

Skuldnedskrivningsverktyget ur ett svenskt perspektiv

ELIN ELIASSON, EMIL JANSSON OCH THOMAS JANSSON*

Författarna är eller har varit verksamma vid Riksbankens avdelning för finansiell stabilitet samt Riksbankens avdelning för penningpolitik

Under våren 2014 antog Europaparlamentet och EU:s ministerråd¹ resolutionsdirektivet.² Det innehåller bestämmelser om planer och verktyg för att myndigheter i EU-länder ska kunna ingripa när banker³ befinner sig i olika stadier av ekonomiska problem. En del av resolutionsdirektivet beskriver fyra resolutionsverktyg varav ett är det så kallade skuldnedskrivningsverktyget.⁴ Skuldnedskrivningsverktyget ger en resolutionsmyndighet⁵ rätten att, i kombination med andra åtgärder skriva ner bankens skulder för att täcka förluster eller att konvertera skulderna till eget kapital för att återkapitalisera banken enligt en särskild turordning.

Det har internationellt gjorts mycket analyser kring skuldnedskrivningsverktyget och dess möjliga effekter. Det har dock inte gjorts någon djupare analys som utgår från svenska förhållanden. Syftet med den här artikeln är därför att analysera skuldnedskrivningsverktyget, som det beskrivs i resolutionsdirektivet, ur ett svenskt perspektiv. Fokus för analysen är de fyra svenska storbankerna, vilka har en avgörande betydelse för hur det svenska finansiella systemet fungerar.⁶

I denna artikel analyseras hur introduktionen av ett skuldnedskrivningsverktyg kan påverka de svenska storbankernas finansieringskostnader, skuldstruktur och investerarbäsa. Vi har också studerat eventuella spridningseffekter, både direkta och indirekta, av att faktiskt använda verktyget på en av de svenska storbankerna.⁷

* Vi vill tacka Claes Berg, Tomas Edlund, Susanna Engdahl, Eva Forssell, Reimo Juks, Kristian Jönsson, Erik Kärrlander, Jonas Niemeyer, Hannah Pierrou, Anders Rydén, Olof Sandstedt, Per Sonnerby och Aron Verständig för deras värdefulla synpunkter. Åsikterna framförda i artikeln är författarnas egna och ska inte nödvändigtvis ses som representativa för Riksbankens syn på dessa frågor.

1 Antogs slutligen av Europaparlamentet den 15 april 2014 och av EU:s ministerråd den 6 maj 2014.

2 Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/59/EU av den 15 maj 2014 om inrättande av en ram för återhämtning och resolution av kreditinstitut och värdepappersföretag.

3 Med banker avses i denna artikel kreditinstitut och värdepappersföretag, samt företag som ingår i samma koncern som sådana företag. Det är dessa som resolutionsdirektivet utgör ett ramverk för.

4 Även kallat bail-in verktyget.

5 Varje land ska utse en sådan resolutionsmyndighet eller flera sådana resolutionsmyndigheter som ska ansvara för planeringen inför en finansiell kris och hanteringen av en sådan.

6 De står tillsammans för cirka 80 procent av utlåningen och tar emot 75 procent av insättningarna i Sverige. Finansiell stabilitet 2014:1, Sveriges Riksbank.

7 Direkta spridningseffekter uppstår eftersom aktörer i finansiella system lånar pengar sinsemellan. Om ett sådant lån skrivs ner uppstår förluster för den som lånat ut pengarna och problem sprids i det finansiella systemet. Indirekta spridningseffekter kan uppstå främst genom två kanaler. För det första kan marknader anta att direkta spridningseffekter förekommer, även om så inte är fallet. För det andra, om en bank drabbas av ekonomiska problem, kan marknader räkna med att andra banker i samma system kommer att drabbas av samma problem, vilket i sin tur kan leda till att investerare vill dra tillbaka sina investeringar. Indirekta spridningseffekter är alltså att problem sprids i finansiella system men inte på grund av direkta exponeringar.

En ny metod för att hantera banker i kris

Skuldnedskrivningsverktyget är ett centralt verktyg i EU:s nya regelverk för hur medlemsstater ska hantera banker i kris, resolutionsdirektivet. Direktivet är ett av flera regelverk som satts upp efter finanskrisen.

Direktivet ger bland annat myndigheter verktyg för att rekonstruera eller avveckla fallerande banker på ett sätt som ska motverka allvarliga störningar i det finansiella systemet och minimera skattebetalarnas kostnader. Skuldnedskrivningsverktyget ger en resolutionsmyndighet⁸ rätten att, i kombination med andra åtgärder⁹, skriva ner en banks skulder för att absorbera förluster eller att konvertera skulder till eget kapital för att återkapitalisera banken, enligt en viss prioriteringsordning.

För att kunna genomföra resolutionsdirektivet ska medlemsstaterna anta och offentliggöra de lagar som är nödvändiga senast den 31 december 2014. De ska tillämpas från och med den 1 januari 2015. Skuldnedskrivningsverktyget behöver dock inte tillämpas förrän från och med den 1 januari 2016 men det finns ingenting som hindrar medlemsstaterna från att bestämma att det ska tillämpas tidigare.

Samtidigt som resolutionsdirektivet nu antagits av EU så arbetar Financial Stability Board (FSB) med att utveckla förslag kring hur man kan verka för att globalt systemviktiga banker ska ha tillräckligt mycket förlustabsorberande kapacitet när myndigheter har beslutat sig för att placera en sådan bank i resolution. Det handlar om att bankens skuldsida ska kunna hantera uppkomna förluster och återkapitaliseringsbehov utan att offentliga medel ska behöva användas. I resolutionsdirektivet finns en beräkningsmetod för ett minimikrav som syftar till att säkerställa samma sak (se närmare under rubriken *Beräkning av minimikrav*). I FSB-diskussionerna kallas konceptet Gone-Concern Loss-Absorbing Capacity (GLAC).

De mest omdiskuterade frågorna för GLAC är vilka kriterier som ska uppfyllas för att ett instrument ska räknas som GLAC, hur stor mängd GLAC som de globalt systemviktiga bankerna ska hålla och var i dessa bankers organisationsstrukturer GLAC ska hållas.¹⁰

FSB avser att lägga fram sitt förslag vid G20-mötet i Brisbane i november 2014 och sedan ska det skickas ut på konsultation. Planen är även att en omfattande konsekvensanalys ska genomföras. Det kan inte uteslutas att EU eventuellt kan behöva revidera sina regler kring minimikravet (åtminstone för globalt systemviktiga banker) om FSB:s slutgiltiga förslag visar sig vara för olik resolutionsdirektivet. Denna artikel bygger dock på resolutionsdirektivet i dess nuvarande form.

8 Varje medlemsstat ska tillsätta en eller flera resolutionsmyndighet/er, som kommer få rätt att använda resolutionsverktygen. Myndigheten kommer vara ansvarig för förberedelser inför en finansiell kris samt hanteringen av en sådan. Resolutionsmyndigheten kan vara en separat myndighet, men uppdraget kan även ges till ett departement, centralbanken eller tillsynsmyndigheten.

9 Skuldnedskrivningsverktyget kan antingen användas på egen hand för att rekonstruera banken under resolution eller i kombination med något av de andra resolutionsverktygen (försäljningsverktyget, broinstitutsvetkyget eller avskiljandeverktyget).

10 Se Mark Carneys brev till G20-ländernas finansministrar och centralbankschefer (april 2014).

KONCEPTET SKULDNEDSKRIVNING

Ett skuldnedskrivningsverktyg ger en resolutionsmyndighet rätt att, i kombination med andra åtgärder, skriva ner en banks skulder för att absorbera förluster. I en situation då en bank placeras i resolution kan det hända att dess egna kapital inte räcker till för att täcka förlusterna. Att i det läget kunna använda skuldnedskrivningsverktyget skapar ytterligare förlustabsorptionsförmåga i banken. Tanken är att nedskrivningen av skuldinstrument ska täcka alla inträffade och förväntade förluster. Myndigheten får också rätt att konvertera skuldinstrument till eget kapital för att återkapitalisera banken så att den kan fortsätta fungera. Denna konvertering kan ske antingen i kombination med en nedskrivning eller som en enskild åtgärd.¹¹

Genom att använda bankens egen skuldsida för att absorbera förluster och återkapitalisera banken kan man senarelägga, minska eller helt undvika behovet av att använda offentliga medel för att återkapitalisera banken.

SYFTET MED SKULDNEDSKRIVNINGSVERKTYGET

Det finns flera, sammankopplade, syften med skuldnedskrivningsverktyget:

- Bankers långgivare, och inte skattebetalarna, ska bära kostnaden för banker i kris i framtiden.
- Implicita statliga garantier ska minska. Om man inför de nya reglerna behöver myndigheter inte längre endast välja mellan att låta banken gå i konkurs eller att rädda banken med offentliga medel. Minskade statliga garantier kan leda till att långgivare får mer incitament att kontrollera bankens risktagande (se närmare under rubriken *Totala finansieringskostnader*).
- Banken ska kunna återkapitaliseras snabbt samtidigt som systemviktiga delar av banken kan fortsätta fungera. Skuldnedskrivningsverktyget förser i teorin myndigheter med en möjlighet att hantera en fallerande bank samtidigt som effekter på det finansiella systemet begränsas genom att en nedstängning av banken och därmed en likvidation av dess tillgångar undviks. Dock kan potentiella spridningseffekter inte helt elimineras, vilka diskuteras närmare i avsnittet *Potentiella spridningseffekter av att använda skuldnedskrivningsverktyget*.

Att myndigheter räddar en bank med hjälp av offentliga medel kallas för statligt bankstöd eller ibland en "bail-out". Det finns framför allt tre viktiga skäl för myndigheter att genomföra statligt bankstöd:

¹¹ Det är enklast att tänka sig att nedskrivningen och konverteringen sker i två steg. Först minskas aktiekapitalet och skulderna skrivs ner tills alla förluster absorberats och därefter konverteras skulder till aktier. Ersättning skulle i så fall utgå för konverteringen genom att borgenären erhåller samma värde i form av aktier som denne betalar för med skulder. Det ska alltså inte ske någon värdeöverföring till följd av konverteringen. Men i praktiken kan skuldnedskrivningen inrymmas i konverteringen genom att den konverteringskurs som resolutionsmyndigheten fastställer beaktar även förlustabsorberingen.

- Banker upprätthåller kritiska funktioner i det finansiella systemet och en konkurs skulle innebära att de funktioner som banken ifråga upprätthållit kommer att upphöra.
- Banker har ofta betydande exponeringar mot varandra vilket innebär att om en bank fallerar kan andra följa efter.
- En fallerande bank kan resultera i indirekta spridningseffekter så som förlust av marknadsförtroende.

Det här innebär att om en bank går i konkurs kan det resultera i betydande finansiell instabilitet.

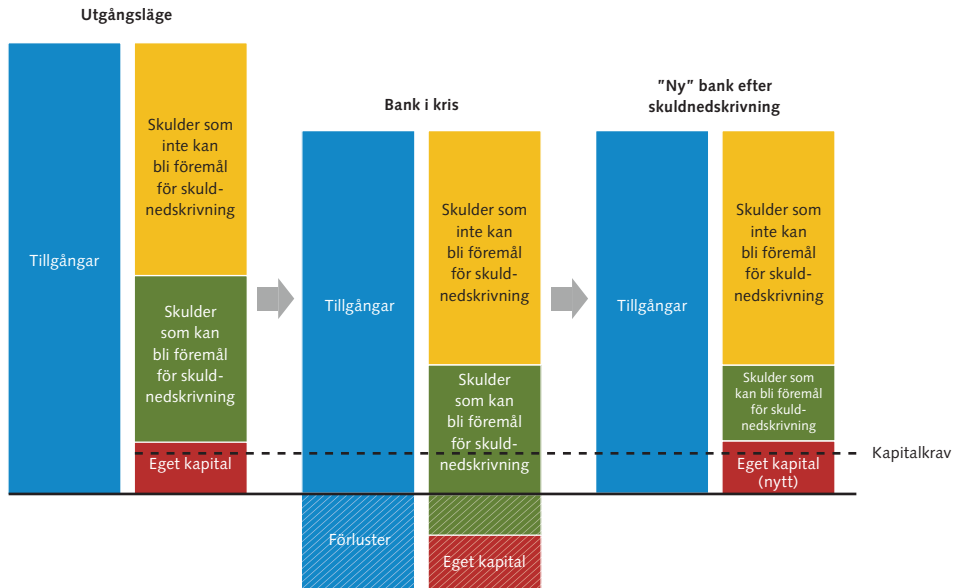
Valet för myndigheter har historiskt stått mellan två alternativ – att låta banken gå i konkurs eller att rädda banken med offentliga medel. Det är detta som ändras i och med resolutionsdirektivet. Tanken med resolution är att det ska vara ett sätt att rekonstruera eller avveckla systemviktiga banker på ett sätt som inte riskerar att utlösa en finansiell kris och som samtidigt innebär att bankens ägare och långgivare bär kostnaden snarare än skattebetalare.

ATT ANVÄNDA SKULDNEDSKRIVNINGSVERKTYGET

Figur 1 ger ett förenklat exempel på hur skuldnedskrivningsverktyget kan användas på en krisande banks balansräkning. Initialt ser vi banken under normala omständigheter ("utgångsläge", längst till vänster). På sin skuldsida har banken eget kapital, skulder som kan bli föremål för skuldnedskrivning (som icke säkerställda obligationer) och skulder som är undantagna från skuldnedskrivning (som säkerställda obligationer). Vilka skuldinstrument det kan röra sig om diskuteras närmare under rubriken *Skulder som undantas från skuldnedskrivning*.

I nästa steg uppkommer förluster ("bank i kris", i mitten av figuren). Tillgångarna minskar med förlusterna (den randiga blå rutan) och allt eget kapital raderas ut. Det räcker dock inte för att täcka alla förluster.

Figur 1. Förenklad beskrivning av användande av skuldnedskrivningsverktyget på en krisande banks balansräkning



Då använder resolutionsmyndigheten skuldnedskrivningsverktyget. Skuldinstrumenten som kan bli föremål för skuldnedskrivning skrivs ner med en summa som motsvarar den randiga gröna rutan i balansräkningen i mitten. Sedan konverteras ungefär hälften av de kvarvarande skulderna som kan bli föremål för skuldnedskrivning till eget kapital (den röda rutan i balansräkningen längst till höger). Banken är nu återkapitaliserad (''Ny' bank efter skuldnedskrivning'', längst till höger).

Det är viktigt att hålla i minnet att som en del av den här processen kommer banken behöva värderas. Resolutionsmyndigheten kommer, på grundval av en värdering som görs av en oberoende värderare, behöva göra en bedömning av hur stora uppkomna och förväntade förluster är. Detta för att kunna skriva ner och konvertera rätt mängd utestående skuldinstrument. Nedskrivningen och konverteringen behöver dessutom vara tillräckligt stor för att banken ska få tillbaka förtroendet och kunna fortsätta driva verksamheten under minst ett år. Denna värdering kommer eventuellt behöva göras under pressade tidsförhållanden med begränsad information – historien har visat att det är viktigt att lösa en bank i kris fort för att undvika uttagsanstormningar och andra finansieringsproblem. Det är dock viktigt att värderingen blir så korrekt som möjligt. Om förlusternas storlek underskattas kan en andra skuldnedskrivningsrunda behövas. Om de överskattas kan långivare (som då skrivits ner ''i onödan'') få en ny fordran på banken som motsvarar summan med vilken förlusterna överskattades. Missbedömningar i båda riktningarna kan leda till en hanteringsprocess som präglas av osäkerhet.

ALTERNATIV TILL ATT ANVÄNDA SKULDNEDSKRIVNINGSVERKTYGET – KONKURS OCH STATLIGT BANKSTÖD

Konkurs innebär att en banks tillgångar säljs och intäkterna fördelas till konkursboets fordringsägare. En sådan process innebär ofta låga återvinningsgrader då verksamheten splittras upp, tillgångar behöver säljas till låga priser (tvångsförsäljning) och kostnader ofta uppkommer som ett resultat av legala tvister. Sådana kostnader brukar kallas för direkta konkurskostnader.

Att använda skuldnedskrivningsverktyget har två huvudsakliga fördelar jämfört med konkurs om processen fungerar som det är tänkt:

- Från bankens långivares perspektiv undviks direkta konkurskostnader. Det innebär att både aktieägare och långivare troligen lider mindre förluster än de hade gjort vid en konkurs.
- Från ett samhällsperspektiv undviks risker kopplade till att stänga ner banken eftersom idén är att banken, eller i alla fall de delar av banken som tillhandahåller systemviktiga funktioner, ska kunna fortsätta fungera.

Dock kan det fortfarande vara problematiskt att använda skuldnedskrivningsverktyget i en bank i kris på grund av risken för minskat marknadsförtroende. Det gäller särskilt vid en systemkris, alltså vid allvarliga störningar i det finansiella systemet som helhet. Detta diskuteras närmare i avsnittet *Indirekta spridningseffekter och systemrisk*.

Som tidigare nämnts tenderar länder att rädda banker med offentliga medel på grund av bankernas roll i det finansiella systemet. Generellt finns det två typer av statligt bankstöd. Den första skyddar både aktieägare och långivare, medan den andra bara skyddar långivarna, inte aktieägarna. När svenska myndigheter hanterade bankkrisen i början av 90-talet beslutade riksdagen att de krisande bankernas aktieägare inte skulle skyddas mot förlust, men däremot långivarna.¹² Staten garanterade alla skulder och tog över ägandet i bankerna som senare såldes. Denna andra typ av statligt bankstöd minskar risken för moral hazard¹³ jämfört med den första typen. Aktieägare ges då nämligen incitament att kontrollera risktagandet i banken (eftersom de behöver bära förlusterna även vid statligt bankstöd). Däremot kvarstår moral hazard för långivarna, som inte har incitament att kontrollera bankens risktagande om de vet att de kommer skyddas vid ett fallissemang.

Idag regleras statligt stöd, vilket inkluderar statligt bankstöd, i EU-Fördraget.¹⁴ Enligt EU:s statsstödsregler får ägare av kapitalinstrument i banker (som aktieägare) inte skyddas mot förlust vid statligt bankstöd. Statligt bankstöd fungerar alltså i dag som den andra ty-

12 Den så kallade bankstödsgarantin. Se Ingves och Lind (1996).

13 Den risk som uppstår av att kunskapen om ett skydds nät (till exempel en försäkring) påverkar agerandet så att sannolikheten för dåliga utfall ökar.

14 Artiklarna 107 till 109 i EUF-fördraget (Fördraget om Europeiska unionens funktionssätt).

pen. När vi framöver använder termen statligt bankstöd i den här artikeln kommer vi därför att referera till denna form, som skyddar långgivare men inte aktieägare.¹⁵

Jämfört med statligt bankstöd kommer det (som avsett) att vara mer kostsamt för bankens långgivare att använda skuldnedskrivningsverktyget. Dock kommer det vara mer riskfyllt att använda skuldnedskrivningsverktyget när det gäller spridningseffekter. Dessa kan vara både direkta och indirekta:

- Direkta genom att ägarna till skuldinstrument som kan bli föremål för nedskrivning kan lida förluster motsvarande den erforderade nedskrivningen.
- Indirekta genom till exempel minskat marknadsförtroende.

Jämfört med en konkurs bör ett användande av skuldnedskrivningsverktyget dock innebära att båda typerna av risker är mindre.

Både med statligt bankstöd och vid användning av skuldnedskrivningsverktyget undviker man direkta konkurskostnader i form av tvångsförsäljning av tillgångar. Även legala kostnader och andra kostnader som rör själva processen blir troligen lägre både vid statligt bankstöd och vid användning av skuldnedskrivningsverktyget än vid en konkurs.

Tabell 1 visar de tre olika hanteringsalternativen och jämför kostnader som bärs av långgivare, direkta konkurskostnader och potentiella spridningseffekter.

Om man utgår från att statligt bankstöd skyddar långgivare men inte aktieägare (som vi har gjort ovan), är den förväntade kostnaden för långgivare¹⁶ noll vid statligt bankstöd. Då skuldnedskrivningsverktyget används blir det (som avsett) mer kostsamt för bankens långgivare ($a > 0$). Däremot blir den förväntade kostnaden lägre för långgivarna än vid en konkurs ($b > a$) eftersom värdeförstörelsen (de direkta konkurskostnaderna) troligen blir lägre då skuldnedskrivningsverktyget används ($x \sim 0$) än vid en konkurs ($y > x$). Vid statligt bankstöd antas direkta konkurskostnader vara noll.

Tabell 1. Illustrativ jämförelse av hanteringsalternativ

	STATLIGT BANKSTÖD	ATT ANVÄNDA SKULDNE- SKRIVNINGSVKTYGET	KONKURS
Förväntad kostnad för långgivare	0	a ($a > 0$)	b ($b > a$)
Direkta konkurskostnader ¹⁷	0	x ($x \sim 0$)	y ($y > x$)
Potentiella spridningseffekter	Små	Mellan	Stora

¹⁵ Gäller enligt statsstödsreglerna även ägare av andra kapitalinstrument, som innehavare av hybridkapital och efterställda lån.

¹⁶ Utom ägare av hybridinstrument och efterställda obligationer.

¹⁷ Antar att legala kostnader för statligt bankstöd är försumbara.

VILLKOR FÖR ATT PLACERA EN BANK I RESOLUTION

Enligt resolutionsdirektivet ska myndigheterna endast vidta en resolutionsåtgärd om de anser att alla följande villkor är uppfyllda:

- Myndigheterna har slagit fast att banken fallerar eller sannolikt kommer att fallera (exempelvis om banken inte uppfyller sina kapitalkrav, inte kan betala sina skulder då de förfaller eller behöver statligt stöd).
- Det finns inga rimliga utsikter att alternativa privata åtgärder eller andra tillsynsåtgärder skulle förhindra ett fallissemang.
- En resolutionsåtgärd är nödvändig av hänsyn till allmänintresset.¹⁸

SKULDER SOM UNDANTAS FRÅN SKULDNEDSKRIVNING

Grundidén med skuldnedskrivning är att alla bankens långgivare ska kunna bidra till återkapitaliseringen. Dock har det ansetts olämpligt att tillämpa skuldnedskrivningsverktyget på alla skuldkategorier. Vissa kan vara för systemviktiga eller för komplexa för att kunna skrivas ner eller konverteras till eget kapital.

Följaktligen kommer bara en viss del av bankens skuldinstrument kunna bli föremål för nedskrivning och konvertering genom ett användande av skuldnedskrivningsverktyget. Dessa kallas kvalificerade skulder. Resolutionsdirektivet anger att följande skuldkategorier är undantagna från skuldnedskrivning och således inte kommer skrivas ner eller konverteras till eget kapital:

- skulder med säkerhet (till exempel säkerställda obligationer¹⁹ och repor),
- interbankinsättningar med ursprunglig löptid under sju dagar²⁰ och
- vissa andra mindre skuldkategorier såsom skulder till anställda och leverantörsskulder.

Dessutom undantas större delen av de derivatkontrakt som finns på de svenska bankernas skuldsida eftersom full hänsyn kommer tas till nettningsavtal och ställda säkerheter. Om det finns ett nettningsavtal mellan två parter i en derivattransaktion (vilket det oftast finns) ska bruttoskulderna kvittas mot varandra och ställda säkerheter räknas bort innan skuldnedskrivningsverktyget kan användas. Detta innebär att mängden derivat som kan skrivas ner eller konverteras är betydligt mindre än den som rapporteras under IFRS, vilket är redovisningsstandarden de svenska bankerna rapporterar under.

18 Resolutionsdirektivet definierar även hur detta ska tolkas. En resolutionsåtgärd ska vara nödvändig för att uppfylla minst ett av resolutionsändamålen bättre än vad som hade blivit utfallet vid en konkurs samt att själva ingripandet är proportionellt.

19 Resolutionsdirektivet undantar också de derivat som används för att säkra säkerhetspoolen. Direktivet skyddar också specifikt säkerställda obligationer "Medlemsstaterna ska säkerställa att alla säkrade tillgångar som hänförs till säkerställda obligationer i en täckt säkerhetsmassa inte påverkas och förblir separerade med tillräcklig finansiering".

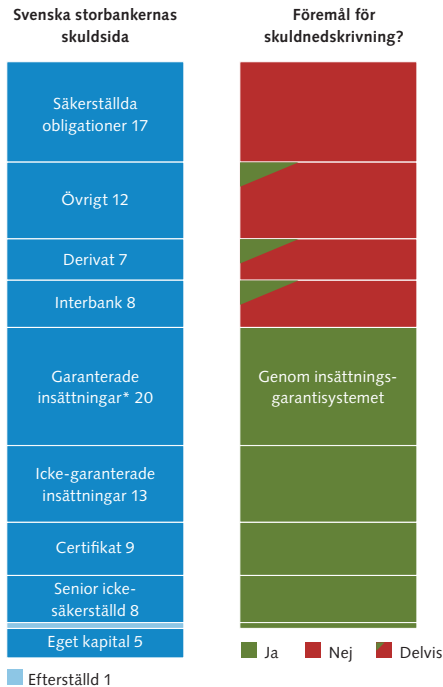
20 Interbankinsättningar med ursprunglig löptid under sju dagar motsvarar en stor del av interbankinsättningarna. Även skulder med en återstående löptid på under sju dagar som uppkommit genom deltagande i system för överföring av betalningar och värdepapper undantas.

Garanterade insättare kommer även fortsättningsvis vara helt skyddade men om alla andra skuldinstrument som kan bli föremål för skuldnedskrivning har skrivits ner eller konverterats till eget kapital kan insättningsgarantisystemet tvingas bära förluster i insättarnas ställe. Insättningsgarantisystemet kan bli ansvariga för motsvarande den summa garanterade insättare hade förlorat om de inte hade varit skyddade.

Figur 2 visar vilka skulder som kan bli föremål för skuldnedskrivning i de svenska storbankerna. Rutorna som är helt eller delvis röda illustrerar undantagen ovan och de garanterade insättningarna kan alltså enbart skrivas ner eller konverteras genom insättningsgarantisystemet – insättare som skyddas av insättningsgarantin ska aldrig bära några förluster i samband med resolution.

Figur 2. Skulder som kan bli föremål för skuldnedskrivning

Aggregerat de fyra svenska storbankerna, procent av totala skulder och eget kapital, mars 2014



Anm. Notera att illustrationen är baserad på koncernnivå och inte på institutnivå.

*Andelen garanterade insättningar för alla utom SEB är antaganden baserade på beräkningar från Barclays.

Källor: Bankernas resultatrapporter, Barclays research, resolutionsdirektivet och Riksbanken

Resolutionsdirektivet kommer att introducera ett par förändringar för den svenska prioritetsordningen för skulder enligt rådande lagstiftning. Den nuvarande prioritetsordningen föreskriver (förenklat) att följande ordning ska gälla vid en konkurs:

- Först ska långgivare med särskild förmånsrätt (som till exempel ägare av säkerställda obligationer) få betalt,
- sedan långgivare med allmän förmånsrätt (till exempel anställda),
- sedan ägare av oprioriterade fordringar (här ingår ägare av seniora icke säkerställda obligationer²¹ och insättare),
- sedan ägare av efterställda skulder och
- sist aktieägarna.

Det finns enligt denna ordning ingen skillnad i prioritet mellan insättningar och andra oprioriterade fordringar. Resolutionsdirektivet introducerar däremot nya förmånsrätter för insättningar. Detta innebär att i framtiden ska, för att täcka förluster och återkapitalisera banken, i första hand eget kapital reduceras eller spädas ut²² och i andra hand skuldnedskrivningsverktyget användas, med hänsyn till ovanstående undantag, i följande ordning:

1. Efterställd skuld (till exempel förlagslån).
2. Icke säkerställda obligationer, certifikat och insättningar från stora företag.^{23,24}
3. Icke garanterade insättningar från mikro-, små- och medelstora företag och privatpersoner.
4. Garanterade insättningar (kan bli föremål för skuldnedskrivning genom insättningsgarantisystemet).

Enligt resolutionsdirektivet ska medlemsstaterna säkerställa att resolutionsmyndigheterna begränsar hur mycket kvalificerade skulder andra institut innehar. Det betyder att resolutionsmyndigheterna ska begränsa andra bankers möjlighet att investera i kvalificerade skuldinstrument. Det ska de göra för att begränsa direkta spridningseffekter till andra banker.²⁵

Om en annan bank har investerat i skuldinstrument som skrivs ner genom skuldnedskrivningsverktyget kommer det resultera i en direkt förlust för den banken. Om det skuldinstrument som banken har investerat i istället konverteras till eget kapital kommer det emellertid inte att räknas som en direkt förlust.

Däremot kommer investeringen att förändras från en "vanlig" placering till en investering i ett annat finansinstituts aktiekapital. Sådana investeringar kan dras av mot kärn-

21 En obligation där innehavaren inte har särskild förmånsrätt vid en eventuell konkurs. Icke säkerställda obligationer innebär normalt högre kreditrisk än säkerställda obligationer, vilket medför att upplåningskostnaderna blir högre.

22 I första hand kärnprimärkapital. Därefter skrivs övriga kapitalinstrument ner eller konverteras innan skuldnedskrivningsinstrumentet används.

23 Kategorin inkluderar även de övriga skulder som inte undantas, till exempel de interbankinsättningar som har ursprunglig löptid på över sju dagar.

24 Insättningar från företag som inte definieras som mikro-, små- eller medelstora företag enligt definitionen i Artikel 2.1 i bilagan till rekommendation 2003/361/EC.

25 Ett annat regelverk som också syftar till att begränsa direkta spridningseffekter, är det regelverk kring bankers stora exponeringar som finns på plats i Sverige. Detta kommer dessutom förstärkas då de nyligen publicerade reglerna från Baselkommittén kring stora exponeringar träder i kraft år 2019.

primärkapitalet.²⁶ Trots att konverteringen inte innebär en direkt förlust kan alltså den investeringens bankens kapitalrelationer påverkas negativt.

BERÄKNING AV MINIMIKRAV

Det finns en risk att banker skulle kunna strukturera om sina skuldsidor på ett sätt som gör att skuldnedskrivningsverket inte blir verkningfullt. De skulle till exempel kunna emittera enbart skuldinstrument som är undantagna från skuldnedskrivning eller förlita sig på instabil kortfristig finansiering som riskerar att försvinna i tider av stress.

Om stora förluster sedan uppkommer i en sådan bank skulle det inte finnas tillräckligt mycket skuldinstrument kvar att skriva ner eller konvertera för att återkapitalisera banken.

För att motverka den risken och säkerställa att banker har en tillräcklig förmåga att täcka sina förluster vid ett eventuellt fallissemang ska varje medlemsstat se till att deras banker alltid håller tillräckligt mycket eget kapital och kvalificerade skulder med lång löptid. Det regleras genom ett minimikrav i resolutionsdirektivet som beräknas så här:

$$\frac{(\alpha + \beta + \gamma)}{(\delta + \alpha)} \geq x$$

α = Kapitalbas²⁷

β = Icke säkerställda skuldinstrument med återstående löptid >1 år²⁸

γ = Insättningar från stora företag²⁹ med en återstående löptid >1 år

δ = Totala skulder³⁰

x = Minimikravet för kapitalbas och kvalificerade skulder

Resolutionsdirektivet slår inte fast någon harmoniserad nivå för minimikravet på EU-nivå. Istället är det den nationella resolutionsmyndigheten som ska fastställa nivån i samråd med tillsynsmyndigheten.³¹ Om de sätter nivån till 10 procent för en bank som har totala skulder och kapitalbas motsvarande 100 kronor så kommer den banken att behöva hålla minst 10 kronor i kapitalbas, icke säkerställda skuldinstrument med mer än ett års återstående löptid och insättningar från stora företag med mer än ett års återstående löptid. Denna nivå ska sättas enskilt för varje bank och konsoliderat för hela koncerner. I varje enskilt fall kan myndigheterna enligt direktivet också bestämma hur fördelningen mellan kapitalbas och olika typer av skuldinstrument ska se ut i täljaren.

26 Enligt artikel 43–48 i Europaparlamentets och Rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag (CRR).

27 Definierad enligt artikel 72 i tillsynsförordningen (CRR). Kapitalbasen innefattar summan av kärnprimärkapital, primärkapitaltillskott och supplementärt kapital.

28 Utom insättningar.

29 Insättningar från företag som inte definieras som mikro-, små- eller medelstora företag enligt definitionen i Artikel 2.1 i rekommendation 2003/361/EC.

30 Derivatskulder ska inkluderas i totala skulder på basis av att full hänsyn tas till nettningsrättigheter och ställda säkerheter.

31 I Sverige är det Finansinspektionen som har ansvar för banktillsyn.

Det finns alltså en skillnad mellan kvalificerade skuldinstrument och vilka skuldinstrument som räknas med i täljaren i det här kravet. I täljaren räknar man inte med skulder på kortare löptid eller de insättningar som får prioritet. Dessa kan dock ändå skrivas ner eller konverteras (se föregående avsnitt).

ATT UNDANTA KVALIFICERADE SKULDKATEGORIER

Att låta långivare bära en del av förlusterna kan leda till spridningseffekter (se avsnittet *Potentiella spridningseffekter av att använda skuldnedskrivningsverktyget*). Det kan vara så att vissa skulder som normalt ska vara föremål för nedskrivning och konvertering kan behöva undantas i ett enskilt fall för att undvika just spridningseffekter och andra risker för finansiell stabilitet. Därför har ett undantag inkluderats i resolutionsdirektivet. Det ger nationella resolutionsmyndigheter rätten att undanta vissa kvalificerade skuldkategorier från nedskrivning och konvertering och flytta kostnaderna som skulle ha burits av dessa till andra kvalificerade skuldkategorier eller begränsa i vilken omfattning som vissa långivare ska bära förluster. Det undantaget gäller dock bara under exceptionella omständigheter och myndigheten måste först ha meddelat EU-kommissionen. Det här innebär att vissa långivare kan behöva bära mer kostnader än andra, som egentligen borde haft samma eller sämre prioritet. I slutändan begränsas de kostnader som kan bäras av en enskild skuldkategori av "no creditor worse off"-principen. Den innebär att en enskild långivare inte ska få det sämre än under ett normalt konkursförfarande.

För att myndigheten ska få tillämpa undantaget krävs också att ett antal villkor uppfylls. De gäller bland annat att skuldnedskrivningsverktyget ska kunna användas i tid, att kritiska funktioner som banken tillhandahåller ska kunna upprätthållas och att man ska undvika spridningseffekter och värdeförstöring för andra långivare.

En annan möjlighet, kopplat till det första undantaget, är att en resolutionsfond kan bidra³² till förlustabsorbering och återkapitalisering istället för att kostnaderna flyttas till andra kvalificerade skulder. Det kräver dock att:

- EU-kommissionen har gett sitt godkännande, och
- Eget kapital och skulder motsvarande minst 8 procent av bankens skuldsida eller 20 procent av dess riskvägda tillgångar har skrivits ner eller konverterats till eget kapital.

Det andra alternativet kan dessutom bara användas om medlemsstaten:

- Har en förfinansierad resolutionsfond som överstiger 3 procent av landets garanterade insättningar,
- inte har tillgång till den europeiska stabilitetsmekanismen (ESM) och
- banken ifråga har en konsoliderad balansräkning som motsvarar mindre än 900 miljarder euro.

³² Med ett belopp motsvarande max 5 procent av bankens skuldsida.

Utifrån hur finanskriskommittén tolkat resolutionsdirektivet³³ uppfyller Sverige i dagsläget inte kravet om en förfinansierad resolutionsfond som motsvarar minst 3 procent av de garanterade insättningarna. Sverige och andra EU-länder som inte har tillgång till ESM kan dock använda detta alternativ i framtiden när de har byggt upp sina resolutionsfonder till den nivån.

Resolutionsdirektivet ger också under vissa förutsättningar möjlighet för medlemsstater att använda sig av förebyggande återkapitaliseringar med offentliga medel för banker som uppfyller sina kapitalkrav men som baserat på ett stresstest behöver ta in mer kapital.

Analys av hur introduktionen av ett skuldnedskrivningsverktyg kan påverka svenska storbanker

I detta avsnitt analyseras ett par direkta effekter på de svenska storbankerna och deras finansieringssituation av att introducera ett skuldnedskrivningsverktyg.

TOTALA FINANSIERINGSKOSTNADER

En konkursprocess innebär som tidigare nämnts ofta låga återvinningsgrader eftersom verksamheten splittras upp, tillgångar kan behöva säljas till låga priser (tvångsförsäljning) och kostnader ofta uppkommer som ett resultat av legala tvister. Sådana kostnader brukar kallas för direkta konkurskostnader. På grund av dessa kostnader är bankens värde generellt lägre i konkurs än när den värderas som en fortlevande verksamhet. Genom resolution undviker man uppsplittring, tvångsförsäljning och i alla fall delar av de legala kostnaderna (se Tabell 1). Därför kan återvinningsgraden förväntas bli högre vid en resolution än vid en konkurs. De lägre förväntade konkurskostnaderna kommer, allt annat lika, att minska bankens finansieringskostnad³⁴, då långgivare förväntar sig högre återvinningar om banken skulle falla.

Om fallissemanget av en specifik bank har stora negativa konsekvenser för samhället kan staten ha incitament att rädda den. Under rubriken *Alternativ till att använda skuldnedskrivningsverktyget – konkurs och statligt bankstöd* definierade vi (något förenklat) statligt bankstöd som att man skyddar långgivare³⁵ men inte aktieägare. Långgivare bär alltså inga förluster om banken räddas genom statligt bankstöd. Därför blir den risk banken väljer att ta mindre viktig för långgivare. De kommer ju att bli fullt skyddade om banken fallerar och får statligt bankstöd.

Syftet med att införa skuldnedskrivningsverktyget är bland annat att minska sannolikheten för statligt bankstöd och därigenom minska värdet av den implicita statliga garantin. Följaktligen ökar risken för långgivare att behöva bära förluster. Det bör göra att långgivare kräver högre kompensation, vilket allt annat lika borde öka bankens finansieringskostnader.

33 SOU 2014:52. Finanskriskommittén tillsattes för att göra en översyn av regelverket för hantering av finansiella kriser, inklusive implementeringen av resolutionsdirektivet i Sverige.

34 Definieras som totala räntekostnader/räntebärande skulder.

35 Utom ägare av hybridinstrument samt efterställda obligationer eftersom dessa räknas som kapitalinstrument.

Sammanfattningsvis skulle en introduktion av skuldnedskrivningsverktyget potentiellt leda till två motsatta effekter på bankers finansieringskostnader. Å ena sidan bör lägre förväntade konkurskostnader bidra till lägre finansieringskostnader. Å andra sidan bör minskade implicita statliga garantier bidra till att kostnaderna ökar. Dessa två motsatta effekter analyseras närmare i Appendix A. Nedan går vi igenom dessa effekter och hur de skulle kunna ändra den totala finansieringskostnaden för de svenska storbankerna, då dessa har en avgörande betydelse för hur det svenska finansiella systemet fungerar. Faktorerna som kan påverka finansieringskostnaden utvärderas ur ett kvalitativt perspektiv eftersom det skulle innebära en för stor utmaning att försöka kvantifiera de enskilda faktorerna. Analysen tar inte hänsyn till spridningseffekter. Dessa diskuteras istället i avsnittet *Potentiella spridningseffekter av att använda skuldnedskrivningsverktyget*.

Vi börjar med den första effekten, det vill säga att återvinningsgraden förväntas vara högre än vid en konkurs. Den förväntade kostnaden för långivare är mindre vid ett användande av skuldnedskrivningsverktyget än vid en konkurs (se Tabell 1) eftersom de direkta konkurskostnaderna är lägre. Finanskriskommittén skriver i sin statliga offentliga utredning³⁶ att resolution i regel sannolikt leder till en väsentligt mindre värdeförstöring än en konkurs. Det pekar alltså mot en *minskad* finansieringskostnad för svenska storbanker när ramverket införs.

Om vi sedan studerar den andra effekten – det vill säga en minskad sannolikhet för statligt bankstöd – kan vi börja med att konstatera att de fyra svenska storbankerna för närvarande har kreditbetyg som ligger tre steg högre än vad de annars skulle varit på grund av deras "mycket höga implicita statliga garanti" (enligt kreditvärderingsinstitutet Moody's³⁷). Det indikerar att sannolikheten för statligt bankstöd är hög i Sverige i dagsläget. Svenska myndigheter har också historiskt sett stöttat banker och stödlagen som antogs 2008 ger staten rätt att stödja fallerande banker genom garantiprogram, kapitalinjektioner och andra lämpliga åtgärder. Den svenska staten har även en relativt låg statskuld vid en internationell jämförelse³⁸ vilket kan antas stärka uppfattningen att sannolikheten för statligt bankstöd är hög.

Denna höga sannolikhet för statligt bankstöd minskar enligt Standard & Poor's när resolutionsdirektivet införs. De slår fast att utsikterna för de fyra svenska systemviktiga bankerna är negativa eftersom Standard & Poor's förväntar sig att de implicita statliga garantierna kommer att minska över de närmaste två åren.³⁹ Även Moody's menar att resolutionsdirektivet minskar sannolikheten för statligt bankstöd eftersom sannolikheten för skuldnedskrivning ökar och att det är negativt för senior icke säkerställd skuld i svenska banker. Det gäller särskilt i de fyra största bankerna eftersom det mest sannolikt är de som skulle erhålla statligt bankstöd i dagsläget.³⁷

36 SOU 2014:52.

37 Moody's Investor Service, "Sweden's Implementation of EU Bank Bail-In Plan Is Credit Negative," 15 augusti, 2013.

38 2013. Offentliga sektorns bruttoskuld, Totala ekonomin, Procent av BNP, IMF WEO, Prognos.

39 Standard & Poor's, "Various Rating Actions Taken On Nine Swedish Banks On Stabilizing Economic Risks And Government Support Review," 29 april 2014.

Om sannolikheten för statligt bankstöd för svenska storbanker minskar så pekar det mot en ökad finansieringskostnad för dessa.

Vi har alltså, som vi har beskrivit ovan, två motsatta effekter på storbankernas finansieringskostnader. Båda dessa effekter påverkar hur stora långgivares förväntade förluster skulle bli om banken fallerar.

Ett skuldnedskrivningsverktyg påverkar också sannolikheten för fallissemang. Med resolutionsdirektivet ges myndigheter stora möjligheter att försätta en bank i resolution på ett tidigt stadium, om de bedömer att den sannolikt kommer att falla (se mer under rubriken *Villkor för att placera en bank i resolution*). Användandet av skuldnedskrivningsverktyget (i det fallet konverteringen) skulle då inträffa före en vanlig konkurs vilket å ena sidan ökar sannolikheten för fallissemang.

Å andra sidan bör det bli viktigare för långgivarna vilken risk banken väljer att ta. De kan då välja att i större utsträckning försöka kontrollera bankens risktagande genom att kräva mer betalt för att låna ut pengar eller att inte vilja låna ut pengar till en bank som bedöms som för riskabel. Det kan till exempel leda till att banken väljer att emittera mer eget kapital eller efterställd skuld för att skydda övriga långgivare och på så sätt sänka kostnaderna för sin lånefinansiering. Om banken emitterar mer eget kapital minskar det sannolikheten för fallissemang.

Vi bedömer att den kombinerade effekten av alla dessa faktorer kan bidra till en något högre finansieringskostnad för de svenska storbankerna. Det är dock en osäker slutsats eftersom det är svårt att kvantifiera de individuella faktorerna med någon större precision.

Utöver de faktorer som diskuterats ovan kan också osäkerhet kring hur skuldnedskrivningsverktyget kommer att tillämpas leda till ökade riskpremier. Om det råder osäkerhet bland långgivare kring hur de ska beräkna förväntade förluster kan de nämligen tänkas lägga till en säkerhetsmarginal på den ränta de kräver.

Resolutionsbeslutet⁴⁰ kommer att ligga i händerna på svenska myndigheter. Det är möjligt att särskilt utländska långgivare ser detta som en osäkerhetsfaktor. Det gäller också det faktum att resolutionsdirektivet även ger nationella myndigheter rätten att under vissa omständigheter undanta vissa skuldkategorier från nedskrivning och konvertering och att flytta de kostnader som skulle burits av dessa kategorier till andra kvalificerade skuldkategorier. Det kan också ses som en osäkerhetsfaktor och leda till ökade riskpremier.

ATT SKIFTA RÄNTEKOSTNADER MELLAN SKULDKATEGORIER

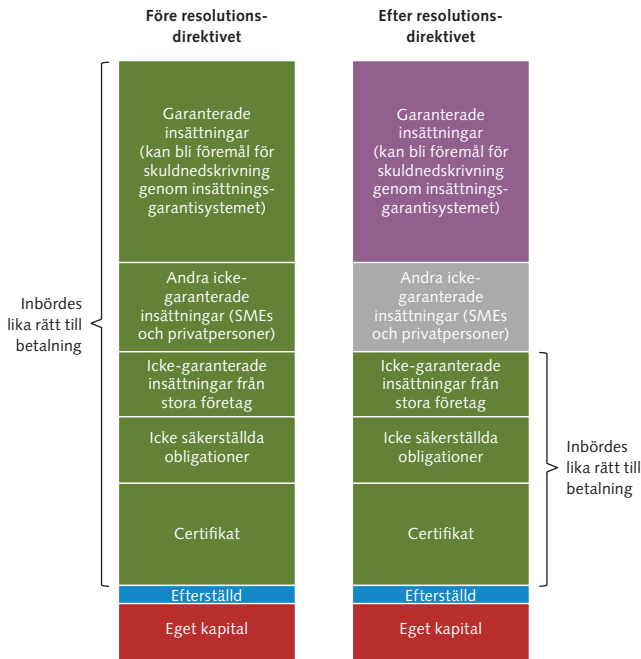
Vissa skuldkategorier kommer att vara helt undantagna från skuldnedskrivning (som säkerställda obligationer). Andra kommer att få bättre prioritet då resolutionsdirektivet införs (som insättningar från privatpersoner). Att vissa insättningar får bättre prioritet innebär att andra kategorier i stället kommer att få sämre prioritet jämfört med hur det ser ut i dag.

⁴⁰ Och därmed triggern för skuldnedskrivning.

Detta bör leda till ett skifte i räntekostnader mellan olika skuldkategorier. De skulder som blir mer riskfyllda blir förmodligen dyrare medan de skulder som får en säkrare ställning blir billigare.

Figur 3 visar en jämförelse mellan prioriteringsordningen för de svenska storbankerna före och efter introduktionen av resolutionsdirektivet. Som synes blir en del skuldkategorier nedprioriterade jämfört med idag, närmare bestämt icke säkerställda obligationer, certifikat och icke-garanterade insättningar från stora företag (de gröna rutorna i den högra figuren). Det innebär alltså att de förluster som tidigare skulle delats lika (mellan alla gröna rutor i den vänstra figuren) nu i första hand kommer att bäras av dessa tre kategorier. Först om det inte räcker till kommer förluster också fördelas till icke garanterade insättningar från små och medelstora företag och privatpersoner (grå ruta). I tredje hand fördelas de också till insättningsgarantisystemet (lila ruta).

Figur 3. Prioriteringsordning för kvalificerade skuldinstrument i de fyra storbankerna före och efter introduktionen av resolutionsdirektivet. Förluster absorberas från botten av figuren.



Anm. För illustrativa syften, sammanslaget för de fyra storbankerna. Figuren visar inte de skulder som delvis är undantagna från bail-in, såsom interbank-insättningar (se mer under rubriken Skulder som undantag från skuldnedskrivning). Andelen icke-garanterade insättningar är baserade på en researchrapport från Barclays för de tre banker som inte redovisar andelen garanterade insättningar. Andelen insättningar från stora företag är byggt på antaganden. Inbördes samma rätt till betalning innebär att de kommer ta förluster i lika hög utsträckning.

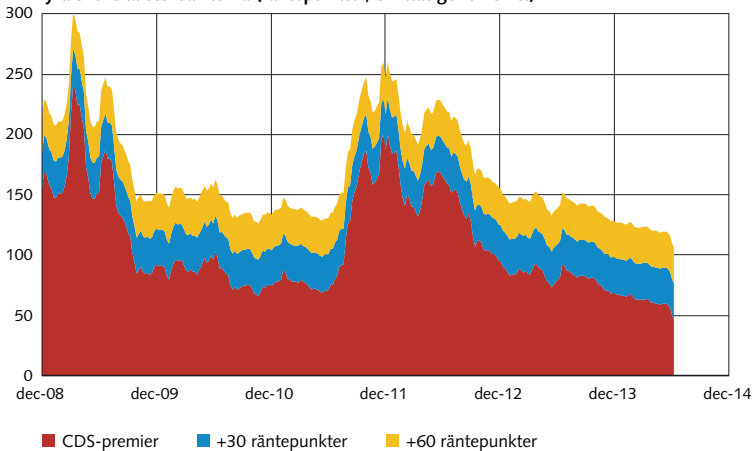
Källor: Bankernas rapporter, Barclays research och Riksbanken

Effekten av denna nedprioritering uppskattar vi kan leda till en kostnadsökning på mellan 30 och 60 räntepunkter för senior icke säkerställd skuld (se Appendix C för beräkningar) om långivare fullt ut tar hänsyn till sin nya, lägre, prioritet. I Figur 4 syns en illustration

av hur mycket en ökning med 30 respektive 60 räntepunkter skulle påverka de svenska storbankernas Credit Default Swap-premier vilket kan ses som en indikation på hur mycket kostnaden för icke-säkerställd senior skuld kan öka. Den ökningen kan dock vara betydligt högre i ett stressat scenario, alltså när banken eller den finansiella marknaden av en eller annan anledning har problem. Om sannolikheten för fallissemang ökar kommer långivare kräva en högre avkastning eller inte vilja investera alls i kvalificerade skuldinstrument. Vad gäller räntekostnaden för icke-säkerställd skuld så gynnar det nya regelverket relativt sett banker som redan har mycket eget kapital eller efterställd skuld eftersom det erbjuder en "buffert" för de icke-säkerställda skuldinstrumenten (se Figur 3).

Den ökade priskänsligheten för senior icke säkerställd skuld kommer å ena sidan ge signaler på stress på ett tidigare stadium och därmed bidra till att olika aktörer kan agera tidigt för att förhindra problem. Å andra sidan kommer det göra att bankens långivare kan bli mer känsliga för stress. Banken kan då få problem med sin finansiering tidigare. Det här diskuteras närmare under rubriken *Indirekta spridningseffekter och systemrisk*.

Figur 4. Genomsnittliga CDS-premier för 5-årig senior icke säkerställd skuld för de fyra svenska storbankerna (räntepunkter, oviktat genomsnitt)



Källa: Ecowin

Säkerställda obligationer kan gagnas av de nya reglerna. Moody's slår fast att "det nya ramverket kommer att öka sannolikheten att banker antingen kommer kvarstå som 'going concerns' eller avvecklas under ordnade former. Eftersom resolutionsdirektivet explicit undantar säkerställda obligationer från skuldnedskrivningsprocessen, reducerar det sannolikheten att en emittent upphör att fullgöra sina åtaganden mot investerare i säkerställda obligationer följande en skuldnedskrivning (ett fallissemang) av emittentens icke säkerställda skuld."⁴¹

Moody's hävdar också att "i fall där en emittent går igenom en skuldnedskrivningsprocess men kommer ut ur resolutionen som en verksamhet i fortsatt drift ('going concern')

41 2014 Outlook - Global Covered Bonds, Moody's investor service.

kommer säkerställda obligationer gynnas av den förbättrade kapitaliseringen och kreditvärdigheten hos emittenten efter processen".⁴²

Även Fitch anger att säkerställda obligationer gynnas av det nya ramverket "Att bevara emittenten som en verksamhet i fortsatt drift skulle undvika att källan för utbetalningar går från emittenten till säkerhetsmassan. Även om banken fallerar skulle de säkerställda obligationsägarna fortfarande få utbetalningar genom emittenten."⁴³ Det här implicerar att kostnaden för säkerställda obligationer kan minska.

Sammantaget gör införandet av ett skuldnedskrivningsverktyg att icke säkerställda instrument blir mer riskfyllda att investera i och därmed troligen dyrare. Samtidigt får säkerställda obligationer en säkrare ställning och blir därför troligen billigare. Det är dock möjligt att introduktionen av skuldnedskrivningsverktyget redan har tagits med i beräkningen av långgivare och att förändringen i priser alltså redan kan ha inträffat, åtminstone delvis. Detta skifte innebär också att ju högre minimikravet för kapitalbas och kvalificerade skulder (se mer under rubriken *Beräkning av minimikrav*) sätts desto mer kan den totala finansieringskostnaden tänkas öka.

Att kostnaderna mellan olika skuldkategorier skiftar kan gynna vissa tillgångskategorier. Tillgångar som vanligen finansieras genom säkerställda obligationer, som bolån, kan gynnas av det här jämfört med till exempel lån till företag som normalt finansieras genom icke säkerställd skuld.

EFFEKTER PÅ SKULDSTRUKTUR OCH INVESTERARBAS

Eftersom vissa skuldkategorier kommer att undantas från skuldnedskrivning har banker incitament att emittera sådana skuldinstrument för att minimera minskningen i värdet av den implicita statliga garantin. Det innebär att det kan vara nödvändigt med minimikrav för banker för att de ska vara tvungna att emittera icke säkerställd skuld, eller övre gränser för pantsättning av tillgångar.

Som vi har beskrivit under rubriken *Beräkning av minimikrav*, introducerar resolutionsdirektivet ett minimikrav för kapitalbas och kvalificerade skulder. Det borde minska risken för att de svenska bankerna omstrukturerar sina skuldsidor alltför mycket till förmån för säkerställd skuld eller kortfristiga skuldinstrument.⁴⁴ Minimikravet gör att banker behöver hålla en minsta mängd icke säkerställda skuldinstrument med en återstående löptid på minst ett år på sina balansräkningar. Hur mycket beror på vilka gränser nationella myndigheter väljer att sätta för sina banker.

Nedprioriteringen av icke säkerställd skuld (se Figur 3) och att den typen av skuldinstrument kan komma att konverteras till eget kapital kan påverka vilka som vill investera i den typen av skuldinstrument ("investerarbasen").

42 Moody's Approach to Rating Covered Bonds, 12 mars 2014.

43 Fitch Ratings "Covered Bonds Rating Criteria", 10 mars 2014.

44 Det finns andra nya regleringar som också syftar till att förlänga löptiden på bankers skuldsidor, såsom Net Stable Funding Ratio (NSFR).

I en investerarundersökning som J.P. Morgan genomförde år 2012⁴⁵ svarade 89 procent att de kan tänka sig att investera i kvalificerade skuldinstrument. Att dessa skuldinstrument är konverterbara kan dock möjligen leda till mindre intresse från traditionella skuldinvestorer som inte har mandat eller kunskap för att hantera en potentiell aktieexponering i framtiden. Det finns också osäkerhet kring hur dessa instrument kommer att behandlas i existerande och kommande regelverk. Dock borde både mandat och regelverk anpassas på lite längre sikt.

J. P. Morgans investerarundersökning slog fast att det största problemet för investerare skulle vara om kvalificerade skuldinstrument fick kreditbetyg som motsvarar låg kvalitet (non-investment grade). Det skulle enligt investerarna göra sådana skuldinstrument till en tillgångskategori som de skulle vara oförmögna eller ovilliga att investera i. Risken är dock liten att det skulle drabba de svenska storbankerna. Även om kreditbetyget för de icke säkerställda skulderna skulle nedgraderas med tre steg (motsvarande att helt ta bort implicita statliga garantier) skulle storbankernas kreditbetyg fortfarande motsvara hög kvalitet (investment grade). Mot denna bakgrund bedömer vi att det inte bör orsaka några större svårigheter för storbankernas finansieringsmöjligheter då skuldnedskrivningsverktyget införs.

Å andra sidan kan det bli ett problem för banker som ses som svagare, då deras kvalificerade skuldinstrument kan komma att nedgraderas till kreditbetyg som motsvarar låg kvalitet i och med införandet av ett skuldnedskrivningsverktyg, vilket skulle göra det svårare för dem att emittera icke säkerställd skuld. Ett sätt för dessa banker att lösa det problemet skulle kunna vara att istället emittera eget kapital, konvertibler eller annan efterställd skuld. Det skulle skydda andra långgivare från förluster, vilket i sin tur skulle minska effekterna av nedprioriteringen för de icke säkerställda skuldkategorierna och därmed troligen leda till bättre kreditbetyg för dessa.

Potentiella spridningseffekter av att använda skuldnedskrivningsverktyget

DIREKTA SPRIDNINGSEFFEKTER

Maes och Schoutens (2010) har påpekat att skuldinstrument som kan bli föremål för nedskrivning och konvertering (och andra konvertibler) kan öka risken i finansiella system som helhet. Tanken är att om skuldnedskrivning genomförs i en bank så kan det leda till förluster för andra finansinstitut som har investerat i dessa instrument. Det kan skapa "en dominoeffekt av krisande institutioner". Risken för spridningseffekter om någon part i det finansiella systemet får problem är alltså en källa till systemrisk. I övrigt noterar de att om försäkringsbolag håller stora mängder av kvalificerade skuldinstrument så finns det en spridningsrisk från banksektorn till försäkringssektorn. Bara en liten del av den utestående

⁴⁵ J.P. Morgan, "European bank bail-in survey result," 9 July, 2012.

icke säkerställda skulden ägs för närvarande av svenska försäkringsbolag.⁴⁶ Det hindrar dock inte att innehavet kan vara en stor del av ett specifikt försäkringsbolags portfölj och dessa kan således ändå påverkas av en skuldnedskrivningsprocess.

Zhou et al. (2012) föreslår att spridningsrisker borde hållas nere genom att begränsa hur mycket korsägande finansinstitut kan ha av kvalificerade skuldinstrument (och andra konvertibler). För banker finns det ramverk som begränsar hur stora exponeringar de kan ha mot en enskild motpart⁴⁷. Resolutionsdirektivet slår också fast att medlemsstater ska begränsa andra bankers möjlighet att investera i kvalificerade skuldinstrument. Det är just för att begränsa direkta spridningseffekter och säkerställa att skuldnedskrivningsverktyget kan användas.

Eftersom insättningsgarantisystemet inte är undantaget från skuldnedskrivning skulle den svenska staten kunna lida direkta förluster genom det. Men eftersom insättningsgarantisystemet övertar insättarnas prioritet (som är högst upp i prioritetsordningen för de kvalificerade skuldinstrumenten) är den risken troligen begränsad.

Insättningar från stora företag får däremot ingen prioritet (se Figur 3). Att använda skuldnedskrivningsverktyget skulle därför kunna innebära spridningsrisker till stora företag. Interbanksinsättningar med en löptid på sju dagar eller mer hamnar också i denna kategori. I en stressad situation kan rädslan hos stora företag och banker för att få sina insättningar nedskrivna trigga en uttagningsanstormning för dessa två kategorier. Detsamma kan sägas om icke-garanterade insättningar från mikro, små- och medelstora företag samt privatpersoner men i mindre utsträckning eftersom båda dessa kategorier har fått prioritet.

Ett annat möjligt problem är att investerare i svenska aktieindexobligationer kan utsättas för förluster vid ett skuldnedskrivningsförfarande. Investerare i dessa instrument har normalt inte heller tillräcklig kunskap för att kunna bedöma risken. Aktieindexobligationer har marknadsförts som mycket säkra investeringar men de är baserade på en icke säkerställd obligation som kan bli föremål för konvertering eller nedskrivning genom skuldnedskrivningsverktyget.⁴⁸

INDIREKTA SPRIDNINGSEFFEKTER OCH SYSTEMRISK

Indirekta spridningseffekter skulle potentiellt kunna vara stora vid ett användande av skuldnedskrivningsverktyget eller hot om detsamma. Om skuldnedskrivningsverktyget användes i en svensk bank så skulle det exempelvis kunna leda till en skarp nedgång i förtroende även för de andra svenska bankerna även om de har begränsade investeringar i kvalificerade skuldinstrument. Detta skulle bli särskilt tydligt i ett systemkrissscenario, alltså vid allvarliga störningar i det finansiella systemet som helhet.

46 Kring 9 procent av utestående icke säkerställda obligationer emitterade av alla svenska banker ägs av svenska försäkringsbolag enligt statistiska centralbyrån. Notera att datan inkluderar SEB:s säkerställda obligationer så det är fullt möjligt att det är de säkerställda obligationerna försäkringsbolagen äger.

47 Redan idag finns ett sådant ramverk på plats i Sverige. Detta kommer dessutom förstärkas då de nyligen publicerade reglerna från Baselkommittén kring stora exponeringar träder i kraft år 2019.

48 År 2008 var 4 000 svenska kunder investerade i Acta Asset Management:s aktieindexobligationsfond vilken ursprungligen emitterades av Lehman Brothers. När Lehman Brothers gick i konkurs förlorade kunderna sina pengar.

Goodhart (2011) argumenterar för att ett användande av skuldnedskrivningsverktyget är lämpligt i en situation där fallissemang är slumpmässiga och idiosynkratiska alltså där banker fallerar oberoende av varandra. Det är däremot mindre lämpligt i en värld där bankfallissemang inträffar i samband med systemkriser. Han argumenterar för att det finns en risk för att när skuldnedskrivning triggas för en bank så kommer marknaden för finansiering för andra banker att stänga ner. Därför kan banker tvingas sälja tillgångar och därigenom förvärra en nedåtspiral av tillgångspriser under en systemkris.

Det är huvudsakligen utländska investerare i svensk senior icke säkerställd skuld, både lång- och kortfristig.⁴⁹ En stor del av den kortfristiga finansieringen sker genom amerikanska penningmarknadsfonder.⁵⁰ När det gäller ägare av de långfristiga icke säkerställda obligationerna indikerar informationen som finns tillgänglig⁵¹ att ungefär 80 procent av de långfristiga icke säkerställda obligationerna ägs av utländska investerare. Svenska banker och bostadsinstitut äger omkring 4 procent och staten kring 3 procent.⁵² De utländska investerarna är främst fonder och kapitalförvaltare, pensionsbolag, försäkringsbolag och andra banker.⁵³ De vet att det svenska banksystemet är koncentrerat och tätt sammanlänkat⁵⁴ vilket ökar risken för att marknadsförtroendet för alla de svenska bankerna faller när skuldnedskrivningsverktyget används i en svensk bank. Ett fall i marknadsförtroende skulle även påverka svenska banker mer än banker i andra länder på grund av deras stora beroende av marknadsfinansiering.

Sammanfattningsvis bedömer vi att de indirekta effekterna av att använda skuldnedskrivningsverktyget kan bli större i Sverige än i flera andra länder eftersom de svenska bankerna är nära sammankopplade med varandra och i hög grad beroende av marknadsfinansiering.

Avslutning

I den här artikeln har vi analyserat hur införandet av ett ramverk som innehåller ett skuldnedskrivningsverktyg kan påverka de svenska storbankernas finansieringskostnader, skuldstruktur och investerarbäsa. Vi har också studerat eventuella spridningseffekter, både direkta och indirekta, av att faktiskt använda verktyget på en av de svenska storbankerna. Vi har konstaterat att då ett ramverk som innehåller ett skuldnedskrivningsverktyg införs så kan det leda till något högre totala finansieringskostnader för svenska banker. Detta på grund av bland annat att den tidigare starka implicita statliga garantin bör minska och att

49 Inkluderar certifikat.

50 För mer information kring penningmarknadsfonder och deras koppling till den svenska banksektorn, se "Skuggbanker och det svenska finansiella systemet", Finansiell stabilitet 2014:1.

51 Genom statistiska centralbyrån. Informationen är dock bristfällig och datan innehåller SEB:s säkerställda obligationer.

52 Genom kommuner och socialförsäkringssystem.

53 Diskussioner med marknadsdeltagare.

54 Kopplingar mellan banker kan vara direkta eller indirekta. Direkta kopplingar uppkommer exempelvis genom att en bank finansierar en annan banks utlåning eller agerar motpart i en finansiell transaktion. Indirekta kopplingar kan uppstå genom att banker har liknande exponeringar och därmed utsätter sig för liknande risker, eller att marknadsaktörer väljer att inte göra någon åtskillnad mellan banker utan i stället baserar sina bedömningar av enskilda banker på situationen för banksektorn som helhet.

riskpremier eventuellt ökar till följd av osäkerhet kring de nationella myndigheternas bedömning av när och hur skuldnedskrivningsverktyget ska användas. Det kan också leda till att det uppstår ett skifte i finansieringskostnad mellan olika skuldkategorier. Om vissa icke säkerställda skulder får sämre prioritet än enligt gällande rätt så bör det leda till en högre upplåningskostnad för sådana skulder.

Säkerställda obligationer kan å andra sidan gynnas av det nya regelverket eftersom det ökar sannolikheten att banken antingen drivs vidare eller avvecklas under ordnade former. Eftersom säkerställda obligationer undantas från skuldnedskrivning kan de gynnas av den förbättrade kapitaliseringen och kreditvärdigheten hos emittenten efter att skuldnedskrivningsverktyget har använts. Risken att de kommer behöva ta emot utbetalningar direkt från säkerhetsmassan i stället för från emittenten minskar också. Säkerställda obligationer kan alltså, i högre utsträckning än tidigare, förbli opåverkade av en banks fallissemang vilket bör leda till en lägre upplåningskostnad för sådana skulder.

Det här kan i sin tur leda till att tillgångar som normalt finansieras genom säkerställda obligationer (som till exempel bolån) gynnas av att ett skuldnedskrivningsverktyg införs, till skillnad från företagslån som oftast finansieras genom icke säkerställd skuld. Detta bör också påverka slutkundens kostnader för sin finansiering.

Eftersom vissa skuldkategorier är undantagna från skuldnedskrivning kan det finnas risk för att banker emitterar enbart sådana skulder – det skulle i så fall göra att det inte finns någonting att skriva ner vid ett resolutionsförfarande. För att motverka detta innehåller resolutionsdirektivet regler om att de nationella resolutionsmyndigheterna ska ställa ett minimikrav för hur mycket kapital och nedskrivningsbara skuldinstrument banker måste hålla på sina balansräkningar. Det minskar risken för att de svenska bankerna skulle ändra sina skuldstrukturer alltför mycket till förmån för skulder som är undantagna från skuldnedskrivning.

Vi bedömer att då de nya reglerna införs så borde det endast finnas en begränsad risk för att investerare skulle bli oförmögna eller ovilliga att investera i kvalificerade skuldinstrument emitterade av de svenska storbankerna. Det baseras på att investerare i undersökningar⁵⁵ har framfört att de inte ser införandet av det nya regelverket som ett problem om det inte leder till att skuldinstrument nedgraderas till låga kreditbetyg ("non-investment grade"). Att det skulle hända är just nu mindre troligt för de skuldinstrument som emitteras av svenska storbanker. Däremot kan införandet av nya regler på kort sikt leda till osäkerheter gällande mandat och regelverk.

Det konstateras även i artikeln att kvalificerade skuldinstrument troligen blir mer känsliga för finansiell stress i och med införandet av ett skuldnedskrivningsverktyg. I en stressad situation bör kostnaden för dessa skulder öka mer och banken få svårare att finansiera sig. Vidare ser vi också att banker som betraktas som svagare skulle kunna få problem med att emittera kvalificerade skuldinstrument.

55 J.P. Morgan, "European bank bail-in survey result," 9 juli, 2012.

Direkta spridningseffekter⁵⁶ till andra banker av att faktiskt använda skuldnedskrivningsverktyget bör vara begränsade. Detta både på grund av existerande regelverk kring bankers stora exponeringar⁵⁷ och eftersom det i resolutionsdirektivet slås fast att medlemsstater ska säkerställa att resolutionsmyndigheterna begränsar hur mycket kvalificerade skuldinstrument banker innehar. Andra långgivare kan dock påverkas.

Indirekta spridningseffekter⁵⁸ (som till exempel kraftigt minskat marknadsförtroende) av att använda skuldnedskrivningsverktyget skulle kunna bli särskilt allvarliga i Sverige på grund av det tätt sammankopplade⁵⁹ banksystemet och de svenska storbankernas beroende av marknadsfinansiering.

För att slippa använda skuldnedskrivningsverktyget alls, är det därför viktigt att bankernas motståndskraft stärks genom stärkta kapitalnivåer och minskade likviditetsrisker. Riksbanken har i sin rapport Finansiell stabilitet publicerat ett antal rekommendationer som syftar till detta.⁶⁰

56 Direkta spridningseffekter uppstår eftersom aktörer i finansiella system lånar pengar sinsemellan. Om ett sådant lån skrivs ner uppstår förluster för den som lånat ut pengarna och problem sprids i det finansiella systemet. Det kallas för en direkt spridningseffekt.

57 Redan idag finns ett sådant ramverk på plats i Sverige. Detta kommer dessutom förstärkas då de nyligen publicerade reglerna från Baselkommittén kring stora exponeringar träder i kraft år 2019.

58 Indirekta spridningseffekter kan uppstå främst genom två kanaler. För det första kan marknader anta att direkta spridningseffekter förekommer, även om så inte är fallet. För det andra, om en bank drabbas av ekonomiska problem, kan marknader räkna med att andra banker i samma system kommer att drabbas av samma problem, vilket i sin tur kan leda till att investerare vill dra tillbaka sina investeringar. Indirekta spridningseffekter är alltså att problem sprids i finansiella system men inte beroende på direkta exponeringar.

59 Kopplingar mellan banker kan vara direkta eller indirekta. Direkta kopplingar uppkommer exempelvis genom att en bank finansierar en annan banks utlåning eller agerar motpart i en finansiell transaktion. Indirekta kopplingar kan uppstå genom att banker har liknande exponeringar och därmed utsätter sig för liknande risker, eller att marknadsaktörer väljer att inte göra någon åtskillnad mellan banker utan i stället baserar sina bedömningar av enskilda banker på situationen för banksektorn som helhet.

60 Se Finansiell stabilitet 2014:1.

Referenser

Bank for International Settlements, (2014), "Final standard for measuring and controlling large exposures published by the Basel Committee".

Carney, Mark (2014), "To G20 Finance Ministers and Central Bank Governors Financial Reforms – Update on Progress," brev 4 april 2014.

Chen, Nan, Paul Glasserman, Behzad Nouri och Markus Pelger (2013), "CoCos, Bail-In, and Tail Risk," Working paper #0004, Office of Financial Research, U.S. Department of Treasury.

Coffee, John C. Jr. (2010), "Bail-ins versus Bail-outs: Using Contingent Capital to Mitigate Systemic Risk," opublicerad uppsats.

EU-kommissionen (2012), "Impact assessment accompanying the document proposal for a directive of the European parliament and of the council establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directives 77/91/EEC and 82/891/EC, Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC and 2011/35/EC and Regulation (EU) No 1093/2010," Commission staff working document.

Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/59/EU av den 15 maj 2014 om inrättande av en ram för återhämtning och resolution av kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av rådets direktiv 82/891/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU och 2013/36/EU samt Europaparlamentets och rådets förordningar (EU) nr 1093/2010 och (EU) nr 648/2012.

Financial Stability Board (2013), "Progress and Next Steps Towards Ending "Too-Big-To-Fail" (TBTF)," Report of the Financial Stability Board to the G-20.

Finanskriskommittén (2014), "Resolution - En ny metod för att hantera banker i kris," Statens offentliga utredningar 2014:52.

Goodhart, Charles (2011), "Europe: After the Crisis," *DSF Policy Paper*, No. 18, Duisenberg School of Finance.

Hull, John C. (2009), *Options, futures and other derivatives*, 7th edition, Pearson Prentice Hall.

Ingves, Stefan och Göran Lind (1996), "Hanteringen av bankkrisen – sedd i efterhand," *Penning- och valutapolitik*, 1, Sveriges riksbank, s. 5–18.

Jonung, Lars (2009), "The Swedish model for resolving the banking crisis of 1991-93. Seven reasons why it was successful," *European Economy – Economic Papers*, No. 360, European Commission.

Maes Stan, and Wim Schoutens (2010), "Contingent capital: an in-depth discussion," opublicerad uppsats.

Sveriges riksbank (2014), *Finansiell stabilitetsrapport 2014:1*.

Zhou, Jianping, Virginia Rutledge, Wouter Bossu, Marc Dobler, Nadege Jassaud och Michael Moore (2012), "From Bail-out to Bail-in: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions," *IMF Staff Discussion Note*, International Monetary Fund.

Appendix A. Teoretisk grund

I detta appendix redogör vi för den teoretiska ram som ligger till grund för analysen under rubriken *Totala finansieringskostnader*. Med utgångspunkt i den akademiska litteraturen diskuterar vi möjliga teoretiska konsekvenser av ett införande av ett skuldnedskrivningsverktyg på bankernas finansieringskostnader. Vi analyserar först effekterna av lägre konkurskostnader och därefter konsekvenserna av minskade statliga garantier.

EFFEKTEN AV LÄGRE KONKURSKOSTNADER

Den förväntade förlusten vid innehav av bankobligationer bestäms vanligtvis av två faktorer. Den första faktorn är sannolikheten för konkurs, $p(D)$, och den andra är förlustgraden ("*loss given default*"), LGD . Genom att multiplicera konkurssannolikheten med förlustgraden erhålls ett mått på förväntad förlust:

$$(1) \quad E(\text{förlust}) = E(p(D) \times LGD)$$

Om den förväntade förlusten minskar till följd av en lägre sannolikhet för konkurs och/eller en lägre förlustgrad kommer investerarna kräva en lägre ränta, allt annat lika, och därmed kommer finansieringskostnaden för banken att minska.⁶¹

Om konkurskostnaderna är lägre vid skuldnedskrivning än vid likvidation så borde även förlustgraden vara lägre, allt annat lika:

$$(2) \quad (LGD|nedskrivning) < (LGD|likvidation)$$

Enligt ekvation (1) kommer därmed de förväntade förlusterna för investerarna vara lägre vid skuldnedskrivning än vid likvidation. Investerarna bör därför acceptera en lägre ränta vilket minskar bankens finansieringskostnad, allt annat lika.⁶²

Om ett skuldnedskrivningsverktyg införs kan emellertid sannolikheten för fallissemang förändras. Dessutom kan osäkerheten och därmed riskpremien öka om det är oklart under vilka omständigheter som skuldnedskrivningsverktyget kommer att användas. Ett explicit mål med införandet av ett skuldnedskrivningsverktyg är dessutom att reducera värdet av de nuvarande implicita statliga garantierna. *Sammanfattningsvis är det omöjligt att med bestämdhet avgöra om införandet av ett skuldnedskrivningsverktyg verkligen kommer att innebära en minskad finansieringskostnad för bankerna.*

61 Värdet på en obligation bestäms av det förväntade värdet av framtida kassaflöden. När det inte förekommer några kupongutbetalningar och det nominella beloppet betalas tillbaka om en period, uppgår obligationens värde till det diskonterade värdet av obligationens nominella belopp:

$$\text{Obligationens värde} = \frac{\text{Nominellt belopp}(1 - E(\text{förlust}))}{(1 + r_f + \text{riskpremie})} \equiv \frac{\text{Nominellt belopp}}{(1 + R)}$$

där r_f är den riskfria räntan, $E(\text{förlust})$ är förväntad förlust uttryckt som andel av obligationens nominella värde och R är obligationens utlovade avkastning ("*yield*").

62 Denna slutsats baseras på att skulderna omförhandlas löpande; i annat fall gynnas enbart de nuvarande investerarna av en lägre förlustgrad.

Det är få artiklar i den akademiska litteraturen som på ett strukturerat sätt studerar införandet av olika typer av konverterbara eller nedskrivningsbara skulder i en banks balansräkning. I en nyligen publicerad artikel utvecklar dock Chen et al. (2013) en teoretisk modell med nedskrivningsbara skulder vid sidan av garanterade insättningar och seniora och efterställda skulder. Ett av syftena med deras studie är att få ökad kunskap om hur incitamenten för bankens aktieägare och värdet av det egna kapitalet förändras vid införandet av ett skuldnedskrivningsverktyg.

Chen et al. visar att under ett antal strikta antaganden minskar bankens finansieringskostnader vid införandet av ett skuldnedskrivningsverktyg. Chen et al. drar därmed slutsatsen att de befintliga aktieägarna kan gynnas av att konventionell skuld ersätts med nedskrivningsbar skuld.

De antar först och främst att samtliga konkurskostnader undviks vid en skuldnedskrivning (eller åtminstone att förlustgraden vid skuldnedskrivning är lägre än förlustgraden vid ordinär likvidation). De gör även följande antaganden:

1. Det förekommer inga implicita eller explicita statliga garantier.
2. En viss andel av skulderna omförhandlas varje period (dvs. skulderna rullas)⁶³.
3. Det föreligger ingen regleringsmässig osäkerhet då skuldnedskrivning enbart sker när de ursprungliga aktieägarna deklarerar konkurs⁶⁴.
4. Investerarbasen för nedskrivningsbar skuld är tillräckligt stor⁶⁵.

Om inte alla ovanstående antaganden är uppfyllda finns det en risk att minskningen i bankens finansieringskostnad kommer att bli liten eller att kostnaderna i själva verket kommer att öka. En viktig aspekt vid införandet av ett skuldnedskrivningsverktyg är till exempel att det är resolutionsmyndigheten och inte aktieägarna som avgör när skulder ska skrivas ner eller konverteras till eget kapital. En annan viktig fråga är förekomsten av statliga garantier. Härnäst analyserar vi hur en reduktion av dessa garantier påverkar en banks finansieringskostnader.

EFFEKTEN AV MINSKADE STATLIGA GARANTIER

Som tidigare nämnts har staten starka incitament att rädda en bank undan konkurs ifall ett fallissemang skulle medföra stora samhällsekonomiska kostnader. Chen et al. (2013) bortser dock från förekomsten av implicita eller explicita statliga garantier. Det gör det svårt att dra

63 Att en viss andel av skulderna omförhandlas varje period reducerar aktieägarnas incitament att öka bankens skuldkvot och risknivå eftersom de nya investerarna i så fall kommer att kräva en högre avkastning som kompensation för den ökade risken.

64 Om skuldnedskrivning utlöses vid en tidigare tidpunkt än när aktieägarna skulle ha deklarerat konkurs innebär det en förlust för aktieägarna eftersom en fortsatt drift av banken potentiellt innebär att värdet på det egna kapitalet ökar från ett värde på noll (eller nära noll).

65 Chen et al. (2013) tar emellertid i beaktning att om skuldinstrument konverteras till eget kapital kan en del investerare tvingas att sälja de nya aktierna med rabatt direkt efter konverteringen. Det är deras sätt att modellera att en del investerare inte har lagliga eller kontraktsmässiga möjligheter att inneha aktier, vilket Coffee (2010) med flera har påpekat.

några bestämda slutsatser om hur bankernas finansieringskostnader skulle påverkas om man införde ett skuldnedskrivningsverktyg när det förekommer betydande sådana garantier.

I avsaknad av en mer strukturerad modell som inbegriper statliga garantier kan vi emellertid analysera effekterna att införa ett skuldnedskrivningsverktyg i en enkel statisk modell. Vi vet att investerarna kommer att kräva en lägre ränta om de förväntade förlusterna för investerarna minskar som en konsekvens av en lägre konkurs sannolikhet och/eller en lägre förlustgrad vid ett införande av ett skuldnedskrivningsverktyg. Därmed kommer finansieringskostnaderna för banken att minska, allt annat lika.

Om vi betecknar förändringen av förlustgraden vid införandet av ett skuldnedskrivningsverktyg som ΔLGD kan den uttryckas på följande sätt (se Appendix B för en härledning):

$$(3) \quad \Delta LGD = (1-p(bail\ out)_{gg}) \times ((LGD|nedskrivning) - (LGD|likvidation)) + \Delta p(bail\ out) ((LGD|bail\ out) - (LGD|nedskrivning))$$

där $p(bail\ out)_{gg}$ är sannolikheten för statligt bankstöd vid fallissemang innan skuldnedskrivningsverktyget införs, $(LGD|nedskrivning)$ är förlustgraden vid skuldnedskrivning, $(LGD|likvidation)$ är förlustgraden vid fallissemang när banken inte räddas av staten, $(LGD|bail\ out)$ är förlustgraden vid en statlig bail-out och $(\Delta p(bail\ out) \equiv (p(bail\ out)_{bail-in,gg} - p(bail\ out)_{gg}))$ betecknar den förändrade sannolikheten för statligt bankstöd.

Intuitionen bakom ekvation (3) är enkel. Å ena sidan bör förlustgraden vara lägre vid skuldnedskrivning än vid likvidation, till följd av lägre konkurskostnader. Detta faktum fångas av att termen $((LGD|nedskrivning) - (LGD|likvidation))$ bör vara negativ. Den minskade förlustgraden är emellertid endast relevant ifall banken inte räddas av staten. Minskningen i förlustgrad måste därför multipliceras med $(1-p(bail\ out)_{gg})$. Den första delen av ekvation (3) bör alltså vara negativ, vilket innebär att förlustgraden för investerarna vid fallissemang bör minska, allt annat lika.

Å andra sidan minskar troligen sannolikheten för statligt bankstöd när skuldnedskrivningsverktyget har införts, dvs. $\Delta p(bail\ out) < 0$. Dessutom bör förlustgraden vid en statlig bail-out vara lägre än förlustgraden vid en skuldnedskrivning, det vill säga termen $((LGD|bail\ out) - (LGD|nedskrivning))$ bör vara negativ. Den andra delen av ekvation (3) bör därmed vara positiv, vilket medför att förlustgraden vid fallissemang bör öka för investerarna, allt annat lika.

Appendix B. Teknisk not

Förväntad förlust för investerare vid förekomst av statliga garantier men inget skuldnedskrivningsverktyg, $E(\text{förlust})_{gg}$, är en funktion av sannolikheten för konkurs och förlustgraden:

$$(4) \quad E(\text{förlust})_{gg} = E(p(D)_{gg} \times LGD_{gg}),$$

där index $_{gg}$ betecknar "när det förekommer statliga garantier". I detta fall kan förlustgraden uttryckas som:

$$(5) \quad LGD_{gg} = (1 - p(\text{bail out})_{gg}) \times (LGD|likvidation) + p(\text{bail out})_{gg} \times (LGD|bail out) = (LGD|likvidation) - p(\text{bail out})_{gg} \times ((LGD|likvidation) - (LGD|bail out)),$$

där $p(\text{bail out})_{gg}$ är sannolikheten för en statlig bail-out vid fallissemang, $(LGD|likvidation)$ är förlustgraden för investerarna vid fallissemang när banken inte räddas av staten (dvs. vid likvidation) och $(LGD|bail out)$ är förlustgraden för investerarna vid en statlig bail-out.

Förväntad förlust för investerare vid förekomst av såväl statliga garantier som ett skuldnedskrivningsverktyg, $E(\text{förlust})_{bail-in,gg}$ är en funktion av sannolikheten för konkurs och förlustgraden:

$$(6) \quad E(\text{förlust})_{bail-in,gg} = E(p(D)_{bail-in,gg} \times LGD_{bail-in,gg}),$$

där index $_{bail-in,gg}$ betecknar "vid förekomst av statliga garantier och ett skuldnedskrivningsverktyg". I det här fallet kan förlustgraden uttryckas som:

$$(7) \quad LGD_{bail-in,gg} = (1 - p(\text{bail out})_{bail-in,gg}) \times (LGD|nedskrivning) + p(\text{bail out})_{bail-in,gg} \times (LGD|bail out) = (LGD|nedskrivning) - p(\text{bail out})_{bail-in,gg} \times ((LGD|nedskrivning) - (LGD|bail out)),$$

där $p(\text{bail out})_{bail-in,gg}$ är sannolikheten för en statlig bail-out vid fallissemang när ett skuldnedskrivningsverktyg finns tillgängligt.

Förändringen i förlustgrad efter införandet av ett skuldnedskrivningsverktyg, ΔLGD , ges därmed av följande uttryck:

$$(8) \quad \Delta LGD = LGD_{bail-in,gg} - LGD_{gg} = \\ ((LGD|nedskrivning) - p(bail\ out)_{bail-in,gg} \times \\ ((LGD|nedskrivning) - (LGD|bail\ out))) - ((LGD|likvidation) - \\ p(bail\ out)_{gg} \times ((LGD|likvidation) - (LGD|bail\ out))),$$

vilket kan förenklas till:

$$(9) \quad \Delta LGD = \\ (1 - p(bail\ out)_{gg}) \times ((LGD|nedskrivning) - (LGD|likvidation)) + \\ \Delta p(bail\ out) \times ((LGD|bail\ out) - (LGD|nedskrivning)).$$

Appendix C. En nedprioritering av vissa skuld kategorier

Givet stora volymer insättningar som kommer att få prioritet då resolutionsdirektivet införs så kommer icke säkerställd skuld (främst icke säkerställda obligationer och certifikat) behöva bära signifikant större förluster vid ett fallissemang (se Figur 3). Detta eftersom de förluster som tidigare skulle ha tillfallit insättningsgarantisystemet, privatpersoner och små- och medelstora företag nu kommer tillfalla seniora icke-säkerställda obligationer, certifikat och insättningar från stora företag.

Nedan följer en analys av hur mycket räntekostnaden för icke-säkerställd skuld potentiellt skulle kunna öka om förlust givet fallissemang (loss-given-default, LGD) ökade till 100 procent alltså om investerare i icke säkerställd skuld till fullo tog hänsyn till den omflyttade risken.

För att komma fram till påverkan på icke säkerställd senior skuld så undersöker vi komponenterna för premien till den riskfria räntan. Av Hull's approximation⁶⁶ följer att:

$$(10) \quad \text{Premie}_{\text{Senior icke-säkerställd}} = p(D) \times LGD_{\text{Senior icke-säkerställd}},$$

där $p(D)$ betecknar sannolikheten för fallissemang, alltså hur riskfylld banken är och där LGD betecknar förlust givet fallissemang.

Sedan gör vi antagandet att efterställd skuld har en förlust givet fallissemang på 100 procent (annars skulle förlust givet fallissemang för senior skuld bli noll). Genom att använda CDS-premien på efterställd skuld som en proxy kan vi nu få fram vad sannolikheten för fallissemang är, eftersom den kommer vara lika med premien på efterställd skuld

$$(11) \quad \text{Premie}_{\text{efterställd}} = p(D) \times 100 \% = p(D)$$

⁶⁶ Options, futures and other derivatives av John C. Hull

Ekvation (12), som också följer av Hulls approximation, ger oss sedan LGD för senior icke-säkerställd skuld.

$$(12) \quad LGD_{Senior\ icke-säkerställd} = \frac{Premie_{Senior\ icke-säkerställd}}{p(D)}$$

Det följer av ekvation (10) till (12) att om $LGD_{Senior\ icke-säkerställd}$ ökar till 100 procent blir premien på senior icke-säkerställd skuld lika med premien på efterställd skuld.

$$(13) \quad Premie_{efterställd} = Premie_{Senior\ icke-säkerställd, \text{ då } LGD=100\%}$$

Skillnaden mellan premier för senior och efterställda CDS-premier för de svenska storbankerna ligger på mellan 30 och 60 räntepunkter. Således bedöms premien mellan senior skuld och den riskfria räntan öka med 30–60 punkter om investerare i denna skuldkategori fullt tar hänsyn till sin nya, lägre, senioritet.