

# Omkostninger ved egenkapital og den kontracykliske kapitalbuffer

Bechmann, Ken L.

*Document Version*  
Final published version

*Published in:*  
Finans/Invest

*Publication date:*  
2017

*License*  
Unspecified

*Citation for published version (APA):*  
Bechmann, K. L. (2017). Omkostninger ved egenkapital og den kontracykliske kapitalbuffer. *Finans/Invest*, (6), 2-4, 13, 26.

[Link to publication in CBS Research Portal](#)

## General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

## Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us ([research.lib@cbs.dk](mailto:research.lib@cbs.dk)) providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Download date: 20. Apr. 2024



# Omkostninger ved egenkapital og den kontracykliske kapitalbuffer

Diskussionen om behovet for en styrket kapitalisering af de danske pengeinstitutter er blusset op igen, efter at Nationalbanken (2017) netop har konkluderet, at "Risici er under opbygning i den finansielle sektor", og "Forudsætningerne for at aktivere den kontracykliske kapitalbuffer er til stede". Raaballe, Andersen og Bahlke (2017) viser i dette nummer af *Finans/Invest*, at mere egenkapital i praksis ikke koster noget for de store nordiske banker. Givet dette resultat, den aktuelle risikotagning og de betydelige samfundsmæssige fordele ved mere egenkapital, er der al mulig grund til at aktivere den kontracykliske kapitalbuffer. Hele diskussionen rejser igen spørgsmålet, om ikke den komplicerede detailregulering med fordel kunne erstattes af mere simple krav om mere egenkapital.

## AF FORFATTER



Professor **Ken L. Bechmann**, Institut for Finansiering, Copenhagen Business School, CBS  
E-mail: kb.fi@cbs.dk

Ken L. Bechmann er professor i finansiering ved Copenhagen Business School.

## Mere egenkapital er altså ikke dyr

Baseret på flere forskellige metoder finder Raaballe, Andersen og Bahlke (2017), at de store nordiske bankers sammenvejede finansieringsomkostninger ikke vil stige, selv om de pålægges at have mere egenkapital. For de mindre børsnoterede danske banker viser resultaterne, at de sammenvejede finansieringsomkostninger vokser med mellem 0 og 6-7 basispoint ved en fordobling af egenkapitalen.

Som det også fremgår af diskussionen i Raaballe, Andersen og Bahlke (2017), er artiklens resultater i overensstemmelse med en række tidligere undersøgelser af omkostningerne ved mere egenkapital. Resultatet, om at der er ret begrænsede omkostninger ved egenkapital, virker derfor ganske robust.

I artiklens konklusion eksemplificeres vigtigheden af resultaterne. Eksemplet går på, at hvis en stor nordisk bank med en markedsværdi af aktierne på 200 mia. kr. fordobler sin egenkapital til 400 mia. kr., vil bankens sammenvejede finansieringsomkostninger med 95% sikkerhed ligge i intervallet mellem en

årlig besparelse på 2,7 mia. kr. og en årlig merudgift på 1,2 mia. kr.

Disse tal bliver ekstra interessante, hvis de sammenholdes med de resultater, som blandt andet er blevet fremført i dagspressen af Finansrådet, nu Finans Danmark. Her påstås det, at bankens sammenvejede finansieringsomkostninger i ovennævnte eksempel i stedet vil blive forøget med 20 mia. beregnet som 10% af egenkapitaludvidelsen på 200 mia. kr., jf. Raaballe, Andersen og Bahlke (2017).

Som forfatterne påpeger i artiklen, er der bare aldrig kommet nogen egentlig dokumentation for disse beregninger. Dette er ret beklageligt, eftersom emnet – som det blandt andet burde fremgå af resten af denne leder – fortsat er vigtigt i en række forskellige sammenhænge.

## Risikotagning

Et vigtigt og relateret emne er udviklingen i risikotagningen i den finansielle sektor, som behandles grundigt i seneste *Finansiel Stabilitet*, jf. Nationalbanken (2017). Konklusionen er her, at "Risici er under opbygning i den finansielle sektor", og at dette i vid udstrækning skyldes, at "Den globale økonomi er i fremgang, og de finansielle markeder er præget af lave renter og et lavt stressniveau. Risikoopfattelsen er generelt lav på markederne, og likviditeten er rigelig. Det giver grobund for øget risikotagning blandt markedsdeltagerne i deres søgen efter afkast."

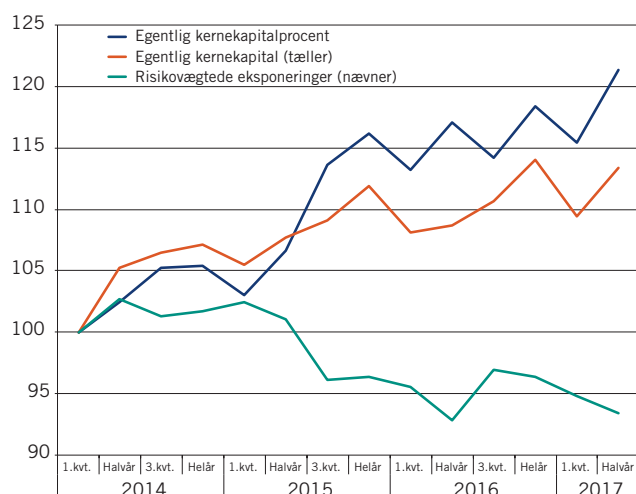
Indikationerne på en øget risikotagning findes i form af en "Iempelse af kreditstandarderne", øget "udlån til konjunkturfølsomme erhverv og til sårbare husholdninger med høj gæld."

**REDAKTØR:** Professor **Ken L. Bechmann**, CBS (Ansvh.). **REDAKTION:** Professor **Peter Løchte Jørgensen**, Aarhus Universitet | Professor **Christian Riis Flor**, Syddansk Universitet | Professor **Peter Norman Sørensen**, Københavns Universitet.

**ADVISORY BOARD:** Adm. direktør **Lars Bo Bertram**, BankInvest | Adm. direktør **Jeppe Christiansen**, Maj Invest A/S | Professor **Anders Grosen**, Aarhus Universitet | Vicedirektør **Henrik Hjortshøj-Nielsen**, Nykredit | Direktør **Christian Hyldahl**, ATP | Bankdirektør **Niels Erik Jakobsen**, Jyske Bank | **Niels-Ulrik Moustén** | Direktør **Ulrik Nødgaard**, Finans Danmark | Lektor **Henrik Ramlau-Hansen**, CBS | Nationalbankdirektør **Lars Rohde**, Danmarks Nationalbank | Bestyrelsesformand **Peter Schütze**, DSB | CEO **Lene Skole**, Lundbeckfonden.

**REDAKTIONSPANEL:** Lektor **Tom Aabo**, Aarhus Universitet | Lektor **Michael Christensen**, Aarhus Universitet | Professor **Nis Jul Clausen**, Syddansk Universitet | Professor **Tom Engsted**, Aarhus Universitet | Professor **Jesper Lau Hansen**, Københavns Universitet | Partner **Svend Jakobsen**, Scanrate Financial Systems A/S | Lektor **Bjarne Astrup Jensen**, CBS | Professor **Peter Løchte Jørgensen**, Aarhus Universitet | Direktør **Jan Kondrup**, Lokale Pengeinstitutter | Professor **David Lando**, CBS | Lektor **Linda Sandris Larsen**, CBS | Lektor **Jesper Lund**, CBS | Professor **Michael Møller**, CBS | Lektor **Peder Harbjerg Nielsen**, Aarhus Universitet | Lektor **Claus Parum**, CBS | Aktieanalysechef **Jacob Pedersen**, Sydbank | Direktør for Forretningsudvikling **Peer Roer Pedersen**, Jyske bank | Professor **Thomas Plenborg**, CBS | Direktør **Peter Reedtz**, Asset Allocation Institutet | Chefanalytiker **Per Søgaard-Andersen**, Danske Capital | Analysechef **Thomas Winther Sørensen**, Nordea | Professor **Carsten Tanggaard**, CREATES, Aarhus Universitet | Professor **Frank Thinggaard**, Aarhus Universitet | Investeringsdirektør **Jan Østergaard**, Industriens Pension.

**FIGUR 1: Systemiske kreditinstitutter har øget niveauet af egentlig kernekapital**



**Note:** 1. kv. 2014 = 100. Seneste observationer er fra 1. halvår 2017.

**Kilde:** Nationalbanken (2017, Figur 27) baseret på Finanstilsynet og Nationalbankens egne beregninger.

samt ”højere volumen i avancerede produkter”. Endelig konkluderes det også, at ”Enkelte systemiske banker er tæt på bufferkrav i hårdt stressscenarie.”

## Udviklingen i egenkapital

Der er alt andet lige enighed om, at mere egenkapital har sine fordele specielt i forlængelse af erfaringerne fra finanskrisen. Eksempelsvis bemærkede Ekspertgruppen om gearingskrav for kreditinstitutter, at ”Der er endvidere stort set konsensus om, at mere egenkapital i kreditinstitutter sammenlignet med niveauerne inden krisen er forbundet med gevinster for samfundet som helhed. Det skyldes bl.a. en mindre sandsynlighed for finansielle kriser. Derudover vil kriserne kunne blive mindre dybe.”, jf. Ekspertgruppen (2015, s. 109)

I forlængelse af erfaringerne fra finanskrisen og specielt i forlængelse af ovennævnte indikationer på stigende risikotagning er det relevant at se på udviklingen i kapitaliseringen i den finansielle sektor. I Figur 1 ses udviklingen i niveauet af egentlig kernekapital i de systemiske kreditinstitutter.

Figur 1 viser, at den egentlige kernekapitalprocent er steget i løbet af de seneste par år, men en væsentlig del af stigningen skyldes (endnu) et fald i de risikovægtede eksponeringer. Dette er ret tankevækkende, eftersom det ene rekordresultat har afløst det andet over de seneste par år men altså uden, at der generelt er lagt noget til side til en rainy day.

Dette fremgår med al tydelighed af Tabel 1, der viser udbetalinger til aktionærerne fra de største danske banker både vedr. 2015 og 2016. Fra tabellen ses, at selv om tallene varierer lidt år til år, så er der generelt tale om ganske betydelige udbetalinger til aktionærerne, således at flere af bankerne stort set udbetaler hele overskuddet – og nogle gange endda mere.

## LEDER

### Omkostninger ved egenkapital og den kontracykliske kapitalbuffer

Af: Ken L. Bechmann

SIDE 2

## OMKOSTNINGER VED MERE EGENKAPITAL

### Mere egenkapital i de store nordiske banker – hvad koster det for banken?

Af: Johannes Raaballe, Emil Snede Andersen og Jacob Kjær Bahlke

SIDE 6

## PENGEINSTITUTTERNES LIKVIDITETSSTYRING

### Pengeinstitutternes likviditetsstyring – en del af noget større

Af: Lizette Eistrup, Anne-Sofie Reng Japhetson og Jesper Berg

SIDE 14

## EIK BANKI

### Eik Banki – et case studie i bankredninger

Af: Jørn Astrup Hansen

SIDE 21

## VENTURE DEBT

### Venture Debt – en ny finansieringsmulighed for danske iværksættere?

Af: Alexander Kielland

SIDE 27

## INFORMATION: Udgiver, abonnement og annoncetegning



### FINANS/INVEST

Finansforeningen, H.C. Andersens Boulevard 7, 1. 1553 København V, Tlf. 33 32 42 75, E-mail: mail@finansinvest.dk, www.finansinvest.dk

**Manuskripter sendes til:** Ken L. Bechmann, Institut for Finansiering, Copenhagen Business School E-mail: kb.fi@cbs.dk

Kr. 1.750 inkl. moms og porto pr. årgang (fuldtidsstuderende 1/2 pris)

**Udgave nr. 345, December 2017 – ISSN 0106-1798 – Oplag: 2000**

Tidsskriftet er uafhængigt af organisationsinteresser og har som formål formidling af fakta om og analyser af investering, finansiering og kreditformidling samt den lovgivning, der knytter sig hertil.

Gengivelse af artikler mv. er kun tilladt med udgiverens forudgående tilladelse.

Layout/produktion: www.henrietteDupont.dk Tryk: www.ecograf.dk

**FINANS FORENINGEN** | THE DANISH FINANCE SOCIETY



FORTSÆTTER SIDE 4 ►

## Egenkapitalforrentningen

Et andet perspektiv på såvel kapitaliseringen som risikotagningen i den finansielle sektor er udviklingen i egenkapitalforrentningen, jf. Figur 2.

Figuren viser, at egenkapitalforrentningen blandt de systemiske kreditinstitutter er steget stødt siden finanskrisen, og

specielt de seneste par år har vist en pæn stigning, således at niveauet nu ligger omkring de 12%, hvilket kun er lidt under niveauet i perioden op til finanskrisen. Denne udvikling er både interessant og tankevækkende ud fra den gængse grundregel om, at højere afkast generelt ikke kommer uden højere risiko. Det er specielt et godt spørgsmål, hvilke incitamenter det skaber



### Mere egenkapital i de store nordiske banker – hvad koster det for banken?

Af Johannes Raaballe, Emil Snede Andersen og Jacob Kjær Bahlke

Artiklen undersøger spørgsmålet om, hvad omkostningerne er ved yderligere egenkapital. Dette gøres ved at analysere de største nordiske banker fra 2000-2015, og det korte svar på spørgsmålet er ”ingenting.” En fordobling af bankens egenkapital (målt i markedsværdier) estimeres til at indebære et fald i bankens sammenvejede finansieringsomkostninger på 2 basispoint, svarende til 0,02%. Resultatet er robust i den forstand, at de betragtede modeller giver, at ændringen i bankens sammenvejede finansieringsomkostninger ved en fordobling af bankens egenkapital ikke er signifikant forskellig fra 0. Nærværende empiriske undersøgelser konkluderer, at der ikke er belæg for, at forøgede krav til egenkapitalen bør resultere i en højere udlånsmarginale. ■

### Pengeinstitutternes likviditetsstyring – en del af noget større

Af Lizette Eistrup, Anne-Sofie Reng Japhetson og Jesper Berg

Denne artikel diskuterer pengeinstitutters likviditetsstyring. Et pengeinstituts likviditet er afhængig af udviklingen i den samlede likviditet i det finansielle system. Den Europæiske Centralbank har i Europa tilført væsentlige mængder likviditet til det finansielle system gennem bl.a. opkøbsprogrammer for værdipapirer, som i forbindelse med en normalisering må forventes reverseret. I Danmark har Nationalbankens interventioner i valutamarkedet og den deraf følgende udvikling i valutareserven været en vigtig faktor bag udviklingen i den samlede likviditet i årene fra finanskrisens begyndelse og til i dag. Det er langt fra sandsynligt, at der vil ske en reversering af Nationalbankens balance, så derfor er det centrale scenarie i Danmark, at systemlikviditeten fortsat vil være rigelig. Pengeinstitutternes likviditet har også været påvirket af andre forhold, herunder især deres aktiviteter uden for Danmark. Pengeinstitutternes likviditetsstyring er vigtig for den finansielle stabilitet, og pengeinstitutterne har, uafhængigt af systemlikviditeten, et selvstændigt ansvar for at sikre en robust likviditet. ■

### Eik Banki – et casestudie i bankredninger

Af Jørn Astrup Hansen

Som et casestudie i bankredninger beskriver artiklen forløbet efter, at Eik Banki opgav ævred. Rekonstruktionen af banken havde et vellykket forløb og den kunne, efter et halvt år fortsætte sin drift i uændret skikkelse. Med et nyt kapitalgrundlag og i et nyt ejerskab. Men forløbet skæmmedes af den nye ejers forsøg på at bringe tabet under statsgarantien til fradrag i bankens skattepligtige indkomst. Revisorerne havde vidt forskellige syn på fradraget. I Danmark indhente de banken en meget aggressiv men mangelfuld skatterådgivning. Sagen tjener til illustration af revisorernes problematiske dobbeltrolle som offentlighedens tillidsrepræsentant og skatterådgiver. Og forløbet er et eksempel på, hvad et svagt ejerskab kan føre til. ■

### Venture Debt – en ny finansieringsmulighed for danske iværksættere?

Af Alexander Kielland

I denne artikel betragtes venture debt, der er defineret som lånekapital til en iværksættervirksomhed, som allerede har rejst egenkapital hos en eller flere venture kapital-fonde, og hvor långiver samtidig får en ret til senere at tegne egenkapital i iværksættervirksomheden via warrants. Det centrale i denne form for lånefinansiering er, at den bagvedliggende kreditanalyse hovedsageligt er centreret om sandsynligheden for, at iværksættervirksomheden kan rejse yderligere egenkapital inden for lånets løbetid. Venture debt har bl.a. den fordel, at udvandingseffekten for de eksisterende investorer er mindre end ved ren egenkapitalfinansiering. Efter amerikansk forbillede vinder venture debt efterhånden indpas i Europa, hvorfor det må forventes, at også modne danske iværksættervirksomheder i større omfang kan drage nytte af denne finansieringsform. ■

TABEL 1: Udbytter og aktietilbagekøb fra de største danske banker

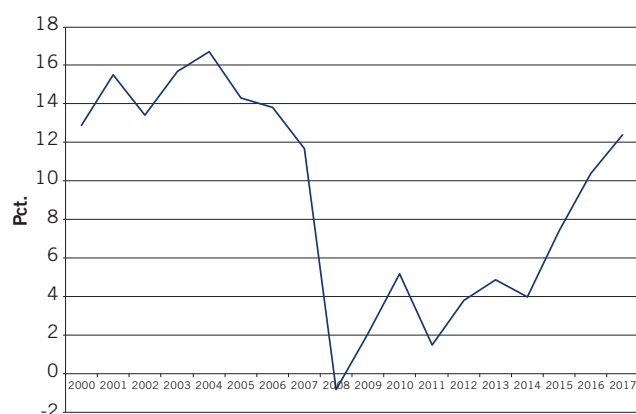
Vedr. 2015					
Bank	Overskud efter skat	Aktieudbytte	Aktietilbagekøb	Samlet udlodning	Samlet udlodning i % af overskud
Danske Bank	13,12	8,07	9,00	17,07	130%
Jyske Bank	2,48	0,50	0,75	1,25	50%
Sydbank	1,15	0,80	0,35	1,15	100%
Spar Nord	0,90	0,63	0,15	0,78	87%
I alt	17,64	10,00	10,25	20,25	115%

Vedr. 2016					
Bank	Overskud efter skat	Aktieudbytte	Aktietilbagekøb	Samlet udlodning	Samlet udlodning i % af overskud
Danske Bank	19,90	8,85	10,00	18,85	95%
Jyske Bank	3,12	0,50	1,50	2,00	64%
Sydbank	1,47	0,74	0,66	1,40	95%
Spar Nord	0,84	0,63	0,00	0,63	75%
I alt	25,33	10,71	12,16	22,88	90%

**Note:** Beløb er i mia. kr. For Jyske Bank er beløbet vedr. aktietilbagekøb for 2015 angivet som "op til 750 mio. kr." mens beløbet for 2016 inkluderer den forhøjelse i aktietilbagekøbsprogrammet, der blev annonceret i 2017. Kilde: Bankernes 2015 og 2016 årsregnskaber.

FIGUR 2: Egenkapitalforrentning på et højt niveau



**Note:** Egenkapitalforrentningen er defineret som resultat efter skat i procent af årlig gennemsnitlig egenkapital. I 2017 er resultatet for 1. halvår ganget med 2. Egenkapitalforrentningen påvirkes i flere år negativt af nedskrivninger på goodwill, især i 2014-15. Regnskaber for de systemiske kreditinstitutter. Kilde: Nationalbanken (2017, Figur 12) baseret på Finanstilsynet og Nationalbankens egne beregninger.

hos bankerne fremadrettet, hvis de på trods af de lave renter fortsat insisterer på at levere forrentninger i dette niveau, jf. også diskussionen heraf i Bechmann (2016b).

### Bankerne gør det åbenbart ikke frivilligt

Gennem den seneste årrække har der ellers ikke manglet anbefalinger om, at bankerne bør sørge for at polstre sig i gode tider, så sektoren generelt bliver bedre i stand til at modstå de dårlige tider. Et eksempel er Anker og Madsen (2016), begge fra Finanstilsynet, der i en artikel om pengeinstitutternes udbyttepolitik konkluderer:

”Der er en risiko for, at institutterne ved høje udbytter skaber en forventning hos aktionærerne, som kan være vanskelig at indfri uden samtidig at øge risikoen på bøgerne.

Så længe en øget risiko modsvares af øget kapital, er det

ikke et problem, men der er et punkt, hvor balancen tipper og kombination af uopfyldte mål for egenkapitalforrentning, fortsat høje udbytter og vækst i instituttets risikovægtede eksponeringer giver anledning til faldende solvens og dermed svagere modstandskraft.

Samtidig viser historien, at det kan være dyrt at rejse kapital i dårlige tider. Pengeinstitutterne bør derfor benytte de gode år til at konsolidere sig og være forsigtige med for høje udbyttebetalinger og aktietilbagekøb.”

Udviklingen eksempelvis i Figur 1 og Tabel 1 viser dog, at anbefalingerne ikke rigtigt har haft den ønskede effekt. Når man her ser på bankernes tilsyneladende meget fastlåste tro på, at egenkapital er meget dyrt sammenholdt med den generelle konkurrence om både at levere den højst mulige forrentning af egenkapitalen og betale så meget som muligt til aktionærerne, så er dette nok som forventet.

Det er således på tide for alle – herunder også Finanstilsynet og Nationalbanken – at komme til den erkendelse, at de ellers velmenende anbefalinger om eksempelvis tilbageholdenhed med udbetaling af udbytter ikke virker. Bankerne har generelt hverken lyst eller tilstrækkelige incitamenter til for alvor selv at sikre en kapitalisering, der afviger væsentligt fra lovens minimumskrav. Med andre ord er det således myndighederne – og her i sidste ende politikerne – der skal sikre, at minimumskravene er tilstrækkeligt skrappe, således at de negative effekter af fremtidige kriser minimeres.

### Den kontracykliske kapitalbuffer

I forhold til kapitalkrav til bankerne er der i den seneste tid også kommet meget fokus på diskussionen af, om det nu er tiden til at aktivere den såkaldte kontracykliske kapitalbuffer, som er kort beskrevet i Faktaboks 1.

FORTSÆTTER SIDE 13 ►

$r_{E''}$  er i henhold til CAPM bestemt ved  $r_f + \beta_{E''}(r_M - r_f)$ . Ved at indsætte dette i ovenstående udtryk for  $WACC$  fås:

$$WACC = \left[ r_f + \beta_{E''}(r_M - r_f) \right] \frac{E''}{E''+D} + r_f \frac{D}{E''+D}$$

Da  $\beta_{E''}$  er lig med  $c + \frac{E''+D}{E''} \beta_A$ , fås ved indsættelse i ovenstående udtryk for  $WACC$ :

$$\begin{aligned} WACC &= r_f + \left[ c + \frac{E''+D}{E''} \beta_A \right] (r_M - r_f) \frac{E''}{E''+D} \\ &= r_f + \beta_A (r_M - r_f) + c (r_M - r_f) \frac{E''}{E''+D} \end{aligned}$$

Af det sidste led i ovenstående ser vi, at bankens sammenvejede finansieringsomkostninger er:

- Uafhængige af bankens markedsopgjorte egenkapitalprocent, hvis  $c = 0$
- Voksende i bankens markedsopgjorte egenkapitalprocent, hvis  $c > 0$
- Aftagende i bankens markedsopgjorte egenkapitalprocent, hvis  $c < 0$

## LEDER ► FORTSAT FRA SIDE 4

### FAKTABOKS 1: Det Systemiske Risikoråd og den kontracykliske kapitalbuffer

”Det Systemiske Risikoråd, Rådet, kan komme med henstillinger om tiltag på det finansielle område for at reducere eller forebygge, at der opbygges risici i det finansielle system. Den kontracykliske kapitalbuffer er et af de konkrete tiltag, som Rådet kan henstille om. Henstillingerne rettes til erhvervsministeren, der er ansvarlig for den kvartalsvise fastsættelse af bufferen. Rådet vurderer hvert kvartal niveauet for buffersatsen.

Rådet baserer sin tilgang til fastsættelse af buffersatsen på tidlig og gradvis indfasning. Flere forhold taler for, at opbygning af bufferen begyndes tidligt i den finansielle cykel. For det første er der risiko for, at opbygning af systemiske risici ikke opdages i tide. Det kan bl.a. skyldes, at risici afspejles i data med en vis forsinkelse. For det andet træder en forøgelse af den kontracykliske buffer, ifølge lovgivningen, som udgangspunkt først i kraft 12 måneder efter, at erhvervsministeren har besluttet at ændre buffersatsen.

Den kontracykliske kapitalbuffer blev introduceret i international regulering efter finanskrisen som en del af et større sæt reformer, der skal gøre den finansielle sektor mere robust. Formålet med den kontracykliske buffer er at mindske den realøkonomiske nedgang, som ellers vil følge, hvis husholdninger og virksomheders adgang til kredit strammes uhensigtsmæssigt hårdt i perioder med stress i det finansielle system.

Bufferen skal opbygges i perioder, hvor risici i det finansielle system bygges op. Det vil typisk være i perioder med optimisme, lav risiko-opfattelse, stigende aktivpriser og lempelige kreditvilkår. Det var fx tilfældet i årene op til finanskrisen. Målet er, at bufferen er bygget op, inden risici materialiseres, fx hvis det finansielle system udsættes for et negativt stød. I perioder med finansielt stress skal bufferen frigives, og institutterne kan anvende den frigivne kapital til at opretholde en passende kreditgivning.”

Kilde: <http://risikoraad.dk/>

Nationalbanken har meldt ret klart ud i forhold til behovet for at aktivere bufferen. Således skriver Nationalbanken (2017, s. 17), at ”En række indikatorer peger på, at risici i det finansielle system er under opbygning, herunder stigende boligpriser og lempelser af kreditstandarder, jf. tidligere. Hertil kommer, at kreditvæksten kan komme hurtigt og kraftigt. Det er derfor Nationalbankens vurdering, at forudsætningerne for at aktivere bufferen er til stede.”

Omvendt virker udmeldingerne fra erhvervsministeren no-

get mere tilbageholdende i forhold til at ville aktivere bufferen. Eksempelvis udtalte ministeren på Finans Danmarks årsmøde, at ”den kontracykliske buffer først bør aktiveres, når de i lovgivningen nævnte forhold er opfyldt” samt at ”Hvis Det Systemiske Risikoråd beslutter at henstille til en aktivering af bufferen, vil regeringen i den forbindelse tage hensyn til, at kreditinstitutterne siden den seneste finanskriser allerede er blevet underlagt større krav til kapitalpolstring, senest i forbindelse med afviklingsplanerne.” Disse udtalelser må tolkes, som om ministeren ikke umiddelbart er helt enig i Nationalbankens udmeldinger.

Givet argumenterne for at have bufferen og de aktuelle forhold i den finansielle sektor synes der at være meget gode og stærke argumenter for, at bufferen aktiveres nu, så opbygningen kan starte om et år. Erfaringer fra finanskrisen var blandt andet, at udviklingen pludselig kan gå stærkt – specielt i den forkerte retning, og at der ikke var nogen, der råbte vagt i gevær tidnok til, at der kunne reageres. Det er således vigtigt, at der nu udvises rettidig omhu, og at der sørges for, at der bliver reageret i tide med de værktøjer, der allerede er stillet til rådighed.

Det bliver derfor spændende at se, hvad Det Systemiske Risikoråd indstiller på Rådets næste møde d. 18. december 2017 – og måske endnu mere interessant, hvad erhvervsministeren efterfølgende beslutter, hvis Rådet indstiller, at bufferen skal aktiveres. Givet både formålet med og sammensætningen af Rådet må det godt nok kræve mands mod, hvis erhvervsministeren overhører en indstilling om aktivering af bufferen.

### Detailregulering

Den aktuelle diskussion om behovet for at aktivere den kontracykliske kapitalbuffer, og om hvorvidt de specifikke betingelser nu også er opfyldte, udstiller med al tydelighed en af ulemperne ved den meget detaljerede regulering.

En meget kompliceret regulering har endvidere en række yderligere ulemper. Et vigtigt eksempel herpå er de betydelige omkostninger i forbindelse med både pengeinstitutternes efter-

FORTSÆTTER SIDE 26 ►

**Stk. 2.** *Et medlem af bestyrelsen (...) i en finansiel virksomhed skal til enhver tid have et tilstrækkeligt godt omdømme og udvise hæderlighed, integritet og uafhængighed for effektivt at kunne vurdere og anfægte afgørelser truffet af den daglige ledelse.*

Ved selvevalueringen kommer mange bestyrelsesmedlemmer ikke længere end til stk. 1. Når man går skemaerne igennem, viser det sig ofte, at bestyrelsesmedlemmerne efter egen opfattelse besidder en imponerende kompetence inden for en meget bred vifte af sådanne erhvervsøkonomiske discipliner, som man kan dygtiggøre sig i på Handelshøjskolen.

Men hvordan ligger det med opfyldelsen af kravene efter § 64, stk. 2? Ja, det er ikke så ligetil at afgøre. Her er noget, man ikke kan gå til eksamen i. Sædvanligvis er kravene i øvrigt

heller ikke indeholdt i de skemaer, der anvendes ved selvevalueringen. Ofte viser det sig for sent, om kravene efter stk. 2 kan indfries.

Men måske var det netop det, der manglede i Eik Banki – i øvrigt ikke blot i Eik Banki: Bestyrelsesmedlemmer med den tilstrækkelige integritet, uafhængighed og styrke til effektivt at kunne anfægte afgørelser truffet af en magtfuld direktør.

## Litteratur

- Iversen, Martin Jes, 2013: *Sidste udvej*. Lindhardt og Ringhof, København.
- Johannesen, Páll Holm, 2017: *Astrup*. Eget forlag. Tórshavn.

## LEDER ► FORTSAT FRA SIDE 13

levelse af og myndighedernes tilsyn med reguleringen. Et andet eksempel er det forhold, at det er svært gennemskueligt, hvad den samlede nettoeffekt er af så omfattende regulering. Endelig risikerer man også, at fokus flyttes fra, hvad der er fornuftigt i forhold til forretningsmodellen og den tilhørende risikostyring, til spørgsmålet om, hvorvidt man lever op til gældende regulering.

Det er da heller ikke svært at finde eksempler på, at detaljere og mere kompliceret regulering ikke nødvendigvis er mere hensigtsmæssig. Eksempelvis fremgår det af Ekspertgruppen (2015, s. 44), at ”Studier peger på, at simple indikatorer for styrken af kreditinstitutters kapitalgrundlag, fx gearingsgraden, undertiden viser sig at præstere bedre end mere komplekse regler, fx det risikobaserede kapitalgrundlag, ift. at sige noget om, hvorvidt et institut senere bliver nødlidende.”

Samlet set må man derfor rejse spørgsmålet, om ikke den komplicerede detailregulering med fordel kan erstattes af mere simple krav om mere egenkapital.

## Konklusion

Redaktøren har her valgt at gentage konklusionen fra Bechmann (2016a), således at Nationalbankdirektør Lars Rohde i det mindste her får det sidste ord i diskussionen om pengeinstitutters kapitalisering og forholdet til reguleringen: ”Set fra en samfundsmæssig synsvinkel er det min klare opfattelse, at det ville være bedre, hvis bankerne fokuserede lidt mere på deres indtægter og omkostninger, og lidt mindre på hvor lav en egenkapital de kan nøjes med”, hvortil han føjer ”Hvis der var mere egenkapital, ville der også helt naturligt komme mindre politisk fokus på at indføre stadig mere detaljeret regulering af bankerne”, jf. FinansWatch (2014).

## Litteratur

- Anker, Thomas og Kristian Vie Madsen, 2016: Pengeinstitutternes udbyttepolitik. *Finans/Invest*, 4/16, s. 7-12.
- Bechmann, Ken L., 2016a: Solvensmål, kapitalkrav og bankernes polstring. *Finans/Invest*, 3/16, s. 2-4, 10.
- Bechmann, Ken L., 2016b: Bankernes udbytter og kapitalomkostninger: Hvem har misforstået hvad? *Finans/Invest*, 4/16, s. 2-6, 29.
- Ekspertgruppen, 2015: *Ekspertgruppe om gearingskrav for kreditinstitutter*. Rapport, Erhvervs- og Vækstministeriet, december 2015.
- FinansWatch, 2014: *Rohde i hård kritik af bankernes polstring*. FinansWatch, 17. juni 2014.
- Nationalbanken, 2017: *Finansiel Stabilitet – 2. halvår 2017*. Analyse, Danmarks Nationalbank, 29. november 2017.
- Raaballe, Johannes, Emil Snede Andersen og Jacob Kjær Bahlke, 2017: Mere egenkapital i de store nordiske banker – hvad koster det for banken? *Finans/Invest*, 6/17, s. 6-13.