



Kreditorhierarkiet i urolige tider

Førsteamanuensis Sjur Swensen Ellingsæter

Handelshøyskolen BI, Institutt for rettsvitenskap og styring



Agenda

- Kort om kreditorhierarkiet som gjelder ved bankinsolvens, og dets formål
- Kreditorhierarkiet og to tilfeller av krisehåndtering våren 2023
 - Amerikanske myndigheters overtakelse av virksomheten i Silicon Valley Bank og senere salg til First Citizens Bank
 - UBSs overtakelse av Credit Suisse
- Hadde utfallene blitt annerledes dersom SVB og CS var underlagt de EU/EØS-rettslige krisehåndteringsreglene?

Bakgrunn

- Hierarkiet/prioritetsforholdet mellom ulike kreditorer og aksjonærene er et spørsmål om byrdefordeling.
- Ved rekapitalisering av kriserammede banker har man å gjøre med to dimensjoner av byrdefordeling:
 - Privat vs. offentlig
 - Byrdefordeling blant bankens kreditorer og aksjonærer («kreditorhierarkiet»)
- Bærende idé: Kreditorhierarkiet er av betydning for i hvilken utstrekning myndighetene «tør» å la privat sektor bære kostnadene ved rekapitaliseringen.

Hierarkiet ved krisehåndtering

- Det EU/EØS-rettslige skillet mellom krisehåndtering og avvikling
 - Hierarkiet i EU/EØS ved krisehåndtering (forenklet)
 - Sikrede krav
 - Garanterte innskudd
 - Delene av innskudd tilhørende fysiske personer eller SMBer som overstiger garantigrensen
 - Almannelige usikrede krav
 - «Senior non-preferred»
 - Tilleggs kapital (Tier 2 capital)
 - Annen godkjent kjernekapital (AT1 capital)
 - Ren kjernekapital (CET 1 capital), aksjonærene
- } Ansvarlig kapital
- Foreslåtte endringer i BRRD: Alle innskudd får prioritet foran alm. usikrede krav.

Forholdet til kapitalkrav mv.

- Verdien av en gitt plass i hierarkiet avhenger av hvem som står på plassene ovenfor og nedenfor
- Kapitalkrav
 - Krav til at ansvarlig kapital må overstige visse minstenivåer
- MREL-krav (internasjonalt: TLAC)
 - Krav til at summen av ansvarlig kapital og «konvertibel gjeld» må overstige visse minstenivåer
 - Krav til etterstillelse (subordinering)

Forholdet til kapitalkrav mv.

- Erfaringene så langt i EU
 - Krisehåndtering av Banco Popular
 - «Uekte» krisehåndtering av italienske banker

Silicon Valley Bank

- Hva skjedde?
 - Bank run
 - Amerikanske myndigheter overførte bankens virksomhet til en brobank, og stilte garanti for samtlige innskudd, uavhengig av størrelse.
 - First Citizens Bank kjøpte ca. to uker senere utlån og kundeinnskudd fra brobanken.
- Spørsmål knyttet til kreditorhierarkiet?
 - SVB var ikke underlagt forpliktelser tilsvarende EU/EØS-rettslige MREL-krav.
 - Ville slike krav hatt noe å si?

Credit Suisse

- Hva skjedde?
 - Bank run
 - Fusjon med UBS
 - Sveitsiske myndigheter stilte med en tapsbeskyttelsesgaranti oppad begrenset til ni milliarder CHF (senere terminert av UBS)
 - I tillegg ble Credit Suisses AT1 obligasjoner skrevet ned forut for gjennomføringen av fusjonen
 - Aksjonærene fikk derimot aksjer i UBS ifm. fusjonen, og satt dermed ikke helt tomhendte igjen.

- Hvorfor tok AT1-obligasjonseierne tap før aksjonærene?
- Hvorfor tok ikke andre kreditorer tap?

Hvorfor tok AT1-obligasjonseierne tap før aksjonærene?

- Av avtalevilkårene fulgte det at Credit Suisse kunne skrive ned pålydende ved en «Write-down Event», se bl.a. Paz Valbuena og Eidenmüller (2023).
- To typer «Write-down Event»
 - «Contingency Event»: Ren kjernekapital faller under 7 % av beregningsgrunnlaget.
 - «Viability Event»: Kvalitativ vurdering av at nedskrivning er nødvendig for å unngå insolvens mv. eller CSs mottak av ekstraordinær statsstøtte
- Sveitsiske myndigheter mente at en «Viability Event» hadde inntruffet, og instruerte Credit Suisse om å skrive ned obligasjonene iht. avtalevilkårene.
- I etterkant har flere eiere av AT1-obligasjoner tatt ut søksmål mot sveitsiske myndigheter.

Kunne det samme ha skjedd i en EU- eller EØS-stat?

- Markedspraksis i EU/EØS-utstedelser: Eneste trigger i avtalevilkårene er at ren kjernekapital (CET1) faller under et gitt nivå (typisk 5,125 eller 7 % av beregningsgrunnlaget).
 - Altså tilsvarende det CS-obligasjonene definerte som en «Contingency Event».
- Nedskrivning pga. omstendigheter tilsvarende en «Viability Event» forutsetter derimot normalt bruk av myndighet gitt ved lovgivning som gjennomfører BRRD nasjonalt.
- Bruk av lovfestet myndighet skal følge «konkurshierarkiet», dvs. at aksjonærene tar tap før det er mulig å skrive ned instrumenter med bedre «konkursprioritet», jf. BRRD art. 59 og 60.

Hvorfor tok ikke andre kreditorer tap?

- Credit Suisse hadde også utestående Tier 2-obligasjoner og (strukturelt) etterstilte obligasjoner.
- Disse forpliktelsene overtok UBS som ledd i fusjonen.
- Hvorfor ble ikke andre etterstilte obligasjoner enn AT1 skrevet ned?
 - Argumentet til sveitsiske myndigheter: Risiko for at dette kunne utløse en finanskrise.
 - Hvis denne vurderingen stemmer, når vil det være mulig å skrive ned etterstilt gjeld utstedt av en systemviktig bank?

Takk for oppmerksomheten!

sjur.s.ellingsater@bi.no

