

Realkredit Danmark

Fra Basel III til Basel IV

Afgangprojekt HDFR

4. maj 2016

Skrevet af: Mike Aagaard Nielsen

Vejleder: Karsten Beltoft

Indhold

1. Indledning	4
2. Problemforklaring	5
3. Problemformulering.....	5
4. Metode.....	6
5. Afgrænsning	7
6. Definitioner	7
7. Baselkomiteen.....	8
7.1 Basel I.....	9
7.2 Basel II.....	10
7.2.1 Søjle 1.....	11
7.2.2 Søjle 2.....	14
7.2.3 Søjle 3.....	14
7.2.4 Endelig implementering.....	14
7.3 Kapital.....	15
7.3.1 Basiskapital	15
7.3.2 Egentlig kernekapital	16
7.3.3 Hybrid kernekapital	16
7.3.4 Supplerende kapital	17
7.4 Basel III	17
7.4.1 Baggrund.....	17
7.4.2 Basel III overordnet.....	17
7.4.3 CRD IV	18
7.4.4 CRR.....	19
7.4.5 SIFI.....	22
7.5 Basel III og Realkredit	23
7.5.1 Oprindeligt forslag	23
7.5.2 Tilrettet forslag	24
7.5.3 Kritik fra realkreditinstitutterne	25
8. Tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter.....	27
8.1 De 5 parametre	28

8.1.1 Udlånsvækst.....	28
8.1.2 Låntagers renterisiko	29
8.1.3 Afdragsfrihed	29
8.1.4 Begrænsning af lån med kort funding	30
8.1.5 Store eksponeringer	30
8.1.6 Overskridelser af elementer i tilsynsdiamanten	31
8.2 Tilsynsdiamanten og Realkredit Danmark.....	31
8.2.1 Udlånsvækst.....	32
8.2.2 Låntagers renterisiko	32
8.2.3 Afdragsfrihed	32
8.2.4 Lån med kort funding.....	32
8.2.5 Store eksponeringer	33
8.3 Basel III og Tilsynsdiamanten:	33
9. Ændringer i bidrag – historisk	34
9.1 Regnskaber fra 2011 til 2013.....	37
9.1.1 Regnskab 2011.....	37
9.1.2 Regnskab 2013.....	39
9.2 Overblik	40
9.3 Opsummering.....	41
9.4 Delkonklusion	42
10. Basel IV	42
10.1 Realkredit og Basel IV	44
10.2 Indførelse af gulv.....	45
10.2.1 Realkredit Danmark 2015 hovedtal	47
10.3 Overblik	53
10.4 Opsummering.....	53
10.5 Muligheder	55
10.6 Delkonklusion	56
11. Realkreditforeningens årsmøde 2016.....	57
12. Prisstigninger i forbindelse med Basel IV.....	58
12.1 Gennemsnitligt bidrag i dag	59
12.2 Nødvendig stigning i bidragssats.....	60

12.3 Stigning med bibeholdelse af 8,1%	61
12.4 Opsummering	62
12.5 Delkonklusion	63
13. Rating bureauer	64
13.1 Hvad er et rating bureau	64
13.2 Påvirkning af kapital	64
14. Konklusion	66
14.1 Tidligere reguleringstiltag	66
14.2 Basel IV	66
14.3 Eksterne vurderingsinstitutter	68
14.4 Forventninger	68
15. Kildehenvisning	69
15.1 Udgivelser	69
15.2 Artikler	70
15.3 Regnskaber	70
15.3 Nøglepersoner	71
16. Bilag	72

1. Indledning

I mit daglige arbejde som Senior Personlig Rådgiver i Danske Bank, beskæftiger jeg mig blandt andet med boligfinansiering. Jeg bliver ofte mødt af skepsis og nysgerrighed fra mine kunder om realkreditlån og bidragssatser, idet mange har en mening herom.

Jeg har arbejdet som rådgiver igennem 6 år og har i perioden oplevet, hvordan udmeldinger om stigende bidragssatser, øgede kapitalkrav, polstring af finansielle virksomheder osv. er blevet mere og mere almindelige i den offentlige debat. Senest har Nykredit været i vælten i forbindelse med deres børsnotering, idet denne, sammenholdt med udspil om Basel IV, netop har medført en væsentlig stigning i bidragssatserne hos Nykredit og Totalkredits kunder.

Fra mine kunder møder jeg ofte spørgsmål om, hvordan de stigende kapitalkrav fremadrettet kan forventes at påvirke bidragssatserne og dermed omkostningerne til realkreditlånet. Jeg oplever også en generel nysgerrighed på, hvordan de globale institutioner kan påvirke det danske bank og realkreditsystem og dermed også indirekte dem som kunder.

Det er et emne, som er til konstant diskussion, både i den offentlige debat og i særdeleshed internt i den finansielle sektor. Rent personligt er det et emne, som jeg finder både interessant og meget relevant, specielt i en omskiftelig global verden, hvor markedet og institutioner i Danmark påvirkes direkte af den globale situation, hvor Baselkomiteen er retningsgivende.

Krav til kapital er et område, som er meget interessant og samtidig under konstant forandring. Lige nu er Basel IV under udarbejdelse og jeg har derfor valgt at lade de nuværende og forventede kommende Basel krav være fundamentet for min HD Afgangsprojekt.

Det er min forventning, at jeg med opgaven, vil kunne få en endnu mere detaljeret viden om emnet, samt en vurdering af, hvordan fremadrettede krav påvirker realkreditterne og dermed sandsynligvis også bidragssatserne.

2. Problemforklaring

Som nævnt er Baselkomiteen retningsgivende for lovgivning på dette område. Deres udarbejdede krav er grundlaget for de nationale regler og dermed grundlaget for både tidligere og fremtidige kapitalkrav.

Baselkomiteen har indtil videre udgivet krav af tre omgange, kaldet Basel I, Basel II og Basel III. Pt. er udkast til Basel IV under forarbejdelse og der er dermed endnu ikke vedtaget.

Da Basel IV tager afsæt i tidligere regler, vil det i den forbindelse, være relevant at undersøge, hvordan disse reguleringer har påvirket markedet. På den måde vil jeg skabe et grundlag til vurdering af, hvordan disse nye regler kan forventes at påvirke de danske realkreditinstitutter.

Da jeg arbejder i Danske Bank, som ejer Realkredit Danmark, er det oplagt for mig at fokusere på dem igennem min opgave.

Idet Basel IV reglerne ikke er udarbejdede endnu, vil opgaven udelukkende blive baseret på mine beregninger og antagelser.

3. Problemformulering

Jeg vil undersøge, hvilken betydning de senere års reguleringstiltag, specielt med fokus på Basel reglerne, har haft i forhold til at drive realkreditinstitut. Med udgangspunkt i resultatet af dette, vil jeg vurdere, hvordan det kan forventes, at Basel IV i nuværende udkast vil ændre på dette.

Mine undersøgelsesspørgsmål ser ud som følger:

- Hvordan er indtjening hævet de senere år?
- Har en eventuelt øget indtjening været til dækning af kapitalkrav eller har denne også styrket bundlinjen?
- Hvad er forventningerne til indtjening i sektoren fra eksterne vurderings bureauer?

4. Metode

Beskrivelser af Basel I-IV. Under dette vil jeg beskrive kravene til finansielle virksomheder som en helhed, samt individuelle krav til realkreditinstitutter.

Oplysningerne herfra vil jeg bruge til at skabe et overblik over, hvad det betyder specifikt for Realkredit Danmark, som er et realkreditinstitut, der også er underlagt blandt andre SIFI kravene.

De historiske bidragsforhøjelser hos Realkredit Danmark gennemgås herefter, både set i forhold til generelle stigninger i bidrag, men også stigninger på enkelte lån med højere risiko. Jeg tænker her afdragsfrihed over 60% og variabelt forrentede lån.

Jeg vil undersøge, hvorvidt tidligere stigninger, har været med henblik på at kunne leve op til kapitalkravene eller om de også har øget indtjeningen hos Realkredit Danmark.

Det vil jeg gøre via historiske regnskaber fra Realkredit Danmark samt data om tidligere bidragsstigninger.

Herefter vil jeg se på Basel IV kravene i nuværende udkast og ud fra beregninger på historiske stigninger, vil jeg give mit overslag på, hvad det vil have af betydning for bidragssatserne på realkreditlån.

Teori til opgaven findes via relevante artikler og andre udgivelser fra anerkendte kilder. Mit teoretiske grundlag dannes dermed på baggrund af opdaterede og relevante informationer.

Mine data består dels af offentligt tilgængelige udgivelser og dels dialog med relevante nøglepersoner:

- Bent Østrup Callisen, First Vice President i Realkredit Danmarks Funding afdeling
- Jesper Tvede, Risikostyringschef Realkredit Danmark
- Christian Hilligsøe Heinig, Cheføkonom i Realkredit Danmark

5. Afgrænsning

Standardmetoden til opgørelser af risikovægtede aktiver, beskrives ikke i sin helhed, idet det alene er nogle elementer herfra, der har relevans for opgaven. Jeg benytter mig af den nuværende standardmetode, og ikke de foreslåede ændringer, da jeg ikke var bekendt med dem ved opgavens start.

Jeg vil ved gennemgang af risikovægtede aktiver i Realkredit Danmark kun koncentrere mig om udlånet og ikke andre aktivklasser, da de ikke er relevante i forbindelse med Basel kravene.

I mine beregninger på ændring i bidrag, har jeg ikke adgang til alle interne data, hvorfor jeg vil lave en generel beregning på ændring i bidragssatser på tværs af privat og erhverv.

Jeg vil ikke redegøre for, hvordan Danske Bank koncernen i sin helhed har valgt at kapitalisere sig, men koncentrere mig om Realkredit Danmark.

6. Definitioner

Derivater:

Et derivat er et finansielt instrument, hvor udviklingen i prisen afhænger af et underliggende aktiv. Dette kan både være aktier, samt put/call optioner og udvikling i rente¹.

Haircut:

Haircut på aktiver, som for eksempel realkreditobligationer betyder, at når værdien opgøres, bruges den faktisk værdi minus det haircut, der bliver taget. Hvis der er et haircut på 7%, vil der for hver 100 kr. i aktiver, kun blive medregnet 93 kr.

Rangvid rapporten:

Er en rapport, som blev udarbejdet i kølvandet på finanskrisen af Rangvid udvalget. Rapporten har til formål at afdække årsagerne til krisen, både på nationalt og internationalt niveau.

¹ <http://www.danskebank.dk/da-dk/privat/investering/produkter/specialiserede-produkter/pages/futures-og-optioner.aspx?tab=1>

Cita-renten:

Er afløseren til CIBOR renten, CITA-renten fastsættes hver 6. måned af de 7 største banker i Danmark og bliver til forskel fra CIBOR renten overvåget af finanstilsynet.

PD:

Står for Probability of Default, som er et tal der bruges, for at afdække risikoen for, at der forekommer tab på for eksempel et udlån.

LGD:

Står for Loss Given Default, som bruges i sammenhæng med PD. Dette tal viser, hvor stort tabet forventes at være, såfremt det skulle forekomme på for eksempel et udlån.

7. Baselkomiteen

Komiteen blev oprindeligt oprettet af G10 landene i 1974 under navnet "Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices", dog senere omdøbt til det lidt mere mundrette "Basel Committee" - på dansk Baselkomiteen. Den blev oprettet i kølvandet på flere større tab rundt omkring i verden, efter en tysk fik frataget sin licens til at drive bank, grundet overdreven risikoeksponering.

Formålet med komiteen er at fremsætte forslag på tværs af landegrænser, til mindste standarder for regulering og tilsyn af banker. Når forslagene er fremsat, vil de enkelte lande tage stilling til præcis, hvordan det skal indtræde i deres land. De skal samtidig observere og identificere potentielle risici fremadrettet i den finansielle sektor.

Som nævnt ovenfor var der flere banker, der havde lidt store tab, grundet handel med en bank uden for deres eget land. Det er derfor, det vigtigste for Baselkomiteen at sørge for, at udenlandske banker ikke kan undgå, at der bliver ført tilsyn med dem. Det vil derfor reducere risikoen ved at handle med udenlandske banker, inden for Baselkomiteens område og gøre det mere lige at drive finansiell virksomhed på tværs af lande.

Der var oprindeligt 10 lande med i komiteen. Den blev i 2009 udvidet og igen i 2014. Der er nu i alt 28 lande med.

I dag kommer komiteens medlemmer fra Argentina, Australien, Belgien, Brasilien, Canada, Kina, Frankrig, Tyskland, Hong Kong, Indien, Indonesien, Italien, Japan, Korea, Luxembourg, Mexico, Holland, Rusland, Saudi Arabien, Singapore, Sydafrika, Spanien, Sverige, Schweiz, Tyrkiet, England og USA.

De lande, som sidder i komiteen er repræsenteret af deres nationalbanker, samt dem, der kontrollerer den finansielle sektor i landet. I Danmark er det Finanstilsynet.

Komiteen har i sig selv ikke nogen retslig magt, men kommer blot med anbefalinger til medlemslandene. Det forventes dog, at disse bliver indført via love eller regulativer i de enkelte lande inden for den anbefalede tidsperiode.

7.1 Basel I

Da Latinamerika var på vej ind i en gældskrise i start 80'erne, blev Basel I eller oprindeligt "Basel Capital Accord" lagt på tegnebrættet. Dette for at reducere den risiko, som de finansielle virksomheder havde i udlandet. De dengang 10 lande bakkede alle op om at få indført en fælles metode til at måle risiko på.

Tankerne bag Basel I var at udligne risikoen i den finansielle sektor på tværs af landegrænser, samt udligne noget af den ulighed, der var i kapitalkravene.

I juli 1988 blev Basel I godkendt landene imellem og anbefalingen blev sendt ud til bankerne.

Det endelige indhold af Basel I, var et minimums kapitalkrav på 8% af risikovægtede aktiver, som skulle være indfaset i slutningen af 1992.

Aftalen er løbende blevet revurderet. I 1991 første gang, hvor det blev præciseret, hvad der kunne indgå i kapitalberegningerne. Igen i 1995, hvor der blev indført nye metoder til opgørelse af risici, inden for blandt andet derivater og kredit. Dette blev yderligere præciseret i 1996.

Det var i forbindelse med indførelse af Basel I en tanke, at der skulle sættes fokus på mere end blot kreditrisiko og i 1996 blev der således indført en markedsrisiko tilføjelse. Denne, skulle effektueres i 1997, og her blev der blandt andet fokuseret på valutarisiko, obligationer, aktier, råvarer og optioner.

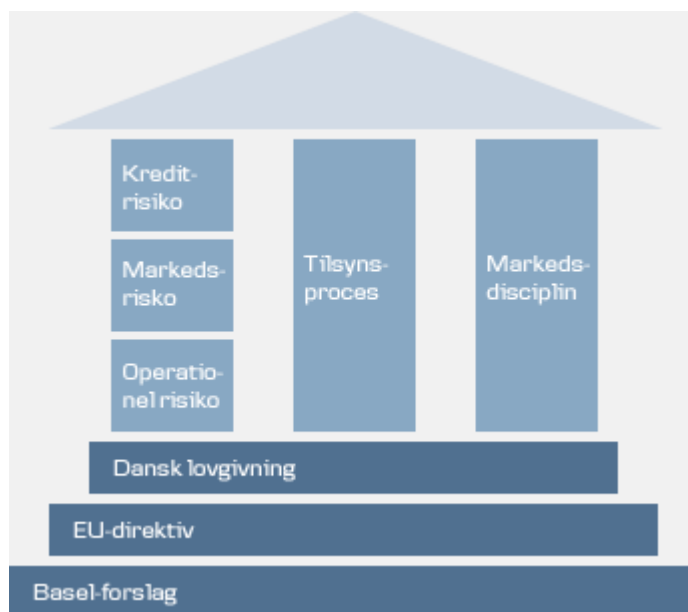
En anden del af indførelsen af dette, var muligheden for at vurdere kreditrisiko med interne modeller, også kendt som VaR (Value-at-Risk) i dag.

7.2 Basel II

I 1999 blev forslaget, som skulle erstatte Basel I fremsat. Navnet på forslaget var: "Revised Capital Framework" men er bedre kendt som Basel II. Først i juni 2004 blev de nye regler indført.

Der var 3 primære søjler i Basel II:

1. Et minimum kapitalkrav, som kendt fra Basel I, men i en udvidet version.
2. Tilsyn med finansielle virksomheder og deres egne interne processer for måling af risiko.
3. Markeds disciplin - krav om udlevering af oplysninger, for at holde styr på de finansielle institutioner.



Figur 1 – viser opbygningen under Basel II. Nederst ses Baselkomiteens forslag herefter til godkendelse i EU og i Danmark. De 3 søjler beskrives nedenfor².

² [http://www-2.danskebank.dk/link/HTMLrisiko2006/\\$file/dk_kapitalstyring_kapitalbehov_og_crd.html](http://www-2.danskebank.dk/link/HTMLrisiko2006/$file/dk_kapitalstyring_kapitalbehov_og_crd.html)

7.2.1 Søjle 1

7.2.1.1 Kreditrisiko

Kreditrisiko, som er den, der er blevet udvidet mest under Basel II, er risikoen for tab på udlånsporteføljen. Her bruger de fleste institutter Baselkomiteens simple opgørelsesmetode, men større institutter har mulighed for selv at opgøre risikoen. Modellen skal dog godkendes af finanstilsynet. Med egen opgørelsesmetode IRB, vil de største institutter kunne opgøre deres risiko mere nuanceret, da hver enkelt kunde får en rating. Kravet skal dække ikke forudsete tab, imens forventede tab skal dækkes ved nedskrivninger og hensættelser.

Der findes 3 forskellige metoder til at opgøre kreditrisiko på:

- Standardmetoden - den foretrukne metode for langt de fleste pengeinstitutter, da det ikke kræver, at de bruger tid og penge på selv at udvikle værktøjer til risikostyring.
- Simpel IRB metode.
- Avancerede IRB metode.

Institutterne kan frit vælge imellem de 3 metoder, så længe de er retvisende omkring deres risiko. Nedenfor er skitseret hvordan disse opgøres.

Standardmetoden:

Denne metode vil i langt de fleste tilfælde have en højere risikovægt end IRB metoden, da den ikke vurderer hvert enkelt udlån specifikt, men inddeler alle udlån i kategorier, som får en vægt.

Her opgøres risikovægt på udlån med: Statsobligationer med 0%, tilgodehavender fra kreditinstitutter i EU til 10%, sikkerhed i sommerhus/helårshus inden for 60/80% af værdi til 35%. Dette uden inddeling af kunders betalingssevne.

Simpel og avanceret IRB:

Da grundtrækkene er de samme i IRB metoderne, beskriver jeg dem under et afsnit.

De er begge baseret på 3 parametre, som er:

- Probability of Default (PD), altså sandsynlighed for at en kunde misligholder sin forpligtelse inden for et år.
- Loss Given Default (LGD), som er et udtryk for det forventede tab i procent, såfremt der opstår et tab på en kunde.
- Conversion Factor (CF), denne er lidt sværere at forholde sig til, da der her skal tages højde for de forventede udbetalinger af lån inden for de næste 12 måneder. Den bruges til kreditkort, garantier og tilsagn, for eksempel boligkøbsbevis.

I både den simple og den avancerede IRB opgøres PD hos instituttet selv. Til at lave denne opgørelse, benyttes intern data og statistik.

Den avancerede opgørelsesmetode bruger, ligesom ved opgørelse af PD, egne interne data og statistikker til at opgøre LGD og CF.

I den simple model, er der i direktivet fastsat, hvordan LGD og CF skal opgøres, hvorfor denne ikke kræver helt så meget intern data, som den avancerede.

Overgangsordning:

I forbindelse med indførelsen af Basel II standarderne, blev der lavet en overgangsordning. Denne gjorde, at de risikovægtede aktiver, beregnet ud fra IRB metoden, ikke må udgøre mindre end 80% af standardmetoden. Det betyder, at kravet til realkreditinstitutter er væsentligt højere, end kravet beregnet ved IRB metoden. Denne ordning løb oprindeligt til 2015, men er blevet forlænget til 2019.

7.2.1.2 Markedsrisiko

Markedsrisikoen, kan lige som kreditrisikoen opgøres via en standardmetode, men der er også her mulighed for en opgørelse via interne modeller.

Markedsrisikoen er et udtryk for det tab, der kan forekomme i en portefølje, grundet ændringer i kurser og pris på de finansielle markeder.

Hvis man bruger standardmetoden, opdeles markedsrisiko i 4 forskellige klasser:

- Rentepositioner
- Aktiepositioner
- Valutapositioner
- Råvarepositioner

Alle disse positioner har vægte og udregnes forskelligt.

Alternativet til at bruge en standardmetode er en intern model, bedre kendt som Value at Risk (VaR). Denne opgøres dagligt og viser det maksimale tab, som med 99% sandsynlighed, kan forekomme over de næste 10 dage. Da der er mulighed for at tage højde for diversifikation i porteføljen ved brug af VaR, vil denne give en lavere risiko end standardmetoden.

VaR bliver testet løbende for at sikre validiteten. Dette gøres ved at backteste, altså at se på historikken og vurdere, hvorvidt forventningerne overholdes. Såfremt der er for mange fejl, rettes modellen til.

7.2.1.2 Operationel risiko

Operationelle risici dækker over omkostninger og tab forbundet med virksomhedens systemer, medarbejdere og svindlere. Der er altså her tale om omkostninger, som kan være svære at forudsige.

Denne kan opgøres under 3 forskellige metoder.

Basisindikatormetoden er generel for hele banksektoren og er 15% gange de gennemsnitlige indtægter de seneste 3 år.

Standardindikatormetoden er det samme som basisindikatormetoden, dog med den forskel, at forretningen deles op i forskellige områder, blandt andet privat og erhverv. Denne faktor kan variere fra 12 til 18%, som ganges på det enkelte forretningsområde.

Til sidst er her også en avanceret metode til opgørelse af operationel risiko. Her bruges interne data omkring historiske tab samt eksterne data og analyser af forskellige scenarier³.

7.2.2 Søjle 2

Denne søjle fokuserer på de risici, som går ud over kredit, markeds og operationelle risici. Her ses blandt andet på store porteføljer inden for eksempelvis landbrug eller udkantsområder. Hvis der er stor eksponering mod enkelte områder, vil risikoen være større, da diversificeringen så ikke er stor nok.

Der bliver fokuseret på, at ledelsen i instituttet sørger for at holde styr på risikoen samt tilstrækkelig kapital. Ledelsen har altså ansvaret for det, imens finanstillsynet fører tilsyn med, at retningslinjerne bliver overholdt.

Under denne søjle er der også stresstest, altså tænkte scenarier, som simuleres og tester om det enkelte institut vil kunne klare sig under den givne situation. En stresstest kan både være på historiske scenarier som finanskrisen eller et tænkt scenarie i fremtiden⁴.

7.2.3 Søjle 3

Denne søjle handler om oplysningspligt, altså skal det enkelte institut offentliggøre oplysninger, der er væsentlige for at give et indblik i instituttets kapitaldækning og procedurer. Det defineres som, at alle oplysninger, der kan påvirke eller ændre en vurdering ved offentliggørelse, skal videregives⁵.

7.2.4 Endelig implementering

Regelsættet for Basel II var næsten 6 år undervejs fra det først blev foreslået., Disse år blev brugt på dialog med de finansielle institutioner, for at få indført endnu flere krav omkring risikabel kapital.

³ <https://www.danskebank.com/da-dk/ir/Regulering/Risikostyring/CRD-kapitalkravsdirektiv/Pages/Soejle-I.aspx?tab=0#tabanchor>

⁴ <https://www.danskebank.com/da-dk/ir/Regulering/Risikostyring/CRD-kapitalkravsdirektiv/Pages/Soejle-II.aspx>

⁵ <https://www.danskebank.com/da-dk/ir/Regulering/Risikostyring/CRD-kapitalkravsdirektiv/Pages/Soejle-III.aspx>

Der skulle i de nye Basel regler, ses endnu mere på de underliggende risici, frem for blot de overordnede.

Først i 2006, 2 år efter de oprindelige Basel II regler, blev der udlagt reviderede regler under navnet "Basel II: International convergence of capital measurement and capital standards: a revised framework – comprehensive version" deraf navnet Basel II.

I den nye version blev der lagt endnu mere vægt på handel imellem bankerne frem for blot deres regnskaber.

Alle landene, som var en del af komiteen, indvilgede i de nye forslag og også lande udenfor. Herfra var den sværeste fremtidige opgave at få det implementeret i endnu flere lande., Til brug for dette blev der udarbejdet guidelines til implementering af kravene, for på den måde at gøre det nemmere for landene udenfor at blive en del af konceptet.

I forbindelse med Basel II og IRB metoden viste det sig, at Basel II var en lempelse til især de institutter, som brugte IRB metoden, men der fulgte også lempelser med til kravet om opgørelse via basismetoden.

Lempelserne lå i, at realkreditinstitutterne nu kunne bruge deres historiske lave tab til at sænke deres kapitalkrav væsentligt sammenlignet med tidligere. Af samme grund blev overgangsordningen implementeret som foreskrev, at alle institutter maksimalt kunne få 20% "rabat" i forhold til standardmetoden.

7.3 Kapital

Ovenfor nævner jeg minimums kapitalkrav, herunder vil jeg forklare nærmere, hvordan de forskellige former for kapital kan indgå i de samlede kapitalkrav.

7.3.1 Basiskapital

Basiskapital er delt op i 2 forskellige lag, det såkaldte Tier 1 kapital og Tier 2 kapital.

Tier 1 kapital betegnes som kapital, der kan absorbere tab i en "going-concern", altså et institut, som ikke er gået konkurs, men har lidt tab. Dette er egentlig kernekapital og hybrid kernekapital, som jeg forklarer yderligere nedenfor.

Tier 2 kapital er kapital, som er tabsabsorberende i en "gone-concern", altså et institut, som er gået konkurs. Denne kapital har navnet supplerende kapital.

Kravet til basiskapitalen har under Basel II været 8% i alt.

De 8% udregnes ved at tage basiskapitalen og dividere med summen af kreditrisiko, markedsrisiko og operationel risiko.

7.3.2 Egentlig kernekapital

Dette er den kapital, som der er flest krav til, da der skal være tæt på fuld sikkerhed for denne.

Kapitalen må ikke være indbetalt af instituttet selv og der må ikke være krav om tilbagebetaling.

Denne kapital skal være den første stødpude til at absorbere tab, før der bruges af den hybride kernekapital og den supplerende kapital.

Her er tale om aktiekapital, garantkapital, andelskapital, reserver og overført overskud.

Kravet til den egentlige kernekapital under Basel II var 2%.

7.3.3 Hybrid kernekapital

Der er også mange krav til hybrid kernekapital, dog kan der her være tale om lån. Der er krav om, at den hybride kernekapital skal kunne nedskrives eller konverteres til aktiekapital – altså udloddes i form af aktier, ved et forudbestemt scenarie, som ikke er nærmere beskrevet.

Et lån til hybrid kernekapital må ikke have nogen udløbsdato, og der må ikke være specielle incitamenter til at indfri den, for eksempel en stigning i renten på et forudbestemt tidspunkt.

Hvis den egentlige kernekapital falder til under 5,125%, skal den hybride kernekapital kunne konverteres til egentlig kernekapital.

Til og med 2017, vil lån fra staten kunne medregnes i den hybride kernekapital på trods af, at der er udløbsdato på.

Et lån, der er stillet som hybrid kernekapital vil komme først i rækken ved en konkurs. Renten kan ikke ændres, hvis lånet bliver mere risikabelt og renterne kan udskydes, hvis instituttet kommer i betalingsvanskeligheder.

7.3.4 Supplerende kapital

Den supplerende kapital er den sidste del, som indgår i basiskapitalen. Denne kapital anses for at være mindre sikker end kernekapitalen, hvorfor den ikke må udgøre mere end 50% af basiskapitalen.

Supplerende kapital kan være ansvarlig lånekapital, som minder om kravene til ikke-hybrid kernekapital. Forskellen på de 2 er dog, at der er en slut løbetid på den ansvarlige lånekapital, som typisk vil have en løbetid på 5-7 år.

Ansvarlig lånekapital skal blandt andet blandt andet være efterstillet anden gæld i krav og de må ikke kræve indfrielse før den aftalte tid.

Den supplerende kapital skal kunne dække tab, hvis virksomheden går konkurs, hvorimod kernekapitalen skal kunne absorbere tab, før virksomheden går konkurs⁶.

7.4 Basel III

7.4.1 Baggrund

Efter finanskrisen, blev det tydeligt, at der var flere banker, som ikke var rustet til den stress, som krisen medførte. Flere banker gik konkurs og endnu flere måtte reddes af regeringer. Dette inklusiv de danske banker, hvortil der kom større redningspakker fra staten.

Da Basel II ikke havde været i stand til at undgå dette, blev der i 2013 indført vedtaget nye regler i EU, for at polstre bankerne til en fremtidig krise.

7.4.2 Basel III overordnet

Beregningen af solvens ændres ikke i forhold til Basel II. Der vil således stadig være krav om, at basiskapitalen udgør 8% af kreditrisiko, markedsrisiko og operationel risiko.

Der bliver dog indført stramninger for, hvordan basiskapitalen skal sammensættes samt kvaliteten af elementerne. Der vil også blive fokuseret på likviditetsstyring under LCR (Liquidity Coverage Requirements) og NSFR (Net Stable Funding Requirements).

⁶ <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/financial-services/Nye-kapitalkrav-til-pengeinstitutter.pdf>

Der bliver under Basel III indført gearingsbegrænsning for institutterne.

Udover selve Basel III, bliver der indført stramninger under CRD IV, som er et kapitalkravsdirektiv, der vil indføre 4 nye kapitalbuffere. Dermed en tilføjelse til de 8%, vi kender i dag. Her er tale om en kontra-cyklisk buffer, – altså en buffer, som vil åbne op for investeringer i lavkonjunktur og vil søge stramninger i højkonjunktur, en kapitalbuffer, en SIFI-buffer, en systemisk risikobuffer. Hertil også CRR som er en forordning – begge beskrevet senere i afsnittet.

Som nævnt tidligere, har kravet til sammensætning af basiskapitalen ændret sig fra Basel II til Basel III. Hvor det før var et krav, at 2% af basiskapitalen skulle udgøres af egentlig kernekapital, er det nu et krav, at den egentlig kernekapital skal udgøre 4,5%.

Den hybride kernekapital skal udgøre 1,5%, hvorfor den samlede kernekapital stadig skal være 6%. Dermed er ændringen blot et udtryk for, at kvaliteten på den samlede kernekapital skal være højere.

Den supplerende kapital må fortsat udgøre 2% af basiskapitalen.

7.4.3 CRD IV

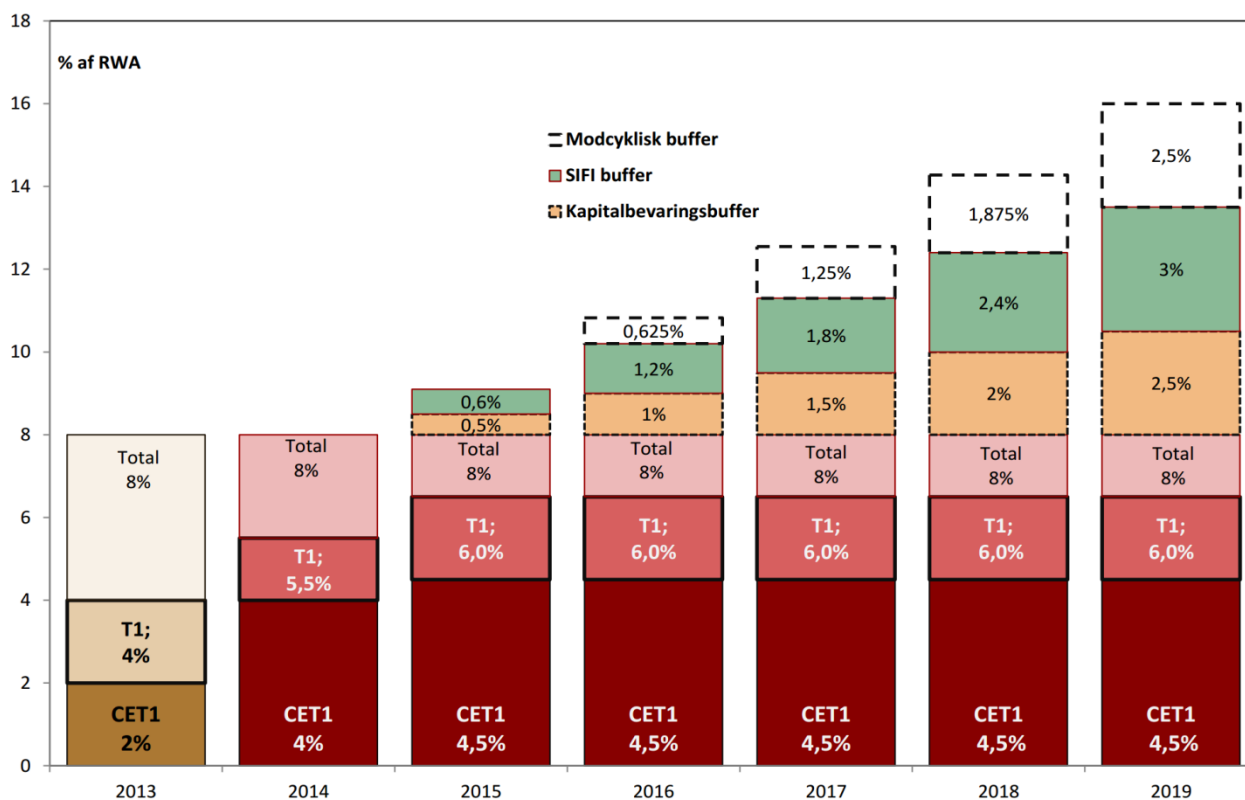
CRD IV indeholder flere forskellige tiltag og der vil være fokus på ekstra buffere. Helt præcist er der tale om en SIFI buffer, en systemisk risikobuffer, en kontracyklisk kapitalbuffer og en kapitalbevaringsbuffer.

SIFI bufferen samt den systemiske risikobuffer er buffere, som pålægges institutter, der er systemisk vigtige. SIFI bufferen er fra 1 – 3%, som pålægges systemisk vigtige banker i Europa. Den systemiske risikobuffer er fra 2015 op til 3%, og pålægges de systemisk vigtige institutter i de enkelte lande. Disse buffere kan derfor være et stort tillæg til de oprindelige 8%.

Den kontracykliske kapitalbuffer er på op til 2,5%. Den vil være højest, når der er højkonjunktur, for at agere stødpude mod en boble, som vi så det under finanskrisen. Når der er lavkonjunktur, vil den derimod være meget lav, da der så vil blive frigivet kapital til at lave investeringer.

Til sidst er der en kapitalbevaringsbuffer, som skal være 2,5% og bestå af egentlig kernekapital. En overtrædelse af denne vil give myndighederne mulighed for at skærpe muligheder for udlodning af udbytte, så den kan blive opbygget igen.

Potentielt kan kapitalkravene derfor blive meget høje for nogle banker, når man tager alle de nye tiltag med i betragtning.



Figur 2 – Viser implementeringen af Basel III kravene fra 2013, frem imod 2019, hvor den planmæssigt er fuldt implementeret⁷.

Søjle 1, som vist i figur 1, har altså krav på op til 13,5%, oven i dette kommer krav fra søjle 2.

I søjle 2, som vist i figur 1, ligger der buffer krav op til 2%, hvilket vil bringe de samlede potentielle krav op på 15,5%.

7.4.4 CRR

CRR er en forordning, som beskriver LCR, NSFR, gearing og modpartsrisiko. Denne er meget specifik, og afvigelser fra de enkelte punkter skal godkendes i Europakommissionen. Der vil være

⁷ <http://www.pwc.dk/da/arrangementer/assets/bs-un.pdf>

stramninger indenfor LTV (Loan to Value), altså ejendomsbelåning., Her vil være endnu højere kapitalkrav, hvis de lån man har i sin portefølje ligger udover ejendommens værdi.

7.4.4.1 LCR

LCR er et kortsigtet likviditetskrav over 30 dage.

LCR udregnes ved at tage beholdningen af højkvalitets likvide aktiver og dividere med netto cash outflow over de næste 30 dage. Dette skal være mere end 100%.

Frie midler skal udgøre 3-10% af de samlede likviditet.

Ved højkvalitets likvide aktiver var der oprindeligt tale om kontanter, indestående i centralbanken, samt statsobligationer. Senere hen blev danske realkreditobligationer dog tilføjet på listen og må udgøre op til 70% af LCR.

Højkvalitet likvide aktiver opdeles i 3 forskellige klasser.

Niveau 1 aktiver består af:

- Kontanter og centralbankreserver.
- Likvide værdipapirer, som er garanteret af staten, centralbanker eller multilaterale udviklingsbanker (Sidstnævnte skal opfylde visse krav for at være godkendt).
- Stats- eller centralbanksgæld i lokal valuta.
- Statsgæld til stater i fremmed valuta.
- Danske Realkreditobligationer op til 70% (Haircut 2/7%)⁸

Niveau 2A aktiver, må maksimalt have en samlet vægte på 40%, Der vil her være et haircut på 15% af værdien. Aktiverne består af:

- Likvide værdipapirer, som vil have en værdiforringelse på maksimalt 10% ved en stress situation.
- Likvide ikke-finansielle erhvervsobligationer med en rating på AA- eller højere.
- Særligt dækkede obligationer med en rating på AA- eller højere.

Niveau 2B aktiver, må maksimalt udgøre 15% og består af:

⁸ http://www.realkreditraadet.dk/Nyt_-_presse/Nyheder/Nyhedsvisning.aspx?Action=1&NewsId=1129&PID=7952

- Ikke finansielle erhvervsobligationer rating på A+ til BBB- (Haircut 15%)
- Ubehæftede aktier (Haircut 50%)
- RMBS – som er obligationer, der er udstedt med sikkerhed i bolig. (25% haircut)

Dette krav indføres over 4 år fra 60% 2015 og op til 100% i 2018, for alle ikke SIFI institutter. For SIFI institutter er kravet, at det skal indføres 100% fra 2015.

Efter fuld indførelse vil der i stressede periode være mulighed for, at LCR falder under 100%. I givet fald skal der laves en plan for, hvordan den igen kommer over 100%⁹.

7.4.4.2 NSFR

Med indførelse af NSFR, er det målet at få institutterne til at finansiere sig med mere stabil finansiering., Beskrevet som mellem- og langsigtet finansiering af deres aktiver.

Ved mellem- og langsigtet finansiering forstås, at der skal være tale om finansiering, der minimum har en løbetid på et år. Denne vil dog ikke blive fuldt implementeret før slutningen af 2016.

NSFR udregnes ved at tage stabil funding til rådighed, divideret med krævet funding, som skal være minimum 100%. Altså vil der blive opsat specifikke krav om, hvor stor denne del skal være¹⁰.

7.4.4.2 Gearing

I Basel III er også et afsnit omkring gearing, da den hos nogle institutter har været for høj, hvilket også har medført høje tab.

Under Basel III ønskes det at sætte en øvre grænse for gearing, altså hvor meget instituttet må risikere for lånte midler. Der er endnu ikke fastsat endelige mål for, hvor høj gearingen må være. Denne er først planlagt implementeret i 2019, hvor der formodes at være indsamlet nok data til at sætte et mål¹¹.

⁹ <http://www.bis.org/press/p130106a.pdf>

¹⁰ <http://www.bis.org/bcbs/publ/d295.htm>

¹¹ <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/financial-services/Nye-kapitalkrav-til-pengeinstitutter.pdf> og <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>

7.4.5 SIFI

Da Realkredit Danmark falder ind under SIFI institutter, er det også relevant at se på denne.

Herunder hvilke krav der er til SIFI institutter samt, hvordan det beregnes.

SIFI institutterne i Danmark udgør Danske Bank, Nykredit, Jyske Bank, Nordea, Sydbank og DLR kredit.

SIFI institutterne er opdelt i 5 kategorier. DLR og Sydbank ligger i kategori 1 med de laveste krav, i kategori 2 ligger Jyske Bank, i kategori 3 er Nordea og Nykredit. Kategori 4 har ikke nogen institutter i og til sidst ligger Danske Bank i kategori 5.

Som nævnt under kapitalkrav, er der en øvre grænse for SIFI institutter på 3% ekstra kapital. For at blive klassificeret som et SIFI institut, som opgøres på koncernplan, skal en eller flere af følgende 3 faktorer opfyldes:

1. En balance på mere end 6,5% i forhold til Danmarks BNP.
2. Indlån i Danmark på mere end 5% af den samlede sektor.
3. Udlån i Danmark på mere end 5% af den samlede sektor.

Realkredit Danmark falder ind under Danske Bank koncernen som i 2015¹², har nedenstående 3 værdier:

1. 165,6% af Danmark BNP.
2. 30,5% af sektorens samlede indlån.
3. 35,8% af sektorens samlede udlån.

Dette udgør til sammen en systemiskhed på 37,7%, hvilket er det højeste i Danmark. Til sammenligning har Nykredit koncernen, som er den næststørste, en systemiskhed på 19,4%.

Da Danske Bank koncernen fylder så meget i den samlede sektor, bliver de derfor pålagt det højest mulige SIFI krav. Det er jf. figur 2 1,2% i 2016, stigende op til 3% i 2019¹³.

¹² <https://www.finanstilsynet.dk/~media/Nyhedscenter/2015/Samlet%20oversigt.ashx>

¹³ <https://www.evm.dk/arbejdsmraader/det-finansielle-omraade/finansiel-stabilitet/sifikrav>

7.5 Basel III og Realkredit

7.5.1 Oprindeligt forslag

Ved introduktionen af udkastet til Basel III kravene, var der flere aktører, som fandt mange af kravene urimelige.

En af disse aktører var realkreditinstitutterne, som især havde fokus på likviditetskravene LCR og NSFR. Som nævnt tidligere er der her tale om likviditeten over 30 dage samt likviditeten på minimum 1 år.

I Realkreditrådets årsberetning fra 2010, gjorde de her opmærksomme på nogle af de udfordringer, de så i forhold til Baselkomiteens udspil på daværende tidspunkt:

1. Svækket efterspørgsel på danske realkreditobligationer
2. Dyrere bolig og ejendomsfinansiering
3. Stærk svækkelse af rentetilpasningslån eller i værste fald ville de udgå

Grunden til, at efterspørgslen på danske realkreditobligationer ville blive svækket ud fra det oprindelige udspil var, at alle realkreditobligationer, uanset oprindelse, var betegnet som illikvide og med høj risiko som erhvervsobligationer.

Dette er et problem i forhold til de kapitalkrav, der stilles til finansielle institutioner, hvor en stor del er realkreditobligationer. De ville være nødsaget til at omlægge en stor del af deres realkreditobligationer til statsobligationer, hvilket ville sænke efterspørgslen og dermed hæve prisen på realkreditobligationer.

Da alle realkredit og virksomhedsobligationer blev vurderet ens, blev der ikke taget højde for, at nogle faktisk var meget likvide og med meget lav risiko, som det er tilfældet på det danske realkreditmarked.

Samtidig ville det ikke være muligt at bruge egne realkreditobligationer som en del af den likviditet, som der er krav til at have, jf. afsnit X LCR. Hvis egne realkreditobligationer ikke kan bruges, vil realkreditinstitutterne være nødsaget til at bruge andre realkreditobligationer i deres LCR.

Den store beholdning de har i egne obligationer bruges primært til at hjælpe låntagere med at indfri deres lån på en hurtig og billig måde, samt at sørge for der altid er likviditet i markedet, altså at der er nogle der er villige til at sælge deres obligationer.

Dette vil i sidste ende ramme låntagerne, som kommer til at betale mere for indfrielse, både på omkostningssiden, men måske også på kursen ved indfrielse til dagskurs.

I forhold til de helt korte refinansieringslån altså F1, vil de være truede af NSFR reglen, som kræver, at en del af likviditeten er stabil over 1 år. Da F1 lånene kun har 1 års løbetid, vil de ikke tælle med under daværende udkast.

Grunden til presset på danske realkreditobligationer i dette udkast var, at EU-kommissionen ønskede et fælles regelsæt på tværs af Europa. Med et unikt system som det danske realkreditsystem, kan det dog give udfordringer.

7.5.2 Tilrettet forslag

I det endelige oplæg er der væsentlige ændringer set i forhold til udkastet.

Den største forskel, er at lande som ikke har nok statsgæld, til at imødegå kravene om stabil finansiering via statsobligationer, i nogen grad må bruge realkreditobligationer som niveau 1 aktiv. Dog stadig med væsentlige begrænsninger bagved.

Oplægget er nu, at realkreditobligationer må udgøre op til 70% af aktiverne, når likviditeten skal opgøres. Der vil være et haircut på 7% på obligationerne i niveau 1, men der skal være en overkapitalisering i de kapitalcentre, som obligationer tilhører på 2% ved niveau 1 aktiver. Det er et krav, at obligationsserien er på mere end Euro 500.000 og at ratingen på obligationerne lever op til kredit niveau 1 i CRR.

For obligationer som kan bruges til niveau 2A aktiver, vil der være et haircut på 15%. Her skal der samtidig være en overkapitalisering i det enkelte kapitalcenter på 7%.

Denne serie skal leve op til kredit niveau 2 i CRR og serien skal være på minimum Euro 250.000¹⁴.

Fremadrettet vil NSFR påvirke rentetilpasningslån, ved at de skal udstedes et helt år, før lånet træder i kraft hos låntager. Dette vil betyde en forhøjelse af prisen. Samtidig skal

¹⁴ http://www.realkreditraadet.dk/Nyt_-_presse/Nyheder/Nyhedsvisning.aspx?Action=1&NewsId=1129&PID=7952

realkreditinstituttet ligge inde med 65% af beløbet frem til lånet skal udbetales, hvilket vil også have en påvirkning på prisen.

Disse tiltag indføres dog først fra 2018, da konsekvenserne skal belyses ordentligt inden indførelsen. Her skal der blandt andet ses på forventede konsekvenser på det danske realkreditsystem.

Det er stadig ikke muligt at anvende egne obligationer i opgørelsen af likviditeten i det endelige oplæg, hvorfor realkreditinstitutterne i praksis "bytter" realkreditobligationer. Det betyder for eksempel, at har Realkredit Danmark en stor andel af Nykredits obligationer, imens Nykredit har en stor andel af Realkredit Danmarks obligationer. Samtidig betyder det også, at realkreditinstitutterne er overkapitaliseret i forhold til kravene, da det er nødvendigt også at have en del af sine egne obligationer til løbende indfrielse.

I Realkredit Danmarks Q1 regnskab for 2015, er der skrevet omkring LCR og kravet om, at et realkreditinstitut altid skal have midler til at dække de næste 30 dages betalinger. De har søgt om, at dette kun skal være 75%, hvilket de har fået godkendelse til.

I samme omgang er der blevet fastsat krav om, at Realkredit Danmark altid skal have 2,5% af det samlede realkredit udlån, hvilket betyder at de altid skal have likvide aktiver svarende til dette¹⁵.

7.5.3 Kritik fra realkreditinstitutterne

Oprindeligt var danske realkreditobligationer ikke anset som ultra likvide under Basel III, hvorfor de ikke kunne indeholdes som niveau 1 kapital. Denne kamp blev dog taget op fra dansk side, hvorfor de senere er blevet accepteret, så de kunne indeholdes i likviditetsopgørelsen. Det er derfor en anerkendelse af, at det danske realkreditsystem er unikt.

7.5.3.1 Balanceprincippet

De Danske realkreditinstitutter bygger på et balanceprincip, som reducerer realkreditinstituttets finansielle risiko betydeligt.

Det hedder balanceprincippet, fordi der er balance imellem mellem investors køb af obligationen og låntagers optagelse af lån. Ved et 30-årigt fastforrentet lån er der hos Realkredit Danmark faste

¹⁵ http://rd.dk/PDF/Regnskaber/2015/Delaarsrapport_1_kvartal_2015.pdf

månedlige tilbagebetalinger fra låntager, som via Realkredit Danmark sendes videre til investor. De månedlige betalinger mellem låntager og investor indeholder rente og afdrag.

For at håndtere dette betales Realkredit Danmark et bidrag, som bruges til at dække omkostninger, generere indtjening og afsætte kapital til eventuelle tab.

Via bidragssatsen afsættes kapital til at dække tab på lån. Alle lån som udstedes er med sikkerhed i fast ejendom, hvorfor den maksimale risiko, der løbes er forskellen på, hvad en bolig kan sælges for og restgælden. Der løbes ikke nogen risiko på rente (Kurstab), valutakurs eller likviditet, da den aftale ligger hos investor.

Nedenfor er illustreret hvordan balanceprincippet hænger sammen, som beskrevet ovenfor.



Figur 3 – Viser hvordan balanceprincippet fungerer, hvor realkreditinstituttet er formidler mellem låntager og investor¹⁶.

Da risikoen hos Realkreditinstituttet reelt kun er kreditrisikoen, hvor pengeinstitutterne løber risiko på alle parametre ved deres forretning, menes det, at der skal indføres lempelser i reglerne for realkreditinstitutterne.

Obligationer udstedt af Realkredit Danmark er efter d. 1/1-2008 er SDO (Særligt Dækkede Obligationer) eller SDRO (Særligt Dækkede Realkredit Obligationer), da de har en lavere risiko end de tidligere RO (Realkredit Obligationer). Der ligger helt faste krav til de særligt dækkede obligationer. Der er overvågning af den løbende LTV (Loan to Value) i de ejendomme de er udstedt i, der er grænser for afdragsfrihed og de overholder generelt kravene i CRD, hvilket RO ikke længere gør¹⁷.

¹⁶ http://www.realkreditraadet.dk/Dansk_Realkredit/Det_danske_realkreditsystem/Balanceprincippet.aspx

¹⁷ [http://www.realkreditraadet.dk/Dansk_Realkredit/S%C3%A6rligt_D%C3%A6kkede_Obligationer_\(SDO\).aspx](http://www.realkreditraadet.dk/Dansk_Realkredit/S%C3%A6rligt_D%C3%A6kkede_Obligationer_(SDO).aspx)

8. Tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter

I forbindelse med forklaring om regulering af den finansielle sektor, er det vigtigt også at have tilsynsdiamanten med, da den danske lovgivning laves ud fra de krav, der kommer fra Basel komiteen.

Tilsynsdiamanten er delt op i 5 hovedgrupper – udlånsvækst, låntagers renterisiko, afdragsfrihed, begrænsning af lån med kort funding og store eksponeringer.

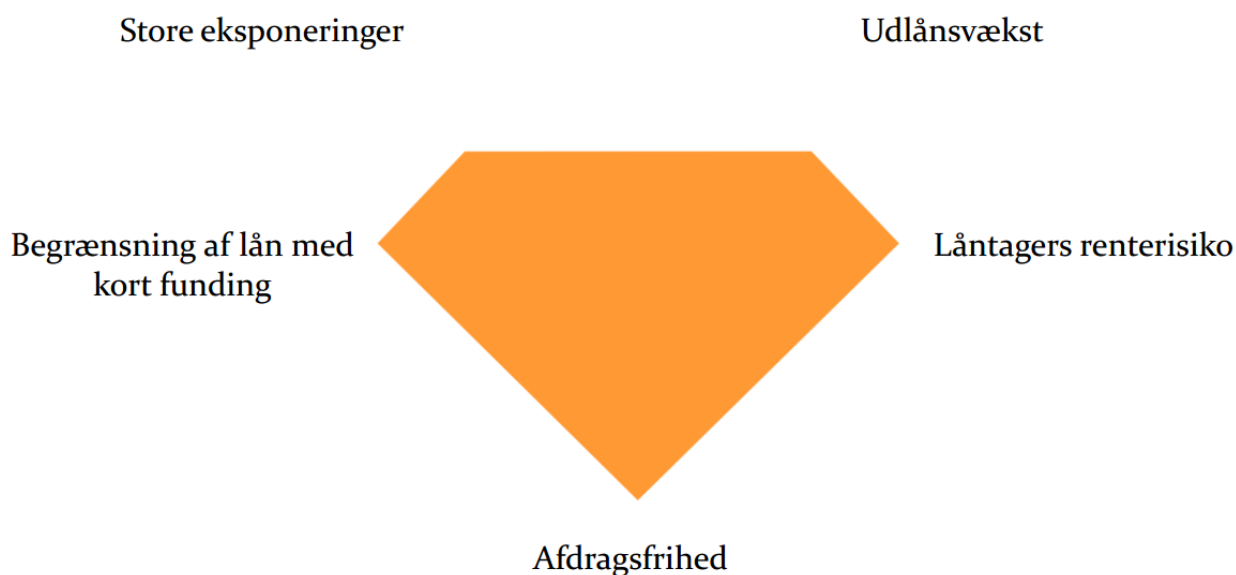
Baggrunden for tilsynsdiamanten er, at der i Rangvid rapporten¹⁸ er udtrykt bekymring for om realkreditinstitutterne selv imødegår den forhøjede risiko i forbindelse med afdragsfrihed og refinansiering af variabelt forrentede lån.

Tilsynsdiamanten skal begrænse den risiko, som realkreditinstitutterne påtager sig og holde øje med forretningsmodellen i de enkelte institutter. Den er som nævnt tidligere en overbygning på de regler, der allerede er vedtaget i Baselkomiteen.

Såfremt et realkreditinstitut ikke overholder kravene i tilsynsdiamanten, vil der først blive givet en advarsel. Hvis problemet ikke afhjælpes, kan der tages yderligere skridt til at sørge for, at reglerne bliver overholdt. Dette er dog en individuel vurdering.

Tilsynsdiamanten vil først have virkning fra d. 1/1-2018, da institutterne skal have mulighed for at imødekomme kravene. Realkreditinstitutterne er dog i gang med at tilpasse sig disse.

¹⁸ <https://www.evm.dk/~media/files/2013/rapport-fra-udvalget-om-finanskrisens-rsager.ashx>



Figur 4 – Viser tilsynsdiamanten, der redegøres for de fem elementer herunder¹⁹.

8.1 De 5 parametre

8.1.1 Udlånsvækst

Første pejlemærke er udlånsvækst. Forudsætningen her er, at det enkelte institut ikke må vækste mere end 15% om året inden for et segment. Opdelingen af segmenter er privat, erhverv med boligformål, landbrugsejendomme og andet erhverv.

Hvis et segment er mindre end 100% af kapitalgrundlaget for realkreditinstituttet, ses der dog bort fra det.

Grunden til, at væksten overvåges er, at det ofte er den første indikator for, hvorvidt der fremadrettet kan forekomme større tab. Dette baseres på, at høj vækst inden for et segment, historisk set har givet tab senere hen, da vækst har vist sig at komme før sund kredit fornuft.

Da det kun er et pejlemærke, vil der ved en overskridelse af de 15% indgå en dialog. Idet der naturligvis også er mulighed for, at der blot er tale om en stærk udvikling med sund kredit bagved. For eksempel kunne der strømme mange kunder til, hvis andre institutter satte deres priser betydeligt i vejret.

¹⁹ https://www.finanstilsynet.dk/~media/Nyhedscenter/2014/Faktabilag_021214.ashx

8.1.2 Låntagers renterisiko

Da en variabel rente med en rentetilpasning/refinansiering på mindre end 2 år, udgør en væsentlig risiko for privatkunder og virksomheder med udlejningsejendomme, er låntagers renterisiko også et pejlemærke.

Grunden til, at denne er med er, at der er mulighed for, at det rammer rigtig mange kunder på samme tid, idet mange af lånene får en ny rente på samme tidspunkt. Dette kan potentielt medføre tab, hvis de ikke kan overholde deres forpligtelser og dermed må ejendommene gå på tvang eller sælges med tab.

De lån der tæller med her er alle lån med variabel rente på 2 år eller mindre, bortset fra lån med et renteloft på 4% eller mindre. Langt de fleste af disse lån er F1 lån, men der er også nogle F2 lån, samt lån baseret på CITA renten, som fastsættes hvert halve år.

Det er kun lån i boliger, som ligger over 75% af lånegrænsen på belåningstidspunktet, som tæller med. Det skyldes, at lån under 60% i ejerboliger og 45% i fritidsboliger ikke udgør den samme risiko, hvis boligen skal sælges.

Disse lån må ikke udgøre mere end 25% af den samlede portefølje.

Da der ikke tages højde for ændring i ejendomspriserne, men den oprindelige værdi, vil der i tider med stigende eller faldende priser ikke blive ændret på opgørelse af denne værdi.

8.1.3 Afdragsfrihed

Lige som pejlemærket ovenfor, er der for afdragsfrihed indsat en grænse for de private ved høj belåning i ejendommen.

Hvis afdragsfriheden ikke bruges til at afvikle på anden gæld eller spare op, er der risiko for, at denne ikke kan forlænges eller skal sælges med tab, såfremt ejendomsværdien er faldet.

Der skelnes lige som ved variabel rente, på lån som ligger over og under 75% af belåningsgrænsen. Lån på over 75% af belåningsgrænsen med afdragsfrihed, må ikke udgøre mere end 10% af den samlede udlånsportefølje til private.

I dette pejlemærke bruges også kun værdi på tidspunkt for låneoptagelsen.

Lån med mulighed for afdrag, hvor afdragsfriheden pt. ikke benyttes, tæller ikke med i denne opgørelse, men så snart afdragsfriheden til vælges, tæller de med.

8.1.4 Begrænsning af lån med kort funding

I dette pejlemærke, ses der ikke på renterisikoen, som er på alle variabelt forrentede lån op til 2 år. Det vigtige her er refinansieringsrisikoen, altså risikoen for om der er nok investorer til at købe obligationerne, når de store porteføljer af F1 og F2 lån skal refinansieres.

Andelen af lån, som skal refinansieres må ikke være mere end 12,5% af den samlede udlånsportefølje pr. kvartal og ikke mere end 25% pr. år.

Dette pejlemærke er en af grundene til, at der blev introduceret lån baseret på CITA renten med halvårlig rentetilpasning, da de bagvedliggende obligationer har et refinansieringsinterval på mere end 2 år. Dermed er refinansieringsrisikoen ikke er lige så stor som på F1 og F2 lån.

8.1.5 Store eksponeringer

Det sidste pejlemærke i tilsynsdiamanten er uforholdsmæssige store eksponeringer mod enkelte store kunder. Der er altså tale om, at der sættes en grænse for, hvor stor en del af den samlede portefølje, som få store kunder må udgøre, da det udgør en stor risiko, hvis en enkelt af dem ikke længere kan betale.

Kravet er, at de 20 største kunder ikke må udgøre mere end kravet til den egentlige egenkapital.

Det er dog kun tale om gæld efter, at sikkerheder er trukket fra. Da realkreditinstitutter altid har sikkerhed i fast ejendom, kan en stor del af det dermed trækkes fra.

I modsætning til de andre krav, bruges her den aktuelle ejendomsværdi til måling af værdierne af sikkerhederne, hvorfor der kan ske en overskridelse af denne værdi uden at forretningsomfanget er udvidet.

Såfremt den overskrides, grundet faldende ejendomspriser, vil der dog være forståelse for, at tilpasningen vil ske over længere tid.

8.1.6 Overskridelser af elementer i tilsynsdiamanten

Som nævnt tidligere, vil den første overskridelse udmønte sig i en advarsel, med forventning om tilretning af låneporteføljen, samt øget overvågning og offentliggørelse af oplysningerne om risiko. Det enkelte realkreditinstitut har pr. d. 1/1-2018 pligt til at offentliggøre deres nøgletalsværdier i forhold til de 5 pejlemærker i deres halvårsrapport og årsrapport. Der vil hvert kvartal blive indberettet disse nøgletal til finanstillsynet og dermed kan overholdelse af kravene kontrolleres.

Alle tiltag over for realkreditinstitutter, som har overskredet pejlemærkerne, vil blive vurderet individuelt. Efter advarslen er der mulighed for at bede instituttet om at lave en redegørelse for, hvordan de fremadrettet vil undgå at overskride retningslinjerne. Der kan også komme krav om, at ledelsen skal redegøre for økonomien samt fremtiden i instituttet. Formålet hermed er, at både ledelsen og finanstillsynet dermed får et samlet overblik af de fremadrettede initiativer for at sikre overholdelsen.

Finanstillsynet har i sidste ende mulighed for at pålægge instituttet at rette ind i forhold til Tilsynsdiamanten. Dette kunne for eksempel være at nedbringe udlån med kort refinansiering eller med afdragsfrihed. Dette kan de dog kun gøre, hvis investorernes interesse er i fare eller, at den nuværende økonomiske situation udvikler sig, så ledelsen kan få fratrækket deres tilladelse til at drive virksomhed²⁰.

8.2 Tilsynsdiamanten og Realkredit Danmark

Da det er et krav, at realkreditinstitutter løbende skal offentliggøre deres eksponering i forhold til tilsynsdiamanten, er det muligt at se i Realkredit Danmarks regnskab for 2015, hvordan status er lige nu og hvorvidt alle krav overholdes.

Da tilsynsdiamanten først blev præsenteret i december 2014, er det desværre ikke muligt at se deres tal længere tilbage.

²⁰ https://www.finanstillsynet.dk/~media/Nyhedscenter/2014/Faktabilag_021214.ashx

8.2.1 Udlånsvækst

Inden for de 4 udlånstyper ejerboliger og fritidshuse, boligudlejningsejendomme, landbrug og andet erhverv, er Realkredit Danmark i 2015 vækstet med mellem -0,5% og 2,2%. Med en grænse på 15%, er der således ingen risiko for, at denne overskrides.

8.2.2 Låntagers renterisiko

Her er tale om lån i helårshuse med en belåning over 60% og lån i sommerhuse med en belåning på over 45% med rentetilpasning på kortere end 2 år. Realkredit Danmark havde ved udgangen af 2015 11,3% i porteføljen, hvilket ligger et godt stykke under de 25%, som er grænsen.

Denne del har der været meget stor fokus på de senere år fra realkreditinstitutterne, da det allerede var blevet offentligt kendt, at der ville blive indført krav på denne del.

De lave lange renter har også haft en effekt på denne, da de har fået flere af kunderne med variabelt forrentede lån, til at søge mod de fastforrentede lån.

8.2.3 Afdragsfrihed

Her ligger grænsen som nævnt på 10%, for lån som på helårshuse ligger over 60% og lån i sommerhuse på over 45% med afdragsfrihed. Ved udgangen af 2015 havde Realkredit Danmark 9,1% i disse lån og ligger derfor indenfor grænserne.

Denne ligger dog ikke langt fra grænsen, men hvis ejendomspriserne fortsætter op, vil den falde naturligt. Omvendt vil denne stige, hvis ejendomspriserne falder.

Her har Totalkredit tidligere forsøgt at begrænse deres andel, ved at lave 2-lags belåning, hvor belåning fra 60-80% ikke kunne oprettes med afdragsfrihed, dog uden større succes, da de senere måtte trække det retur.

8.2.4 Lån med kort funding

På denne del er det ikke relevant, hvor høj belåningen er i boligen. Realkredit Danmark har ved udgangen af 2015 en andel på 22,9% af lån, som er refinansieret i 2015 samt 9,1%, der refinansieres i 4. kvartal.

Med grænser på 25% årligt og 12,5% pr. kvartal ligger de under og overholder retningslinjerne.

Denne er ligesom "Låntagers renterisiko" hjulpet af den lave rente, som får låntagerne til at omlægge til fast rente.

Denne del er der ligeledes blevet arbejdet hårdt internt i koncernen på at nedbringe. Mange kunder har i de forgangne valgt at gå længere ud på rentekurven og vælge for eksempel F3 eller F5 lån, dette også for at sikre den nuværende meget lave rente.

8.2.5 Store eksponeringer

I 2015 havde Realkredit Danmark 3 store engagementer, som udgjorde mere end 10% af basiskapitalen. De samlede store engagementer må ikke være mere end 100% af den egentlige egenkapital. De 3 store engagementer svarer i alt til 40% af den egentlige egenkapital, hvorfor de lever fint op til denne²¹.

8.3 Basel III og Tilsynsdiamanten:

Der er i Basel III reglerne og Tilsynsdiamanten nogle krav, som modstrider hinanden. Det er ikke krav, der rammer de store realkreditinstitutter, som Realkredit Danmark og Nykredit, men mindre institutter som BRF Kredit og især DLR, kan blive ramt af disse.

Tilsynsdiamanten tilsiger, at refinansieringer henover et år, ikke må udgøre mere end 25% årligt og 12,5% pr. kvartal. Grundet denne regel har realkreditinstitutterne været nødt til at fordele deres refinansieringer henover året. Realkredit Danmark har refinansieringer d. 1/1 og d. 1/4, imens BRF, for at tage et eksempel, har refinansiering d. 1/1, d. 1/4 og d. 1/10, for at overholde dette krav.

Samtidig tilsiges der i LCR inden for Basel III reglerne, at for at en realkreditobligation kan være ultra likvid og dermed kunne indgå i niveau 1 aktiver hos Realkreditinstitutter og banker, skal obligationsserien være på mere end Euro 500.000. For at indgå i niveau 2 aktiver, skal serien være på mere end Euro 250.000.

²¹ http://rd.dk/PDF/Regnskaber/2015/Aarsrapport_2015.pdf

Disse 2 regler til sammen gør, at BRF i nogle af deres serier ikke har opnået over Euro 500.000, hvilket betyder, at de ikke er lige så attraktive for realkreditinstitutter og banker, da de ikke kan bruge dem til deres eget LCR beredskab. Realkreditinstitutter og banker er sammen med pensionskasserne de primære købere af realkreditobligationer.

Den praktiske betydning af dette er, at der er færre købere til obligationerne. Det vil presse priserne op, da efterspørgslen er mindre på disse, end på for eksempel Realkredit Danmarks obligationer, som kan bruges i LCR beredskabet. Disse obligationer burde have samme pris, da de har samme løbetid og samme sikkerhed, men grundet disse regler i forhold til refinansiering, får det mindre institut en højere pris på sine obligationer.

I sidste ende kan de mindre realkreditinstitutter være tvunget til at vælge imellem, hvorvidt de vil leve op til Tilsynsdiamanten eller Basel III kravene. Det mest sandsynlige er, at de ikke vælger at følge Tilsynsdiamanten, da det alt andet lige er nemmere at indgå i en dialog med Finanstilsynet end med EU og Baselkomiteen.

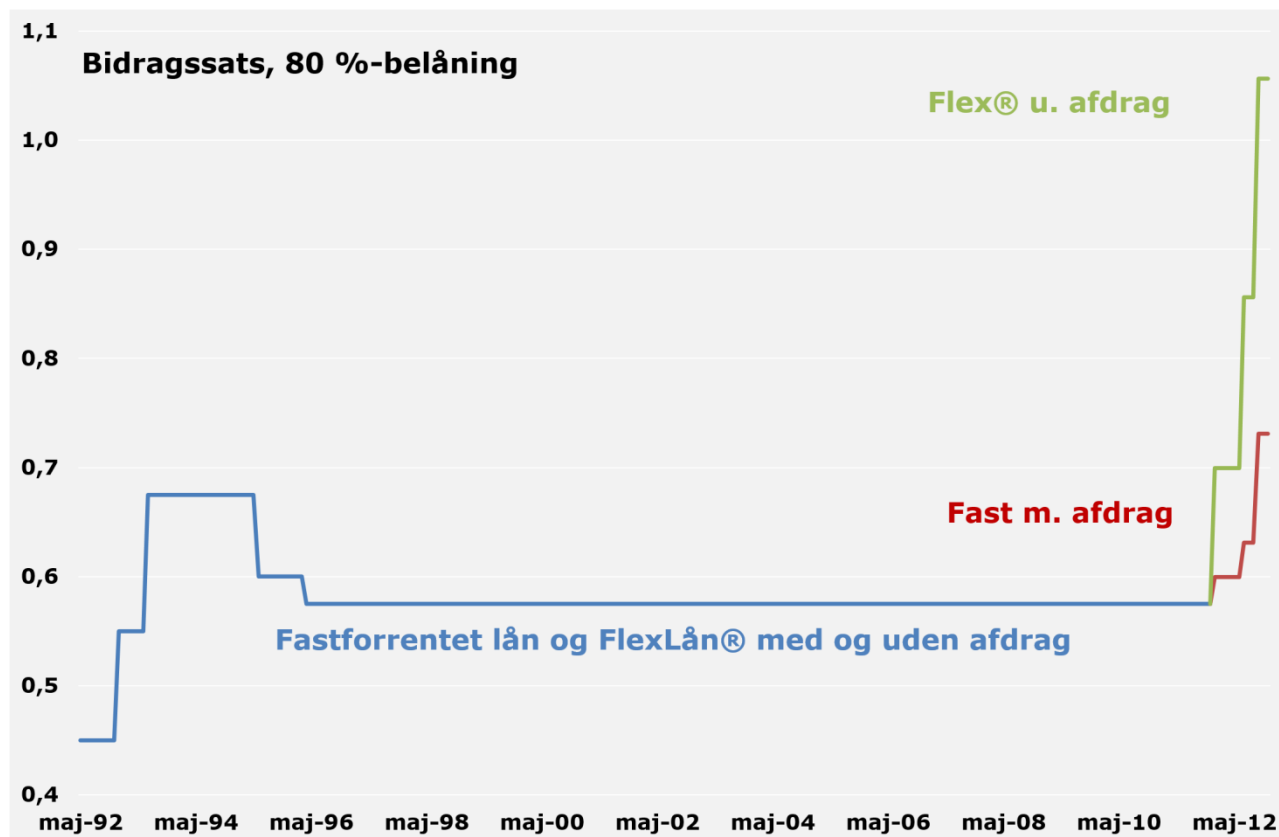
For de større institutter er udfordringen ikke lige så stor, men dog alligevel til at få øje på. Her skal det forudsiges, hvornår lån som for eksempel FlexKort® skal "times" på tværs af alle de lån, der har refinansiering løbende. Er der et år, hvor mange lån med variabel rente refinansieres, kan refinansieringen af FlexKort® derfor ikke ligge det år. Det er i sig selv ikke et problem, da realkreditinstitutterne har lavet lånene med mulighed for at vælge alt mellem 1 og 10-årig rentetilpasning, dog kan det ende med at være en ulempe for kunderne, da der ikke nødvendigvis vælges en løbetid, som er mest hensigtsmæssig for låntager, men nærmere en løbetid, som passer ind i instituttets andre refinansieringer.

9. Ændringer i bidrag – historisk

Efter indførsel af Basel III kravene og de forventede krav til tilsynsdiamanten, har Realkredit Danmark tilrettet deres bidragssatser på alle lån. Alle lån har dog ikke de samme ændringer på bidragssats og derfor kan der være forskel på satserne, afhængig af hvilket lån, der er tale om.

Udover bidragssatserne er der også ændret på kursskæringen på udvalgt lån.

Nedenstående graf, viser hvordan bidragssatserne har ændret sig på fastforrentede lån med afdrag i forhold til variabelt forrentede lån uden afdrag.



Figur 5 – Viser udviklingen i bidrag fra 1992 til 2012 med 80% belåning²².

Grafen går frem til 2. kvartal 2012. I 4. kvartal 2013 kom den sidste prisændring til både fastforrentet lån med afdrag og variabelt forrentet lån uden afdrag.

Fastforrentede lån med afdrag faldt en smule i bidrag fra 0,7312 til 0,6812% og variabelt forrentede lån steg fra 1,0564 til 1,1816%.

Frem imod præsentationen af Basel III samt Tilsynsdiamanten for realkredit, har der i mange år ikke været noget udvikling i bidragssatserne for hverken fastforrentede lån med afdrag eller variabelt forrentede lån uden afdrag.

²² Excel ark udleveret af Christian Hilligsøe Heinig, med Realkredit Danmarks historiske bidragssatser. Excel ark er vedlagt på CD-rom.

Ved indførsel af Basel III samt Tilsynsdiamanten for realkredit steg de begge. Den fastforrentede med afdrag steg kun marginalt, hvorimod den variabelt forrentede uden afdrag steg markant.

Grunden til den generelle stigning i bidragssatser er, at der ved indførsel af Basel III, blev stillet højere krav til kapitalen. Den øgede kapital kunne blandt andet findes ved at øge indtjeningen i virksomheden.

Forklaringen bag stigningen i de variabelt forrentede lån uden afdrag, skal findes i Tilsynsdiamanten for realkredit.

I denne er, som nævnt ovenfor, stillet krav til, hvor stor en del af låneporteføljen, der må være afdragsfrihed på samt, hvor stor en del, der må være med løbende rentetilpasning.

Ændringen i priserne er derfor et incitament for kunderne til at søge mod de mere sikre lån. Her kan de få en besparelse på deres bidragssats i forhold til lån med variabel rente eller afdragsfrihed.

Udover ændring i bidragssatserne, er kursskæringen på lån med rentetilpasning, hvert eller hver andet år også blevet øget.

Kursskæringen er den pris, som realkreditinstitutterne tager i forbindelse med udbetaling af et lån. På variabelt forrentede lån bliver denne taget ved udbetaling af lånet samt hver gang der er refinansiering. På de fastforrentede lån, bliver den taget ved udbetaling af lånet.

Kursskæringen er steget fra 0,2 til 0,3 på disse lån. På alle lån med længere refinansiering og fastforrentede lån er kursskæringen stadig på 0,2.

På fastforrentede obligationslån giver kursskæring sig til udtryk i restgælden, hvilket vil sige, at restgælden vil være 0,2% højere end, hvis der ikke var kursskæring.

På et variabelt forrentet lån, som er et kontantlån, bliver kursskæringen lagt oven i rentebetalingen. Ved et F1-lån, vil det være et direkte tillæg til renten på 0,3%. Ved F2-lån vil tillægget deles udover de 2 år og dermed blive 0,15% i tillæg til renten.

Til sammenligning er kursskæringen på F3-lånet på 0,2 delt ud over 3 år, hvilket giver et tillæg til renten på 0,07%.

Kursskæringen har i høj grad været med til at få flere til at gå længere ud på rentekurven, da den store forskel i tillæg på renten mellem F1 og F3-lån, bragte dem tættere på hinanden prismæssigt.

9.1 Regnskaber fra 2011 til 2013

Jeg vil i dette afsnit gennemgå de primære forskelle på Realkredit Danmarks regnskaber for 2011 og 2013. 2012 er fravalgt, da det er et overgangså med bidragsændringer midt på året og giver dermed ikke et sammenligneligt grundlag. Kapitalkravene og prisen på kapital for 2013 udregnes med udgangspunkt i Basel III reglerne, selvom de endnu ikke var indfaset, da prisstigningen her er slået igennem.

I forbindelse med gennemgangen, vil jeg have fokus på bidragsforhøjelserne foretaget i løbet af 2012 samt, hvordan omkostningerne til kapital har ændret sig ud fra Basel III kravene.

Min beregning baseres på 100% egentlig egenkapital, da det er sådan Danske Bank koncernen har valgt at kapitalisere Realkredit Danmark.

Jeg vil også lave en beregning ud fra muligheden for fordeling af kapitalen, som er en af de ting, der har ændret sig fra Basel II til Basel III.

Priser for kapital er fastsat ud fra oplyste priser i 2015, hvorfor der kan være en forskel på den faktiske pris fra 2011 og 2013, da Danske Bank havde en lavere rating. Det kan dog antages, at spænd imellem de forskellige typer kapital er de samme.

Priserne er som følger:

- Egentlig egenkapital = 12,5%, da det er målet for forrentning af egenkapitalen.
- Prisen på hybrid kernekapital er opgivet af vores funding afdeling og er 3 måneders Euribor renten + et tillæg på 6,5%
- Prisen på supplerende kapital er ligeledes opgivet af vores funding afdeling og er 3 måneders Euribor renten + et tillæg på 2,25%²³.

9.1.1 Regnskab 2011

- Kapitalkrav IRB – 12%
- Kapitalkrav overgangsordning – 19,8%
- Samlet kapital – 35,8%
- 3 måneders euribor 2011 = 0,951%

²³ Udleverede satser fra Bent Østrup Callisen, First Vice President i Realkredit Danmarks funding afdeling.

- Fordeling af kapitalkrav
 - Egentlig egenkapital 2%
 - hybrid kernekapital 4%.
 - Resten som supplerende kapital.
- Kapitalpriser 2011:
 - Egentlig egenkapital = 12,5%
 - Hybrid kernekapital = 6,5% + 0,951% = 7,45%
 - Supplerende kapital = 2,25% + 0,951 = 3,201%
- Bidragsindtægter – 3.564 millioner
- Omkostninger (uden nedskrivninger) – 852 millioner
- Risikovægtede aktiver = 129,798 milliarder²⁴

Formler:

- Kapitalkrav = Solvenskrav * Risikovægtede aktiver
- Pris for egentlig egenkapital = 12,5% * krav til egentlig egenkapital
- Pris for hybrid kernekapital = (Euribor 3 + 6,5%) * krav til hybrid kernekapital
- Pris for supplerende egenkapital = (Euribor 3 + 2,25%) * krav til supplerende egenkapital

Kapital overgangsordningen 2011:

Kapitalkrav:

$$129.798.000.000 * 19,8\% = 25.700.004.000 \text{ kr.}$$

Pris for kapital:

$$25.700.004.000 * 12,5\% = 3.212.500.500 \text{ kr.}$$

Pris for kapital ved mulig fordeling:

²⁴ <http://rd.dk/PDF/Regnskaber/2012/Aarsrapport-2011.pdf>

Kapitalkravet er her det samme som ovenfor.

Pris på den egentlige egenkapital:

$$129.798.000.000 * 2\% * 12,5\% = 324.495.000 \text{ kr.}$$

Pris for hybrid kernekapital:

$$129.798.000.000 * 4\% * 7,45\% = 386.798.040 \text{ kr.}$$

Pris for supplerende kapital:

$$129.798.000.000 * (19,8\% - 2\% - 4\%) * 3,201\% = 573.367.089 \text{ kr.}$$

Pris i alt:

$$324.495.000 + 386.798.040 + 573.367.089 = 1.284.660.129 \text{ kr.}$$

Det kan her ses, at der er rigtig meget at spare ved at rette fordelingen til så alt ikke er egentlig egenkapital.

Realkredit Danmark ville i 2011 kunne teoretisk have en kapital omkostning på næsten 2 milliarder mindre, hvis alt ikke var egentlig egenkapital.

9.1.2 Regnskab 2013

- Kapitalkrav IRB – 10,4%
- Kapitalkrav overgangsordning – 19,1%
- Samlet kapital – 34,0%
- 3 måneders euribor 2013 = 0,080%
- Fordeling af kapitalkrav
 - Egentlig egenkapital 4,5%
 - hybrid kernekapital 1,5%.
 - Resten som supplerende kapital.
- Kapitalpriser 2013:
 - Egentlig egenkapital = 12,5%
 - Hybrid kernekapital = 6,5% + 0,08% = 6,58%

- Supplerende kapital = $2,25\% + 0,08 = 2,33\%$
- Bidragsindtægter – 5.491 millioner
- Omkostninger (uden nedskrivninger) – 934 millioner
- Risikovægtede aktiver = 134,031 milliarder²⁵

Kapital overgangsordningen 2013:

Kapitalkrav:

$$134.031.000.000 * 19,1\% = 25.599.921.000 \text{ kr.}$$

Pris for kapital:

$$25.599.921.000 * 12,5\% = 3.199.990.125 \text{ kr.}$$

Pris for kapital ved mulig fordeling:

Kapitalkravet er her det samme som ovenfor.

Pris på den egentlige egenkapital:

$$134.031.000.000 * 4,5\% * 12,5\% = 753.924.375 \text{ kr.}$$

Pris for hybrid kernekapital:

$$134.031.000.000 * 1,5\% * 6,58\% = 132.288.597 \text{ kr.}$$

Pris for supplerende kapital:

$$134.031.000.000 * (19,1\% - 4,5\% - 1,5\%) * 2,33\% = 409.102.821 \text{ kr.}$$

Pris i alt:

$$753.924.375 + 132.288.597 + 409.102.821 = 1.295.315.793 \text{ kr.}$$

9.2 Overblik

Pris for kapital:	2011	2013	Forskel
-------------------	------	------	---------

²⁵ http://rd.dk/PDF/Regnskaber/2013/Aarsrapport_2013.pdf

Nuværende fordeling	3.212.500.500 <i>kr.</i>	3.199.990.125 <i>kr.</i>	12.510.375 <i>kr.</i>
Mulig fordeling	1.284.660.129 <i>kr.</i>	1.295.315.793 <i>kr.</i>	−10.655.664 <i>kr.</i>
Forskel	1.927.840.371 <i>kr.</i>	1.904.674.332 <i>kr.</i>	-

9.3 Opsummering

Ud fra mine beregninger, kan det ses, at det ud fra Basel III kravene ikke er blevet væsentligt dyrere at sætte kapital til side.

Der er flere grunde til, at det ikke er blevet dyrere.

Den første grund er, at Realkredit Danmark er kapitaliseret 100% med egentlig egenkapital, hvilket gør, at fordelingsændringen, hvor der for eksempel skal være mere egentlig egenkapital, ikke gør en forskel hos dem. Det viser sig faktisk ud fra mine beregninger, at det er blevet en smule billigere, grundet måden som Realkredit Danmark er kapitaliseret.

Kigger vi på kravet om ændringen fordelingen og regner ud fra det, kan det ses, at det faktisk bliver en smule dyrere at drive selskab, dog marginalt. Grunden til ændringen er, at egentlig egenkapital teoretisk koster mere end hybrid kernekapital, da målet er en forrentning på 12,5% af den egentlige egenkapital.

Det næste der skal påpeges er, at renten er faldet fra 2011 til 2013, hvorfor det generelt er blevet billigere at kapitalisere sig, hvis man ikke kun har egentlig egenkapital. Hvis denne forskel blev regnet ind, ville forskellen på 2011 og 2013, nok være mere end de ca. 10 millioner, som jeg er kommet frem til. Dog kan det stadig ikke forventes, at ændringen er væsentlig nok til at retfærdiggøre en bidragsstigning, hvis det var den eneste grund.

Ændringen i indtægter som bidrag er fra 2011 til 2013 på $5.491 - 3.564 = 1.927$ millioner eller 54%, hvilket er en massiv forøgelse af bidragsindtægterne. En mindre del af denne forøgelse, kan forklares i, at udlånet er øget imellem 2011 og 2013, men langt den langt største del kommer fra ændring i prisen.

Kigger vi på modellen med stigningen i bidrag, er den største del af stigningen kommet i form af øgede bidragssatser, her især på afdragsfrie lån og variabelt forrentede lån.

9.4 Delkonklusion

Når vi ser på kapitalkravene i forhold til Basel III, kan bidragsstigningerne i meget lav grad tilskrives denne del, da det ud fra mine beregninger ikke er blevet væsentligt dyrere at kapitalisere sig.

Bidragsstigningerne, peger meget hen imod tilsynsdiamanten, da den primære stigning i bidrag dels har fundet sted på de afdragsfrie lån, som maksimalt må udgøre 10% af porteføljen, hvis belåningen er over 60%. Og dels de variabelt forrentede lån med kort løbetid (F1 og F2) med belåning på over 75% af max belåningen, da de maksimalt må udgøre 25% af den samlede portefølje.

Kravene i tilsynsdiamanten, har tvunget realkreditinstitutterne til at få deres kunder til at skifte lån. Den nemmeste måde at gøre det på, er at forhøje prisen på de lån, som ikke foretrækkes. Derfor er priserne på disse lån steget markant de senere år.

Samtidig skal det nævnes, at Realkredit Danmark ville have væsentligt nemmere ved at nå deres mål om en forrentning af den egentlige egenkapital, ved at sænke andelen af denne og tage noget hybrid kernekapital og supplerende kapital ind.

10. Basel IV

Udkastet til Basel IV forslaget er lavet i slutningen af 2015 og præciseret i marts 2016.

Grunden til, at der er lavet forslag om ændring af Basel reglerne er, at der er meget stor forskel på, hvordan finansielle institutter opgør deres risiko på udlån. Her ses specifikt på den store forskel imellem IRB metoden og standardmetoden.

Basel IV introducerer 4 tiltag i nuværende udkast:

1. At stille krav om at bruge standard metoden til afdækning af risiko overfor banker, større virksomheder (værdi over 50 milliarder euro) og aktier.
2. At fjerne muligheden for, at bruge den avancerede IRB metode for virksomheder med en årlig indtægt på mere end 200 millioner euro.
3. At fjerne muligheden for at bruge IRB metoden ved specialiseret udlån.
4. At indføre et gulv for risiko ved udlån via IRB metoden.

De første 3 krav vil ikke påvirke realkreditinstitutterne markant, men det sidste krav, vil have en stor påvirkning på realkredit i Danmark.

Forslaget går på, at der skal indføres et såkaldt gulv for risikoen ved udlån, uanset sikkerheden, der ligger bagved eller tidligere historiske fakta. Argumentet for dette er, at det nuværende gulv stadig er baseret på Basel I krav og derfor meget gammelt samt, at der er for stor forskel på opgørelse af risiko imellem standardmetoden og IRB metoden. Basel komiteen mener, at lån med lav risiko kræver væsentligt mere data for at kunne opgøre risiko realistisk end lån med høj risiko. Dermed vil ofte være beregnet for lav risiko.

Der er ikke lavet en endelig plan for gulvet. En af tankerne kan dog være at lave et vægtet grundlag i forhold til standardmodellen på 60-90% af standardmodellens værdi. Dette vil jeg vende tilbage til senere i mine beregninger, hvor jeg vil vise, hvad det vil have af betydning for Realkredit Danmark.

Basel komiteen har udført test med forskellige metoder til beregning af risiko på porteføljer med en lav risiko for tab. Disse test har vist, at med begrænset data, vil resultaterne blive meget forskellige, hvorfor de mener, at der skal indføres en strammere linje for den minimale risiko.

Ændringer til Probability of Default (PD):

Der overvejes også, hvorvidt der skal strammes op på reglerne for IRB metoden. Dermed kan der komme en retningslinje i sektoren for, hvordan PD skal estimeres. Forventningen er, at dette vil give et mere retvisende billede henover sektoren, da det der laves fælles regler for alle og der lige nu er stor forskel på opgørelse af PD henover sammenlignelige institutter.

1. Rating system – en rating af et udlån skal være stabilt over tid. Her tænkes på, at den ikke skal ændres ved en ændring i konjunkturerne, men kun hvis der sker en specifik ændring på dette udlån.
2. Punkt 1 skal ikke ændres, da risiko skal måles på tværs af konjunkturer. Dermed er alle risici indregnet fra start og der skal være et repræsentativt mix af gode og dårlige år.
3. PD skal som minimum beregnes ud fra hver rating af kunder.

Der er også fremsat forslag om ændring til LGD, denne er dog ikke relevant for udlån via realkreditinstitutter²⁶.

10.1 Realkredit og Basel IV

Historisk har nedskrivninger ligget omkring 0,1% hos realkreditinstitutterne, hvilket er et udtryk for, at det forventede tab ikke er mere end 0,1% af det samlede udlån. Denne har under finanskrisen været oppe omkring 0,2%, hvilket stadig er meget lavt.

Grunden til, at det danske realkreditsystem er så sikkert, er blandt andet på grund af balance princippet, som er beskrevet tidligere i opgaven. Dette gør, at realkreditterne praktisk talt kun løber en kreditrisiko og dermed ikke risikoen for renten ændrer sig eller, at der ikke er likviditet til udbetaling af lån.

En anden grund er, at det danske realkreditsystem er meget stramt reguleret, idet der både er økonomisk vurdering af låntager, vurdering af den faktiske bolig og et tinglysningssystem, som sikrer, at realkreditlånene ligger først i prioritetsstillingen, når boligen skal sælges.

Et realkreditinstitut har mulighed for at sende en ejendom på tvangsauktion inden for et halvt år, hvis der ikke betales de aftalte ydelser på lånet.

Tabrisikoen udregnes ud fra risikoen for, at kunden misligholder lånet, vægtet sammen med det forventede tab, hvis lånet bliver misligholdt. Med en belåningsprocent på 80, skal der store fald i ejendomspriserne til før der vil forekomme et større tab. Senest som set i 2008, hvor nedskrivningerne stadig ikke var større end 0,2%.

I forslaget skelnes der ikke i imellem, hvorvidt der er tale om lån til en ejendom i Danmark eller i USA, hvor ejendomsmarkedet er skruet sammen på en helt anden måde. Det er blandt andet på grund af bekymringen for, at der vil blive større tab i lande som USA, at dette gulv er foreslået indført.

Den danske model er dog bygget op omkring historiske tal, som påviser, at tallene selv i krisetider, holder sig på et lavt niveau sammenlignet med resten af sektoren²⁷.

Herunder et par beregninger, som viser hvad et gulv krav vil betyde, set i forhold til i dag.

²⁶ <http://www.bis.org/bcbs/publ/d362.pdf>

²⁷ Se bilag 1: Nye regler fra Basel vil påvirke væksten negativt.

Hvis et realkreditinstitut, som et tænkt eksempel, har udlån for 100%, risikovægtede aktiver på 15%, samt et solvenskrav på 16%, så vil det i dag give et kapitalkrav på:

$$15\% \cdot 16\% = 2,4\% \text{ i kapitalkrav.}$$

Standardmetoden skal bruges som udgangspunkt for gulvet. I standardmetoden er aktiver med pant i fast ejendom risikovægtet med 35%, hvis et 60% gulv vedtages, svarer det til 21%. Bliver det derimod 90% af standardmetoden, vil det svare til 31,5%.

Med eksemplet ovenfor vil det give et kapitalkrav for 60% på:

$$16\% \cdot 21\% = 3,36\% - \text{altså næsten 1\% ekstra i kapital.}$$

Og med 90% på:

$$16\% \cdot 31,5\% = 5,04\% - \text{altså 2,64\% ekstra eller mere end det dobbelte.}$$

Der er også mulighed for, at det lander et sted midt imellem, hvilket vil have stor betydning for størrelsen af den kapital, som skal sættes til side.

I løbet af 2016 er det forventet, at standardmetoden skal revideres. Dette vil i givet fald give et mere positivt billede, end det fremsatte senere hen, hvis minimumskravet for standardmetoden sættes ned eller standardmetoden kommer til at give et mere reelt billede af udlån med lav risiko end den gør i dag.

10.2 Indførelse af gulv

Da der ikke er noget endeligt meldt ud og det ikke har kunnet lade sig gøre at få nogle interne beregninger, har jeg valgt at basere mine beregninger på en artikel i Finans Watch, skrevet af David Bentow d. 2/3-2016²⁸.

I artiklen er der regnet på Nykredits kommende kapitalbehov, som jeg har overført til kendte tal fra Realkredit Danmarks regnskab.

Udover artiklen fra Finans Watch har jeg fået oplyst tal fra vores funding afdeling i Realkredit Danmark, som jeg bruger til at bestemme stigningen i pris ved øgede kapitalbehov.

²⁸ <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Realkredit/Nykredit/article8482630.ece>

Jeg vil desuden bruge teori fra mit tidligere afsnit Basel IV, i forbindelse med forventningerne til gulv til beregning af risikovægtede aktiver. Disse forventes at være på mellem 60 og 90% af standardmetodens 35%.

Da alt Realkredit Danmarks basiskapital er egentlig egenkapital, vil jeg lave en beregning på, hvad det vil koste at indføre et gulv ud med udgangspunkt i det. Efterfølgende på, hvad det vil koste, hvis de vælger at ændre deres kapital til de lovmæssige krav i forhold til fordeling imellem egentlig egenkapital, hybrid kernekapital, supplerende kapital og seniorgæld.

Fordelingen på dette, vil jeg lave ud fra 2019 kravene, hvor blandt andet SIFI er fuldt indfaset, så vi får et reelt billede. Da jeg ikke har tal for, hvad Realkredit Danmark forventer at tjene i 2019, vil jeg bruge 2015 regnskabet. Dermed gives et billede af, hvordan det ser ud, indenfor en alt andet lige betragtning.

I Realkredit Danmarks regnskab er der både beregnet solvenskrav ud fra IRB metoden, men også ud fra overgangsordningen. Jeg vil lave beregninger på begge metoder, så jeg kan lave en sammenligning.

Forudsætninger i de følgende beregninger:

1. Gulvet vil blive fastsat på mellem 60 og 90% af standardmetodens 35% for privatudlån og 50% for erhvervsudlån.
2. Prisen på egentlig egenkapital er fastsat til 12,5%.
 - a. Denne er fastsat, da Danske Bank koncernen har meldt et mål ud til aktionærene om, at egenkapitalen skal forrentes med 12,5%.
3. Prisen på hybrid kernekapital er opgivet af vores funding afdeling og er 3 måneders Euribor renten + et tillæg på 6,5%.
4. Prisen på supplerende kapital er ligeledes opgivet af vores funding afdeling og er 3 måneders Euribor renten + et tillæg på 2,25%.

Formler:

- Risikovægtede aktiver med gulv = Standardmetoden * gulv * samlede aktiver
- Kapitalkrav = Solvenskrav * Risikovægtede aktiver
- Pris for egentlig egenkapital = 12,5% * krav til egentlig egenkapital
- Pris for hybrid kernekapital = (Euribor 3 + 6,5%) * krav til hybrid kernekapital
- Pris for supplerende egenkapital = (Euribor 3 + 2,25%) * krav til supplerende egenkapital
- Pris på krav til overdækning (via seniorgæld) = (Euribor 3 + 0,75%) * krav til overdækning

10.2.1 Realkredit Danmark 2015 hovedtal

- Kapitalkrav IRB – 11,3% af de risikovægtede aktiver, svarende til 13,3 milliarder
- Kapitalkrav overgangsordningen – 22,2% af de risikovægtede aktiver, svarende til 26,2 milliarder
- Samlet dækning – 38,8%
- Overdækning – 16,6%
- 3 måneders euribor 2015 = -0,020%
- Pris på kapital:
 - Egentlig egenkapital = 12,5%
 - Hybrid kernekapital = 6,5% + (-0,02) = 6,48%
 - Supplerende kapital = 2,25% + (-0,02) = 2,23%
- Risikovægtede aktiver = 118,1 milliarder²⁹

10.2.1.1 Pris på kapital i dag

Nuværende fordeling:

IRB:

$$13.300.000.000 * 12,5\% = 1.662.500.000 \text{ kr.}$$

Overgangsordning:

$$26.200.000.000 * 12,5\% = 3.275.000.000 \text{ kr.}$$

²⁹ http://rd.dk/PDF/Regnskaber/2015/Aarsrapport_2015.pdf

Pris ved mulig fordeling af kapital:

IRB:

Pris på den egentlige egenkapital:

$$118.100.000.000 * 4,5\% * 12,5\% = 664.312.500 \text{ kr.}$$

Pris for hybrid kernekapital:

$$118.100.000.000 * 1,5\% * 6,48\% = 114.793.200 \text{ kr.}$$

Pris for supplerende kapital:

$$118.100.000.000 * (11,3\% - 4,5\% - 1,5\%) * 2,23\% = 139.582.390 \text{ kr.}$$

Pris i alt:

$$664.312.500 + 114.793.200 + 139.582.390 = 918.688.090 \text{ kr.}$$

Overgangsordning:

Kapitalkravet er her det samme som ovenfor.

Pris på den egentlige egenkapital:

$$118.100.000.000 * 4,5\% * 12,5\% = 664.312.500 \text{ kr.}$$

Pris for hybrid kernekapital:

$$118.100.000.000 * 1,5\% * 6,48\% = 114.793.200 \text{ kr.}$$

Pris for supplerende kapital:

$$118.100.000.000 * (22,2\% - 4,5\% - 1,5\%) * 2,23\% = 426.648.060 \text{ kr.}$$

Pris i alt:

$$664.312.500 + 114.793.200 + 426.648.060 = 1.206.418.072 \text{ kr.}$$

Der ses her en meget stor forskel på beregningerne via IRB metoden og overgangsordningen., Den samlede prisforskel er på $1.206.418.072 - 918.688.090 = 287.729.982$ kr. Dette resultat fører jeg med videre i mine scenarier om 60% og 90% gulv.

10.2.1.2 Pris på kapital med gulv på 60%

Risikovægtede aktiver:

Privat:

$$35\% * 60\% * 426.850.000.000 = 89.638.500.000 \text{ kr.}$$

Erhverv:

$$50\% * 60\% * 321.359.000.000 = 96.407.700.000 \text{ kr.}$$

I alt:

$$89.638.500.000 + 96.407.700.000 = 186.046.200.000 \text{ kr.}^{30}$$

Kapitalkrav:

IRB:

$$186.046.200.000 * 11,3\% = 21.023.220.600 \text{ kr.}$$

Overgangsordning:

$$186.046.200.000 * 22,2\% = 41.302.256.400 \text{ kr.}$$

Pris med 100% egentlig egenkapital, som det er i dag:

IRB:

$$21.023.220.600 * 12,5\% = 2.627.902.575 \text{ kr.}$$

Overgangsordning:

³⁰ Realkredit Danmarks Risk Report 2015 Q4 - <http://www.rd.dk/da-dk/investor/library/pages/risk-report.aspx>

$$41.302.256.400 * 12,5\% = 5.162.782.050 \text{ kr.}$$

Pris ved mulig fordeling af kapital:

IRB:

Kapitalkravet er her det samme som ovenfor.

Pris på den egentlige egenkapital:

$$186.046.200.000 * 4,5\% * 12,5\% = 1.046.509.875 \text{ kr.}$$

Pris for hybrid kernekapital:

$$186.046.200.000 * 1,5\% * 6,48\% = 180.836.906 \text{ kr.}$$

Pris for supplerende kapital:

$$186.046.200.000 * (11,3\% - 4,5\% - 1,5\%) * 2,23\% = 219.888.004 \text{ kr.}$$

Pris i alt:

$$1.046.509.875 + 180.836.906 + 219.888.004 = 1.447.234.785 \text{ kr.}$$

Overgangsordning:

Kapitalkravet er her det samme som ovenfor.

Pris på den egentlige egenkapital:

$$186.046.200.000 * 4,5\% * 12,5\% = 1.046.509.875 \text{ kr.}$$

Pris for hybrid kernekapital:

$$186.046.200.000 * 1,5\% * 6,48\% = 180.836.906 \text{ kr.}$$

Pris for supplerende kapital:

$$186.046.200.000 * (22,2\% - 4,5\% - 1,5\%) * 2,23\% = 672.110.502 \text{ kr.}$$

Pris i alt:

$$1.046.509.875 + 180.836.906 + 672.110.502 = 1.899.457.283 \text{ kr.}$$

10.2.1.2 Pris på kapital med gulv på 90%

Risikovægtede aktiver:

Privat:

$$35\% * 90\% * 426.850.000.000 = 134.142.750.000 \text{ kr.}$$

Erhverv:

$$50\% * 90\% * 321.359.000.000 = 144.611.550.000 \text{ kr.}$$

I alt:

$$134.142.750.000 + 144.611.550.000 = 278.754.300.000 \text{ kr.}$$

Kapitalkrav:

IRB:

$$278.754.300.000 * 11,3\% = 31.499.235.900 \text{ kr.}$$

Overgangsordning:

$$278.754.300.000 * 22,2\% = 61.883.454.600 \text{ kr.}$$

Pris med 100% egentlig egenkapital, som det er i dag:

IRB:

$$31.499.235.900 * 12,5\% = 3.937.404.488 \text{ kr.}$$

Overgangsordning:

$$61.883.454.600 * 12,5\% = 7.735.431.825 \text{ kr.}$$

Pris ved mulig fordeling:

IRB:

Kapitalkravet er her det samme som ovenfor.

Pris på den egentlige egenkapital:

$$278.754.300.000 * 4,5\% * 12,5\% = 1.567.992.938 \text{ kr.}$$

Pris for hybrid kernekapital:

$$278.754.300.000 * 1,5\% * 6,48\% = 270.949.180 \text{ kr.}$$

Pris for supplerende kapital:

$$278.754.300.000 * (11,3\% - 4,5\% - 1,5\%) * 2,23\% = 329.459.707 \text{ kr.}$$

Pris i alt:

$$1.567.992.938 + 270.949.180 + 329.459.707 = 2.168.401.825 \text{ kr.}$$

Overgangsordning:

Kapitalkravet er her det samme som ovenfor.

Pris på den egentlige egenkapital:

$$278.754.300.000 * 4,5\% * 12,5\% = 1.567.992.938 \text{ kr.}$$

Pris på den hybride kernekapital:

$$278.754.300.000 * 1,5\% * 6,48\% = 270.949.180 \text{ kr.}$$

Pris på den supplerende kapital:

$$278.754.300.000 * (22,2\% - 4,5\% - 1,5\%) * 2,23\% = 1.004.027.784 \text{ kr.}$$

Pris i alt:

$$1.567.992.938 + 270.949.180 + 1.004.027.784 = 2.842.969.902 \text{ kr.}$$

10.3 Overblik

Kapitalkrav:	Overgangsordning	IRB	Forskel
Nuværende krav	26.200.000.000 <i>kr.</i>	13.300.000.000 <i>kr.</i>	12.900.000.000 <i>kr.</i>
Krav med gulv på 60%	41.302.256.400 <i>kr.</i>	21.023.220.600 <i>kr.</i>	20.279.035.800 <i>kr.</i>
Krav med gulv på 90%	61.883.454.600 <i>kr.</i>	31.499.235.900 <i>kr.</i>	30.384.218.700 <i>kr.</i>

Pris for kapital:	Overgangsordning	IRB	Forskel
Krav i dag med nuværende fordeling	3.275.000.000 <i>kr.</i>	1.662.500.000 <i>kr.</i>	1.612.500.000 <i>kr.</i>
Krav i dag med potentiel fordeling	1.206.418.072 <i>kr.</i>	918.688.090 <i>kr.</i>	287.729.982 <i>kr.</i>
Krav 60% med nuværende fordeling	5.162.782.050	2.627.902.575 <i>kr.</i>	2.534.879.475 <i>kr.</i>
Krav 60% med potentiel fordeling	1.899.457.283 <i>kr.</i>	1.447.234.785 <i>kr.</i>	452.222.498 <i>kr.</i>
Krav 90% med nuværende fordeling	7.735.431.825 <i>kr.</i>	3.937.404.488 <i>kr.</i>	3.798.027.337 <i>kr.</i>
Krav 90% med potentiel fordeling	2.842.969.902 <i>kr.</i>	2.168.401.825 <i>kr.</i>	674.568.077 <i>kr.</i>

10.4 Opsummering

Nuværende krav:

De nuværende krav til kapital, er primært fastsat efter overgangsordningen. Denne er fastsat som en overgangsordning efter Basel I reglerne, hvilket betyder, at institutter som benytter IRB, ikke kan få kapitalkrav på mindre end 80% af, hvad standardmetoden tilsiger.

Det betyder også, at der er et meget stort gab imellem de to krav, idet kravene efter overgangsordningen er næsten dobbelt så store, som kravene fastsat via IRB.

Den faktiske forskel på de 2 er 12,9 milliarder *kr.* i kapital. Grunden til den store forskel på de 2

ordninger er, at sikkerheden som realkredit i Danmark er så stor, hvilket der ikke tages højde for, når standardmetoden bruges.

Havde det været et pengeinstitut ville forskellen være meget mindre, fordi pengeinstitutter generelt løber en højere risiko på udlån, end realkreditinstitutter gør.

Kapitalisering af de nuværende krav er som tidligere nævnt 100% ved egentlig egenkapital, hvilket også gør den meget dyr, hvis vi som ovenfor forudsætter et krav til egenkapitalen forrentning på 12,5%. Hvor forskellen på nuværende finansiering af kapitalen udgør 49% af prisen for kapital i henhold til overgangsordningen, ville det kun udgøre 23,8%, hvis fordelingen blev tilpasset ud fra gældende lovkrav. Årsagen til dette er, at det er væsentligt billigere at kapitalisere sig med den supplerende kapital.

Krav med 60% gulv:

Med et gulv krav på 60%, vil der ud fra mine beregninger på overgangsordningen være en stigning i kapitalkrav på 15,1 milliarder kr., imens forskellen ved IRB metoden ikke er på mere end 7,7 milliarder kr.

Den faktiske omkostning ved at sætte kapitalen til side, er ved overgangsordningen og nuværende fordeling på 1,9 milliarder kr. svarende til 58%. Ved IRB ordningen og nuværende fordeling, er forskellen på 965 millioner kr., svarende til 58%. Her altså det samme i %-vis stigning, da alt er finansieret med egentlig egenkapital og med en forventning om en forrentning på 12,5%.

Også ved potentiel fordeling vil stigningen være på 58% i pris. Her skal det selvfølgelig overvejes, at det kommer fra et væsentligt lavere niveau.

Krav med 90% gulv:

Med et gulv krav på 90%, vil der være massive forskel på de nuværende kapitalkrav og de fremtidige. Ved overgangsordningen vil kapitalkravet være på 35,7 milliarder kr. og ved IRB en stigning på 18,2 milliarder kr.

Prisen på kapitalen vil stige ved overgangsordningen på 4,46 milliarder kr. ved nuværende fordeling af kapitalen svarende til 146%, hvilket er en meget stor stigning, hvis det skulle blive en realitet.

Ved brug af IRB metoden og nuværende fordeling er stigningen 137%.

Ved potentiel fordeling er stigningen ligeledes 146% ved overgangsordningen og 137% ved IRB metoden.

10.5 Muligheder

Med de massive stigninger der potentielt kan forekomme, har både fra Baselkomiteens og Realkreditinstituttet muligheder for at beslutte, hvor meget det reelt kommer til at betyde.

Baselkomiteen vil have mulighed for, at IRB metoden reelt kan bruges, frem for overgangsordningen.

Det vil med et gulvkrav på 60% betyde, at det vil sænke omkostningen ved nuværende fordeling hos Realkredit Danmark fra 3,28 milliarder kr. til 2,63 milliarder kr., svarende til et fald på 19,8%. Dette betyder, at set fra en realkredit synsvinkel vil give en samlet lavere omkostning til kapital. Ved 90% vil det betyde en ændring fra en pris på 3,28 milliarder kr. til en pris på 3,94 milliarder kr., hvilket er en mindre stigning på 20%, som dog stadig er mærkbar.

Denne løsning er en mulighed, som Baselkomiteen reelt vil have mulighed for at indføre samtidig med de nye gulvkrav og holde realkreditinstitutterne på samme niveau som de er i dag, for så vidt angår kapitalkrav.

Realkredit Danmark har selv mulighed for at ændre deres faktiske fordeling af aktiver, hvilket teoretisk set vil gøre det billigere at kapitalisere sig. Grunden til, at det kun er teoretisk, at de 12,5% der er sat som mål på forrentning af egenkapitalen, kun er et mål og ikke en faktisk pris. Ved 60% gulv, vil det betyde en ændring fra nuværende pris på 3,28 milliarder kr. til 1,9 milliarder kr., hvilket vil betyde et fald på 42%. Dette betyder, at der reelt vil være et meget stort ekstra råderum på trods af gulvet.

Med et gulv på 90%, vil det betyde en ændring fra 3,28 milliarder kr. til 2,84 milliarder kr., som er et fald på 13,2%.

Altså vil Realkredit Danmark have mulighed for, uanset om gulvet kommer til at være 60% eller 90%, at ændre deres fordeling af aktiver og reducere prisen i forhold til i dag.

Her skal dog tages højde for, at de 12,5% går til ejerne, altså Danske Bank koncernen, imens lånt kapital går til långiver, hvorfor det er tvivlsomt, hvorvidt det vil være i den samlede koncerns interesse.

Der ligger endnu en problemstilling ved ændring af aktiv fordelingen hos Realkredit Danmark, hvilket er den politiske del i det.

Hvis Realkredit Danmark skal reducere deres egentlige egenkapital, vil det også betyde, at de skal udbetale et massivt udbytte til Danske Bank, måske over flere år. Mange mener i forvejen, at Danske Bank tjener for meget på Realkredit Danmark med de bidragsforhøjelser, der har været. Dette kunne derfor sende et forkert signal at udbetale så stort et udbytte og ikke mindst en forklaringsopgave i forhold til kunder og den generelle befolkning.

10.6 Delkonklusion

Ud fra ovenstående kan jeg konkludere, at det ud fra nuværende fordeling af kapital og overgangsordningen, vil have en stor omkostning for Realkredit Danmark, hvis der bliver indført gulvkrav på 60% og endnu mere, hvis det er på 90%.

Baselkomiteen vil kunne imødekomme realkreditinstitutterne, ved at gå fuldt over til IRB ordningen, hvilket ved et gulv på 60%, vil lempe kravene og ved et gulv på 90% vil holde kravene nede på 20%.

Realkredit Danmark har mulighed for at reducere deres teoretiske pris på kapital ved at ændre på deres aktivklasser, men det vil give et politisk problem i forhold til det signal den store udbetaling vil sende til befolkningen. Samtidig skal det også ses som værende en teoretisk pris på kapital, da den reelle forrentning af egenkapital jf. årsregnskabet 2015, ikke er på mere end 8,1%.

Ser man videre end Realkredit Danmark og ser på den samlede realkredit sektor, vil det give udfordringer hos dem, der i forvejen har den mulige fordeling af kapital. Deres stigning ved et gulv på 60% vil være 58% og ved et gulv på 90% vil det give en stigning på 146% i kapitalkravet.

En ændring til IRB metoden for opgørelse af kapitalkrav vil betyde, at Baselkomiteen reelt også tilgodeser realkreditinstitutterne, da IRB metoden reelt tager højde for den lave risiko, der ligger i et realkreditinstitut og samtidig give et gulvkrav til bankerne, som har højere risiko ved en stor del af deres udlån.

11. Realkreditforeningens årsmøde 2016

Under Realkreditforeningens årsmøde 2016, holdt Lars Rohde en tale, som blandt andet omhandlede bidragsstigninger. Da talen er relevant i forhold til emnet og de bidragsstigninger jeg regner på senere i opgaven, vil jeg her kort gengive hans budskaber. Samtidig vil jeg ved beregning af bidragssatser inkludere nogle af hans budskaber og se, hvilken forskel det vil gøre.

I første del af hans tale, adresserer han den egenkapital, som realkreditinstitutterne skal have og den internationale finansielle regulering. Her er det vigtigt, at det danske realkreditsystem er velpolstret og det er i vores egen interesse at være det. Der er 2 grunde hertil. Den første er, at vi skal have gode ratings hos rating bureauerne. Den næste og lige så vigtige er, at hvis et realkreditinstitut går ned, er det ejerne og kreditorerne, som skal bære tabene. Valget af et realkreditinstitut, kan derfor også falde på, hvorvidt der er risiko for, at man lider tab.

Omkring de nye kapitalkrav fra EU's side, mener han ikke, at de interne rating metoder skal begrænses, som det ellers er foreslået. Der skal være mulighed for at bruge dem, hvis det kan påvises, at risikoen er meget lav og dermed have et lavt kapitalkrav.

Samtidig gør han dog også opmærksom på, at vi skal vælge vores kampe med omhu og at vi ikke kan anfægte alle beslutninger, der tages fra international side, da det også er i Danmarks interesse, at der er fælles spilleregler på tværs af sektoren. Derfor skal vi som her tage kampen op og se, hvorvidt der kan ændres i reglerne, når sikkerheden er stor, men andre gange vælge at indordne os.

Herefter går han over til at se på indtjeningen og forventningen til indtjening i sektoren. Lars Rohde har en holdning til, at med den sikkerhed, der ligger i realkreditudlån, som også bruges, når vi skal fastsætte kapitalkrav, kan det ikke forventes, at afkastet er så stort. Det skyldes at en højere kapitaldækning også giver en mindre risiko til ejerne af realkreditinstituttet.

En anden ting, som står i modsætning til de høje afkastkrav er det nuværende renteniveau, som også påvirker indtjeningen kraftigt i institutterne, da de tidligere havde en stor del af deres indtjening på egen fonds beholdning. For eksempel havde Realkredit Danmark renteindtægter for kr. 1,963 milliarder i 2008, hvorimod den er helt nede på kr. 196 millioner i 2015. Altså en forskel i indtjening på kr. 1,767 milliarder.

Han mener, at de høje afkastkrav giver en risiko for, at institutterne påtager sig for store risici i deres udlån og dermed senere hen havner i en situation, som kan henlede tankerne til finanskrisen og de store tab, som forekom dengang³¹.

Da der i talen af flere omgange bliver nævnt, at afkastkravene kan være for høje i nuværende marked, vil jeg i mine beregninger på forhøjelse af bidragssats, tage højde for dette. Jeg vil her tage afsæt i nuværende egenkapitals forrentning og bruge det som en del af mine bidrags beregninger, da der så senere, når renten stiger, vil kunne komme en forøget renteindtægt på egen fonds beholdning og på den måde, vil man i et andet marked, kunne nå sit afkastmål.

12. Prisstigninger i forbindelse med Basel IV

Jeg vil i følgende lave en beregning på, hvor meget det kan forventes, at den gennemsnitlige bidragssats stiger med på et lån hos Realkredit Danmark, ud fra forudsætningerne om 60% og 90% gulvkrav. I beregningerne vil jeg ikke skelne mellem privat og erhvervsudlån, da jeg ikke har en oversigt over, hvor stor en forskel der i dag er på bidragssatserne de to imellem samt ikke har en komplet oversigt over, hvordan lånene er fordelt i forhold til belåning i ejendommen.

Da egenkapitalens forrentning ikke er på 12,5%, som målsætningen er i dag, vil jeg først beregne, hvor meget kapitalomkostningerne er i dag, med nuværende egenkapitals forrentning. På den måde kan jeg beregne, hvor meget der skal til, for at opretholde nuværende egenkapitals forrentning på 8,1% og for at øge den til 12,5%.

Som tidligere beregnet er kapitalkravene i dag på 26.200.000.000.

31

<http://www.nationalbanken.dk/da/presse/taler/Documents/Nationalbankdirekt%C3%B8r%20Lars%20Rohdes%20tale%20ved%20Realkreditforeningens%20%C3%A5rsm%C3%B8de%202015.pdf>

Pris 8,1% egenkapitals forrentning

Overgangsordning

$$26.200.000.000 * 8,1\% = 2.122.200.000 \text{ kr.}$$

IRB:

$$13.300.000.000 * 8,1\% = 1.077.300.000 \text{ kr.}$$

12.1 Gennemsnitligt bidrag i dag

- Samlet udlån: 748.209.000.000 kr.
- Samlede bidragsindtægter: 5.770.000.000 kr.

$$\text{Gennemsnitligt bidrag} = \frac{5.770.000.000}{748.209.000.000} * 100 = 0,7712\%$$

Den gennemsnitlige bidragssats for privat og erhvervsudlån er altså 0,7712% i dag.

For overblikket skyld, vil jeg her opstille de scenarier, som jeg vil lave mine beregninger ud fra. Da det er usandsynligt, at Realkredit Danmark vil ændre på deres fordeling af kapital, vil jeg lave mine beregninger ud fra, at kapitalen er fordelt som den er i dag.

Pris for kapital i dag:	Overgangsordning	IRB
Krav i dag med nuværende fordeling 8,1%	2.122.200.000 kr.	1.077.300.000 kr.
Krav i dag med nuværende fordeling 12,5%	3.275.000.000 kr.	1.662.500.000 kr.
Krav 60% med nuværende fordeling	5.162.782.050	2.627.902.575 kr.
Krav 90% med nuværende fordeling	7.735.431.825 kr.	3.937.404.488 kr.

Forskel 60% gulv 12,5%:

Overgangsordning.

$$5.162.782.050 - 2.122.200.000 = 3.040.582.050 \text{ kr.}$$

IRB

$$2.627.902.575 - 2.122.200.000 = 505.702.575 \text{ kr.}$$

Forskel 90% gulv:

Overgangsordning

$$7.735.431.825 - 2.122.200.000 = 5.613.231.825 \text{ kr.}$$

IRB

$$3.937.404.488 - 2.122.200.000 = 1.815.204.488 \text{ kr.}$$

12.2 Nødvendig stigning i bidragssats

For at beregne den nødvendige stigning, vil jeg tage de øgede omkostninger og regne ud, hvor stor en procentdel af det samlede udlån, det udgør. Dette vil give en god indikation af, hvor meget bidragssatsen skal sættes op, for at opnå en egenkapitals forrentning på 12,5% med de nye krav.

$$\frac{\text{Øgede omkostninger}}{\text{samlet udlån}} * 100 = \text{Forhøjelse i bidrag}$$

Stigning med samtidig forhøjelse til 12,5%:60% gulv:

Overgangsordning

$$\frac{3.040.582.050}{748.209.000.000} * 100 = 0,4064\% \text{ point}$$

IRB

$$\frac{505.702.575}{748.209.000.000} * 100 = 0,0676\% \text{ point}$$

90% gulv:

Overgangsordning

$$\frac{5.613.231.825}{748.209.000.000} * 100 = 0,7502\% \text{ point}$$

IRB

$$\frac{1.815.204.488}{748.209.000.000} * 100 = 0,2426\% \text{ point}$$

12.3 Stigning med bibeholdelse af 8,1%

Da jeg ikke tidligere har lavet beregninger på prisen på kapital ved 8,1% i egenkapitals forrentning, vil jeg lave den direkte inde i mine ligninger. Jeg vil i stedet for at indsætte tidligere beregnet pris på kapital, vil indsætte kapitalkravet og gange det med 8,1% og herefter fratrække nuværende pris på kr. 2.122.200.000.

60% gulv:

Overgangsordning

$$\frac{41.302.256.400 * 8,1\% - 2.122.200.000}{748.209.000.000} * 100 = 0,1635\% \text{ point}$$

IRB

$$\frac{21.023.220.600 * 8,1\% - 2.122.200.000}{748.209.000.000} * 100 = -0,0560\% \text{ point}$$

90% gulv:

Overgangsordning

$$\frac{61.883.454.600 * 8,1\% - 2.122.200.000}{748.209.000.000} * 100 = 0,6699\% \text{ point}$$

IRB

$$\frac{31.499.235.900 * 8,1\% - 2.122.200.000}{748.209.000.000} * 100 = 0,0574\% \text{ point}$$

[12.4 Opsummering](#)

Det nuværende gennemsnitlige bidrag er på 0,7712%, som er fordelt over privatudlån og erhvervsudlån.

Hvis det nuværende mål om 12,5% i egenkapitalens forrentning, vil indtjeningen først skulle forhøjes under nuværende kapitalkrav, samt forhøjes forholdsmæssigt mere, hvis der indføres et gulv, som øger kapitalkravene.

Her vil der med et 60% gulv være en stigning i kapitalkrav på kr. 3 milliarder, hvis overgangsordningen bibeholdes. Det vil betyde en stigning i bidragssatsen på 0,4064% hvilket svarer til en stigning ud fra nuværende niveau på 52,7%. Der er en stigning på 505 millioner, hvis der skiftes over til IRB opgørelse, det betyder, at stigningen kun vil være på 0,0676% point, svarende til 8,8%.

Ser vi på 90% gulvet, vil stigningen ved overgangsordningen være på kr. 5,6 milliarder og 0,7502% point, svarende til 97,3% i stigning i forhold til i dag, næsten en fordobling. Hvis der derimod kan bruges IRB ordning og 90% gulv, vil stigningen være kr. 1,8 milliarder og 0,2426% point, som svarer til 31,5%.

Vælger Realkredit Danmark at lytte til Lars Rohdes budskaber, kan vi antage, at nuværende indtjening på 8,1% forrentning af egenkapitalen, vil billedet være en smule anderledes.

Med 60% gulvet og overgangsordningen, vil stigningen i bidraget være på 0,1635% point, svarende til 21,2% i forhold til i dag. 60% gulvet og IRB ordningen vil med nuværende egenkapitalforrentning falde med 0,0560% point, svarende til et fald på 7,3%.

Med 90% gulv, vil det med overgangsordningen være en stigning i bidraget på 0,6699% point,

svarende til 86,9%. Hvis IRB bliver en mulighed vil bidraget stige med 0,0574% point, svarende til 7,4%.

12.5 Delkonklusion

Det gennemsnitlige bidrag i dag er på 0,7712%, hvilket er et meget groft tal, men som dog kan give et udgangspunkt for, hvor meget det samlede bidrag skal stige fremadrettet. Stigningen i bidrag ved overgangsordningen spænder fra 21,2% til 97,3% alt efter, hvordan gulvet falder ud. Det gør altså en meget stor forskel, hvordan det i sidste ende bliver sammensat.

Hvis Baselkomiteen ikke ønsker, at det skal blive væsentligt dyrere at kapitalisere sig, bliver de derfor nødt til at arbejde med flere tiltag end blot gulvkravet. Her er det som tidligere nævnt en mulighed at lade institutterne bruge IRB ordningen til at opgøre deres kapitalkrav.

Hvis IRB ordningen bruges spænder det helt fra -7,3% til 31,5%, hvilket vil være meget mere acceptabelt for låntagerne. Men for at holde det på samme niveau som i dag, vil det være nødvendigt for Realkredit Danmark at nedsætte deres egne forventninger til egenkapitalens forrentning i nuværende marked. Denne egenkapitals forrentning vil så kunne øges, når renteniveauet igen stiger, frem for i dag, hvor indtjeningen er meget presset af negative og nulrenter på korte obligationer og meget lave renter på de lange obligationer.

Ønsker Baselkomiteen og Realkredit Danmark at fortsætte med nuværende bidragssatser er det bestemt en mulighed, dog lægger de fleste scenarier op til, at den i hvert fald skal stige en smule.

En væsentlig betragtning er, at alle beregninger i dette afsnit er meget grove, da det er en gennemsnitsbetragtning af udlånet. Dertil kommer, at der ikke er taget højde for, at et gulvkrav vil ramme erhvervsudlån hårdere end privatudlån, da det via nuværende standardmetode er på 50% i risikovægt imod 35% på privatudlån.

13. Rating bureauer

13.1 Hvad er et rating bureau

De 3 store rating bureauer er Standard & Poors, Moody's og Fitch, som kreditvurderer alt fra virksomheder til stater.

De vurderer risikoen for tab, hvis man køber aktier, obligationer eller andre finansielle instrumenter. De danske realkredit obligationer er derfor også ratet.

Rating er afgørende for investorer, når de skal ud og købe. Især i tider, hvor der kan være pres på markederne, kan en god rating være det afgørende for at en investor vælger en obligation.

Rating er delt op fra meget god til konkurs. Kigger vi på Standard & Poors som et eksempel er deres rating delt op fra AAA, som er den bedste rating mulig, denne gives kun hvis forventning om tilbagebetaling er ekstremt stærk, den dårligst mulige rating er D, som er et selskab der er gået konkurs³².

Ratings fastsættes henover et helt konjunktur forløb, hvilket også betyder, at de nedgraderes en uge for at opgraderes ugen efter.

Flere investorer fastsætter deres investeringer efter ratings og har også fastsat retningslinjer for, hvilken risiko de må løbe, idet dette også ville skabe for stor løbende udskiftning i porteføljer.

13.2 Påvirkning af kapital

Realkreditinstitutterne er som tidligere nævnt underlagt krav fra EU og finanstilsynet, som sætter krav til, hvor meget kapital der skal sættes til side for hver udlånt krone.

Oven i disse krav kommer rating bureauerne, som stiller krav til en overdækning udover lovkravene.

I Basel I overgangsreglerne er det fastsat, at Realkredit Danmark i 2015, skulle have en kapitaldækning på 22,2%.

Udover dette forventes det også fra rating bureauerne, at der er sat yderligere kapital til side.

³² Se bilag 2 – Global Covered Bond Characteristics and Rating Summary Q4 2015

Derfor var dækningen i Realkredit Danmark ved udgangen af 2015 på 38,8% - altså en overdækning på 16,6% svarende til 19,6 milliarder.

Den største forskel på de krav der stilles fra tilsynsmyndighederne og rating bureauerne er, at rating bureauerne ikke stiller krav til, hvordan overdækningen fundes. Dermed kan det teoretisk være dag til dag lån.

Ifølge rapporten fra 4. kvartal af Standard & Poors³³, skal der i Realkredit Danmarks kapitalcenter S, som er det kapitalcenter der udsteder fastforrentede obligationer, være en overdækning på 2,5%. Dette vil dog ikke efterlade plads til at denne buffer ændrer sig uden en nedgradering. Hvis der skal være plads til et fald i dækning er kravet til kapitalcenter S på 5,65%.

Kapitalcenter T, der udsteder variabelt forrentede lån, er på 3,65%, uden plads til et fald og på 7,05%, hvis der skal være plads til udsving.

Ved udgangen af 2015 var overdækningen på kapitalcenter S 9,56% og 9,15% på kapitalcenter T.

Realkredit Danmark er også dækket af Fitch, som har lignende krav til overdækning.

³³ Se bilag 2 – Global Covered Bond Characteristics and Rating Summary Q4 2015

14. Konklusion

14.1 Tidligere reguleringstiltag

I forbindelse med indførelse af Basel III reglerne, har de hos Realkredit Danmark ikke haft stor betydning for ændringen i bidragssatsen. Dette primært på grund af den måde, som Realkredit Danmark er kapitaliseret på, med fuldt ud egentlig egenkapital i stedet for en fordeling ud fra kravene. Den primære forskel var ændringen fra 2% egentlig egenkapital som krav, til 4,5% egentlig egenkapital. Selv med denne ændring er forskellen ikke stor, hvorfor bidragsstigningen ikke kan tilskrives dette.

Det der har en stor indvirkning på bidragsstigningerne, er Tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter. Denne satte blandt andet krav om, at afdragsfrie lån maksimalt måtte udgøre 10% af den samlede portefølje, hvis lånet lå over 75% af den maksimale belåning i en bolig. Samt kravet om, at F1 og F2 lån, hvor belåningen var over 75% af den maksimale belåning, højst måtte udgøre 25% af porteføljen. Derfor er bidragene primært blevet sat op på låntyperne med afdragsfrihed, samt låntyperne med variabelt forrentede lån, da det får kunderne til at skifte væk fra denne slags lån, når det bliver dyrere.

Bidragsstigningerne har i denne periode gjort, at bidragsindtægterne er steget med 54%. Dette er dog sket samtidig med, at renteindtægterne på egen beholdning af aktiverne er faldet væsentligt grundet det lave renteniveau.

Den øgede indtjening, har altså ikke været til at dække kapitalkrav, men er brugt til at styrke forretningen, her kan primært henføres til faldet i renteindtægter, på egen beholdning af obligationer.

14.2 Basel IV

Ud fra mine beregninger på ændringen i den kapital, der skal sættes til side, herunder også omkostningen, vil det have en stor indvirkning på Realkredit Danmarks indtjening, hvis der stadig bruges overgangsordning og med en forventning om en egenkapitals forrentning på 12,5%. Her vil prisen stige med 58% i forhold til i dag, ved et gulv på 60% og 146% ved et gulv på 90%, hvilket vil tvinge Realkredit Danmark til at hæve priserne væsentligt.

Der ligger dog nogle muligheder for, at det ikke skal have så stor en påvirkning. Det kan for eksempel være, at Baselkomiteen vælger at lade realkreditinstitutterne bruge IRB metoden i stedet for overgangsordningen, hvilket ved et 60% gulv, stort set vil give samme pris på kapitalen, som de har i dag. Og ved 90% vil det være en stigning på 20% i forhold til i dag, hvilket også er acceptabelt.

Realkredit Danmark selv har også nogle muligheder. Lige nu er den fulde kapital dækket med egentlig egenkapital, hvilket er dyrt, når man har en forventning om en egenkapitals forrentning på 12,5%. Hvis denne reduceres til 4,5% og resten dækkes med hybrid kernekapital og supplerende kapital, vil det reelt ikke have en omkostning. Af politiske årsager er det nok næppe en mulighed, de vil overveje, da det vil kræve et meget stort udbytte til Danske Bank, hvilket nok ikke vil blive taget godt imod af kunderne.

I forhold til Lars Rohdes tilgang til realkreditsektoren i Danmark, skal forrentningen af egenkapitalen ikke være så høj, som det forventes i dag, da det lave renteniveau er med til at presse priserne ned.

Ved mine beregninger på ændring i bidragssatsen, har jeg derfor valgt både at medtage en forventet egenkapitals forrentning på 12,5% og på nuværende 8,1%. Det viser, at der er meget stor forskel på, hvor meget bidragssatsen vil stige i gennemsnit på lån, hvis man ændrer sine forventninger til egenkapitalens forrentning.

Det gennemsnitlige bidrag på lån i dag er på 0,7712%. Det vil med en forventning om 12,5% i egenkapitalens forrentning betyde en stigning op til 0,4064% point, hvis overgangsordningen stadig bruges og et 60% gulv. Bruges derimod IRB, vil det med 60% gulv kun stige med 0,0676% point.

Med et 90% gulv, vil denne stigning være mellem 0,7502% point og 0,2426% point, altså en stigning på op til 97,3%.

Sættes forventningen til egenkapitalens forrentning her og nu ned til 8,1%, vil det med et 60% gulv, kun betyde en stigning på 0,0560% point til 0,1635% point og med 90% gulv vil stigningen være på mellem 0,0574% point og 0,6699% point, som svarer til op til 86,9%, hvilket stadig er en væsentlig stigning i forhold til i dag, men trods alt mindre.

14.3 Eksterne vurderingsinstitutter

Hos de eksterne vurderingsbureauer, er der krav til, hvor meget kapital, der skal stilles til side. Deres vurdering betyder meget for de udenlandske investorer, idet de bruger dem som guidelines. Det kan forventes, at de fremadrettet også vil have en stor indflydelse, men det er svært at vurdere, hvordan deres krav vil ændre sig, hvis kravene til sektoren generelt øges. I den optimale verden vil de se det, som at de kan sænke deres krav, når der nu stilles endnu større krav internt.

14.4 Forventninger

Jeg mener ud fra mine beregninger, at vi ud fra nuværende udkast til Basel IV, kan forvente at realkreditinstitutterne inklusiv Realkredit Danmark sætter deres bidragssatser op. Hvor meget, det i givet fald vil være, er svært at forudsige præcist, før udspillet fra Baselkomiteen har været igennem EU og falder endeligt på plads. Det vil i høj grad være afgørende, om der i samme omgang ændres på overgangsordningen, så IRB rigtigt kan komme i spil til realkreditsektoren i Danmark, hvor de får gavn af deres meget lave risiko.

15. Kildehenvisning

15.1 Udgivelser

Rangvid Rapporten – Udarbejdet af Erhvervs og Vækstministeriet – udgivet 2013

<https://www.evm.dk/~media/files/2013/rapport-fra-udvalget-om-finanskrisens-rsager.ashx>

Baselkomiteens historie og Basel III:

<http://www.bis.org/bcbs/history.htm>

<http://www.bis.org/bcbs/basel3.htm?m=3%7C14%7C572>

<http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>

”Nye kapitalkrav til pengeinstitutter” - Udgivet af Deloitte september 2013

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/financial-services/Nye-kapitalkrav-til-pengeinstitutter.pdf>

SIFI krav

Opgørelse over SIFI institutter af d. 30/6-2015 – Udgivet af Erhvervs og Vækstministeriet

<https://www.evm.dk/arbejdsomraader/det-finansielle-omraade/finansiel-stabilitet/sifikrav>

Basel IV:

<http://www.bis.org/bcbs/publ/d362.pdf>

Søjler og kapitalkrav

Fra Danske Banks hjemmeside

<https://www.danskebank.com/da-dk/ir/Regulering/Risikostyring/CRD-kapitalkravsdirektiv/Pages/Soejle-I.aspx?tab=0#tabanchor>

<https://www.danskebank.com/da-dk/ir/Regulering/Risikostyring/CRD-kapitalkravsdirektiv/Pages/Soejle-II.aspx>

<https://www.danskebank.com/da-dk/ir/Regulering/Risikostyring/CRD->

[kapitalkravsdirektiv/Pages/Soejle-III.aspx](http://www.danskebank.dk/link/HTMLrisiko2006/$file/dk_kapitalstyring_kapitalbehov_og_crd.html)

<http://www->

[2.danskebank.dk/link/HTMLrisiko2006/\\$file/dk kapitalstyring kapitalbehov og crd.html](http://www.danskebank.dk/link/HTMLrisiko2006/$file/dk_kapitalstyring_kapitalbehov_og_crd.html)

Generel brug af Realkreditrådet og Realkreditforeningens hjemmesider

<http://www.realkreditraadet.dk>

<http://www.realkreditforeningen.dk/Pages/forside.aspx>

15.2 Artikler

”Her er tallene bag Nykredits værste mareridt” af David Bentow d. 2/3-2016 i Finanswatch

<http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Realkredit/Nykredit/article8482630.ece>

”EU afgørelse godt nyt for dansk realkredit” af d. 10/10-2014

[http://www.realkreditraadet.dk/Nyt -](http://www.realkreditraadet.dk/Nyt_-_)

[_presse/Nyheder/Nyhedsvisning.aspx?Action=1&NewsId=1129&PID=7952](http://www.realkreditraadet.dk/Nyt_-_presse/Nyheder/Nyhedsvisning.aspx?Action=1&NewsId=1129&PID=7952)

Tale af Lars Rohde til realkreditforeningens årsmøde 2016

<http://www.nationalbanken.dk/da/presse/taler/Documents/Nationalbankdirekt%C3%B8r%20Lars%20Rohdes%20tale%20ved%20Realkreditforeningens%20%C3%A5rsm%C3%B8de%202015.pdf>

15.3 Regnskaber

Regnskaber fra Realkredit Danmark kan alle findes her

<http://rd.dk/da-dk/om-os/Regnskaber/Pages/Arkiv.aspx>

Jeg har brugt 2011, 2013 og 2015.

Realkredit Danmarks Risk Report Q4 2015

<http://www.rd.dk/da-dk/investor/library/pages/risk-report.aspx>

15.3 Nøglepersoner

Bent Østrup Callisen, First Vice President i Realkredit Danmarks Funding afdeling

Bent har hjulpet mig med satser på funding til afdækning af kapitalkrav i Realkredit Danmark.

Christian Hilligsøe Heinig, Cheføkonom i Realkredit Danmark

Udlevering af historiske bidragssatser hos Realkredit Danmark, Excel ark.

Jesper Tvede, Risikostyringschef Realkredit Danmark

Jesper har været en generel sparringspartner i udarbejdelsen af min opgave, hvor vi har gennemgået det jeg har skrevet og talt om indgangsvinkler til de forskellige punkter.

16. Bilag

Bilag 1

”Nye regler fra Basel vil påvirke væksten negativt” – Af Karsten Beltoft 16/2-2016

Bilag 2

”Global Covered Bond Characteristics and Rating Summary Q4 2015” – Standard and Poors

Bilag 3 (Kun elektronisk)

Excel ark – Historisk bidragssats Realkredit Danmark.

Er vedlagt elektronisk, da det fylder for meget til at printe.

Nye regler fra Basel vil påvirke væksten negativt

16. februar 2016

Danske boliglån ydes for langt hovedpartens vedkommende via specialbanker – realkreditinstitutter – hvis eneste forretningsområde er udlån mod pant i fast ejendom.

Realkreditinstitutter funder sig alene via udstedelse af covered bonds (realkreditobligationer), og der er derfor en tæt sammenhæng mellem lånenes karakteristika (rente, afdrag m.v.) og de udstedte obligationer, ligesom der altid er et match mellem mængden af udestående lån og udstedte obligationer (stock balance) og et match mellem låntagernes indbetalinger og realkreditinstituttets udbetalinger til obligationsejerne (flow balance).

Kontakt Karsten Beltoft
Direkte +45 3370 1111
kab@realkreditforeningen.dk

Journalnr. 421/06
Dok. nr. 549504-v1

Det indebærer, at realkreditinstitutter ikke påtager sig renterisici, men alene har en kreditrisiko ved udlånet. Sikkerheden ved udlånet baserer sig dels på låntagers økonomi, dels sikkerheden i den belånte ejendom.

Realkreditsektoren har et udlån svarende til 130 pct. af Danmarks bnp. Udlånet er procentvis fordelt således på sektorer:

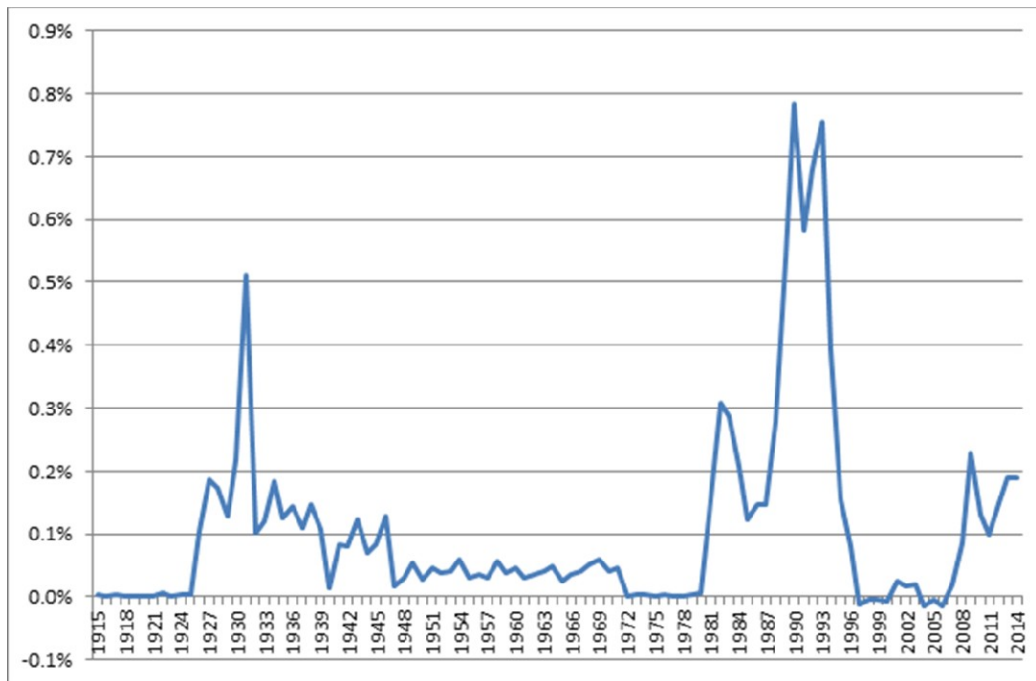
Ejerboliger	60 pct.
Boligudlejning	15 pct.
Landbrug	10 pct.
Øvrige erhvervsområder	15 pct.
I alt	100 pct.

75 pct. af udlånet er således til boligejendomme, hvilket er et meget sikkert udlånsområde. Resten af udlånsporteføljen er til forskellige erhvervssementer, hvor belåningsgrænsen er 60 pct. af ejendomsværdien.

Realkredit er derfor et meget sikkert forretningsområde med lav tabsrisiko. I lange perioder har nedskrivningerne (forventede tab) ligget under 0,1 pct., mens nedskrivningerne gennem den seneste krise har ligget i intervallet 0,1-0,2 pct. af porteføljen. Der er tale om en stigning, men trods alt et niveau de færreste kreditinstitutter kan hamle op med selv i ”fredstid”.

Figur 1 på næste side viser nedskrivninger de seneste 100 år i procent af udlånsporteføljen.

Figur 1: Nedskrivninger på realkreditlån i pct. af porteføljen siden 1915



Journalnr. 421/06

Dok. nr. 549504-v1

Hvorfor er tabene i realkreditsektoren så beskedne?

Der ligger en stor sikkerhed i selve balanceprincippet, som stort set eliminerer rente- og likviditetsrisici og realkreditinstituttet derfor alene påtager sig en kreditrisici.

Realkredit er et gennemreguleret område, hvor der findes detaljerede regler for værdiansættelse af ejendomme, belåningsgrader, krav til låntagers økonomiske formåen, et effektivt tinglysningssystem, som betyder at der ikke er usikkerhed om retsstillingen ved misligholdelse af et lån, og standard pantebreve, som uden langvarige retslige skridt kan danne baggrund for tvangssalg af den belånte ejendom, hvis der er behov for det. Det er med til at minimere tabet i de situationer, hvor der opstår betalingsproblemer.

Hvis der ikke indgås særlige aftale, eksempelvis en afdragsordning, vil der typisk blot gå 6 måneder fra der ikke betales på et realkreditlån til en ejendom ender på tvangsauktion. Det ved låntagerne og derfor er ydelsen på realkreditlånet som regel det sidste, som misligholdes.

Der er således et legalt set-up til gunst for realkreditsystemet, derudover har Danmark et social- og arbejdsmarkedssystem, der sikrer låntagere en indkomst ved arbejdsløshed og sygdom.

Derudover er der efterhånden oparbejdet ganske store pensionsformuer, som sikrer, at mange efter den arbejdsaktive alder også har råd til at betale ydelser på realkreditlån.

Beregning af kapitalkrav

Et kreditinstituts kapitalkrav beregnes som de risikovægtede aktiver gange et lovbestemt solvenskrav på 8 pct. tillagt div. buffere (SIFI-buffer, kapitalbevaringsbuffer, kontracykliskbuffer).

Side 3

De risikovægtede aktiver kan henføres til kreditrisiko, markedsrisiko og operationel risiko. Kreditrisikoen udgør langt hovedparten af de risikovægtede aktiver og beregnes af krediteksponeringer, og kan beregnes enten med udgangspunkt i instituttets egne tabserfaringer via anvendelse af interne ratingmodeller eller via en standardmetode. I det følgende behandles alene kreditrisikoen. Metoden baseret på interne ratingmodeller kaldes IRB (Internal Rating Based Approach). Hvert enkelt realkreditinstitut har udviklet en sådan ratingmodel. Baseret på det enkelte instituts erfaringer beregner ratingmodellen sandsynligheden for at deres kunder misligholder lån, og tabet for instituttet, hvis det går galt. Modellerne er godkendt af Finanstilsynet. En vigtig pointe er, at det er institutspecifikke modeller med parametre baseret på faktiske historiske erfaringer.

Journalnr. 421/06

Dok. nr. 549504-v1

I IRB-modellen beregnes en risikovægt for det enkelte lån på baggrund af sandsynligheden for, at låntageren misligholder sit lån, og det forventede tab for instituttet, hvis låntageren misligholder. Selve beregningen sker ved hjælp af en formel, som er den samme for alle institutter. Risikovægten ganges med udlånet (aktivet), hvorved det risikovægtede aktiv fremkommer. For lån til ejerboliger kunne instituttets gennemsnitlige risikovægt eksempelvis være 15 pct.. Hvis et institut eksempelvis har udlån for samlet 100 mia. kr. til ejerboliger, er de risikovægtede aktiver således 15 mia. kr.. Hvis institutter inkl. div. buffere har et samlet solvenskrav på 14 pct., bliver kapitalkravet 14 pct. af 15 mia. kr., svarende til 2,1 mia. kr.

Det er komplekst og krævende at udvikle IRB-modeller, og derfor kan kun de største kreditinstitutter udvikle sådanne modeller. Har man ikke en IRB-model beregnes risikovægtene ud fra en standardmetode.

Som navnet indikerer tages der i standardmetoden ikke hensyn til faktiske forhold relateret til det enkelte institut eller for de økonomiske og juridiske rammevilkår for långivning i de lande, hvor instituttets opererer. Får lån med pant i beboelsesejendomme opererer standardmetoden med en fast risikovægt på 35 pct. Et lån med pant i en beboelsesejendom i fx Mexico eller USA får således samme risikovægt under standardmetoden, som et lån med pant i fast ejendom i Danmark eller Sverige, uden hensyn til tabserfaringerne i den enkelte lande

I eksemplet overfor med udlån med pant i fast ejendom på 100 mia. kr. vil kapitalkravet under standardmetoden med en risikovægt på 35 pct. blive 4,9 mia. kr., hvor kapitalkravet under IRB-metoden var 2,1 mia. kr.

Hvorfor er Basel Komitéens forslag et problem for dansk realkredit?

De risikovægtede aktiver og dermed kapitalkravet vil altid være lavere ved at benytte en IRB-model (ellers er der ingen grund til at udvikle en IRB-model).

Journalnr. 421/06

Dok. nr. 549504-v1

Basel Komitéen er imidlertid ved at revidere reglerne for risikovægtene under IRB, således at der indføres et såkaldt minimumskrav for de risikovægtede poster, kaldet ”gulv”, hvor dette gulv skal baseres på standardmetodens risikovægte. Det er endnu ikke besluttet, hvor højt dette gulvkrav skal sættes, men i det første høringsdokument fra Basel Komiteen var gulvet sat til 80 pct. af de risikovægtede poster under standardmetoden.

Baggrunden for at Basel Komiteen ønsker et minimumskrav til de risikovægtede poster under IRB metoden er, at visse landes centralbanker, navnlig USA, er bekymrede for, at IRB-metoden kan give for lave risikovægte i forhold til de faktiske risici.

Et gulvkrav på 80 pct. af de risikovægtede poster under standardmetoden vil i mange lande rundt om på kloden måske ikke være helt ved siden af, og til at leve med for IRB-institutter. Problemet er, at det reelt vil ødelægge muligheden for at anvende IRB-metoden i mange europæiske lande, herunder særligt for realkreditinstitutter i Norden, som opererer i sunde økonomier med en lang tradition for lån med pant i fast ejendom og solide juridiske rammevilkår for sådanne lån.

I eksemplet med udlån til ejerboliger på 100 mia. kr., hvor IRB-modellen for et realkreditinstitut, der opererer i Danmark, gav et kapitalkrav på 2,1 mia. kr. og standardmetoden på 4,9 mia. kr., bliver det bindende krav for IRB-instituttet på 80 pct. af 4,9 mia. kr. svarende til 3,9 mia. kr.

Overordnet set er vi modstandere af et gulvkrav til IRB. Vi finder, at der er gode alternativer/initiativer på vej med henblik på at begrænse muligheden for at undervurdere risikoen under IRB-metoden og samtidigt bevare de fordele ved risikofølsomme kapitalkrav, som IRB-metoden giver. Også et kommende alternativt kapitalkrav baseret på uvægtede aktiver (gearingskrav) vil overflødig gøre et gulvkrav til IRB.

Vi ved endnu ikke om, eller i givet fald hvordan, et kommende gulvkrav til IRB bliver. Basel Komiteen skal træffe beslutning i løbet af 2016. Derefter bliver spørgsmål, om eller i givet fald hvordan, det vil skulle implementeres i EU.

Et vigtigt element i denne forbindelse er, at Basel Komiteen i løbet af foråret 2016 vil revidere standardmetoden for kreditrisiko. I den forbindelse er det meget vigtigt – måske specielt af hensyn til et kommende gulvkrav til IRB baseret på standardmetoden - at standardmetoden bliver mere risikofølsom for lån med pant i fast ejendom. Risikovægtene under standardmetoden for lån med pant i fast ejendom bør bedre afspejle risikoforhol-

dene og tabserfaringerne i lande med sunde økonomier og velfungerede markedet for boliglån. Så må det være op til myndighederne i lande med mindre gode vilkår for boliglån at sætte risikovægtene op for lån til ejendomme i disse lande, så det bedre afspejler lokale forhold.

Side 5

Konklusion:

Resultatet af at indføre et gulv under de risikovægtede poster for IRB metoden baseret på standardmetoden kan kun blive dyrere lån for låntagere, hvilket vil påvirke væksten negativt.

Journalnr. 421/06

Dok. nr. 549504-v1

Øget kapitalisering af realkreditinstitutter kan selvfølgelig siges at øge sikkerheden yderligere i systemet til gavn for den finansielle stabilitet. På et tidspunkt må man dog overveje, om merværdien ved øget kapitalisering står mål med de negative samfundseffekter på væksten. Realkreditforeningens vurdering er, at den balance efterhånden er skredet, således at merværdien af øgede kapitalkrav ikke står mål med de negative konsekvenser for samfundsøkonomien.

Finansrådet har tidligere beregnet, at den et kommende gulvkrav baseret op 80 pct. af de risikovægtede poster under standardmetoden vil lede til øgede kapitalkrav i niveauet 85 mia. kr.

Basel Komitéen vil fremføre, at IRB-modellernes risikovægte er alt for lave, men risikovægtene er baseret på historiske erfaringer i realkreditinstitutterne i Danmark og vel og mærke historiske erfaringer, som også dækker finanskrisen fra 2008 til i dag.

RatingsDirect®

Global Covered Bond Characteristics And Rating Summary Q4 2015

Primary Credit Analyst:

Sean B Hannigan, London (44) 20-7176-3783; sean.hannigan@standardandpoors.com

Secondary Contacts:

Nikolaos Anapliotis, London (44) 20-7176-3484; nikolaos.anapliotis@standardandpoors.com

Roberto Paciotti, Milan (39) 02-72111-261; roberto.paciotti@standardandpoors.com

Table Of Contents

Our Approach To Rating Covered Bonds

Global Covered Bonds Core Characteristics And Risk Indicators

Glossary

Related Criteria And Research

Global Covered Bond Characteristics And Rating Summary Q4 2015

This article provides Standard & Poor's Ratings Services' assessment of the characteristics of listed covered bond programs that contribute to its rating opinions.

We currently rate:

- 86 covered bond programs, the ratings on which are linked to the creditworthiness of the issuer. Such covered bonds have or can have asset-liability mismatches.
- 38 covered bond programs, the ratings on which are not linked to the issuer. These covered bond programs encompass 32 Spanish multi-cédulas transactions and the Bank of Scotland PLC £15 billion Global Covered Bond Programme, Barclays Local Authority Covered Bond Program, NIBC Bank N.V., F. van Lanschot Bankiers' CPT Covered Bond Program, Austrian Anadi Bank Covered Bond Program, and Aegon Bank N.V.'s CPT Covered Bond Program.
- Six "section 15" senior secured bonds of Danish covered bond issuers, so called because they were issued according to section 15 of the Danish Mortgage-Credit Loans and Mortgage-Credit Bonds etc. Act (see the Glossary at the end of this article). They were issued under: DLR Kredit A/S' Capital Centre B, Nykredit Realkredit A/S' Capital Centres D, E, and H, and Realkredit Danmark A/S' Capital Centres S and T.

This report mainly focuses on covered bonds that have or can have an asset-liability mismatch, in which case the rating is linked to the issuer credit rating (ICR) on the issuer.

Our Approach To Rating Covered Bonds

Under our covered bonds criteria, we organize the analytical process for rating covered bonds into four key stages:

- Performing an initial analysis of issuer-specific factors—legal and regulatory risks and operational and administrative risks—which mainly assess whether a rating on the covered bond may be higher than the rating on the issuer.
- Assessing the starting point for the rating analysis, based on the applicable resolution regimes, to determine the reference rating level (RRL).
- Determining the maximum achievable covered bond rating from an analysis of jurisdictional and cover pool-specific factors.
- Combining the results of the above and incorporating any additional factors, such as counterparty risk and country risk, to assign the final covered bond rating (see "Covered Bonds Criteria," published on Dec. 9, 2014).

After assessing the RRL, to determine a maximum achievable covered bond rating we analyze jurisdictional and collateral support (see chart 1). We have published our assessments of jurisdictional support across different countries and covered bond frameworks in the article "Assessments For Jurisdictional Support According To Our Covered Bonds Criteria," published Dec. 22, 2015. The criteria give consideration to the likelihood of jurisdictional support to covered bonds. Under our analysis of jurisdictional support, we determine a jurisdiction-supported rating level (JRL), which is our assessment of the creditworthiness of a covered bond program once we have considered the level of jurisdictional support, but before giving credit to the amount of collateral (see chart 2a).

Following the assessment of the RRL and JRL, we analyze the credit quality of the cover pool and the availability of liquidity support and committed overcollateralization to determine the maximum collateral uplift. Specifically, the criteria place some reliance in our rating analysis on collateral-based market-driven refinancing options for asset-liability mismatch. Such reliance on collateral-based refinancing options is reduced where overcollateralization beyond the minimum legal requirement is uncommitted or where programs do not incorporate forward-looking management of short-term liquidity risk (see chart 2b).

The coverage of at least a 'AAA' level of credit risk is a prerequisite for a 'AAA' rating on the program, even when the rating uplift is based on jurisdictional support alone.

Chart 1

Covered Bond Ratings Framework

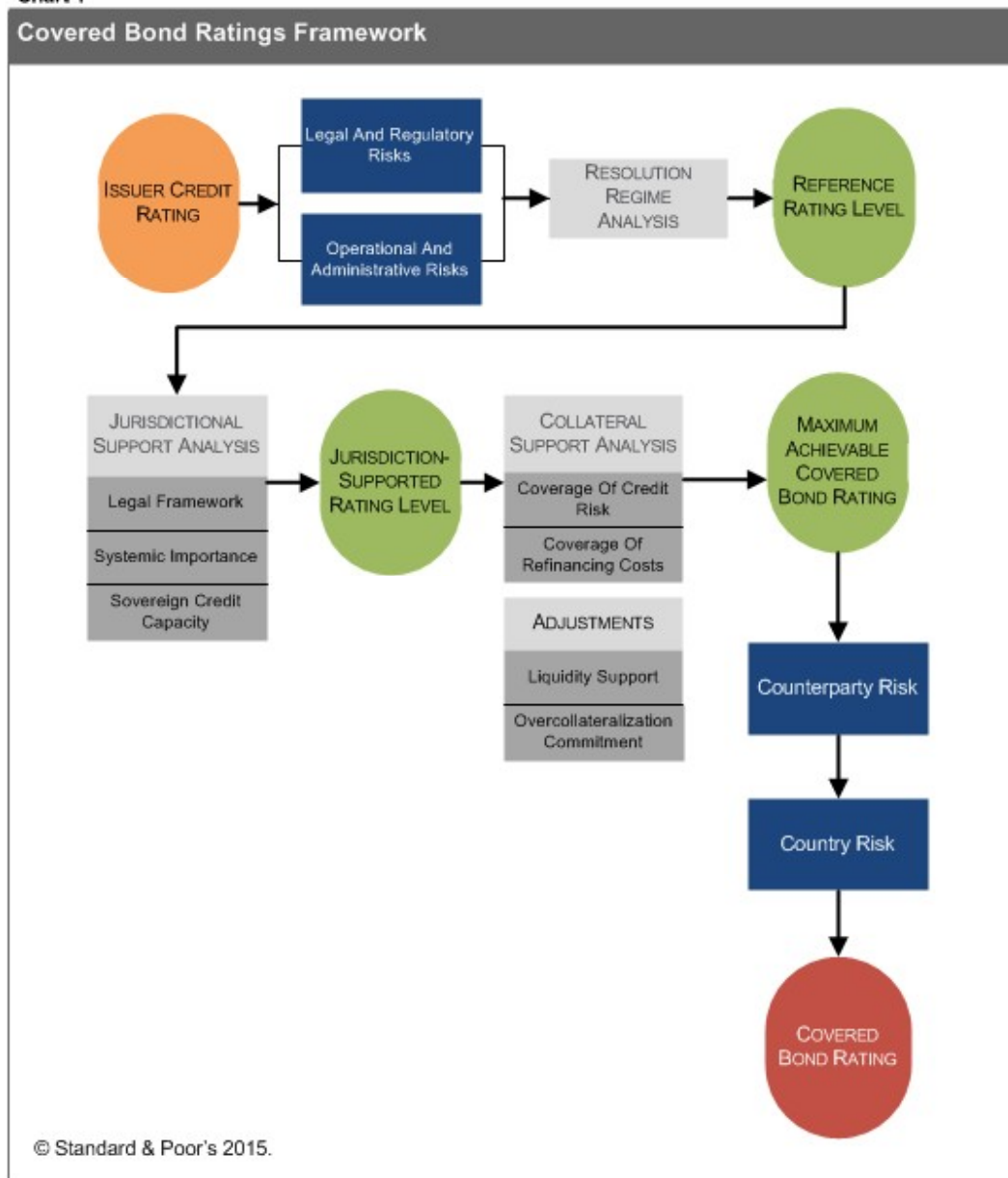
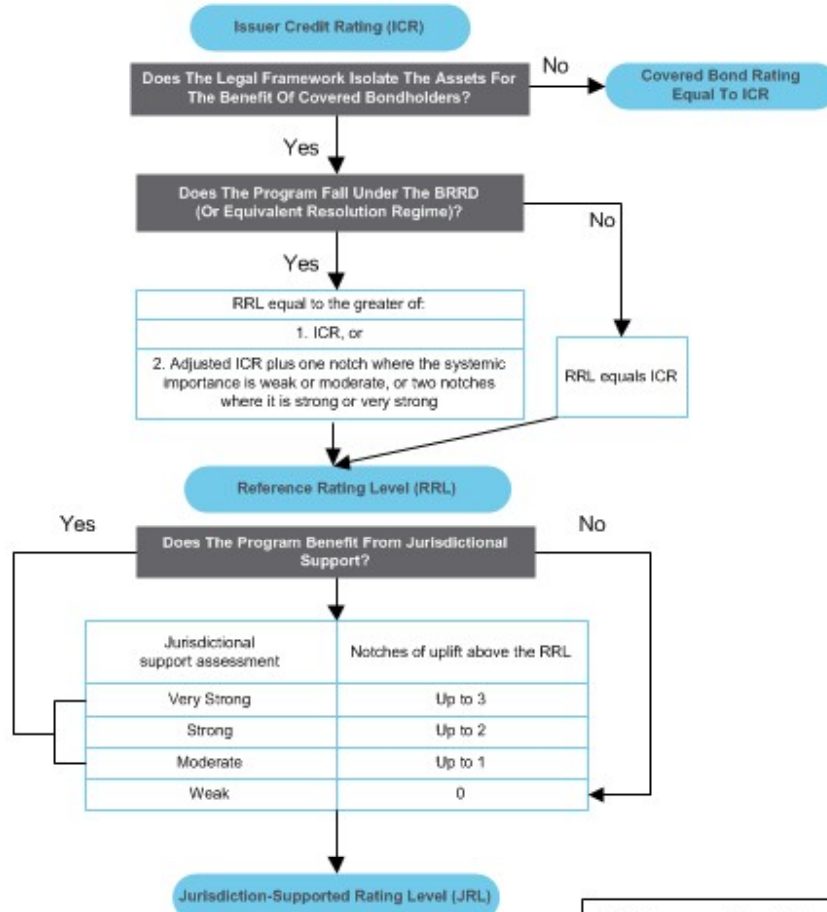


Chart 2a

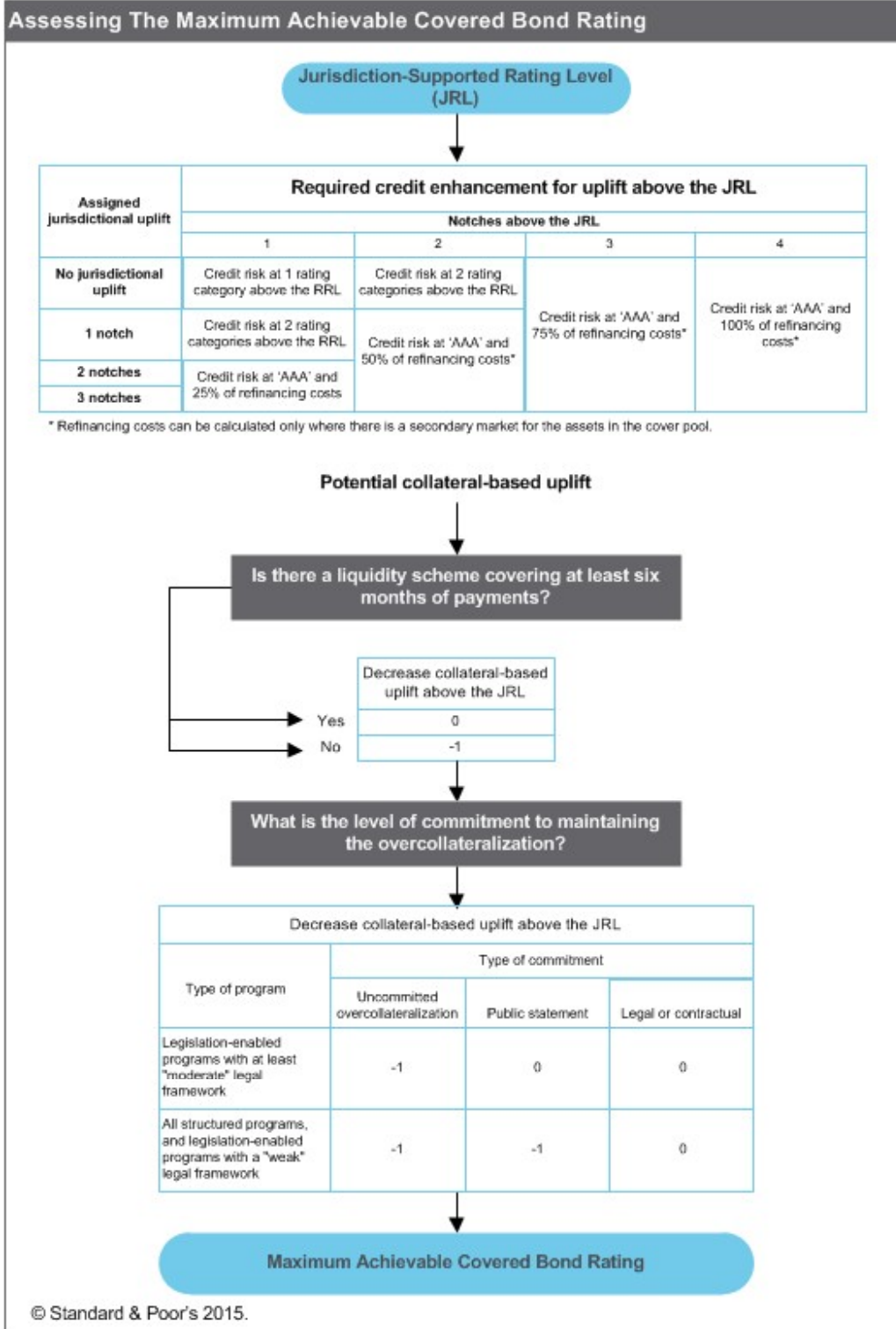
Assessing The Maximum Achievable Covered Bond Rating



© Standard & Poor's 2015.

Continues on Chart 2b

Chart 2b



The criteria recognize that resolution regimes such as the EU Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD)

increase the probability that an issuer could service its covered bonds even following a default on its senior unsecured obligations. Following the introduction of a resolution regime that excludes covered bonds from "bail-in-able" debt, our assessment of the likelihood that the issuer could still service covered bond liabilities without reverting to a sale of the assets determines the RRL.

Table 1 provides our opinion of the key characteristics of covered bond programs, including in particular, our:

- RRL: Assigning the RRL (see "Section B. Resolution Regime Analysis" in our covered bonds criteria);
- JRL: Determination of the JRL of the program (see "Section C. Jurisdictional Support Analysis" in our covered bonds criteria); and
- Determination of the maximum rating uplift a covered bond program can achieve.

Table 2 provides the current ICR on the issuers, from which we determine the RRL, the starting point for the rating uplift on the covered bonds.

Table 3 details the components which make up the JRL.

Table 4 displays the constituent elements which guide us in determining the collateral-based uplift.

For a covered bond rating that we believe is dependent on that of the issuing bank we also typically assign an outlook, reflecting our opinion of the likelihood of a rating change, and the probable direction of the change, over a period of up to two years. The outlook we assign to a covered bond will consider several factors, including for example the outlook on the issuer and the number of unused notches of uplift. Therefore, the outlook may not always be the same and might not move in tandem with revisions to the issuing bank's outlook. The outlook on a covered bond also takes into account potential rating changes due to the performance of the collateral of a covered bond program.

Although a financial institution is typically behind a covered bond program, the issuer may actually be a special-purpose entity, depending on a program's structure. Furthermore, we assign ratings to covered bonds, although we may refer to the rating on a program.

Global Covered Bonds Core Characteristics And Risk Indicators

The ratings in table 1 are as of Dec. 29, 2015.

The characteristics of the mortgage covered bonds listed in tables 1-6 in this quarterly summary are for those mortgage programs for which the majority of assets are residential and/or commercial mortgage loans. The risk indicators in tables 5 and 6 refer only to the majority of assets from the respective category.

The characteristics of the public-sector covered bonds listed in tables 1-4 and 7-8 in this quarterly summary are for those public-sector covered bond programs for which the majority of assets are public-sector loans. The risk indicators in tables 7 and 8 refer only to the majority of assets from the respective category.

The overall framework for rating covered bonds issued globally is presented in the article "Covered Bonds Criteria" published Dec 9, 2014, on RatingsDirect on the Global Credit Portal.

Certain figures in this article may have been subject to Standard & Poor's analytical adjustments and therefore do not necessarily equal publicly available information on the respective covered bond programs. For example, actual credit enhancement figures may differ because we have made value adjustments to outstanding asset/liability amounts for swaps, or zero bonds.

The data for each table can be exported to Microsoft Excel. After downloading the tables, you can collate the information on one covered bond program spread over several tables, by using its program ID number (see the second column of each table).

Table 1

Global Covered Bond Characteristics And Rating Summary									
Issuer/CB program	CB type	Country of issuer	RRL	JRL	Max CB rating - considering CB criteria*	Max CB rating according to counter-party risk**	Max CB rating according to country risk***	Unused notches of uplift****	CB rating
Belfius Bank SA/NV	LCB/BMP	BE	a+	aa	aaa	aaa	aaa	1	AAA/Stable/–
Belfius Bank SA/NV	LCB/BPP	BE	a+	aa	aaa	aaa	aaa	1	AAA/Stable/–
DekaBank Deutsche Girozentrale	LCB/OPF	DE	aa-	aaa	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/–
Deutsche Apotheker- und Aertztebank eG	LCB/HYPF	DE	aa+	aaa	aaa	aaa	aaa	5	AAA/Stable/–
Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG	LCB/HYPF	DE	aa	aaa	aaa	aaa	aaa	2	AAA/Stable/–
Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG	LCB/OPF	DE	aa	aaa	aaa	aaa	aaa	4	AAA/Stable/–
Dexia Kommunalbank Deutschland AG	LCB/OPF	DE	bbb	a	a	aaa	aaa	0	A/Stable/–
DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank	LCB/OPF	DE	aa+	aaa	aa+	aaa	aaa	2	AA+/Stable/A-1+
NRW.BANK	LCB/OPF	DE	aa-	aaa	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/–
UniCredit Bank AG	LCB/OPF	DE	a-	aa-	aaa	aaa	aaa	0	AAA/Negative/--
WL BANK AG Westfaelische Landschaft Bodenkreditbank	LCB/HYPF	DE	aa+	aaa	aaa	aaa	aaa	2	AAA/Stable/–
WL BANK AG Westfaelische Landschaft Bodenkreditbank	LCB/OPF	DE	aa+	aaa	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/–
Wuestenrot Bank AG Pfandbriefbank	LCB/HYPF	DE	a+	aa+	aaa	aaa	aaa	2	AAA/Stable/–
BRFkredit A/S - Capital Center B	LCB/RO	DK	a+	aa+	aaa	aaa	aaa	2	AAA/Stable/A-1+
BRFkredit A/S - Capital Center E	LCB/SDO	DK	a+	aa+	aaa	aaa	aaa	2	AAA/Stable/A-1+
BRFkredit A/S - General Capital Center	LCB/RO	DK	a+	aa+	aaa	aaa	aaa	2	AAA/Stable/A-1+
Danske Bank A/S - Pool C	LCB/SDO	DK	aa-	aaa	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/–
Danske Bank A/S - Pool D	LCB/SDO	DK	aa-	aaa	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/–
Danske Bank A/S - Pool I	LCB/SDO	DK	aa-	aaa	aaa	aaa	aaa	0	AAA/Stable/–
DLR Kredit A/S - Capital Center B	LCB/SDO	DK	a	aa	aaa	aaa	aaa	1	AAA/Stable/A-1+
DLR Kredit A/S - General Capital Center	LCB/RO	DK	a	aa	aaa	aaa	aaa	0	AAA/Stable/A-1+

Global Covered Bond Characteristics And Rating Summary Q4 2015

Table 1

Global Covered Bond Characteristics And Rating Summary (cont.)										
Nordea Kredit Realkredit A/S - Capital Center 1	LCB/RO	DK	aa	aaa	aaa	aaa	aaa	4	AAA/Stable/A-1+	
Nordea Kredit Realkredit A/S - Capital Center 2	LCB/SDRO	DK	aa	aaa	aaa	aaa	aaa	4	AAA/Stable/A-1+	
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center C	LCB/RO	DK	aa-	aaa	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/A-1+	
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center D	LCB/RO	DK	aa-	aaa	aaa	aaa	aaa	0	AAA/Stable/A-1+	
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center E	LCB/SDO	DK	aa-	aaa	aaa	aaa	aaa	2	AAA/Stable/A-1+	
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center G	LCB/RO	DK	aa-	aaa	aaa	aaa	aaa	1	AAA/Stable/--	
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center General	LCB/RO	DK	aa-	aaa	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/A-1+	
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center H	LCB/SDO	DK	aa-	aaa	aaa	aaa	aaa	2	AAA/Stable/A-1+	
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center I	LCB/RO	DK	aa-	aaa	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/A-1+	
Realkredit Danmark A/S - Capital Center S	LCB/SDRO	DK	aa-	aaa	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/A-1+	
Realkredit Danmark A/S - Capital Center T	LCB/SDRO	DK	aa-	aaa	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/A-1+	
Realkredit Danmark A/S - General Capital Center	LCB/RO	DK	aa-	aaa	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/A-1+	
Totalcredit A/S - Capital Center C	LCB/RO	DK	aa-	aaa	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/A-1+	
Abanca Corporacion Bancaria S.A	LCB/CH	ES	bb	bbb	a	aaa	a+	0	A/Stable/--	
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	LCB/CH	ES	a	a	aa	aaa	a+	5	A+/Stable/--	
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	LCB/CT	ES	a	a	aa	aaa	a	6	A/Stable/--	
Banco Popular Espanol S.A.	LCB/CH	ES	bb	bbb	a	aaa	a+	0	A/Positive/--	
Bankia S.A.	LCB/CH	ES	bb+	bbb+	a+	aaa	a+	0	A+/Stable/--	
BANKINTER S.A.	LCB/CH	ES	bbb+	bbb+	a+	aaa	a+	3	A+/Stable/--	
CaixaBank S.A.	LCB/CH	ES	a-	a-	aa-	aaa	a+	4	A+/Stable/--	
Cajas Rurales Unidas S.C.C.	LCB/CH	ES	WH	WH	a-	aaa	a+	WH	A-/Stable/--	
Catalunya Banc, S.A.	LCB/CH	ES	WH	WH	WH	aaa	a+	WH	A+/Stable/--	
Deutsche Bank, S.A.E.	LCB/CH	ES	WH	WH	WH	aaa	a+	WH	A+/Stable/--	
Ibercaja Banco S.A.	LCB/CH	ES	bbb-	bbb+	a+	aaa	a+	1	A+/Stable/--	
Kutxabank S.A.	LCB/CH	ES	bbb+	bbb+	a+	aaa	a+	3	A+/Stable/--	
Bank of Aland PLC - Category FIN Covered Bonds	LCB/FCB	FI	a-	aa-	aaa	aaa	aaa	1	AAA/Stable/--	
Bank of Aland PLC - Category SWE Covered Bonds	LCB/FCB	FI	a-	aa-	aaa	aaa	aaa	1	AAA/Stable/--	
OP Mortgage Bank (second program 2011)	LCB/FCB	FI	aa+	aa+	aaa	aaa	aaa	5	AAA/Stable/--	
Arkea Home Loans SFH	LCB/OFH	FR	aa-	aa	aaa	aaa	aaa	2	AAA/Stable/--	
Arkea Public Sector SCF	LCB/OF	FR	aa-	aa	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Negative/--	
Banques Populaires Covered Bonds Programme	SCB	FR	aa-	aa	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/--	

Global Covered Bond Characteristics And Rating Summary Q4 2015

Table 1

Global Covered Bond Characteristics And Rating Summary (cont.)										
BNP Paribas Home Loan SFH	LCB/OFH	FR	aa	aa	aaa	aaa	aaa	5	AAA/Stable/–	
BNP Paribas Public Sector SCF	LCB/OF	FR	aa	aa	aaa	aaa	aaa	5	AAA/Stable/–	
BPCE SFH	LCB/OFH	FR	aa-	aa	aaa	aaa	aaa	4	AAA/Stable/–	
Compagnie de Financement Foncier	LCB/OF	FR	aa-	aa	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/A-1+	
Credit Agricole Home Loan SFH Covered Bond Program	LCB/OFH	FR	aa-	aa	aaa	aaa	aaa	4	AAA/Stable/–	
Credit Agricole Public Sector SCF	LCB/OF	FR	aa-	aa	aaa	aaa	aaa	4	AAA/Stable/–	
Credit Mutuel-CIC Home Loan SFH	LCB/OFH	FR	aa-	aa	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/–	
GE SCF S.C.A	LCB/OF	FR	aaa	aaa	aaa	aaa	aaa	7	AAA/Stable/–	
HSBC SFH (France)	LCB/OFH	FR	aa+	aa+	aaa	aaa	aaa	6	AAA/Stable/–	
La Banque Postale Home Loan SFH	LCB/OFH	FR	aa-	aa	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/–	
Societe Generale SCF	LCB/OF	FR	aa-	aa	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Negative/A-1+	
AIB Mortgage Bank	LCB/MCS	IE	bbb	a	aa+	aa	aa+	0	AA+/Stable/–	
Mediobanca SpA	SCB	IT	bbb+	bbb+	aa-	a	a	4	A/Stable/–	
UniCredit SpA Obbligazioni Bancarie Garantite Programme	SCB	IT	bbb+	bbb+	aa-	aaa	a	4	A/Stable/–	
NORD/LB COVERED FINANCE BANK S.A.	LCB/LGP	LU	a-	a+	aaa	aa-	aaa	3	AA-/Stable/--	
ABN AMRO Bank N.V. Covered Bond Programme	SCB	NL	aa-	aa+	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/–	
AEGON Bank N.V. Covered Bond Programme	SCB	NL	a+	aa	aaa	aaa	aaa	N/A	AAA	
F. van Lanschot Bankiers N.V. Covered Bond Programme	SCB	NL	a	aa-	aaa	aaa	aaa	N/A	AAA	
ING Bank N.V.	SCB	NL	aa-	aa+	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/–	
ING Bank N.V. Soft Bullet Covered Bond Programme	SCB	NL	aa-	aa+	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/–	
NIBC Bank N.V. Covered Bond Programme	SCB	NL	bbb+	a	aaa	aaa	aaa	N/A	AAA	
DNB Boligkreditt AS	LCB/OMF	NO	a+	aa+	aaa	aaa	aaa	1	AAA/Stable/–	
Eiendoms kreditt AS	LCB/OMF	NO	bbb	a	aa+	aaa	aaa	0	AA+/Negative/--	
Gjensidige Bank Boligkreditt AS	LCB/OMF	NO	a-	aa-	aaa	aaa	aaa	1	AAA/Stable/–	
Landshypotek Bank AB	LCB/SO	SE	a+	aa+	aaa	aaa	aaa	1	AAA/Stable/A-1+	
Lansforsakringar Hypotek	LCB/SO	SE	aa-	aaa	aaa	aaa	aaa	2	AAA/Stable/–	
Nordea Hypotek AB	LCB/SO	SE	aa	aaa	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/–	
Swedbank Mortgage AB	LCB/SO	SE	aa	aaa	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/A-1+	
Abbey National Treasury Services PLC Global Covered Bond Programme	SCB	UK	aa-	aa+	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/–	
Bank of Scotland PLC Covered Bond Programme	SCB	UK	aa-	aa+	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/–	
Bank of Scotland PLC Social Housing Covered Bond Programme	SCB	UK	a+	aa-	aaa	aaa	aaa	1	AAA/Stable/–	

Table 1

Global Covered Bond Characteristics And Rating Summary (cont.)									
Barclays Bank PLC Global Covered Bond Programme	SCB	UK	a+	aa	aaa	aaa	aaa	2	AAA/Stable/–
Bradford & Bingley PLC Covered Bond Programme	SCB	UK	WH	WH	aaa	aa+	aaa	1	AA+/Stable/–
Nationwide Building Society Global Covered Bond Programme	SCB	UK	aa-	aa+	aaa	aaa	aaa	3	AAA/Stable/–

*--As per our criteria "Covered Bonds Criteria," published Dec. 9, 2014. **--This figure reflects our counterparty risk assessment (see "Covered Bonds Counterparty And Supporting Obligations Methodology And Assumptions," published May 31, 2012, and "Counterparty Risk Framework Methodology And Assumptions," published June 25, 2013).***--This figure reflects our country risk assessment (see "Methodology And Assumptions For Ratings Above The Sovereign--Single-Jurisdiction Structured Finance," published May 29, 2015 and "Nonsovereign Ratings That Exceed EMU Sovereign Ratings: Methodology And Assumptions," published June 14, 2011). ****--Unused Notches is the sum of the unused notches for jurisdictional Support (Table 3) plus the unused collateral-based uplift (Table 4). ^--One notch deducted due to aspects of derivative risk. WH--Withheld at issuer's request. Please see also "Glossary Of Definitions".

Table 2

Reference Rating Level (RRL)									
Issuer/CB program	CB type	Country of issuer	ICR(issuer)	Notches of support in ICR*	Adj. ICR	Systemic importance**	Notches of uplift for resolution regime	RRL	
Belfius Bank SA/NV	LCB/BMP	BE	A-/Negative/A-2	0	a-	Strong	2	a+	
Belfius Bank SA/NV	LCB/BPP	BE	A-/Negative/A-2	0	a-	Strong	2	a+	
DekaBank Deutsche Girozentrale	LCB/OPF	DE	A/Positive/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-	
Deutsche Apotheker- und Aerztebank eG	LCB/HYPF	DE	AA-/Stable/A-1+	0	aa-	Very Strong	2	aa+	
Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG	LCB/HYPF	DE	A+/Stable/A-1	0	a+	Very Strong	2	aa	
Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG	LCB/OPF	DE	A+/Stable/A-1	0	a+	Very Strong	2	aa	
Dexia Kommunalbank Deutschland AG	LCB/OPF	DE	BBB/Stable/A-2	6	b	Very Strong	2	bbb	
DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank	LCB/OPF	DE	AA-/Stable/A-1+	0	aa-	Very Strong	2	aa+	
NRW.BANK	LCB/OPF	DE	AA-/Stable/A-1+	N/A	N/A	Very Strong	N/A	aa-	
UniCredit Bank AG	LCB/OPF	DE	BBB/Negative/A-2	0	bbb	Very Strong	2	a-	
WL BANK AG Westfaelische Landschaft Bodenkreditbank	LCB/HYPF	DE	AA-/Stable/A-1+	0	aa-	Very Strong	2	aa+	
WL BANK AG Westfaelische Landschaft Bodenkreditbank	LCB/OPF	DE	AA-/Stable/A-1+	0	aa-	Very Strong	2	aa+	
Wuestenrot Bank AG Pfandbriefbank	LCB/HYPF	DE	A-/Stable/A-2	0	a-	Very Strong	2	a+	
BRFkredit A/S - Capital Center B	LCB/RO	DK	A-/Stable/A-2	0	a-	Very Strong	2	a+	
BRFkredit A/S - Capital Center E	LCB/SDO	DK	A-/Stable/A-2	0	a-	Very Strong	2	a+	
BRFkredit A/S - General Capital Center	LCB/RO	DK	A-/Stable/A-2	0	a-	Very Strong	2	a+	
Danske Bank A/S - Pool C	LCB/SDO	DK	A/Stable/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-	
Danske Bank A/S - Pool D	LCB/SDO	DK	A/Stable/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-	
Danske Bank A/S - Pool I	LCB/SDO	DK	A/Stable/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-	
DLR Kredit A/S - Capital Center B	LCB/SDO	DK	BBB+/Stable/A-2	0	bbb+	Very Strong	2	a	

Table 2

Reference Rating Level (RRL) (cont.)								
DLR Kredit A/S - General Capital Center	LCB/RO	DK	BBB+/Stable/A-2	0	bbb+	Very Strong	2	a
Nordea Kredit Realkredit A/S - Capital Center 1	LCB/RO	DK	AA-/Negative/A-1+	1	a+	Very Strong	2	aa
Nordea Kredit Realkredit A/S - Capital Center 2	LCB/SDRO	DK	AA-/Negative/A-1+	1	a+	Very Strong	2	aa
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center C	LCB/RO	DK	A/Negative/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center D	LCB/RO	DK	A/Negative/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center E	LCB/SDO	DK	A/Negative/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center G	LCB/RO	DK	A/Negative/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center General	LCB/RO	DK	A/Negative/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center H	LCB/SDO	DK	A/Negative/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center I	LCB/RO	DK	A/Negative/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-
Realkredit Danmark A/S - Capital Center S	LCB/SDRO	DK	A/Stable/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-
Realkredit Danmark A/S - Capital Center T	LCB/SDRO	DK	A/Stable/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-
Realkredit Danmark A/S - General Capital Center	LCB/RO	DK	A/Stable/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-
Totalkredit A/S - Capital Center C	LCB/RO	DK	A/Negative/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-
Abanca Corporacion Bancaria S.A	LCB/CH	ES	B+/Stable/B	0	b+	Very Strong	2	bb
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	LCB/CH	ES	BBB+/Stable/A-2	0	bbb+	Very Strong	2	a
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	LCB/CT	ES	BBB+/Stable/A-2	0	bbb+	Very Strong	2	a
Banco Popular Espanol S.A.	LCB/CH	ES	B+/Positive/B	0	b+	Very Strong	2	bb
Bankia S.A.	LCB/CH	ES	BB/Positive/B	1	bb-	Very Strong	2	bb+
BANKINTER S.A.	LCB/CH	ES	BBB-/Stable/A-3	0	bbb-	Very Strong	2	bbb+
CaixaBank S.A.	LCB/CH	ES	BBB/Stable/A-2	0	bbb	Very Strong	2	a-
Cajas Rurales Unidas S.C.C.	LCB/CH	ES	NR	WH	WH	Very Strong	2	WH
Catalunya Banc, S.A.	LCB/CH	ES	NR	WH	WH	Very Strong	2	WH
Deutsche Bank, S.A.E.	LCB/CH	ES	NR	WH	WH	Very Strong	2	WH
Ibercaja Banco S.A.	LCB/CH	ES	BB/Positive/B	0	bb	Very Strong	2	bbb-
Kutxabank S.A.	LCB/CH	ES	BBB-/Stable/A-3	0	bbb-	Very Strong	2	bbb+
Bank of Aland PLC - Category FIN Covered Bonds	LCB/FCB	FI	BBB/Negative/A-3	0	bbb	Very Strong	2	a-
Bank of Aland PLC - Category SWE Covered Bonds	LCB/FCB	FI	BBB/Negative/A-3	0	bbb	Very Strong	2	a-
OP Mortgage Bank (second program 2011)	LCB/FCB	FI	AA-/Negative/A-1+	0	aa-	Very Strong	2	aa+
Arkea Home Loans SFH	LCB/OFH	FR	A/Negative/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-
Arkea Public Sector SCF	LCB/OF	FR	A/Negative/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-

Table 2

Reference Rating Level (RRL) (cont.)								
Banques Populaires Covered Bonds Programme	SCB	FR	A/Stable/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-
BNP Paribas Home Loan SFH	LCB/OFH	FR	A+/Watch Neg/A-1	0	a+	Very Strong	2	aa
BNP Paribas Public Sector SCF	LCB/OF	FR	A+/Watch Neg/A-1	0	a+	Very Strong	2	aa
BPCE SFH	LCB/OFH	FR	A/Stable/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-
Compagnie de Financement Foncier	LCB/OF	FR	A/Stable/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-
Credit Agricole Home Loan SFH Covered Bond Program	LCB/OFH	FR	A/Stable/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-
Credit Agricole Public Sector SCF	LCB/OF	FR	A/Stable/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-
Credit Mutuel-CIC Home Loan SFH	LCB/OFH	FR	A/Negative/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-
GE SCF S.C.A	LCB/OF	FR	AA+/Negative/A-1+	0	aa+	Very Strong	2	aaa
HSBC SFH (France)	LCB/OFH	FR	AA-/Stable/A-1+	0	aa-	Very Strong	2	aa+
La Banque Postale Home Loan SFH	LCB/OFH	FR	A/Stable/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-
Societe Generale SCF	LCB/OF	FR	A/Stable/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-
AIB Mortgage Bank	LCB/MCS	IE	BB+/Positive/B	0	bb+	Very Strong	2	bbb
Mediobanca SpA	SCB	IT	BBB-/Stable/A-3	0	bbb-	Strong	2	bbb+
UniCredit SpA Obbligazioni Bancarie Garantite Programme	SCB	IT	BBB-/Stable/A-3	0	bbb-	Strong	2	bbb+
NORD/LB COVERED FINANCE BANK S.A.	LCB/LGP	LU	NR	WH	WH	Strong	2	a-
ABN AMRO Bank N.V. Covered Bond Programme	SCB	NL	A/Stable/A-1	0	a	Strong	2	aa-
AEGON Bank N.V. Covered Bond Programme	SCB	NL	A+/Stable/A-1	N/A	N/A	Strong	2	a+
F van Lanschot Bankiers N.V. Covered Bond Programme	SCB	NL	BBB+/Stable/A-2	0	bbb+	Strong	2	a
ING Bank N.V.	SCB	NL	A/Stable/A-1	0	a	Strong	2	aa-
ING Bank N.V. Soft Bullet Covered Bond Programme	SCB	NL	A/Stable/A-1	0	a	Strong	2	aa-
NIBC Bank N.V. Covered Bond Programme	SCB	NL	BBB-/Stable/A-3	0	bbb-	Strong	2	bbb+
DNB Boligkreditt AS	LCB/OMF	NO	A+/Negative/A-1	1	a	Very Strong	0	a+
Eiendomskreditt AS	LCB/OMF	NO	BBB/Negative/A-2	0	bbb	Very Strong	0	bbb
Gjensidige Bank Boligkreditt AS	LCB/OMF	NO	A-/Stable/A-2	0	a-	Very Strong	0	a-
Landshypotek Bank AB	LCB/SO	SE	A-/Negative/A-2	0	a-	Very Strong	2	a+
Lansforsakringar Hypotek	LCB/SO	SE	A/Stable/A-1	0	a	Very Strong	2	aa-
Nordea Hypotek AB	LCB/SO	SE	AA-/Negative/A-1+	1	a+	Very Strong	2	aa
Swedbank Mortgage AB	LCB/SO	SE	AA-/Negative/A-1+	1	a+	Very Strong	2	aa
Abbey National Treasury Services PLC Global Covered Bond Programme	SCB	UK	A/Negative/A-1	0	a	Strong	2	aa-
Bank of Scotland PLC Covered Bond Programme	SCB	UK	A/Stable/A-1	0	a	Strong	2	aa-
Bank of Scotland PLC Social Housing Covered Bond Programme	SCB	UK	A/Stable/A-1	0	a	Moderate	1	a+

Table 2

Reference Rating Level (RRL) (cont.)								
Barclays Bank PLC Global Covered Bond Programme	SCB	UK	A-/Stable/A-2	0	a-	Strong	2	a+
Bradford & Bingley PLC Covered Bond Programme	SCB	UK	NR/NR/A-1	WH	WH	Strong	2	WH
Nationwide Building Society Global Covered Bond Programme	SCB	UK	A/Stable/A-1	0	a	Strong	2	aa-

*--Govt. Support or Intervention. **--"Assessments For Jurisdictional Support According To Our Covered Bond Criteria," published Dec. 22, 2014. Please see also "Glossary Of Definitions".

Table 3

Jurisdiction-Supported Rating Level (JRL)								
Issuer/CB program	CB type	Country of issuer	RRL	JSA*	Max uplift for jurisdictional support	Sovereign rating	Unused notches of jurisdictional support	JRL
Belfius Bank SA/NV	LCB/BMP	BE	a+	Strong	2	AA/Stable/A-1+	0	aa
Belfius Bank SA/NV	LCB/BPP	BE	a+	Strong	2	AA/Stable/A-1+	0	aa
DekaBank Deutsche Girozentrale	LCB/OPF	DE	aa-	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aaa
Deutsche Apotheker- und Aerztebank eG	LCB/HYPF	DE	aa+	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	2	aaa
Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG	LCB/HYPF	DE	aa	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	1	aaa
Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG	LCB/OPF	DE	aa	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	1	aaa
Dexia Kommunalbank Deutschland AG	LCB/OPF	DE	bbb	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	a
DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank	LCB/OPF	DE	aa+	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	2	aaa
NRW.BANK	LCB/OPF	DE	aa-	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aaa
UniCredit Bank AG	LCB/OPF	DE	a-	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aa-
WL BANK AG Westfaelische Landschaft Bodenkreditbank	LCB/HYPF	DE	aa+	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	2	aaa
WL BANK AG Westfaelische Landschaft Bodenkreditbank	LCB/OPF	DE	aa+	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	2	aaa
Wuestenrot Bank AG Pfandbriefbank	LCB/HYPF	DE	a+	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aa+
BRFkredit A/S - Capital Center B	LCB/RO	DK	a+	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aa+
BRFkredit A/S - Capital Center E	LCB/SDO	DK	a+	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aa+
BRFkredit A/S - General Capital Center	LCB/RO	DK	a+	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aa+
Danske Bank A/S - Pool C	LCB/SDO	DK	aa-	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aaa
Danske Bank A/S - Pool D	LCB/SDO	DK	aa-	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aaa
Danske Bank A/S - Pool I	LCB/SDO	DK	aa-	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aaa

Table 3

Jurisdiction-Supported Rating Level (JRL) (cont.)								
DLR Kredit A/S - Capital Center B	LCB/SDO	DK	a	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aa
DLR Kredit A/S - General Capital Center	LCB/RO	DK	a	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aa
Nordea Kredit Realkredit A/S - Capital Center 1	LCB/RO	DK	aa	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	1	aaa
Nordea Kredit Realkredit A/S - Capital Center 2	LCB/SDRO	DK	aa	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	1	aaa
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center C	LCB/RO	DK	aa-	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aaa
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center D	LCB/RO	DK	aa-	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aaa
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center E	LCB/SDO	DK	aa-	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aaa
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center G	LCB/RO	DK	aa-	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aaa
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center General	LCB/RO	DK	aa-	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aaa
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center H	LCB/SDO	DK	aa-	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aaa
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center I	LCB/RO	DK	aa-	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aaa
Realkredit Danmark A/S - Capital Center S	LCB/SDRO	DK	aa-	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aaa
Realkredit Danmark A/S - Capital Center T	LCB/SDRO	DK	aa-	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aaa
Realkredit Danmark A/S - General Capital Center	LCB/RO	DK	aa-	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aaa
Totalkredit A/S - Capital Center C	LCB/RO	DK	aa-	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aaa
Abanca Corporacion Bancaria S.A	LCB/CH	ES	bb	Very Strong	3	BBB+/Stable/A-2	0	bbb
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	LCB/CH	ES	a	Very Strong	3	BBB+/Stable/A-2	3	a
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	LCB/CT	ES	a	Very Strong	3	BBB+/Stable/A-2	3	a
Banco Popular Espanol S.A.	LCB/CH	ES	bb	Very Strong	3	BBB+/Stable/A-2	0	bbb
Bankia S.A.	LCB/CH	ES	bb+	Very Strong	3	BBB+/Stable/A-2	0	bbb+
BANKINTER S.A.	LCB/CH	ES	bbb+	Very Strong	3	BBB+/Stable/A-2	3	bbb+
CaixaBank S.A.	LCB/CH	ES	a-	Very Strong	3	BBB+/Stable/A-2	3	a-
Cajas Rurales Unidas S.C.C.	LCB/CH	ES	WH	Very Strong	3	BBB+/Stable/A-2	WH	WH
Catalunya Banc, S.A.	LCB/CH	ES	WH	Very Strong	3	BBB+/Stable/A-2	WH	WH
Deutsche Bank, S.A.E.	LCB/CH	ES	WH	Very Strong	3	BBB+/Stable/A-2	WH	WH
Ibercaja Banco S.A.	LCB/CH	ES	bbb-	Very Strong	3	BBB+/Stable/A-2	1	bbb+

Table 3

Jurisdiction-Supported Rating Level (JRL) (cont.)								
Kutxabank S.A.	LCB/CH	ES	bbb+	Very Strong	3	BBB+/Stable/A-2	3	bbb+
Bank of Aland PLC - Category FIN Covered Bonds	LCB/FCB	FI	a-	Very Strong	3	AA+/Negative/A-1+	0	aa-
Bank of Aland PLC - Category SWE Covered Bonds	LCB/FCB	FI	a-	Very Strong	3	AA+/Negative/A-1+	0	aa-
OP Mortgage Bank (second program 2011)	LCB/FCB	FI	aa+	Very Strong	3	AA+/Negative/A-1+	3	aa+
Arkea Home Loans SFH	LCB/OFH	FR	aa-	Very Strong	3	AA/Negative/A-1+	2	aa
Arkea Public Sector SCF	LCB/OF	FR	aa-	Very Strong	3	AA/Negative/A-1+	2	aa
Banques Populaires Covered Bonds Programme	SCB	FR	aa-	Strong	2	AA/Negative/A-1+	1	aa
BNP Paribas Home Loan SFH	LCB/OFH	FR	aa	Very Strong	3	AA/Negative/A-1+	3	aa
BNP Paribas Public Sector SCF	LCB/OF	FR	aa	Very Strong	3	AA/Negative/A-1+	3	aa
BPCE SFH	LCB/OFH	FR	aa-	Very Strong	3	AA/Negative/A-1+	2	aa
Compagnie de Financement Foncier	LCB/OF	FR	aa-	Very Strong	3	AA/Negative/A-1+	2	aa
Credit Agricole Home Loan SFH Covered Bond Program	LCB/OFH	FR	aa-	Very Strong	3	AA/Negative/A-1+	2	aa
Credit Agricole Public Sector SCF	LCB/OF	FR	aa-	Very Strong	3	AA/Negative/A-1+	2	aa
Credit Mutuel-CIC Home Loan SFH	LCB/OFH	FR	aa-	Very Strong	3	AA/Negative/A-1+	2	aa
GE SCF S.C.A	LCB/OF	FR	aaa	Very Strong	3	AA/Negative/A-1+	3	aaa
HSBC SFH (France)	LCB/OFH	FR	aa+	Very Strong	3	AA/Negative/A-1+	3	aa+
La Banque Postale Home Loan SFH	LCB/OFH	FR	aa-	Very Strong	3	AA/Negative/A-1+	2	aa
Societe Generale SCF	LCB/OF	FR	aa-	Very Strong	3	AA/Negative/A-1+	2	aa
AIB Mortgage Bank	LCB/MCS	IE	bbb	Very Strong	3	A+/Stable/A-1	0	a
Mediobanca SpA	SCB	IT	bbb+	Strong	2	BBB-/Stable/A-3	2	bbb+
UniCredit SpA Obbligazioni Bancarie Garantite Programme	SCB	IT	bbb+	Strong	2	BBB-/Stable/A-3	2	bbb+
NORD/LB COVERED FINANCE BANK S.A.	LCB/LGP	LU	a-	Strong	2	AAA/Stable/A-1+	0	a+
ABN AMRO Bank N.V. Covered Bond Programme	SCB	NL	aa-	Strong	2	AAA/Stable/A-1+	0	aa+
AEGON Bank N.V. Covered Bond Programme	SCB	NL	a+	Strong	2	AAA/Stable/A-1+	0	aa
F. van Lanschot Bankiers N.V. Covered Bond Programme	SCB	NL	a	Strong	2	AAA/Stable/A-1+	0	aa-
ING Bank N.V.	SCB	NL	aa-	Strong	2	AAA/Stable/A-1+	0	aa+

Table 3

Jurisdiction-Supported Rating Level (JRL) (cont.)								
ING Bank N.V. Soft Bullet Covered Bond Programme	SCB	NL	aa-	Strong	2	AAA/Stable/A-1+	0	aa+
NIBC Bank N.V. Covered Bond Programme	SCB	NL	bbb+	Strong	2	AAA/Stable/A-1+	0	a
DNB Boligkreditt AS	LCB/OMF	NO	a+	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aa+
Eiendomskreditt AS	LCB/OMF	NO	bbb	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	a
Gjensidige Bank Boligkreditt AS	LCB/OMF	NO	a-	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aa-
Landshypotek Bank AB	LCB/SO	SE	a+	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aa+
Lansforsakringar Hypotek	LCB/SO	SE	aa-	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	0	aaa
Nordea Hypotek AB	LCB/SO	SE	aa	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	1	aaa
Swedbank Mortgage AB	LCB/SO	SE	aa	Very Strong	3	AAA/Stable/A-1+	1	aaa
Abbey National Treasury Services PLC Global Covered Bond Programme	SCB	UK	aa-	Strong	2	AAA/Negative/A-1+	0	aa+
Bank of Scotland PLC Covered Bond Programme	SCB	UK	aa-	Strong	2	AAA/Negative/A-1+	0	aa+
Bank of Scotland PLC Social Housing Covered Bond Programme	SCB	UK	a+	Moderate	1	AAA/Negative/A-1+	0	aa-
Barclays Bank PLC Global Covered Bond Programme	SCB	UK	a+	Strong	2	AAA/Negative/A-1+	0	aa
Bradford & Bingley PLC Covered Bond Programme	SCB	UK	WH	Strong	2	AAA/Negative/A-1+	WH	WH
Nationwide Building Society Global Covered Bond Programme	SCB	UK	aa-	Strong	2	AAA/Negative/A-1+	0	aa+

*--"Assessments For Jurisdictional Support According To Our Covered Bond Criteria," published Dec. 22, 2014. Please see also "Glossary Of Definitions".

Table 4

Collateral Support										
Issuer/CB program	CB type	Country of issuer	TCE*	ACE**	Potential collateral-based uplift	6 month liquidity	OC commitment	Achievable Collateral-based uplift	Actual O/C level for current rating	Unused Collateral-based uplift
Belfius Bank SA/NV	LCB/BMP	BE	15.26	32.22	4	0	-1	3	12.07	1
Belfius Bank SA/NV	LCB/BPP	BE	37.06	40.02	4	0	-1	3	28.42	1
DekaBank Deutsche Girozentrale	LCB/OPF	DE	23.12	46.05	4	0	-1	3	19.04	3
Deutsche Apotheker- und Aertztebank eG	LCB/HYPF	DE	15.41	216.20	4	0	-1	3	3.70	3
Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG	LCB/HYPF	DE	16.66	15.64	2	0	-1	1	14.73	1

Global Covered Bond Characteristics And Rating Summary Q4 2015

Table 4

Collateral Support (cont.)										
Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG	LCB/OPF	DE	15.10	16.00	4	0	-1	3	11.47	3
Dexia Kommunalbank Deutschland AG	LCB/OPF	DE	15.73	7.45	0	0	-1	0	3.65	0
DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank	LCB/OPF	DE	WH	53.93	0	-1	-1	0	N/A	0
NRW.BANK	LCB/OPF	DE	49.28	92.03	4	0	-1	3	25.97	3
UniCredit Bank AG	LCB/OPF	DE	15.48	39.00	4	0	-1	3	15.48	0
WL BANK AG Westfaelische Landschaft Bodenkreditbank	LCB/HYPF	DE	17.21	10.70	1	0	-1	0	7.44	0
WL BANK AG Westfaelische Landschaft Bodenkreditbank	LCB/OPF	DE	12.83	11.71	2	0	-1	1	10.04	1
Wuestenrot Bank AG Pfandbriefbank	LCB/HYPF	DE	11.16	12.00	4	0	-1	3	8.23	2
BRFkredit A/S - Capital Center B	LCB/RO	DK	13.32	15.02	4	0	-1	3	12.74	2
BRFkredit A/S - Capital Center E	LCB/SDO	DK	5.61	5.76	4	0	-1	3	4.64	2
BRFkredit A/S - General Capital Center	LCB/RO	DK	23.03	27.34	4	0	-1	3	21.04	2
Danske Bank A/S - Pool C	LCB/SDO	DK	18.15	25.22	4	0	-1	3	7.06	3
Danske Bank A/S - Pool D	LCB/SDO	DK	12.90	15.17	4	0	-1	3	2.50	3
Danske Bank A/S - Pool I	LCB/SDO	DK	20.14	14.66	1	0	-1	0	9.41	0
DLR Kredit A/S - Capital Center B	LCB/SDO	DK	16.37	17.04	4	0	-1	3	15.40	1
DLR Kredit A/S - General Capital Center	LCB/RO	DK	10.51	9.66	3	0	-1	2	9.55	0
Nordea Kredit Realkredit A/S - Capital Center 1	LCB/RO	DK	11.57	34.15	4	0	-1	3	4.44	3
Nordea Kredit Realkredit A/S - Capital Center 2	LCB/SDRO	DK	8.14	16.55	4	0	-1	3	2.69	3
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center C	LCB/RO	DK	5.56	5.73	4	0	-1	3	4.10	3
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center D	LCB/RO	DK	8.96	7.46	1	0	-1	0	6.01	0
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center E	LCB/SDO	DK	4.30	4.27	3	0	-1	2	2.50	2
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center G	LCB/RO	DK	23.36	20.09	2	0	-1	1	16.77	1
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center General	LCB/RO	DK	9.82	1,283.67	4	0	-1	3	6.25	3
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center H	LCB/SDO	DK	5.36	5.36	3	0	-1	2	2.68	2
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center I	LCB/RO	DK	17.40	20.76	4	0	-1	3	12.18	3
Realkredit Danmark A/S - Capital Center S	LCB/SDRO	DK	5.65	9.56	4	0	-1	3	2.50	3
Realkredit Danmark A/S - Capital Center T	LCB/SDRO	DK	7.05	9.15	4	0	-1	3	3.65	3
Realkredit Danmark A/S - General Capital Center	LCB/RO	DK	6.48	11.57	4	0	-1	3	10.34	3
Totalkredit A/S - Capital Center C	LCB/RO	DK	2.61	12.45	4	0	-1	3	2.50	3

Global Covered Bond Characteristics And Rating Summary Q4 2015

Table 4

Collateral Support (cont.)										
Abanca Corporacion Bancaria S.A	LCB/CH	ES	80.75	231.79	4	0	-1	3	80.75	0
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	LCB/CH	ES	71.22	118.75	4	0	-1	3	41.02	2
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	LCB/CT	ES	56.70	162.92	4	0	-1	3	43.00	3
Banco Popular Espanol S.A.	LCB/CH	ES	WH	WH	4	0	-1	3	WH	WH
Bankia S.A.	LCB/CH	ES	82.08	102.83	4	0	-1	3	82.08	0
BANKINTER S.A.	LCB/CH	ES	52.81	111.64	4	0	-1	3	52.81	0
CaixaBank S.A.	LCB/CH	ES	58.99	133.11	4	0	-1	3	54.95	1
Cajas Rurales Unidas S.C.C.	LCB/CH	ES	91.31	176.18	4	0	-1	3	91.31	0
Catalunya Banc, S.A.	LCB/CH	ES	93.59	177.04	4	0	-1	3	93.59	0
Deutsche Bank, S.A.E.	LCB/CH	ES	44.75	40.18	3	0	-1	2	39.20	0
Ibercaja Banco S.A.	LCB/CH	ES	70.18	181.14	4	0	-1	3	70.18	0
Kutxabank S.A.	LCB/CH	ES	54.61	212.50	4	0	-1	3	54.61	0
Bank of Aland PLC - Category FIN Covered Bonds	LCB/FCB	FI	27.91	58.99	4	0	0	4	25.31	1
Bank of Aland PLC - Category SWE Covered Bonds	LCB/FCB	FI	28.13	71.59	4	0	0	4	23.82	1
OP Mortgage Bank (second program 2011)	LCB/FCB	FI	7.30	16.15	4	0	-1	3	4.90	2
Arkea Home Loans SFH	LCB/OFH	FR	29.53	24.98	2	0	0	2	20.65	0
Arkea Public Sector SCF	LCB/OF	FR	66.05	65.95	3	0	0	3	40.56	1
Banques Populaires Covered Bonds Programme	SCB	FR	16.38	118.80	4	0	0	4	13.32	2
BNP Paribas Home Loan SFH	LCB/OFH	FR	17.64	35.07	4	0	0	4	15.16	2
BNP Paribas Public Sector SCF	LCB/OF	FR	5.97	43.66	4	0	0	4	6.06	2
BPCE SFH	LCB/OFH	FR	26.24	30.55	4	0	0	4	15.60	2
Compagnie de Financement Foncier	LCB/OF	FR	12.32	21.17	4	0	-1	3	10.90	1
Credit Agricole Home Loan SFH Covered Bond Program	LCB/OFH	FR	11.91	45.76	4	0	0	4	9.13	2
Credit Agricole Public Sector SCF	LCB/OF	FR	9.28	23.93	4	0	0	4	8.11	2
Credit Mutuel-CIC Home Loan SFH	LCB/OFH	FR	47.31	38.72	3	0	0	3	26.12	1
GE SCF S.C.A	LCB/OF	FR	14.19	317.46	4	0	0	4	2.50	4
HSBC SFH (France)	LCB/OFH	FR	31.20	41.80	4	0	0	4	31.20	3
La Banque Postale Home Loan SFH	LCB/OFH	FR	13.61	66.08	4	0	-1	3	8.06	1
Societe Generale SCF	LCB/OF	FR	15.89	13.32	3	0	0	3	9.20	1
AIB Mortgage Bank	LCB/MCS	IE	38.10	87.70	4	0	0	4	38.10	0
Mediobanca SpA	SCB	IT	34.92	35.19	4	0	0	4	16.13	2
UniCredit SpA Obbligazioni Bancarie Garantite Programme	SCB	IT	36.56	62.47	4	0	0	4	16.43	2
NORD/LB COVERED FINANCE BANK S.A.	LCB/LGP	LU	18.05	25.74	4	0	0	4	17.08	3
ABN AMRO Bank N.V. Covered Bond Programme	SCB	NL	25.42	38.55	4	0	0	4	12.16	3

Global Covered Bond Characteristics And Rating Summary Q4 2015

Table 4

Collateral Support (cont.)										
AEGON Bank N.V. Covered Bond Programme	SCB	NL	N/A	20.49	N/A	N/A	N/A	N/A	2.50	N/A
F van Lanschot Bankiers N.V. Covered Bond Programme	SCB	NL	N/A	28.81	N/A	N/A	N/A	N/A	5.88	N/A
ING Bank N.V.	SCB	NL	31.89	40.43	4	0	0	4	13.10	3
ING Bank N.V. Soft Bullet Covered Bond Programme	SCB	NL	17.94	37.94	4	0	0	4	7.49	3
NIBC Bank N.V. Covered Bond Programme	SCB	NL	N/A	22.99	N/A	N/A	N/A	N/A	2.50	N/A
DNB Boligkreditt AS	LCB/OMF	NO	15.28	32.76	4	-1	-1	2	12.09	1
Eiendomskreditt AS	LCB/OMF	NO	29.49	31.42	4	0	0	4	29.49	0
Gjensidige Bank Boligkreditt AS	LCB/OMF	NO	17.91	32.12	4	0	0	4	15.35	1
Landshypotek Bank AB	LCB/SO	SE	25.59	27.49	4	-1	-1	2	25.59	1
Lansforsakringar Hypotek	LCB/SO	SE	19.21	37.05	4	-1	-1	2	4.03	2
Nordea Hypotek AB	LCB/SO	SE	12.09	61.44	4	-1	-1	2	2.50	2
Swedbank Mortgage AB	LCB/SO	SE	16.70	60.17	4	-1	-1	2	4.74	2
Abbey National Treasury Services PLC Global Covered Bond Programme	SCB	UK	5.46	41.08	4	0	0	4	3.47	3
Bank of Scotland PLC Covered Bond Programme	SCB	UK	29.49	33.91	4	0	0	4	14.42	3
Bank of Scotland PLC Social Housing Covered Bond Programme	SCB	UK	32.15	58.63	4	0	0	4	38.10	1
Barclays Bank PLC Global Covered Bond Programme	SCB	UK	15.07	54.70	4	0	0	4	10.33	2
Bradford & Bingley PLC Covered Bond Programme	SCB	UK	46.21	222.00	4	0	-1	3	40.01	1
Nationwide Building Society Global Covered Bond Programme	SCB	UK	17.09	49.48	4	0	0	4	11.63	3

*--TCE Target Credit Enhancement. **--Actual Credit Enhancement. Please see also "Glossary Of Definitions".

Table 5

Mortgage Covered Bond Characteristics (Credit Risk)												
Issuer/CB program	Country of issuer	Reporting date	Resi (%)	Com (%)	Pub (%)	Other (%)	WAFF (%)	WALS (%)	WAFF & WALS (%)	WA time to recovery - mortgage assets (years)	WA whole loan LTV (%)	AAA credit risk (%)
Belfius Bank SA/NV	BE	Sep-2015	100	0	0	0	19.08	27.75	5.29	1.5	52.26	2.5
Deutsche Apotheker- und Aerztebank eG	DE	Sep-2015	82.23	13.15	0	4.63	27.5	5.46	1.5	2.32	76.55	3.7
Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG	DE	Oct-2015	21.88	74.92	0	3.2	23.02	42.28	9.73	1.66	56.26	12.8
WL BANK AG Westfaelische Landschaft Bodenkreditbank	DE	Sep-2015	34.02	62.48	3.5	0	20.17	36.61	7.38	1.68	58.33	7.44

Table 5

Mortgage Covered Bond Characteristics (Credit Risk) (cont.)												
Wuestenrot Bank AG Pfandbriefbank	DE	Sep-2015	81.26	12.5	0	6.24	14.14	4.5	0.64	2.12	54.21	5.3
BRFkredit A/S - Capital Center B	DK	Sep-2015	30.56	57.9	0	11.54	28.45	48.58	13.82	1.22	69.04	7.6
BRFkredit A/S - Capital Center E	DK	Sep-2015	52.27	42.29	0	5.44	20.45	34.05	6.96	1.49	66.83	2.5
BRFkredit A/S - General Capital Center	DK	Sep-2015	6.00	49.00	45.00	0	18.18	39.59	7.2	2.26	54.7	19.05
Danske Bank A/S - Pool C	DK	Jun-2015	0	100	0	0	23.81	23.15	5.51	3	62.31	7.06
Danske Bank A/S - Pool D	DK	Sep-2015	100	0	0	0	11.88	33.37	3.96	1.5	61.82	2.5
Danske Bank A/S - Pool I	DK	Sep-2015	100	0	0	0	17.27	25.21	4.35	1.5	58.15	9.41
DLR Kredit A/S - Capital Center B	DK	Sep-2015	13.03	72.41	0	14.56	29.98	55.82	16.73	1.08	66.1	12.5
DLR Kredit A/S - General Capital Center	DK	Sep-2015	13.45	78	0	8.55	28.63	35.9	10.28	1.07	47.7	6.66
Nordea Kredit Realkredit A/S - Capital Center 1	DK	Sep-2015	60.8	25.9	0	13.3	17.65	30.96	5.46	1.36	60.19	4.44
Nordea Kredit Realkredit A/S - Capital Center 2	DK	Sep-2015	57.1	28.56	0	14.29	19.49	38.31	7.47	1.33	69.57	2.5
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center C	DK	Sep-2015	59.19	35.39	0	5.42	17.03	11.64	1.98	1.51	47.45	4.1
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center D	DK	Sep-2015	37.1	55.96	0	6.94	24.25	37.08	8.99	1.22	61.08	6.01
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center E	DK	Sep-2015	76.26	19.64	0	4.09	14.91	28.82	4.3	1.51	69.99	2.5
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center G	DK	Sep-2015	21.09	53.89	0	25.02	24.59	90.64	22.29	1.14	62.33	16.77
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center General	DK	Sep-2015	3.23	4.22	0	92.56	17.74	19.01	3.37	1.48	50.25	6.25
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center H	DK	Sep-2015	61.61	33.31	0	5.08	19.14	32.42	6.21	1.4	65.09	2.5
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center I	DK	Sep-2015	52.99	29.82	0	17.19	16.85	92.49	15.58	1.36	70	12.18
Realkredit Danmark A/S - Capital Center S	DK	Sep-2015	56.85	40.25	0	2.9	18.14	30.2	5.48	1.44	61.86	2.5
Realkredit Danmark A/S - Capital Center T	DK	Sep-2015	50.92	40.52	0	8.56	21.55	37.12	8	1.37	67.2	2.5

Table 5

Mortgage Covered Bond Characteristics (Credit Risk) (cont.)													
Realkredit Danmark A/S - General Capital Center	DK	Sep-2015	44.11	45.82	0	10.07	19.36	31.68	6.13	1.6	56.13	3.77	
Totalkredit A/S - Capital Center C	DK	Sep-2015	88.93	0	0	11.07	11.55	14.85	1.72	1.5	62	2.5	
Abanca Corporacion Bancaria S.A	ES	Dec-2015	81.44	18.56	0	0	34.16	37.98	12.97	3.28	70.7	58.57	
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	ES	Dec-2015	81.16	18.84	0	0	29.29	39.68	11.62	3.25	N/A	49.25	
Banco Popular Espanol S.A.	ES	Dec-2015	52.85	47.15	0	0	WH	WH	WH	2.18	W/H	WH	
Bankia S.A.	ES	Dec-2015	83.66	16.34	0	0	48.92	48.12	23.54	3.26	83.03	65.92	
BANKINTER S.A.	ES	Dec-2015	71.42	28.58	0	0	27.13	36.81	9.99	3.08	73.39	29.52	
CaixaBank S.A.	ES	Nov-2015	80.67	19.33	0	0	34.76	45.74	15.9	3.21	73.07	42.84	
Cajas Rurales Unidas S.C.C.	ES	Nov-2015	68.52	31.48	0	0	38.12	43.88	16.73	2.96	72.01	61.19	
Catalunya Banc, S.A.	ES	Dec-2015	86.55	13.45	0	0	49.87	46.53	23.2	3.24	79.09	63.35	
Deutsche Bank, S.A.E.	ES	Nov-2015	95.86	4.14	0	0	19.51	23.16	4.52	3.44	62.37	22.55	
Ibercaja Banco S.A.	ES	Dec-2015	83.93	16.07	0	0	27.46	56.96	15.64	3.26	78.89	42.58	
Kutxabank S.A.	ES	Sep-2015	90.74	9.26	0	0	31.62	33.9	10.72	3.36	69.13	30.08	
Bank of Aland PLC - Category FIN Covered Bonds	FI	Sep-2015	100	0	0	0	21.22	13.24	2.81	2	50.25	17.48	
Bank of Aland PLC - Category SWE Covered Bonds	FI	Sep-2015	54.63	45.37	0	0	20.91	14.13	2.95	2.03	66.49	10.89	
OP Mortgage Bank (second program 2011)	FI	Sep-2015	100	0	0	0	15.02	18.65	2.8	2	43.6	2.5	
Arkea Home Loans SFH	FR	Sep-2015	100	0	0	0	14.85	39.42	5.85	3	68	11.76	
Banques Populaires Covered Bonds Programme	FR	Oct-2015	84.42	0	0	15.58	14.3	16.1	2.3	3	53.6	10.26	
BNP Paribas Home Loan SFH	FR	Sep-2015	93.67	0	0	6.33	14.45	23.81	3.44	3	59.3	12.67	
BPCE SFH	FR	Dec-2015	100	0	0	0	17.7	29.26	5.18	3	67.85	7.57	
Credit Agricole Home Loan SFH Covered Bond Program	FR	Sep-2015	90.81	0	0	9.19	15.91	16.17	2.57	3	55.74	6.35	
Credit Mutuel-CIC Home Loan SFH	FR	Sep-2015	98.81	0	0	1.19	13.61	24.81	3.38	3	66.5	4.93	
GE SCF S.C.A	FR	Jun-2015	96.93	0	0	3.07	16.33	29.56	4.83	3	55.27	2.5	
HSBC SFH (France)	FR	Sep-2015	100	0	0	0	18.71	36.37	6.8	3	70.84	11.2	
La Banque Postale Home Loan SFH	FR	Nov-2015	100	0	0	0	11.3	29.5	3.33	3	66.57	2.5	
AIB Mortgage Bank	IE	Oct-2015	99.8	0	0	0.2	26.54	37.71	10.01	3.5	81.3	11.08	
Mediobanca SpA	IT	Nov-2015	100	0	0	0	15.14	20.81	3.15	6.66	56.95	17.08	

Table 5

Mortgage Covered Bond Characteristics (Credit Risk) (cont.)												
UniCredit SpA Obbligazioni Bancarie Garantite Programme	IT	Nov-2015	90.53	0	0	9.47	12.65	21.23	2.69	5.33	57.74	17.08
ABN AMRO Bank N.V. Covered Bond Programme	NL	Oct-2015	96.67	0	0	3.33	17.42	36.04	6.28	1.5	92.48	7.74
AEGON Bank N.V. Covered Bond Programme	NL	Nov-2015	100	0	0	0	11.66	15.69	1.83	1.5	85.4	2.5
F. van Lanschot Bankiers N.V. Covered Bond Programme	NL	Oct-2015	100	0	0	0	18.45	37.65	6.95	1.5	91.56	5.88
ING Bank N.V.	NL	Sep-2015	100	0	0	0	11.47	28.6	3.28	1.5	80.95	6.84
ING Bank N.V. Soft Bullet Covered Bond Programme	NL	Dec-2015	100	0	0	0	13.12	31.27	4.1	1.5	87.25	4.01
NIBC Bank N.V. Covered Bond Programme	NL	Oct-2015	100	0	0	0	14.87	24.39	3.63	1.5	95.61	2.5
DNB Boligkreditt AS	NO	Sep-2015	100	0	0	0	14.65	36.09	5.29	1.44	56.33	2.5
Eiendomskreditt AS	NO	Dec-2015	0	90.78	0	9.22	25.24	31.13	7.86	1.5	36.65	7.13
Gjensidige Bank Boligkreditt AS	NO	Nov-2015	96.16	0	0	3.84	17.73	34.06	6.04	1.5	54.06	7.65
Landshypotek Bank AB	SE	Sep-2015	89.42	0	9.96	0.62	20.34	12.47	2.54	2.02	N/A	5.02
Lansforsakringar Hypotek	SE	Sep-2015	90.82	0	0	9.18	15	8.4	1.26	1.5	67.35	4.03
Nordea Hypotek AB	SE	Sep-2015	78	16	6	0	17.08	11.62	1.98	1.67	60.86	2.5
Swedbank Mortgage AB	SE	Sep-2015	83.4	15.7	0.9	0	16.13	13.87	2.24	1.74	62.26	4.74
Abbey National Treasury Services PLC Global Covered Bond Programme	UK	Sep-2015	88.37	0	0	11.63	11.13	30.77	3.42	1.5	55.44	2.8
Bank of Scotland PLC Covered Bond Programme	UK	Sep-2015	100	0	0	0	13.74	31.22	4.29	1.5	59.44	9.4
Barclays Bank PLC Global Covered Bond Programme	UK	Sep-2015	89.34	0	0	10.66	10.64	29.39	3.13	1.5	60.98	5.58
Bradford & Bingley PLC Covered Bond Programme	UK	Sep-2015	99.98	0	0	0.02	31.15	45.59	14.2	1.08	71.6	21.42
Nationwide Building Society Global Covered Bond Programme	UK	Sep-2015	99.4	0	0	0.6	17.54	23.61	4.14	1.5	77.94	9.81

CB—Covered bond. Com—Commercial assets in cover pool. LTV—Loan-to-value. NA—Not applicable/available. Other—Includes substitute assets and other assets. Pub—Public-sector assets in cover pool. Resi—Residential assets in cover pool. WA—Weighted-average. WAFF—Weighted-average foreclosure frequency. WALs—Weighted-average loss severity. WH—Withheld at issuer's request. Please see also "Glossary Of Definitions".

Table 6

Mortgage Covered Bond Characteristics									
Issuer/CB program	Country of issuer	Reporting date	WAM assets (years)	WAM liabilities (years)	WAM assets minus WAM liabilities (years)	Soft-bullet	WA target asset spread - mortgage assets (bps)	Target CE nominal (%)	Actual CE nominal (%)
Belfius Bank SA/NV	BE	Sep-2015	9	8.5	0.5	Yes	425	15.26	32.22
Deutsche Apotheker- und Aerztebank eG	DE	Sep-2015	5.49	4.84	0.65	No	639	15.41	216.2
Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG	DE	Oct-2015	4.34	3.89	0.45	No	863	16.66	15.64
WL BANK AG Westfaelische Landschaft Bodenkreditbank	DE	Sep-2015	6.74	6.52	0.22	No	797	17.21	10.7
Wuestenrot Bank AG Pfandbriefbank	DE	Sep-2015	3.97	4.21	-0.24	No	477	11.16	12
BRFkredit A/S - Capital Center B	DK	Sep-2015	9.05	10.31	-1.26	Mixed	789	13.32	15.02
BRFkredit A/S - Capital Center E	DK	Sep-2015	13.69	14.56	-0.87	Yes	600	5.61	5.76
BRFkredit A/S - General Capital Center	DK	Sep-2015	10.81	13.1	-2.29	No	592	23.03	27.34
Danske Bank A/S - Pool C	DK	Jun-2015	3.54	3.66	-0.12	Yes	799	18.15	25.22
Danske Bank A/S - Pool D	DK	Sep-2015	13.75	5.63	8.12	Yes	425	12.9	15.17
Danske Bank A/S - Pool I	DK	Sep-2015	23.67	5.42	18.25	Yes	425	20.14	14.66
DLR Kredit A/S - Capital Center B	DK	Sep-2015	11.29	12.8	-1.51	Mixed	912	16.37	17.04
DLR Kredit A/S - General Capital Center	DK	Sep-2015	10.41	11.02	-0.61	No	915	10.51	9.66
Nordea Kredit Realkredit A/S - Capital Center 1	DK	Sep-2015	8.12	8.98	-0.86	No	593	11.57	34.15
Nordea Kredit Realkredit A/S - Capital Center 2	DK	Sep-2015	13.33	14.34	-1.01	Mixed	615	8.14	16.55
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center C	DK	Sep-2015	5.89	5.85	0.04	No	584	5.56	5.73
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center D	DK	Sep-2015	10.84	11.14	-0.3	Mixed	765	8.96	7.46
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center E	DK	Sep-2015	14.81	15.23	-0.42	No	510	4.3	4.27
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center G	DK	Sep-2015	11	11.89	-0.89	Mixed	838	23.36	20.09

Table 6

Mortgage Covered Bond Characteristics (cont.)										
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center General	DK	Sep-2015	7.11	7.09	0.02	No	682	9.82	1283.67	
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center H	DK	Sep-2015	13.2	13.63	-0.43	Mixed	606	5.36	5.36	
Nykredit Realkredit A/S - Capital Center I	DK	Sep-2015	9.05	9.82	-0.77	No	613	17.4	20.76	
Realkredit Danmark A/S - Capital Center S	DK	Sep-2015	12.95	14.04	-1.09	Mixed	621	5.65	9.56	
Realkredit Danmark A/S - Capital Center T	DK	Sep-2015	13.11	14.47	-1.36	Mixed	653	7.05	9.15	
Realkredit Danmark A/S - General Capital Center	DK	Sep-2015	9.95	10.9	-0.95	No	617	6.48	11.57	
Totalkredit A/S - Capital Center C	DK	Sep-2015	9.35	9.93	-0.58	No	425	2.61	12.45	
Abanca Corporacion Bancaria S.A.	ES	Dec-2015	19.76	5.06	14.7	No	700	80.75	231.79	
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	ES	Dec-2015	18.65	6.07	12.58	No	757	71.22	118.75	
Banco Popular Espanol S.A.	ES	Dec-2015	13.3	5.06	8.24	No	841	WH	WH	
Bankia S.A.	ES	Dec-2015	20.59	9.86	10.73	No	748	82.08	102.83	
BANKINTER S.A.	ES	Dec-2015	19.16	4.42	14.74	No	784	52.81	111.64	
CaixaBank S.A.	ES	Nov-2015	18.96	7.32	11.64	No	758	58.99	133.11	
Cajas Rurales Unidas S.C.C.	ES	Nov-2015	20.89	3.04	17.85	No	794	91.31	176.18	
Catalunya Banc, S.A.	ES	Dec-2015	19.32	2.2	17.12	No	740	93.59	177.04	
Deutsche Bank, S.A.E.	ES	Nov-2015	21.91	5.21	16.7	No	712	44.75	40.18	
Ibercaja Banco S.A.	ES	Dec-2015	20.85	4.02	16.83	No	748	70.18	181.14	
Kutxabank S.A.	ES	Sep-2015	20.44	3.9	16.54	No	728	54.61	212.5	
Bank of Aland PLC - Category FIN Covered Bonds	FI	Sep-2015	6.05	3.76	2.29	No	425	27.91	58.99	
Bank of Aland PLC - Category SWE Covered Bonds	FI	Sep-2015	17.3	3.82	13.48	No	425	28.13	71.59	
OP Mortgage Bank (second program 2011)	FI	Sep-2015	6.13	5.42	0.71	No	425	7.3	16.15	
Arkea Home Loans SFH	FR	Sep-2015	7.02	8.97	-1.95	No	425	29.53	24.98	
Banques Populaires Covered Bonds Programme	FR	Oct-2015	7.8	2.21	5.59	No	425	16.38	118.8	
BNP Paribas Home Loan SFH	FR	Sep-2015	12.9	5.64	7.26	Mixed	425	17.64	35.07	

Table 6

Mortgage Covered Bond Characteristics (cont.)									
BPCE SFH	FR	Dec-2015	14.5	5.15	9.35	No	425	26.24	30.55
Credit Agricole Home Loan SFH Covered Bond Program	FR	Sep-2015	12.3	4.84	7.46	Mixed	425	11.91	45.76
Credit Mutuel-CIC Home Loan SFH	FR	Sep-2015	N/A	4.52	N/A	No	448	47.31	38.72
GE SCF S.C.A	FR	Jun-2015	6.57	10.93	-4.36	No	448	14.19	317.46
HSBC SFH (France)	FR	Sep-2015	N/A	N/A	N/A	Mixed	429	31.2	41.8
La Banque Postale Home Loan SFH	FR	Nov-2015	7.64	9.08	-1.44	No	425	13.61	66.08
AIB Mortgage Bank	IE	Oct-2015	11.13	4.35	6.78	Yes	1000	38.1	87.7
Mediobanca SpA	IT	Nov-2015	17.33	7.71	9.62	Yes	700	34.92	35.19
UniCredit SpA Obbligazioni Bancarie Garantite Programme	IT	Nov-2015	17.28	5.15	12.13	N/A	700	36.56	62.47
ABN AMRO Bank N.V. Covered Bond Programme	NL	Oct-2015	19.64	7.62	12.02	No	425	25.42	38.55
AEGON Bank N.V. Covered Bond Programme	NL	Nov-2015	29.02	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	20.49
F van Lanschot Bankiers N.V. Covered Bond Programme	NL	Oct-2015	18.56	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	28.81
ING Bank N.V.	NL	Sep-2015	19.81	6.09	13.72	Mixed	425	31.89	40.43
ING Bank N.V. Soft Bullet Covered Bond Programme	NL	Dec-2015	23.12	9.2	13.92	Yes	425	17.94	37.94
NIBC Bank N.V. Covered Bond Programme	NL	Oct-2015	20.93	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	22.99
DNB Boligkreditt AS	NO	Sep-2015	12.44	4.7	7.74	Mixed	425	15.28	32.76
Eiendomskreditt AS	NO	Dec-2015	11.56	4.59	6.97	Yes	1000	29.49	31.42
Gjensidige Bank Boligkreditt AS	NO	Nov-2015	10.71	5.02	5.69	No	425	17.91	32.12
Landshypotek Bank AB	SE	Sep-2015	17.4	3.6	13.8	No	425	25.59	27.49
Lansforsakringar Hypotek	SE	Sep-2015	14.4	3.6	10.8	No	425	19.21	37.05
Nordea Hypotek AB	SE	Sep-2015	9.03	3.02	6.01	No	448	12.09	61.44
Swedbank Mortgage AB	SE	Sep-2015	10.5	3.2	7.3	No	427	16.7	60.17
Abbey National Treasury Services PLC Global Covered Bond Programme	UK	Sep-2015	16.52	5.57	10.95	Mixed	425	5.46	41.08
Bank of Scotland PLC Covered Bond Programme	UK	Sep-2015	15.46	3.92	11.54	Mixed	425	29.49	33.91

Table 6

Mortgage Covered Bond Characteristics (cont.)									
Barclays Bank PLC Global Covered Bond Programme	UK	Sep-2015	15.33	4.04	11.29	Mixed	425	15.07	54.7
Bradford & Bingley PLC Covered Bond Programme	UK	Sep-2015	7.1	2.17	4.93	Yes	721	46.21	222
Nationwide Building Society Global Covered Bond Programme	UK	Sep-2015	18.08	7.05	11.03	Yes	425	17.09	49.48

bps--Basis points. CE--Credit enhancement. NA--Not applicable/available. WA--Weighted-average. WAM--Weighted-average maturity. WH--Withheld at issuer's request. Please see also "Glossary Of Definitions".

Table 7

Public Covered Bond Characteristics (Credit Risk)										
Issuer/CB program	Country of issuer	Reporting date	Resi (%)	Com (%)	Pub (%)	Other (%)	SDR (%)	WA rating (%)	Asset default risk (%)	
Belfius Bank SA/NV	BE	Sep-2015	0	0	100	0	39.99	BBB-	2.5	
DekaBank Deutsche Girozentrale	DE	Sep-2015	0	0	98.43	1.57	22.8	A	18.67	
Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG	DE	Oct-2015	0	0	100	0	24.66	BBB	11.47	
Dexia Kommunalbank Deutschland AG	DE	Oct-2015	0	0	100	0	24.62	BBB+	6.88	
DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank	DE	Sep-2015	0	0.35	97.83	1.82	80.19	B-	WH	
NRW.BANK	DE	Jun-2015	0	0	100	0	82.27	B	25.97	
UniCredit Bank AG	DE	Oct-2015	0	0	100	0	22.3	A-	11.63	
WL BANK AG Westfaelische Landschaft Bodenkreditbank	DE	Sep-2015	0	0	99.6	0.4	18.07	A-	10.04	
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	ES	May-2015	0	0	100	0	42.95	BB	22.31	
Arkea Public Sector SCF	FR	Oct-2015	0	0	100	0	40.78	BBB	15.07	
BNP Paribas Public Sector SCF	FR	Sep-2015	0	0	72	28	7	B	4.46	
Compagnie de Financement Foncier	FR	Sep-2015	48.27	0	43.09	8.64	37.34	BBB	6.63	
Credit Agricole Public Sector SCF	FR	Sep-2015	0	0	100	0	4.98	B-	6.93	
Societe Generale SCF	FR	Sep-2015	0	0	100	0	34.23	BB+	2.5	
NORD/LB COVERED FINANCE BANK S.A.	LU	Sep-2015	0	0	98.18	1.82	26.84	BBB-	16.76	
Bank of Scotland PLC Social Housing Covered Bond Programme	UK	Sep-2015	0	0	85.6	14.4	42.47	A	22.19	

Table 8

Public Covered Bond Characteristics									
Issuer/CB program	Country of issuer	Reporting date	WAM assets (years)	WAM liabilities (years)	WAM assets minus WAM liabilities (years)	Soft-bullet	WA target asset spread - mortgage assets (bps)	Target CE nominal (%)	Actual CE nominal (%)
Belfius Bank SA/NV	BE	Sep-2015	8.35	7.05	1.3	Yes	400	37.06	40.02

Table 8

Public Covered Bond Characteristics (cont.)									
DekaBank Deutsche Girozentrale	DE	Sep-2015	3.6	6.4	-2.8	No	157.28	23.12	46.05
Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG	DE	Oct-2015	7.26	6.24	1.02	No	358.94	15.1	16
Dexia Kommunalbank Deutschland AG	DE	Oct-2015	9.11	7.2	1.91	No	296.16	15.73	7.45
DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank	DE	Sep-2015	WH	WH	WH	No	412	WH	53.93
NRW.BANK	DE	Jun-2015	8.25	9.58	-1.33	No	149.94	49.28	92.03
UniCredit Bank AG	DE	Oct-2015	5.3	4.62	0.68	No	195.3	15.48	39
WL BANK AG Westfaelische Landschaft Bodenkreditbank	DE	Sep-2015	7.25	6.8	0.45	No	224.49	12.83	11.71
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	ES	May-2015	4.9	1.89	3.01	No	950	56.7	162.92
Arkea Public Sector SCF	FR	Oct-2015	9.3	7.5	1.8	Yes	400	66.05	65.95
BNP Paribas Public Sector SCF	FR	Sep-2015	3.1	1.8	1.3	No	232	5.97	43.66
Compagnie de Financement Foncier	FR	Sep-2015	10.66	8.19	2.47	No	445.54	12.32	21.17
Credit Agricole Public Sector SCF	FR	Sep-2015	4.4	5.88	-1.48	No	216.22	9.28	23.93
Societe Generale SCF	FR	Sep-2015	6.9	5.3	1.6	No	381.07	15.89	13.32
NORD/LB COVERED FINANCE BANK S.A.	LU	Sep-2015	6.53	9.41	-2.88	No	343.53	18.05	25.74
Bank of Scotland PLC Social Housing Covered Bond Programme	UK	Sep-2015	13.5	4.7	8.8	Yes	400	32.15	58.63

Glossary

Below we describe terms and explanations that we have used in the tables and which represent to a large degree the terminology we use in our rating analyses. We recommend that readers refer to these definitions in conjunction with the data we have provided.

Adjusted ICR.

Standard & Poor's issuer credit rating (ICR) on the bank issuing the covered bond obligations minus the uplift we add to reflect extraordinary government support or intervention to the issuer.

Actual O/C level for current rating.

The minimum O/C required to achieve the currently assigned rating.

Asset-liability mismatch.

This is the risk that, if the original issuer defaults and is no longer able to make payments on its bonds, the repayment profiles of the assets differ from those of the liabilities, resulting in potential liquidity shortfalls.

'AAA' credit risk.

The credit risk analysis, which considers the scheduled amortization of the assets typically includes:

- Asset default and recovery rates, and their timing;
- Stressed asset prepayment rates;
- The liability profile assuming no ALMM;
- Stressed interest and foreign exchange rates on any interest rate or currency exposures;
- Trustee and servicer expenses; and
- Counterparty exposures, such as commingling risks, not otherwise mitigated.

Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD).

The EU Directive approved by the European Parliament on April 15, 2014, that establishes a harmonized bank resolution framework across the EU. It enables the bail-in of certain bank creditors, but excludes covered bonds from bail-in-able debt.

Collateral support.

This measures to what extent additional levels of collateral (covering credit risk and/or refinancing costs) increase, in our view, a covered bond's creditworthiness above any jurisdictional support we may have recognized.

Covered bond type.

This reflects our classification of covered bonds, whereby legislation-enabled covered bonds (LCBs) are covered bonds based on a specific covered bond legal framework, such as those in Germany, Finland, Sweden, Norway, Denmark, Luxembourg, Spain, Portugal, and France (Obligations foncières). While structured covered bonds (SCBs) can also be governed by a specific covered bond framework, we see as differentiating that they are set up using principles of general law. Using special-purpose entities (SPEs), they typically segregate the cover assets upfront. Structured covered bonds are currently issued in countries such as the U.K., France, Italy and The Netherlands.

Extraordinary government intervention.

This is one of the key components that determine the ICR on the issuing bank, according to our government-related entity criteria (see "Rating Government-Related Entities," published Dec. 9, 2010).

Extraordinary government support.

This is one of the key components of the ICR on an issuing bank according to our bank criteria (see "Banks: Rating Methodology And Assumptions," published Nov. 9, 2011).

Jurisdictional support assessment (JSA).

This measures the expectation that the jurisdiction's relevant bodies--the regulator, central bank, or other government-related bodies--would facilitate an orderly access to liquidity for covered bonds rather than rely on the cover pool to repay covered bonds. To assess this, we analyze: 1) the strength of the legal framework, 2) the systemic importance of the covered bonds in their jurisdiction, and 3) the sovereign's creditworthiness as an indication of its capacity to support the covered bonds.

Jurisdiction-supported rating level (JRL).

Our assessment of the creditworthiness of a covered bond program once we have taken into consideration the level of jurisdictional support, but before giving credit to the amount of collateral.

Maximum achievable covered bond rating.

This is the rating level that is consistent with the available jurisdictional and credit support, before taking into consideration additional factors such as counterparty and country risks.

Potential collateral-based uplift.

This measures the number of notches of collateral-based uplift that are commensurate with the available credit enhancement, before taking into consideration adjustments for liquidity and uncommitted overcollateralization.

Reporting date.

The "reporting date" is the cut-off date of our analysis. Covered bond programs are not all reported at the same cut-off date, although generally on a quarterly or monthly basis.

Please note that sometimes we receive additional, updated cash flow data, for example due to further issuance, whereas the asset reports could stem from an earlier reporting date. In such cases, the reporting date in the tables is our cut-off date for adding updated cash flow data and not the date of the earlier asset report. The characteristics we publish, such as the TCE percentage, reflect the most recent data we have on programs' cash flows.

Scenario default rate (SDR).

The SDR is the modeled gross level of asset defaults of public-sector and other assets (except mortgage loans) that our CDO Evaluator estimates and that covered bonds are expected to be able to withstand at the 'AAA' rating level. This figure is comparable with the WAFF for mortgage loans.

Section 15 bonds.

Section 15 bonds are issued under Denmark's "Mortgage-Credit Loans and Mortgage-Credit Bonds etc. Act." The bonds were previously known as section 33e bonds and are issued under Danish capital centers to purchase additional high quality collateral. Section 15 bondholders are subordinated to covered bond investors, but have a secure claim on the assets of the capital center, ahead of unsecured creditors. The initial term is typically three to five years, which can be extended if an issuer breaches predefined terms. Unlike voluntary overcollateralization, assets funded by issuing section 15 bonds are pledged to the benefit of the individual capital center and cannot be pledged to the benefit of other capital centers. See "Amendment To Danish Covered Bond Law May Make Covered Bond Ratings More Reliant On Section 15 Bonds," published April 16, 2013, on RatingsDirect.

Soft bullet.

This indicates whether a covered bond program has outstanding covered bonds with soft-bullet structures. Covered bonds with soft-bullet structures provide for the possibility to extend the scheduled maturity for a certain period of time. Typically, this might be a 12 to 24 months, but can also result in the structure becoming "pass-through", which means that the cash flows from the assets are passed directly to the covered bond noteholders without delay. The extension triggers may vary and, depending on the respective wording, can be at the discretion of the issuer or a result of nonpayment on the scheduled maturity date. Because we rate to the final legal maturity date, we typically consider the extended maturity date when assessing the full and timely payment of covered bonds.

Systemic importance of covered bonds.

This is a factor in our measurement of jurisdictional support, which determines a jurisdiction's willingness to support covered bonds and refers to whether, in our view, covered bonds play a significant role in an economy and financial

system.

Target asset spread.

The methodologies and assumptions to calculate the target asset spread is described in paragraph 102 of our covered bonds criteria, published Dec. 9, 2014.

Target credit enhancement (TCE).

The amount of overcollateralization that is commensurate with the maximum collateral-based uplift.

Time to recovery.

This represents the weighted-average time needed to recover or restructure the cover pool assets following a default.

Unused uplift (notches).

The values under column headed by "Unused uplift (notches)" in table 1 refer to the number of notches the ICR can be lowered by, without resulting in an automatic downgrade of the respective covered bond program.

This unused uplift may result from jurisdictional or collateral-based uplift.

For example, three notches of unused uplift may result in the following cases, if the covered bond rating is not subject to constraints under our assessment of country and counterparty risk, i.e. the covered bond rating is 'AAA':

- A covered bond program is in a 'strong' jurisdiction, the RRL on the program is 'aa-', the JRL is 'aa+', and the maximum achievable collateral-based uplift is four notches (with only two needed to reach 'AAA').
- A covered bond program is in a 'very strong' jurisdiction, the RRL on the program is 'a+', the JRL is capped at the sovereign rating of 'aa' (such that only two of three available notches of jurisdictional support are used), and the maximum achievable collateral-based uplift is four notches (with only two needed to reach 'AAA').

WAFF.

WAFF is the weighted-average foreclosure frequency of the mortgage loans in the cover pool. The foreclosure frequency reflects the probability that a default on a mortgage loan would lead to foreclosure. The estimated foreclosure frequency is a function of borrower and loan characteristics, as well as the economic stress scenario commensurate with a certain rating level. This figure is comparable to the SDR for public-sector and other assets.

WALS.

WALS is the weighted-average loss severity. The loss severity quantifies the loss realized as a result of foreclosure. The expected loss is predicated on assumptions about the potential decline in the market value of collateral that may secure the asset, as well as the expenses incurred in foreclosing on and reselling the property, considering an economic stress scenario, commensurate typically with a certain rating level.

WAFF and WALS.

The potential loss associated with an entire pool can be calculated by multiplying the weighted-average foreclosure frequency (WAFF) with the weighted-average loss severity (WALS) at the 'AAA' rating level.

WAM assets and WAM liabilities.

The displayed weighted-average maturity (WAM) of the assets and liabilities takes into account the weighted average of final maturities unless we receive the scheduled amortization data from the issuer, which is generally the case for

legislation-enabled covered bonds. The WAM of the liabilities is based on the final legal maturity, which takes into account the documented extension period.

WA rating.

The purpose of displaying the weighted-average (WA) obligor rating is mainly to show a relative ranking of the public-sector cover pools with respect to their credit quality. The weighted-average rating, as shown in table 7, is a modeled output of the CDO Evaluator, the credit rating model that we use for the credit analysis of public-sector assets. It does not reflect the weighted-average product of the rating on the individual obligors and the respective exposures to them.

The weighted-average rating in table 7 is computed rather as the credit rating that would have a probability of default and maturity that best approximates the portfolio's weighted-average maturity and expected portfolio default rate. The latter is the weighted-average default rate of the portfolio, based on the asset default rates specified in Standard & Poor's default table, which, in turn, are based on historical default rates we have compiled.

The weighted-average rating reflects the actual remaining life of the assets, rather than some fixed hypothetical remaining life. The use of the latter would increasingly distort the default probabilities of the portfolio as the actual average remaining life shortens over time. Note that in our credit analysis, we separate borrowers into rated and unrated borrowers. We will stress nonrated assets more severely because we do not regularly monitor their credit quality. For further information on the credit analysis please refer to "Methodology And Assumptions For Assessing Portfolios Of International Public Sector And Other Debt Obligations Backing Covered Bonds And Structured Finance Securities," published Dec. 9, 2014.

Whole-loan LTV.

Loan-to-value (LTV) ratio is defined as the ratio of aggregate mortgage debt (that is, not only the loans in the cover pool, but also all prior-ranking and second-ranking loans secured on the same property that we are aware of) divided by the value of the property. This ratio may be based on original or updated valuations and takes into account any analytical adjustments, such as House Price indexation or valuation haircuts. The LTV ratios for French programs are loan-to-price (purchase price) ratios, not loan-to-value ones. Weighted average means they are weighted by the percentage of loans in the total pool balance.

Related Criteria And Research

- Assessments For Jurisdictional Support According To Our Covered Bonds Criteria, Dec. 22, 2015
- Assessments For Target Asset Spreads According To Our Covered Bonds Criteria, Dec. 22, 2015
- Ratings Raised On Danish Section 15 Bonds From Six Capital Centers Following Clarification On Bank Resolution, Dec. 11, 2015
- Covered Bond Ratings Framework: Methodology And Assumptions, June 30, 2015
- Methodology And Assumptions For Ratings Above The Sovereign—Single-Jurisdiction Structured Finance, May. 29, 2015
- Revised Framework Could Allow Turkish Covered Bonds To Be Rated Above The Issuer, May 20, 2015
- Methodology And Assumptions: Analyzing European Commercial Real Estate Collateral In European Covered Bonds, March 31, 2015

- Methodology And Assumptions For Rating Spanish Multicedulas, March 31, 2015
- A First look At How Romania Might Amend Its Covered bond Framework, Feb. 11, 2015
- Covered Bonds Criteria, Dec. 9, 2014
- Methodology And Assumptions For Assessing Portfolios Of International Public Sector And Other Debt Obligations Backing Covered Bonds And Structured Finance Securities, Dec. 9, 2014
- Denmark's Section 15 Bond Ratings Remain Exposed To Market Uncertainties, Nov. 17, 2014
- Counterparty Risk Framework Methodology And Assumptions, June 25, 2013
- Covered Bonds Counterparty And Supporting Obligations Methodology And Assumptions, May 31, 2012
- Banks: Rating Methodology And Assumptions, Nov. 9, 2011
- Nonsovereign Ratings That Exceed EMU Sovereign Ratings: Methodology And Assumptions, June 14, 2011
- Principles Of Credit Ratings, Feb. 16, 2011
- Rating Government-Related Entities, Dec. 9, 2010
- Commercial Paper I: Banks, March. 23, 2004

We have determined, based solely on the developments described herein, that no rating actions are currently warranted. Only a rating committee may determine a rating action and, as these developments were not viewed as material to the ratings, neither they nor this report were reviewed by a rating committee.

Additional Contact:

Covered Bonds Surveillance; CoveredBondSurveillance@standardandpoors.com

Copyright © 2016 Standard & Poor's Financial Services LLC, a part of McGraw Hill Financial. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED, OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses, and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw, or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal, or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain nonpublic information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com and www.globalcreditportal.com (subscription) and www.spcapitaliq.com (subscription) and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.