

# Markedsudvikling 2018

## **Indholdsfortegnelse**

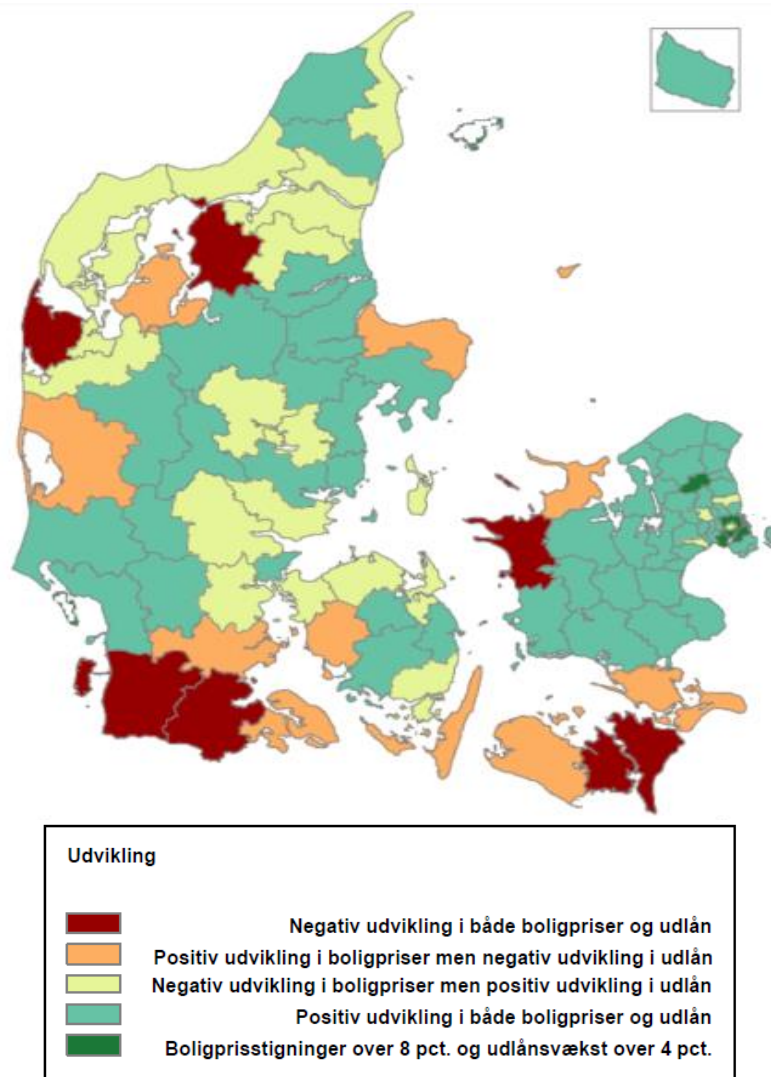
1. Sammenfatning.....	1
2. Realkreditinstitutternes indtjening.....	3
3. Kreditrisiko .....	8
4. Likviditetsrisiko.....	17
5. Tilsynsdiamanten .....	26
6. Nye EU-regler om covered bonds er på vej .....	28
7. Bidragssatser – varslingsregler beskytter forbrugeren.....	30
8. Bilag 1: Realkreditinstitutternes nøgletal .....	32
9. Bilag 2: Realkreditinstitutternes udlånsfordeling .....	34
10. Bilag 3: SDO-lovgivningen og betydningen for balanceprincippet.....	35

## 1. Sammenfatning

Realkreditinstitutternes samlede resultat faldt i 2018 i forhold til året før. Resultatet ligger dog fortsat på et højt niveau på 18,5 mia. kr. Faldet kan bl.a. henføres til negative kursreguleringer, et fald i indtjeningen i dattervirksomheder, lavere nettorenteindtægter, lavere nettogebyrindtægter og højere nedskrivninger på udlån<sup>1</sup>. Stigningen i nedskrivningerne drives især af højere nedskrivninger på landbrugsejendomme.

Realkreditinstitutternes samlede udlån var fortsat stigende, og positiv vækst i både udlån og boligpriser var bredt funderet over landets kommuner, jf. figur 1.

**Figur 1: Stigende boligpriser og udlån i størstedelen af landet**



Note: Figuren viser udviklingen i kvadratmeterpriser for parcel- og rækkehuse fra fjerde kvartal 2017 til fjerde kvartal 2018 og realkreditinstitutternes udlånsvækst for ejerboliger i 2018. Observationer fra Fanø og Læsø Kommune mangler.  
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet, Finans Danmarks boligmarkedsstatistik

<sup>1</sup> Indtjeningen i datterselskaber kan henføres til kreditinstitutvirksomhed.

Boligpriserne befandt sig generelt på et historisk højt niveau. Erhvervsejendomspriserne er ikke steget i samme grad som priserne på enfamiliehuse og ejerlejligheder og er mere volatile. Samtidig ses der tegn på en overflytning af udlån fra penge- til realkreditinstitutter, både for privat- og erhvervsudlån. En sådan overflytning medfører som udgangspunkt større risikotagning for begge typer institutter.

Realkreditinstitutterne belåner indimellem ejendomme med tvivlsom sikkerhed. Det kan f.eks. skyldes, at visse ejendomme er svære at omsætte, eller at værdien af dem er usikker som følge af manglende reel alternativ anvendelse. Dette medfører risici for systemet.

Flere tiltag er blevet gjort for at adressere risiko forbundet med udlån til private, herunder retningslinjer for adgang til risikable lån. Indberetninger til Finanstilsynet viser, at andelen af risikable lån er faldet markant siden retningslinjerne trådte i kraft den 1. januar 2018. Faldet gælder på landsplan og på tværs af landsdelene. Finanstilsynet vil fremover være i dialog med institutter med større andele af risikable lån for at vurdere, om disse lån er velbegrundede eller skyldes mangelfuld implementering af reglerne. Finanstilsynet vil også have øget fokus på erhvervsejendomsmarkedet, bl.a. ved at undersøge realkreditinstitutternes risikostyring ved belåning af ejendomme med ringe omsættelighed.

Finanstilsynet ser også tegn på større risikotagning og nye risici forbundet med selve fundingen af udlån. I det klassiske realkreditsystem er betalingerne mellem låntager og obligatiionsinvestorerne stort set matchet tidsmæssigt og størrelsesmæssigt. I forbindelse med lovgivningen om særligt dækkede obligationer (SDO) i 2007 blev det gamle balanceprincip videreført som det specifikke balanceprincip, og et nyt blev introduceret – det overordnede balanceprincip. Der er dermed to versioner af balanceprincippet i dag, og flere muligheder for bruttoubalancer i fundingen er til stede. Det har påført det danske realkreditsystem nye risici i det omfang, institutterne udnytter disse muligheder. Realkreditinstitutterne kan herved påtage sig væsentlig større likviditetsrisiko<sup>2</sup>.

Likviditetsrisiko i realkreditsystemet kommer bl.a. via krav om supplerende sikkerhed, produktudvikling og øget brug af derivater i fundingen<sup>3</sup>.

Finanstilsynet er særligt opmærksomt på institutternes likviditetsrisiko og løbende brug af balanceprincippet. På den baggrund har Finanstilsynet bl.a. gennemført en undersøgelse, som identificerer best practice på området. Finanstilsynet følger i skrivende stund op på, hvilke drøftelser realkreditinstitutternes bestyrelser har haft om risici forbundet med fravigelse af den direkte sammenhæng mellem lån og obligationer og øget brug af derivater.

Kommissionen fremsatte i 2018 et forslag til et nyt direktiv om dækkede obligationer og ændring af CRR. Kerneelementerne i det danske realkreditsystem kan rummes i forslaget. Af hensyn til det danske realkreditsystems betydning for den finansielle stabilitet er det vigtigt at undgå øget kompleksitet og risiko i systemet, som kan forringe investorernes efterspørgsel efter realkreditobligationer eller på anden måde hæmme udlånskapaciteten i krisetider.

---

<sup>2</sup> I det specifikke balanceprincip er der ikke samme grad af markeds- og likviditetsrisici for realkreditinstitutterne.

<sup>3</sup> For at overholde kravene til nettoubalancer i det overordnede balanceprincip.

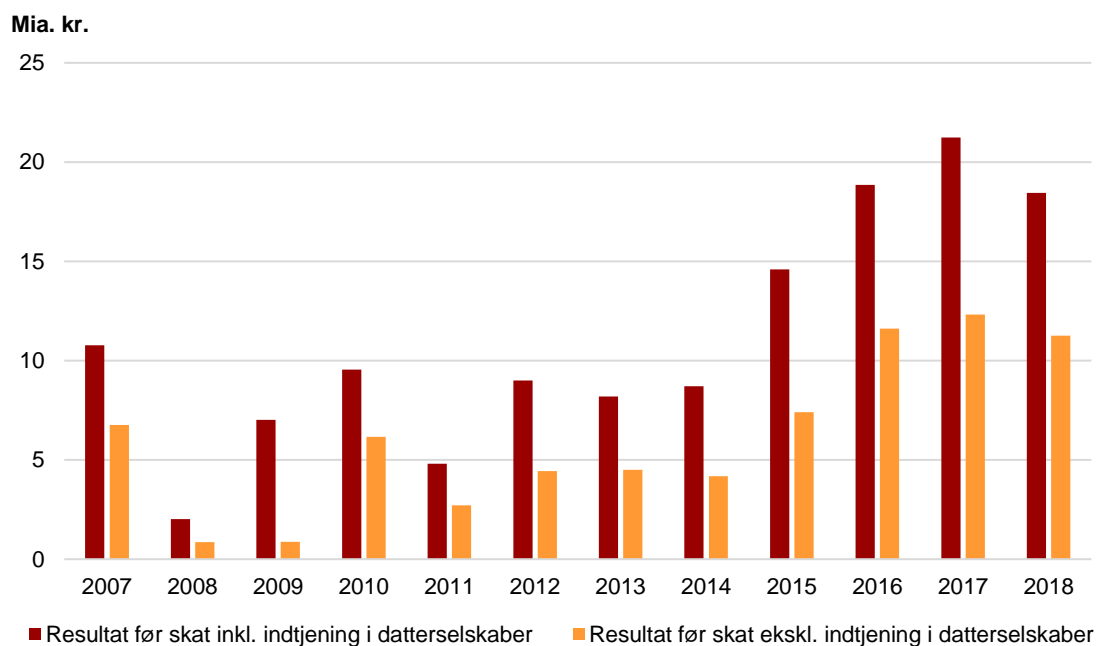
## 2. Realkreditinstitutternes indtjening

Realkreditinstitutternes indtjening faldt i 2018, men ligger fortsat på et højt niveau. Af institutternes årsregnskaber for 2018 fremgår bl.a. følgende<sup>4</sup>:

- Resultatet før skat faldt med 13,1 pct. Egenkapitalforrentningen før skat faldt fra 10,6 til 8,7 pct. Tilbagegangen i resultatet kan bl.a. henføres til negative kursreguleringer, et fald i indtjeningen i dattervirksomheder, lavere nettorenteindtægter, lavere nettogebyrindtægter og højere nedskrivninger.
- Nettorenteindtægterne faldt med 2,7 pct. Dette var bl.a. drevet af et fald i bidragsindtægterne.
- Nettogebyrindtægterne faldt med 8,1 pct. Faldet var både drevet af en stigning i afgivne gebyr- og provisionsudgifter samt lavere gebyr- og provisionsindtægter.
- Nedskrivningerne på udlån steg 3,5 pct. Det skete dog fra et lavt udgangspunkt. Stigningen kan primært henføres til stigninger i nedskrivninger på landbrugsejendomme.
- Udlånet steg med 2,3 pct. Udlånet blev understøttet af fortsat lave obligationsrenter og stigende boligpriser.

Realkreditinstitutternes samlede resultat før skat var 18,5 mia. kr., jf. figur 2. Indtjeningen faldt i forhold til et resultat før skat på 21,2 mia. kr. i 2017. Renset for indtjeningen i dattervirksomheder var indtjeningen dog på niveau med resultatet i 2017.

**Figur 2: Årsresultatet før skat fortsat højt**



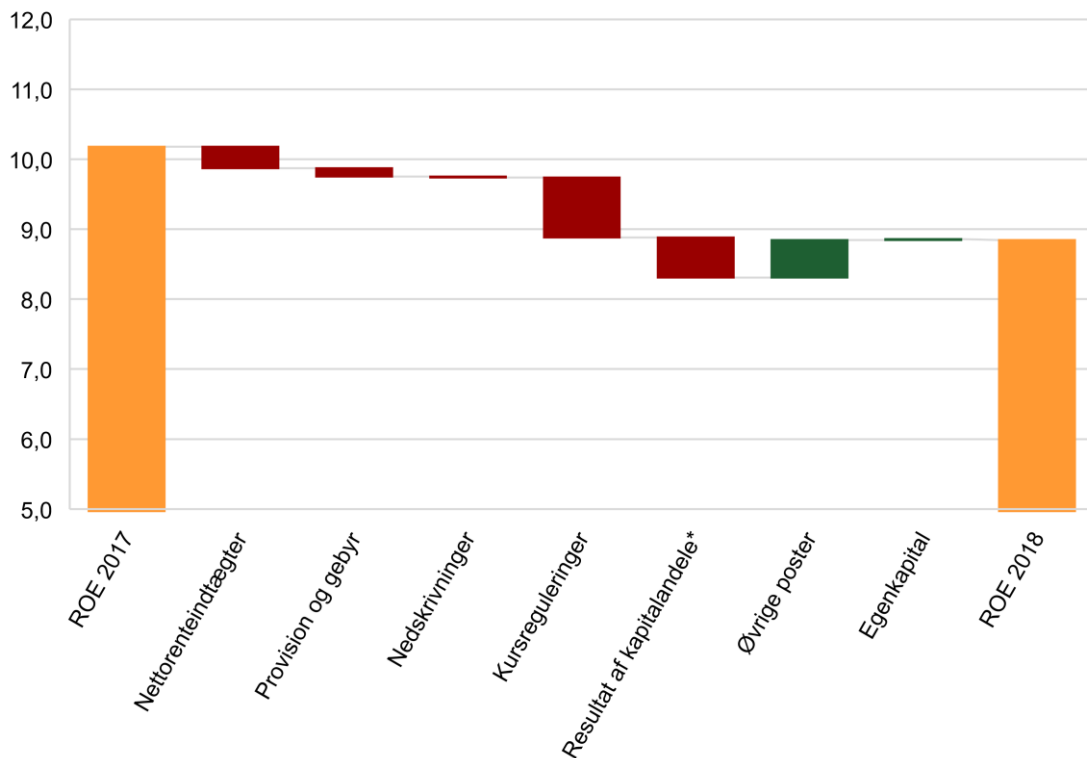
Note: Udvikling i realkreditinstitutternes årsresultat før skat inklusive og eksklusiv resultatet af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

<sup>4</sup> Den samlede årsregnskabs- og nøgletalstabel for realkreditinstitutter findes i bilag 1, tabel 1 og 2.

Egenkapitalforrentningen før skat udtrykker, hvor stor en forrentning ejerne har fået af den investerede kapital<sup>5</sup>. Figur 3 illustrerer, hvordan realkreditinstitutternes udgifts- og indtægtsposter påvirkede udviklingen i egenkapitalforrentningen før skat mellem 2017 og 2018. Den faldende indtjening påvirkede generelt egenkapitalforrentningen negativt.

**Figur 3: Egenkapitalforrentningen drevet ned af færre indtægter og kursreguleringer**



Note: Figuren viser de faktorer, der har påvirket egenkapitalens forrentning (ROE) før skat fra 2017 til 2018. Øvrige poster indeholder andre nettodriftsindtægter, udgifter til personale og administration, resultat af aktiviteter under afvikling samt af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver.

\* Betegner resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Faldet på kursreguleringer var hovedsagligt drevet af lavere kursgevinster på fondsbeholdningerne. Stigningen i nedskrivningerne var især drevet af højere nedskrivninger på landbrugsejendomme. Realkreditinstitutterne nedskriver i øvrigt under nye nedskrivningsregler, IFRS9, se boks 1.

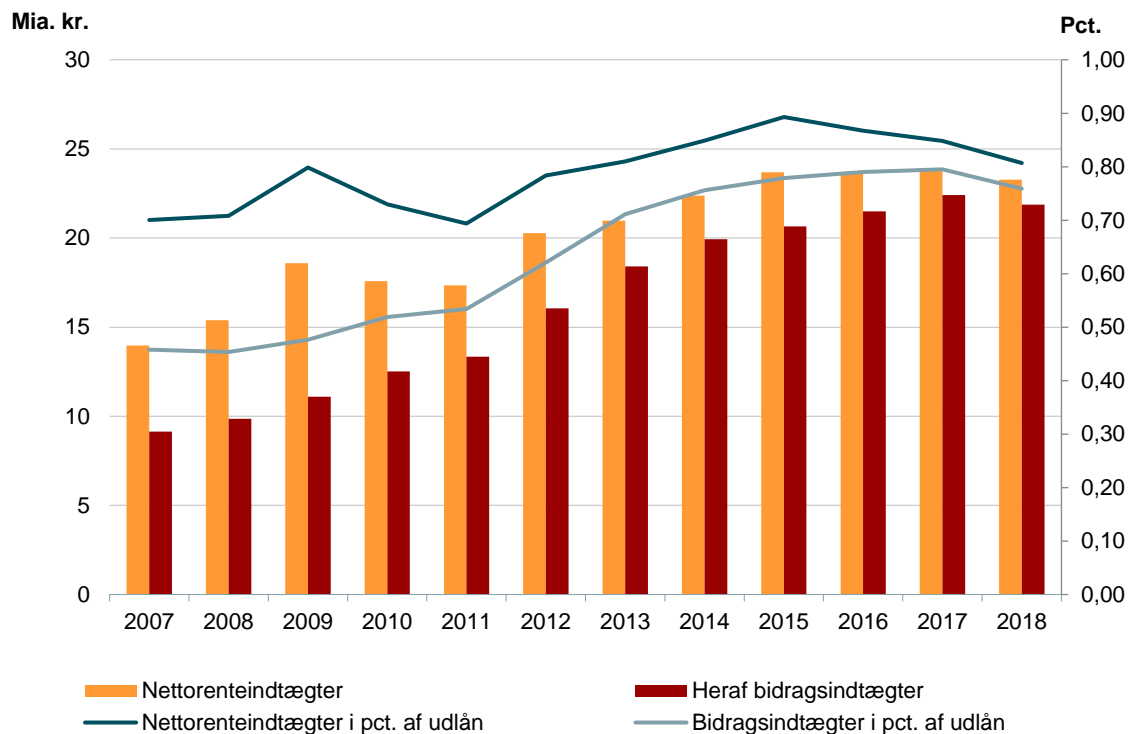
<sup>5</sup> Resultat før skat/egenkapital.

### Boks 1: IFRS9

De nye regnskabsregler, IFRS9, trådte i kraft per 1. januar 2018. De medfører bl.a., at nedskrivninger nu skal regnskabsføres tidligere og baseres på det forventede tab på alle eksponeringer, et såkaldt forsigtighedsprincip. Tidligere skulle der være objektive tegn på kreditforringelse (neutralitetsprincippet), før instituttet skulle foretage en nedskrivning.

Udviklingen i realkreditinstitutternes nettorente- og bidragsindtægter fremgår af figur 4. Faldet i bidragsindtægterne, på trods af den fortsat positive udlånsvækst, skyldtes både en ændret sammensætning af realkreditinstitutternes udlånsprofil i retning af flere lån med afdrag og fast rente, hvor bidragssatsen generelt er lavere, og en stigning i udbetaling af kundekroner i Nykredit og Totalkredit.

**Figur 4: Nettorente- og bidragsindtægter faldt i 2018**



Note: Udlån opgøres inkl. repoudlån, ekskl. garantier, efter nedskrivninger og ekskl. udlån til andre MFI'er. Nettorenteindtægter i pct. af udlån samt bidragsindtægter i pct. af udlån fremgår af højre akse.

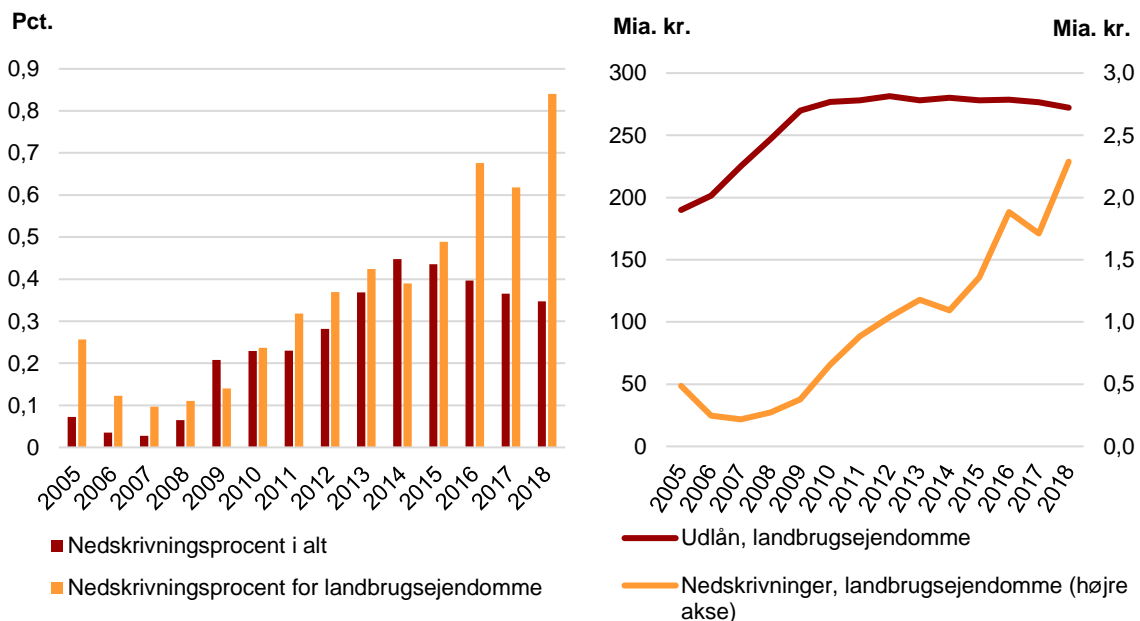
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

### Udlån til landbrug

De danske landbrug endte i 2018 med et markant fald i driftsresultatet. Dette blev i høj grad drevet af sommerens tørke. Det påvirkede realkreditinstitutternes indtjening direkte gennem højere restancer og nedskrivninger på landbrugsejendomme. Realkreditinstitutternes akkumulerede nedskrivninger på landbrugsejendomme steg i 2018 med 577 mio. kr. Det er dermed den ejendomskategori, der har næstfleste akkumulerede nedskrivninger. 22,8 pct. af de akkumulerede nedskrivninger kan henføres til landbrugsejendomme.

Figur 5 illustrerer udviklingen i realkreditinstitutternes nedskrivningsprocent for henholdsvis samlet udlån og udlån til landbrugsejendomme. Nedskrivningsprocenten for landbrugsejendomme er siden 2007 overordnet steget, og den befandt sig i 2018 på et historisk højt niveau<sup>6</sup>. Af figuren fremgår det, at de kraftige stigninger i nedskrivningsprocenter for landbrugsejendomme kan henføres til en kombination af stigende nedskrivninger og relativt stabilt udlån.

**Figur 5: Stigende nedskrivningsprocenter for landbrugsejendomme**



Note: Nedskrivningerne opgøres som realkreditinstitutternes samlede/akkumulerede nedskrivninger ultimo året. Udlån opgøres som realkreditinstitutternes udlån før nedskrivninger ultimo året.

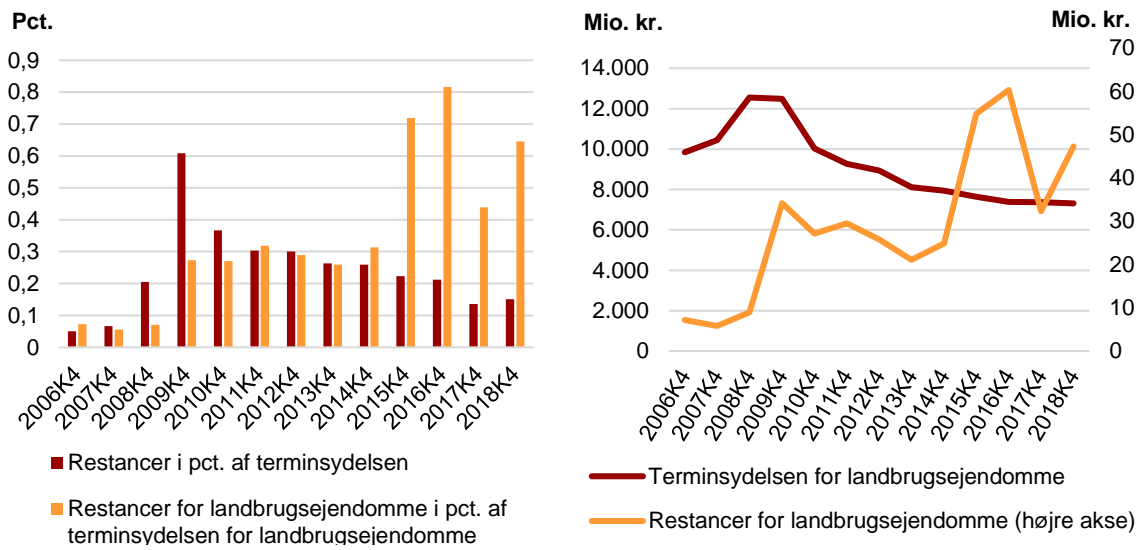
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Realkreditinstitutternes restanceprocenter for udlån med pant i landbrugsejendomme har været på et højt niveau de seneste år, jf. figur 6. Det høje niveau af restancer ift. terminsydelse for landbrugsejendomme var drevet af et højt niveau af restancer kombineret med svagt aftagende terminsydelser. De aftagende terminsydelser kan bl.a. henføres til svagt aftagende udlån til landbrugsejendomme i perioden, jf. figur 5. Det lave renteniveau underbygger derudover den generelt aftagende tendens for terminsydelserne for landbrugsejendomme siden 2009.

<sup>6</sup> Det skal dog ses i lyset af, at nedskrivningsprocenten for realkreditinstitutternes udlån til landbrugsejendomme er væsentligt lavere end for pengeinstitutternes udlån til landbrug, der til sammenligning lå på 16,6 pct. i 2018. Realkreditinstitutterne nedskriver markant mindre end pengeinstitutterne, da realkreditinstitutterne alene yder lån mod pant i landbrugsejendomme og op til en lånegrænse på maksimalt 70 pct. af ejendommens værdi.



**Figur 6: Markant udvikling i restancer for landbrugsejendomme**



Note: Restancerne opgøres som summen af restancerne efter 3,5, 6,5 og 12,5 måneder.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

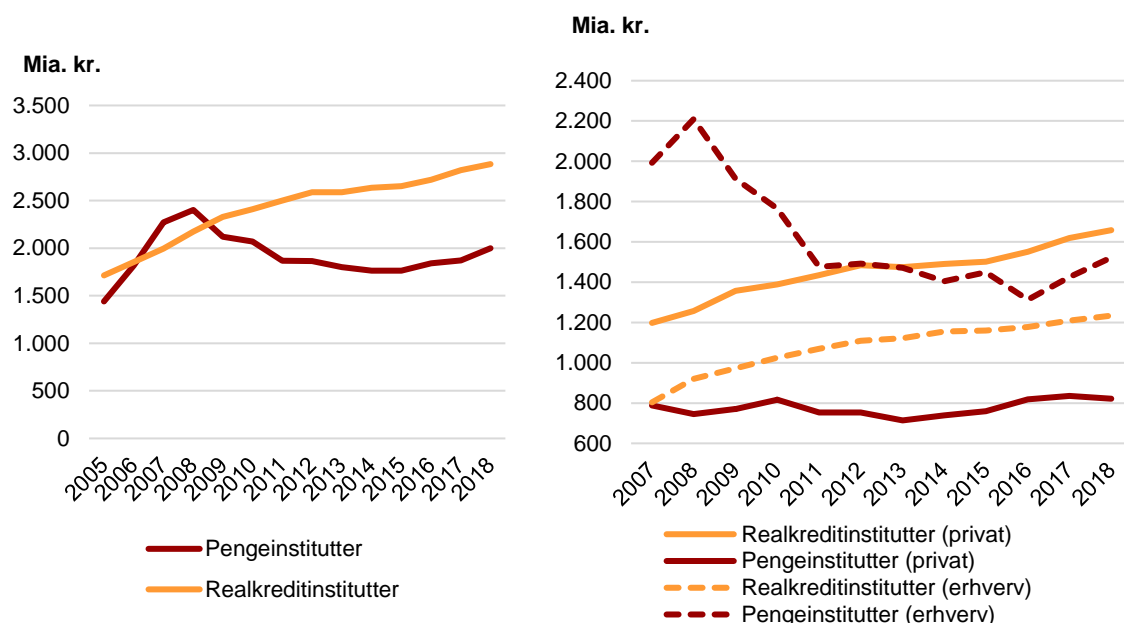
### 3. Kreditrisiko

Kreditrisikoen er realkreditinstitutternes væsentligste risiko. Den betegner risikoen for, at instituttet lider tab som følge af, at kunden ikke kan overholde sine forpligtelser på lånet. Andelen af lån med variabel rente<sup>7</sup>, afdragsfrihed<sup>8</sup> og risikable lån<sup>9</sup>, som generelt er forbundet med højere kreditrisiko for instituttet, aftog fortsat. Der var dog tegn på øget risikotagning gennem overflytning af lån fra penge- til realkreditinstitutter, udviklingen på ejendomsmarkedet og aftagende risikovægte for erhvervsjendomme.

#### *Udlån flyttet fra penge- til realkreditinstitutter*

Siden finanskrisen har der været tegn på, at en del af pengeinstitutternes udlån er rykket over i realkreditinstitutterne, jf. figur 7. Tendensen ses både for udlån til privat og erhverv.

**Figur 7: Tegn på, at udlån over tid er flyttet fra penge- til realkreditinstitutter**



Note: Figuren viser udviklingen i danske pengeinstitutters, indeholdende filialer i Danmark af udenlandske kreditinstitutter, og danske realkreditinstitutters samlede udlån, udlån til privat og udlån til erhverv. Det samlede udlån er opgjort inkl. repoudlån, ekskl. garantier, efter nedskrivninger og ekskl. udlån til andre MFI'er. Udlån til privat og erhverv for pengeinstitutter er opgjort inkl. repoudlån, før nedskrivninger, inkl. garantier og uden udlån til andre MFI'er. Udlån til privat for realkreditinstitutter består af udlån før nedskrivninger med pant i ejerboliger og fritidshuse. Udlån til erhverv for realkreditinstitutter består af udlån før nedskrivninger med pant i fast ejendom, hvor pantet ikke er en ejerbolig eller et fritidshus.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Eksempelvis rykkes pengeinstitutternes prioritetslån over i realkreditinstitutterne, som overtager og finansierer lånene gennem obligationsudstedelse<sup>10</sup>. En sådan overflytning af udlån

<sup>7</sup> Se figur 21 i bilag 2.

<sup>8</sup> Se figur 22 i bilag 2.

<sup>9</sup> Defineret gennem retningslinjerne for god skik for boligkredit.

<sup>10</sup> Denne form for overflytning af lån fra penge- til realkreditinstitutter betegnes som fælles funding.

kan medføre større risikotagning for både penge- og realkreditinstitutter – også selvom den samlede kundeportefølje ikke ændrer sig, se boks 2.

### Boks 2: Hvordan kan et institut øge kreditrisici uden at ændre på den samlede kundeportefølje?

Eksempel: Et penge- og realkreditinstitut har i alt otte lige store kunder, fire hos pengeinstituttet og fire hos realkreditinstituttet. Risikoen forbundet med den enkelte kunde betegnes 1 (lav) til 4 (høj), hvor realkreditinstituttets kunder er mindre risikable end pengeinstituttets kunder. Gennemsnittet af risikoværdierne betegner instituttets overordnede risiko.

Før overflytning af udlån:

- Realkreditinstitutterne har udelukkende kunder med lave risikoværdier 1-2.
- Pengeinstituttet har udelukkende kunder med højere risikoværdier 2-4.

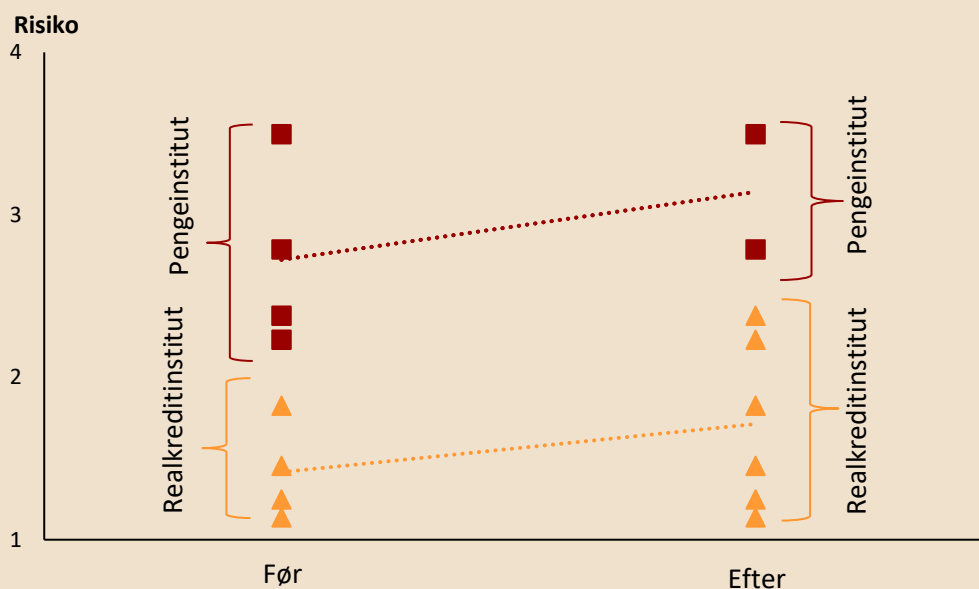
Overflytningen af udlån:

- Pengeinstituttet rykker sine to mindst risikable kunder over i realkreditinstituttet.

Efter overflytning af udlån:

- Realkreditinstituttets overordnede risiko stiger, da pengeinstituttets bedste kunder i gennemsnit er dårligere end gennemsnittet af realkreditinstituttets oprindelige kunder.
- Pengeinstituttets overordnede risiko stiger, da pengeinstituttet har mistet to af sine bedste kunder.

Figur 8: Eksempel på overflytning af udlån



Note: Første søjle betegner scenariet før overflytningen af udlån og anden søjle betegner scenariet efter overflytningen af udlån. Pengeinstituttets kunder er markeret med røde firkanter, mens realkreditinstituttets kunder er markeret med gule trekantede. I anden søjle er pengeinstituttets to mindst risikable kunder blevet overført til realkreditinstituttet (to firkanter er blevet til trekantede). De stiplede linjer viser den overordnede (gennemsnitlige) risiko for penge- og realkreditinstituttet i de to scenarier.

Kilde: Finanstilsynet.

*Status på indberetninger – god skik, adressering af risikable lån*

Retningslinjerne for god skik for boligkredit definerer en række lån som risikable, jf. boks 3. Kreditinstitutter bør som udgangspunkt ikke yde risikable lån til kunder med høj gæld kombineret med et ønske om høj belåning af ejendommen. Risikable udlån er generelt forbundet med højere kreditrisiko for institutterne. Det er derfor positivt, at andelen af disse er faldet. Andelen af risikable lån kan være positiv, fordi institutterne har mulighed for at fravige retningslinjerne under nærmere angivne undtagelser. En positiv andel kan dog også indikere, at institutterne ikke har implementeret retningslinjerne fuldt ud.

### **Boks 3: God skik om risikable lån**

I oktober 2017 annoncerede erhvervsministeren rammerne for de nye retningslinjer for boliglån. Gennem de nye retningslinjer for god skik for boligkredit, der trådte i kraft den 1. januar 2018, blev kreditinstitutterne pålagt som udgangspunkt ikke at yde boliglån til husstande med høj gæld.

I henhold til de nye retningslinjer anses et lån som risikabelt, hvis låntageren har en gældsfaktor over 4 og en belåningsgrad på over 60 pct. samt en af følgende låntyper:

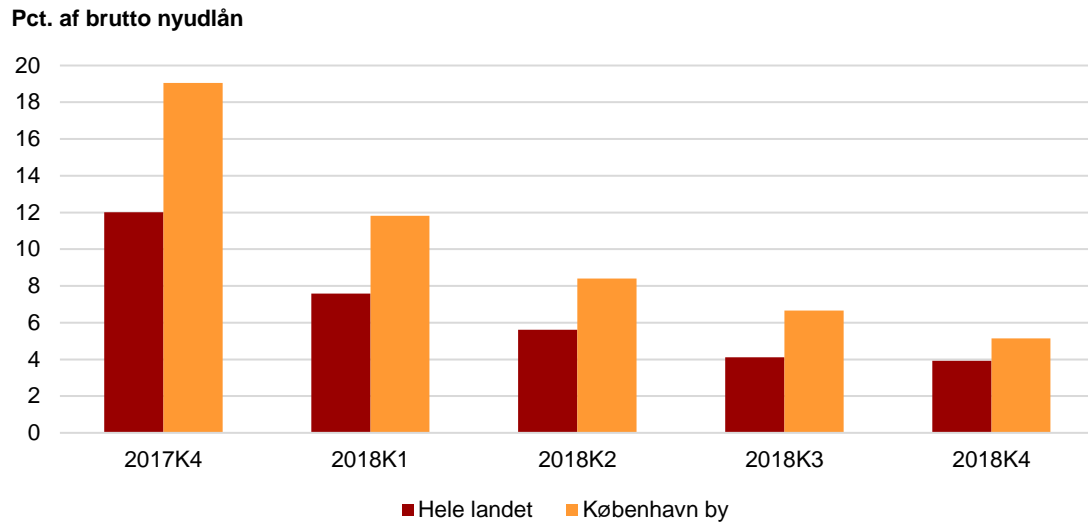
- Lån med variabel rente med kortere rentebinding end 5 år med eller uden afdrag
- Lån med afdragsfrihed og variabel rente med en rentebindingsperiode på 5 år eller mere.

Formålet med de nye retningslinjer er at beskytte husstande med høj gæld, så de kan modstå rentestigninger uden at komme i økonomiske vanskeligheder. Samtidig med offentliggørelsen af de nye retningslinjer bad erhvervsministeren Finanstilsynet monitorere udviklingen i de risikable låntyper. Første indberetning var for referenceperioden fjerde kvartal 2017.

Finanstilsynet har observeret, at andelen af risikable nyudlån faldt til 3,9 pct. i fjerde kvartal 2018 mod 12 pct. i fjerde kvartal 2017<sup>11</sup>, jf. figur 9. For København by alene faldt andelen fra 19 pct. til 5,1 pct. på blot et år. Samtidig har Finanstilsynet ikke overordnet observeret nogen betydelig overflytning fra risikable nyudlån til fastforrentede afdragsfrie lån, der ikke er omfattet af begrænsningen.

<sup>11</sup> Dækker både realkreditlån og pengeinstitutters realkreditlignende lån.

**Figur 9: Færre risikable nyudlån**

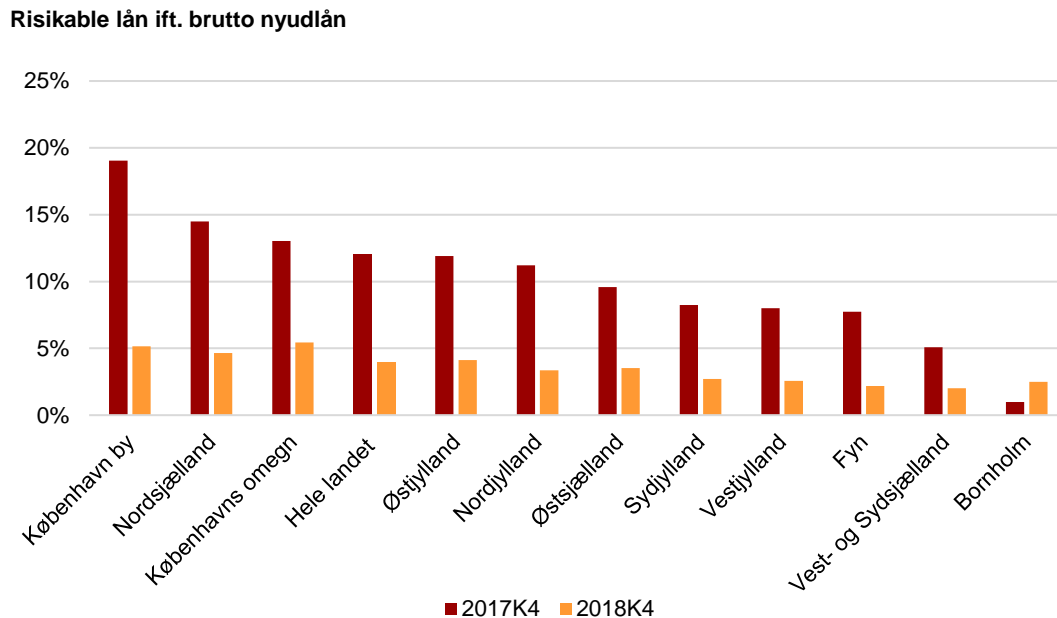


Note: Brutto nyudlån opgøres i henhold til vejledningen om boligudlån for kunder med høj gældsfaktor: <https://www.finanstilsynet.dk/Ansoeg-og-Indberet/Indberetning-for-finansielle-virksomheder/System/KGFS>.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Andelen af risikable lån var i fjerde kvartal 2018 fortsat højere i landsdele forbundet med København og Aarhus end i de øvrige landsdele. Dog faldt andelen markant på tværs af landsdelene, med undtagelse af Bornholm, og de nærmer sig samme niveau, jf. figur 10.

**Figur 10: Markant reduktion i risikable nyudlån på tværs af landsdele**



Note: Brutto nyudlån opgøres i henhold til vejledningen om boligudlån for kunder med høj gældsfaktor: <https://www.finanstilsynet.dk/Ansoeg-og-Indberet/Indberetning-for-finansielle-virksomheder/System/KGFS>.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

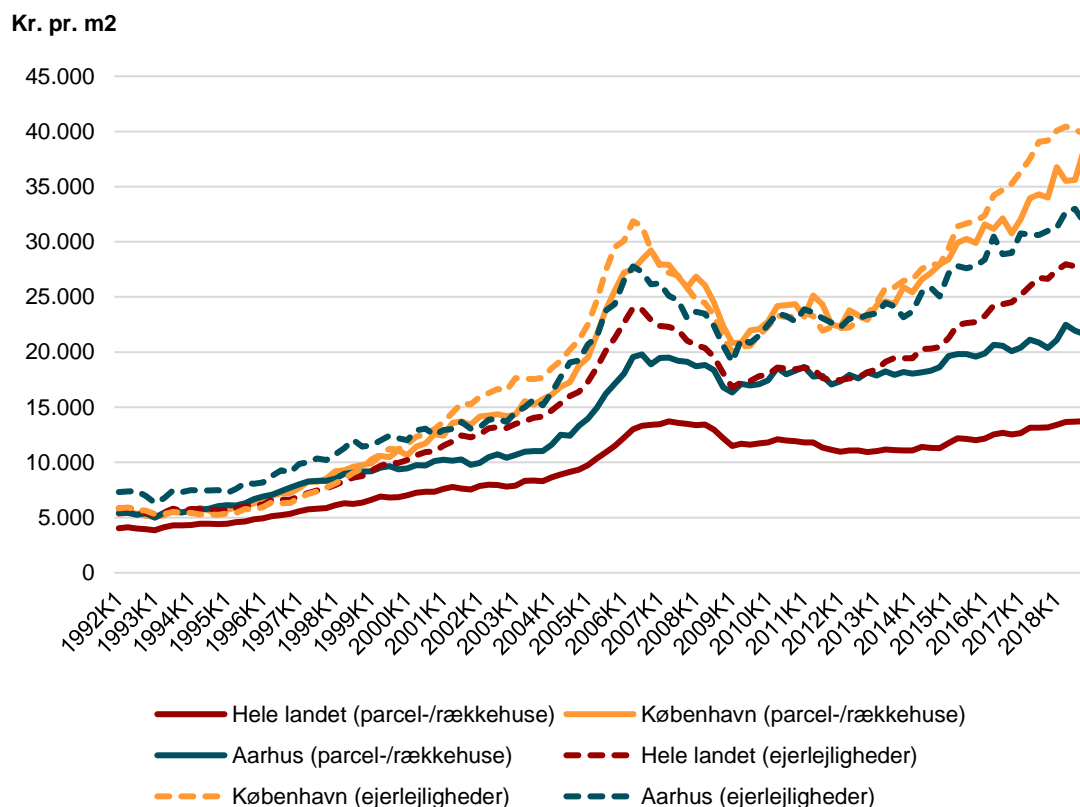
Finanstilsynet vil fremover være i dialog med institutter med større andele af risikable lån for at vurdere, om disse lån er velbegrundede eller skyldes mangelfuld implementering af reglerne. Finanstilsynet vil møde sidstnævnte med tilsynsreaktioner.

#### Risiko på pantet

Realkreditinstitutternes udlån er sikret med pant i fast ejendom. Institutterne vil derfor som udgangspunkt først lide et betydeligt tab på deres eksponering i en situation, hvor låntager ikke har været i stand til at overholde sine forpligtigelser, og det underliggende pant realiseres til en værdi under eksponeringens værdi. Risikoen for tab forhøjes, hvis ejendomspriserne generelt er faldet siden udstedelsestidspunktet, eller hvis den bagvedliggende ejendom har ringe omsættelighed.

Boligpriserne er steget over en længere periode og befinder sig generelt omkring eller over niveauet forud for finanskrisen, jf. figur 11. Særligt stærkt er det gået for ejerlejligheder i København og Aarhus, hvor væksten dog i de seneste kvartaler bremsede en smule op. Lejlighedspriserne på landsplan faldt de seneste to kvartaler.

**Figur 11: Opbremsning i prisstigningerne på lejligheder i København**



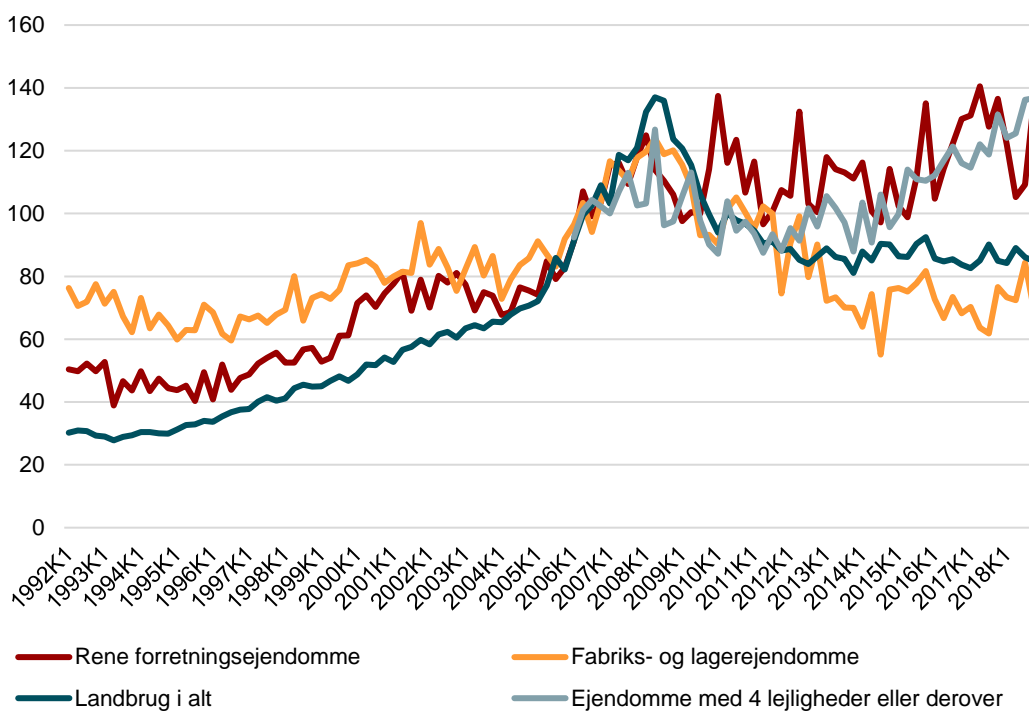
Note: Figuren viser udviklingen i kvadratmeterpriser (realiseret handelspris) på parcel-/rækkehuse og ejerlejligheder for hele landet, Københavns Kommune og Aarhus Kommune.  
Kilde: FinansDanmark, Boligmarkedsstatistikken.

En række tiltag er allerede gjort for bl.a. at adressere risici på boligmarkedet. Vækstvejledningen er et eksempel på dette<sup>12</sup>. Et andet eksempel er de førnævnte retningslinjer for adgang til risikable lån og aktivering af den kontracykliske kapitalbuffer<sup>13</sup>. Formålet med de nævnte tiltag er ikke at bremse kraftigt stigende boligpriser, men derimod at gøre institutterne og forbrugerne mere robuste.

Erhvervsejendomspriserne er ikke steget i samme grad som priserne på ejerboliger. Bemærk, at priserne på erhvervsejendomme generelt er volatile, jf. figur 12. Volatile priser og et mere illikvidt marked er ofte forbundet med højere risiko, og der er tegn på opbygning af dette. Afkastkrav for boligudlejningsejendomme er lave, og udenlandske investorer spiller en væsentlig rolle, særligt i København. Priserne for projektf finansiering er steget, og den høje volatilitet øger debtors sårbarhed overfor ejendomsprisfald i opførelsesfasen. Derudover medfører udlån til ejendomme med ringe omsættelighed en betydelig risiko for realkreditinstitutterne.

**Figur 12: Høj prisvolatilitet for flere erhvervsejendomstyper**

Indeks (2006=100)



Kilde: Danmarks Statistik.

Finanstilsynet vil fremover have øget fokus på erhvervsejendomsmarkedet og vil bl.a. undersøge realkreditinstitutternes risikostyring ved belåning af ejendomme med ringe omsættelighed, se boks 4.

<sup>12</sup> Vejledning om forsigtighed i kreditvurdering ved belåning af boliger i vækstområder mv: "De 7 gode vaner".

<sup>13</sup> Den kontracykliske kapitalbuffer øger institutternes kapitalrobusthed i gode tider, kan frigives i dårlige tider og derved modvirke, at institutterne bliver tilbageholdende med at låne ud under kriser som følge af utilstrækkelig kapital.

#### **Boks 4: Kommende undersøgelse af erhvervsejendomme**

Realkreditinstitutternes risici er begrænset gennem regulering. Den væsentligste risiko er traditionelt set kreditrisikoen. Sikkerhed for lånet i form af pant i fast ejendom og lånegrænser mv. begrænser denne risiko.

Realkreditinstitutterne kan dog belåne ejendomme, hvor sikkerheden for lånet er begrænset. F.eks. kan en ejendom være svær at omsætte, eller værdien af den kan være usikker grundet manglende reel alternativ brug.

Mulighederne for at belåne sådanne ejendomsstyper i realkreditinstitutterne er udvidet i de senere år. Eksempelvis er reglerne i realkreditloven og tinglysningsloven blevet præciseret for digital infrastruktur.

Finanstilsynet vil undersøge realkreditinstitutternes risikostyring ved belåning af ejendomme med ringe omsættelighed eller manglende reel alternativ brug. Undersøgelsen forventes at identificere best practice ved belåning af ejendomme med disse eller lignende karakteristika.

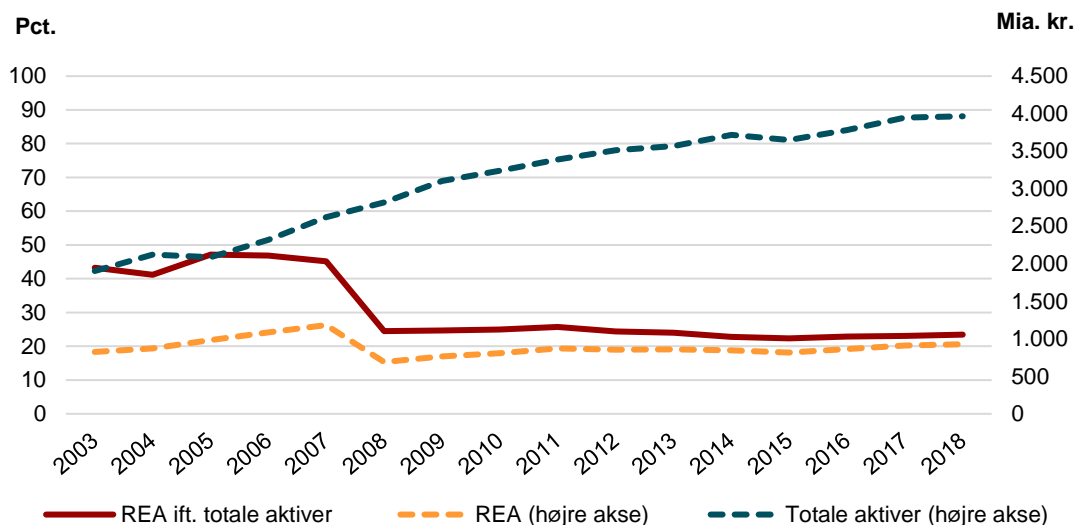
#### *Udvikling i realkreditinstitutternes risikovægte*

Udviklingen i realkreditinstitutternes risikovægtede aktiver ift. totale aktiver betegner et instituts overordnede risikovægte. Lave risikovægte skal kendetegne institutter eller områder med lavrisikoaktiver (eksempelvis realkreditudlån). Høje risikovægte skal derimod kendetegne institutter eller områder med højrisikoaktiver (eksempelvis i form af udlån til kunder med mindre sikkerhedsværdi eller svagere bonitet). Realkreditinstitutterne kan enten vælge at benytte prædefinerede risikovægte – standardmetoden – eller at bruge interne data til beregning af individuelle risikovægte – IRB-metoden. Instituttet skal dog opfylde en række krav og indhente forudgående tilladelse fra Finanstilsynet for at bruge IRB-metoden. Efter en eventuel tilladelse vil institutterne desuden være underlagt et løbende tilsyn.

De overordnede risikovægte for realkreditinstitutterne er lave, og udviklingen er generelt flad, jf. figur 13.



**Figur 13: Flad udvikling i realkreditinstitutternes overordnede risikovægte**

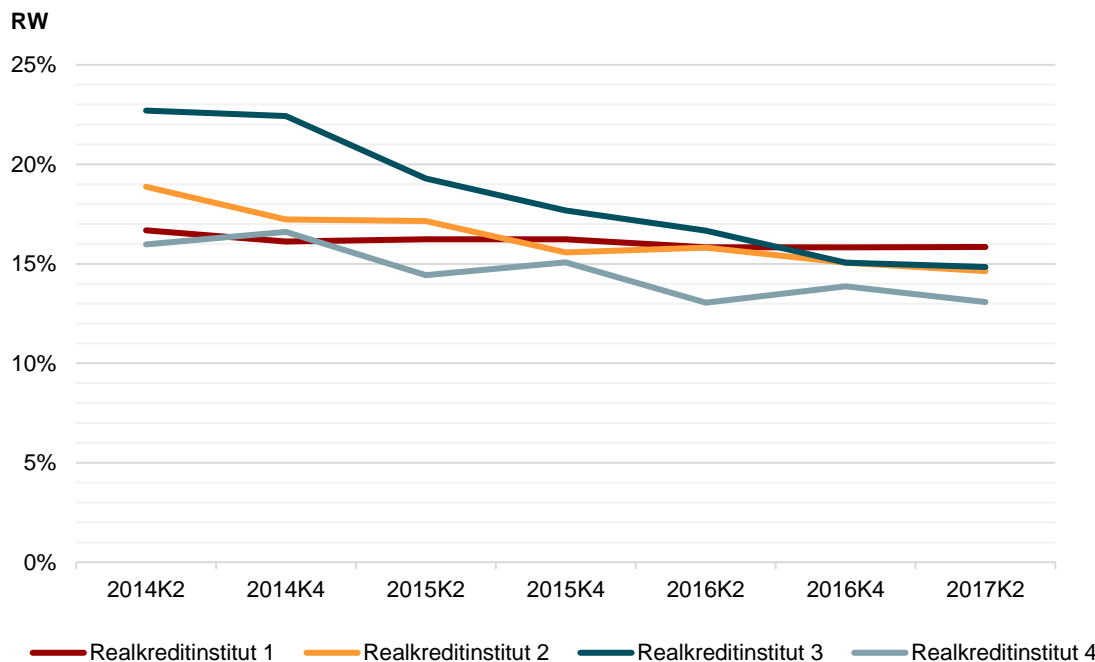


Note: Faldet i de risikovægtede aktiver (REA) fra 2007 til 2008 kan primært henføres til visse institutters overgang til IRB-metoden (Basel II).

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Risikovægtene for boligudlejningsejendomme under erhvervsejendomme er faldende, jf. figur 14. Faldet kan bl.a. kan henføres til procyklikalitet i institutternes risikovægte. Ved procyklikalitet forstås, at risikovægtene ændrer sig i takt med de økonomiske konjunkturer. Det kan forekomme, hvis IRB-modellerne i høj grad er baseret på oplysninger, som varierer med konjunkturerne (f.eks. ejendomspriser).

**Figur 14: Faldende risikovægte for boligudlejningsejendomme**



Note: Figuren viser udviklingen i risikovægte for udlån til boligudlejningsejendomme for ikkemisligholdte eksponeringer for fire anonymiserede realkreditinstitutter.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Ændringer i risikovægte under IRB-metoden bør skyldes ændringer i den underliggende risiko. Konjunkturmæssige udsving bør begrænses, så institutternes kapitalkrav ikke bliver for volatile som følge af gunstige konjunkturer. Tekniske ændringer i institutternes modeller bør desuden ikke lede til en ændring i institutternes risikovægte. Der må ikke være en tilskyndelse til at vælge justeringer på de områder, der kan give lavere kapitalvægte, og fravælge justeringer på de områder, som kan give højere kapitalvægte. Det grundlæggende princip bør være, at når noget falder, bør noget andet stige. Finanstilsynet forventer derfor, at effekten af tekniske ændringer i de overordnede risikovægte over tid bør være tæt på nul. Dette skal i øvrigt ses i lyset af, at institutterne generelt kan se frem til stigende risikovægte som følge af skærpede krav fra Basel-komiteen samt omfattende retningslinjer og tekniske standarder fra Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA).

Risikovægtene i visse segmenter for erhvervsejendomme er for nogle realkreditinstitutter faldet til et betydeligt lavere niveau end nogle af de øvrige realkreditinstitutter<sup>14</sup>. Institutterne har, på baggrund af dialog med Finanstilsynet, både adresseret dette ved at iværksætte initiativer, der mindsker konjunkturafhængigheden, og ved at hæve for lave niveauer.

Finanstilsynet vurderer ikke, at risikovægtene for erhvervsejendomme overordnet set er faldet til et u hensigtsmæssigt lavt niveau. Der er dog en betydelig risiko for, at den faldende tendens fortsætter. Hvis Finanstilsynet i fremtiden vurderer, at risikovægtene bliver for lave, kan Finanstilsynet f.eks. adressere dette gennem udmeldinger om forventninger til risikovægtsgulve<sup>15</sup>. Det kan også ske gennem en forhøjelse af institutternes søjle II-tillæg.

Finanstilsynet vil løbende monitorere udviklingen i risikovægte og har kommunikeret klare forventninger til institutterne, bl.a. angående tekniske ændringer i modellerne. Finanstilsynet arbejder desuden på at fremme konjunkturdæmpende egenskaber i modellerne for risikovægte.

---

<sup>14</sup> Omfatter både geografiske områder (København, Aarhus og resten af landet) og ejendomstyper (privat boligudlejning, andelsboligforeninger, almene boliger samt ungdoms- og ældreboliger).

<sup>15</sup> Eksempelvis i tråd med udmeldingen om for lav risikovægtning af boliglån til privatkunder i vækstområder: <https://www.finanstilsynet.dk/Nyheder-og-Presse/Pressemeddelelser/2018/boliglaan-veakstomraader-150118>

#### 4. Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko betegner risikoen for, at en virksomhed ikke kan honorere de finansielle forpligtelser, der løbende forfalder til betaling<sup>16</sup>. Realkreditinstitutternes likviditetsrisiko er særligt steget som følge af produktudvikling og lovgivningen om særligt dækkede obligationer (SDO) i 2007.

##### *Traditionelle likviditetsrisici i realkreditinstitutter*

Likviditetsrisici i realkreditinstitutter optræder anderledes end de traditionelle likviditetsrisici, vi kender fra pengeinstitutter. Det skyldes først og fremmest, at realkreditinstitutter er reguleret efter balanceprincippet, som kun tillader meget små forskelle i risikoegenskaberne mellem aktiver og passiver i kerneforretningen (dvs. realkreditlån og realkreditobligationer). På den måde vil danske realkreditlån med fast rente på 2 pct. i praksis, under direkte matchfunding, være finansieret med en tilsvarende obligation med en fast rente på 2 pct. Dermed undgår man, at markedsbevægelser medfører, at der mangler penge til forfaldne betalinger. Desuden følger det af reguleringen, at indkomne betalinger fra låntager i form af renter og afdrag forfalder kontraktuelt, før instituttet skal betale obligationsejeren.

For den traditionelle realkreditforretning stammer likviditetsrisici dermed f.eks. fra restancer. Hvis låntageren af forskellige årsager misligholder sit lån, vil realkreditinstituttet mangle den indgående betaling, der skal matche forpligtelsen overfor obligationsinvestorerne. Denne må instituttet i så fald dække af sit likvide beredskab.

##### *Rentetilpasningslån*

Produktudvikling har gennem tiden introduceret likviditetsrisici i realkreditsystemet. Dette gælder eksempelvis rentetilpasningslån.

Rentetilpasningslån er kendetegnet ved, at de obligationer, der finansierer udlånene, har en kortere løbetid end kundens faktiske lån. Dermed skal instituttet løbende sælge nye obligationer, efterhånden som de gamle udløber, for at opretholde finansieringen af udlånet. Hvis instituttet f.eks. har ydet et tredivårigt F1-lån, skal det hvert år sælge nye obligationer til investorer for at finansiere F1-lånet.

Selvom der historisk set altid har været stor efterspørgsel på realkreditobligationer, indebærer denne konstruktion en risiko for, at investorinteressen udebliver, når en stor mængde lån skal refinansieres. Hvis der ikke er nok interesserede investorer til at købe de nye obligationer, så fejler auktionen. Denne situation håndteres midlertidigt i lovgivningen med mulighed for at tvangsforlænge disse obligationer et år ad gangen. Dog vil en forlængelse sandsynligvis også have en afskrækkende effekt på fremtidige investorer.

##### *SDO og kravet til supplerende sikkerhed*

Introduktionen af SDO'er som en ny regulatorisk obligationstype medførte også kravet om løbende at stille supplerende sikkerhed. Kravet forpligter realkreditinstitutter, der udsteder SDO'er, til at stille kompenserende sikkerhed overfor obligationsejerne, hvis boligpriserne

---

<sup>16</sup> Realkreditinstitutter har en række af denne type risici – flere, end denne artikel omtaler. Dette kapitel er altså ikke udtømmende for Finanstilsynets opfattelse af likviditetsrisici i realkreditinstitutter.

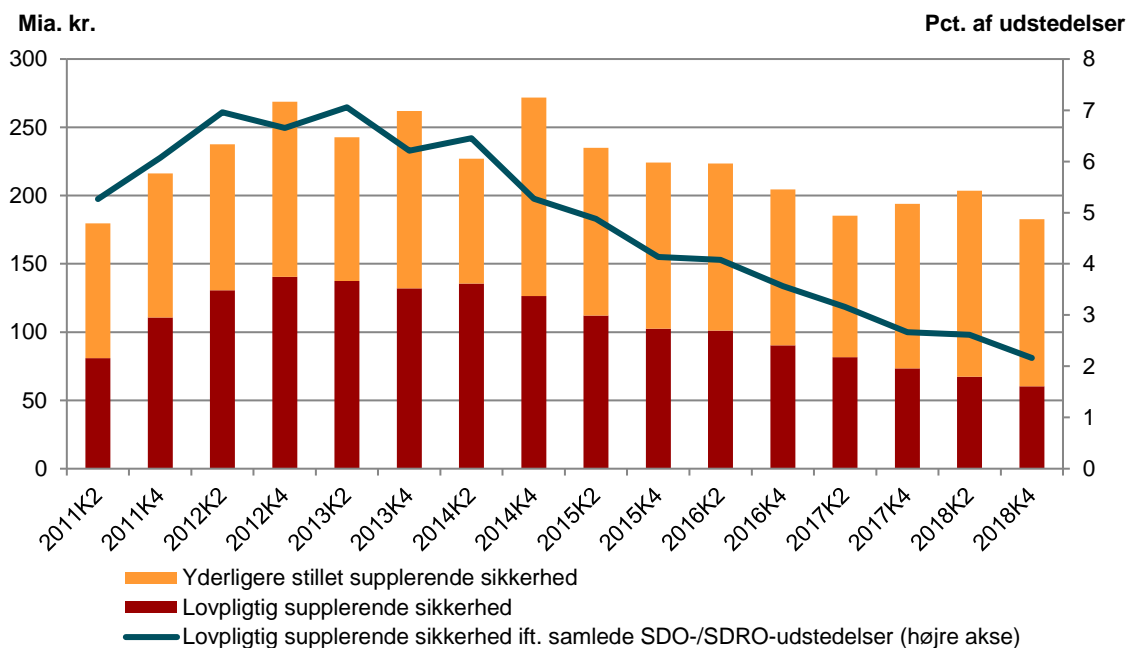
falder så meget, at lånegrænsen overskrides (f.eks. 80 pct. for en almindelig ejerbolig). Hermed adresserer lovgivningen, i hvert fald i teorien, en risiko for obligationsejerne for, at pantdækningen for udlånet falder, hvis boligpriserne falder<sup>17</sup>.

Falder boligpriserne, skal realkreditinstituttet stille sikkerhed i form af aktiver, der lever op til kravene for at kunne ligge til sikkerhed for SDO'er<sup>18</sup>. Hvis boligpriserne falder betydeligt, kan det enkelte realkreditinstitut være nødt til at indhente finansiering fra markedet for at opfylde kravet til supplerende sikkerhed. Dette indebærer en likviditetsrisiko, fordi det kan være vanskeligt at finde finansiering, eller fordi de aktuelle markedsbetingelser kan gøre det dyrt at finansiere den nødvendige supplerende sikkerhed.

I dag er langt det meste realkreditlån finansieret med SDO'er. Dermed påvirker kravet om at stille supplerende sikkerhed ved boligprisfald stort set alle realkreditinstitutter.

Gode økonomiske tider med stigende boligpriser vil konstruktionsmæssigt medføre et lavere lovpligtigt krav om supplerende sikkerhedsstillelse for realkreditinstitutterne. Figur 15 viser, at det lovpligtige krav til supplerende sikkerhedsstillelse er aftaget siden ultimo 2012.

**Figur 15: Den lovpligtige supplerende sikkerhedsstillelse er faldet**



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

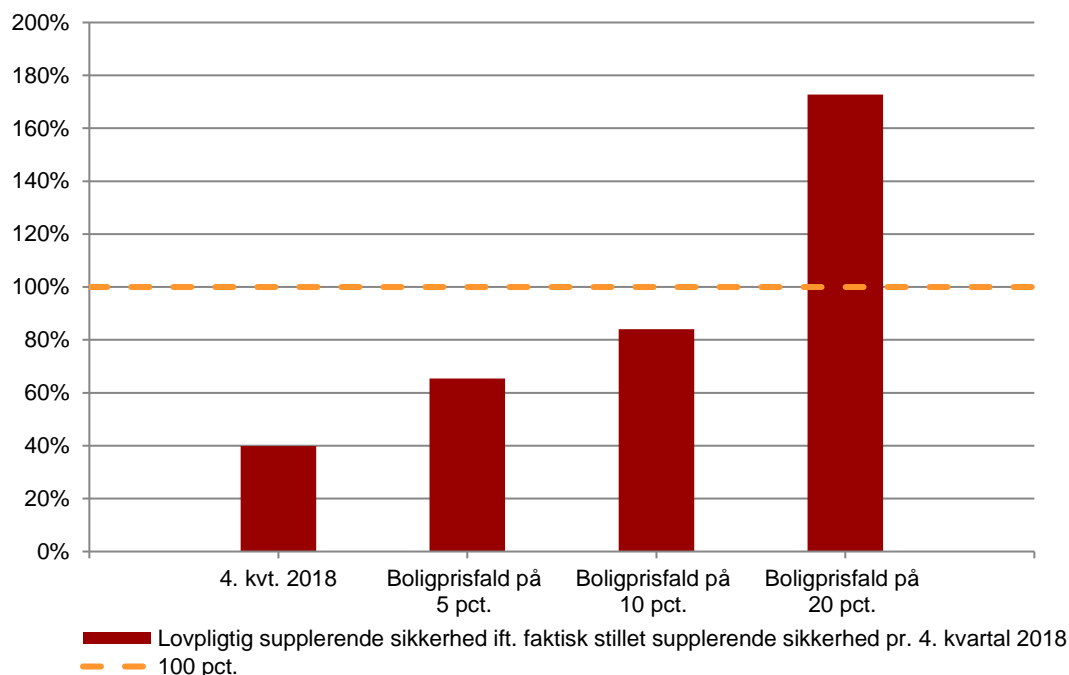
Realkreditinstitutterne stiller derudover yderligere supplerende sikkerhed for bl.a. at opnå tilfredsstillende investorerudvurderinger af obligationerne. Den yderligere supplerende sikkerhed for fjerde kvartal 2018 udgjorde 122 mia. kr. og er dermed på niveau med samme periode året før.

<sup>17</sup> I traditionelle realkreditobligationer, såkaldte RO'er, skal lånegrænserne kun overholdes, når lånet gives, og dermed ikke løbende. Det mindsker likviditetsrisikoen i realkreditsystemet. Modsat øger det risikoen for indehavere af realkreditobligationer. Realkreditsystemet har historisk været struktureret sådan, at alle andre risici end kreditrisici blev overført til investorerne. Kravet om supplerende sikkerhed introducerer en likviditetsrisiko for realkreditinstituttet, men er samtidig med til at reducere kreditrisikoen for investorer i realkreditobligationer.

<sup>18</sup> Dette er kun særligt sikre aktivtyper og i praksis altoversvejende statsobligationer samt eksponeringer på kreditinstitutter inklusive, under visse betingelser, garantier fra kreditinstitutter.

Realkreditinstitutterne stresstester og vurderer årligt virkningen af et boligprisfald på deres lovpligtige supplerende sikkerhedsstillelse. Figur 16 viser, hvilken indflydelse et fald i boligpriserne på henholdsvis 5, 10 og 20 pct. forventes at have på realkreditinstitutternes lovpligtige krav om supplerende sikkerhedsstillelse ift. den faktisk stillede supplerende sikkerhed pr. fjerde kvartal 2018, når alle andre faktorer fastholdes. Dette sammenholdes med den samlede supplerende sikkerhed, der blev stillet i fjerde kvartal 2018.

**Figur 16: Lovpligtig supplerende sikkerhed ved boligprisfald**



Note: Figuren viser den lovpligtige ift. den faktisk stillede supplerende sikkerhed pr. fjerde kvartal 2018 og den lovpligtige supplerende sikkerhed ift. den faktisk stillede supplerende sikkerhed pr. fjerde kvartal 2018 ved boligprisfald på hhv. 5, 10 og 20 pct., som er estimeret af udvalgte realkreditinstitutter.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Realkreditinstitutterne forventer dermed fortsat på sektorniveau at kunne imødegå et boligprisfald på over 10 pct. med deres senest indberettede supplerende sikkerhedsstillelse, når alle andre faktorer fastholdes.

### *Balanceprincippet*

Større frihedsgrader har introduceret likvidetsrisici, som ikke tidligere har været en del af den klassiske realkredit. Det gælder bl.a. muligheden for en udvidet brug af derivater<sup>19</sup>.

De øgede frihedsgrader blev også introduceret i forbindelse med SDO-lovgivningen i 2007. I det klassiske realkreditsystem er betalingerne mellem låntager og obligationsinvestorerne stort set matchet tidsmæssigt og størrelsesmæssigt. Den klassiske opfattelse er derfor også, at der grundlæggende ikke er markeds- og likvidetsrisici for realkreditinstitutterne<sup>20</sup>. Denne

<sup>19</sup> Et derivat er en kontrakt, hvor en modpart påtager sig en risiko ved et andet underliggende instrument mod betaling. Derivatet kan derfor betegnes som en slags forsikring mod den risiko, derivatet vedrører.

<sup>20</sup> Markedsrisici dækker over rente-, options-, og valutakursrisici etc.

tilgang betegnedes tidligere som balanceprincippet, og siden SDO-lovgivningen som det specifikke balanceprincip. Samtidig blev der i 2007 udformet en ekstra version af balanceprincippet, det overordnede, hvilket har medført nye risici i det danske realkreditsystem<sup>21</sup>.

Det specifikke balanceprincip består fortsat og bruges i vidt omfang af realkreditinstitutterne. Det overordnede balanceprincip er designet til SDO-udstedende pengeinstitutter, men bruges også af realkreditinstitutterne. Begge versioner giver mulighed for bruttoubalancer mellem låntagernes og obligationsinvestorerens betalingsstrømme. Det overordnede balanceprincip giver dog flere muligheder for bruttoubalancer, hvilket forhøjer realkreditinstitutternes risici. Realkreditinstitutterne er i begge versioner af balanceprincippet pålagt snævre rammer for nettoubalancer i funderingen. Realkreditinstitutterne kan derfor i et vist omfang benytte derivatkontrakter til at udjævne eventuelle ubalancer, så de undgår at bryde med balanceprincippet, selvom der ikke er overensstemmelse mellem lån og obligationer.

Realkreditinstitutterne har en tendens til at udforske brugen af derivater i forretningen, hvilket primært er drevet af konkurrence mellem institutterne.

Realkreditinstitutter konkurrerer igennem prisen på lån. En væsentlig del heraf er renten på de obligationer, der finansierer lånet. Hvis et realkreditinstitut kan sælge sine obligationer til en lav rente, er det udtryk for en stor efterspørgsel blandt investorerne. Investorer i realkreditobligationer er især optaget af omsætteligheden (markedslikviditeten) af obligationerne. De vil derfor have tendens til at efterspørge obligationer, som der er mange tilsvarende af i markedet. Dette understøttes yderligere af likviditetsreglerne for kreditinstitutter. Realkreditinstitutter udsteder obligationer i serier, som er grupper af obligationer med samme egenskaber. Investorerne har en tendens til at efterspørge obligationer fra store serier, idet disse er mere omsættelige. Det resulterer oftest i en lidt lavere rente på obligationerne og dermed også på de lån, som tilhører store obligationsserier.

Der er flere måder, hvorpå et realkreditinstitut kan opnå større serier. Instituttet kan forsøge at øge balancen igennem den almindelige konkurrence om realkreditkunder. Instituttet kan også vælge at udbyde færre produkter til markedet, hvilket i så fald reducerer behovet for at have mange forskellige obligationsserier. Endelig kan instituttet vælge at have mange forskellige produkter, men kun få obligationsserier, hvis derivatkontrakter udjævner forskellene mellem lån og obligationer.

Ved brug af derivater vil et institut teknisk set kunne tilbyde et realkreditlån med fast rente i kroner, som finansieres af en obligation med variabel rente i euro, se eksemplet i boks 5. Ved at tegne en renteswap og en valutaswap kan instituttet holde sig indenfor balanceprincippet under forudsætning af, at kontrakterne og modparterne lever op til kravene i lovgivningen. Et institut kan på den måde på syntetisk vis overholde balanceprincippet, selvom det udbyder mange låneprodukter og få obligationsserier.

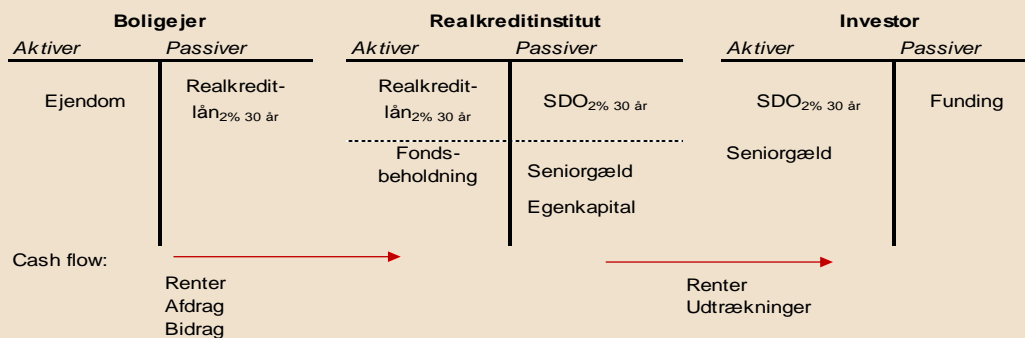
---

<sup>21</sup> Se bilag 3 for en nærmere beskrivelse af SDO-lovgivningen og dens betydning for balanceprincippet.

### Boks 5: Eksempel på ubalancer under balanceprincippet

Låntager antages at optage et 2 pct. fastforrentet lån med afdrag. I den klassiske version, figur 17, stemmer rente- og afdragsbetalingerne til instituttet overens med udtræk og rentebetalinger til investor. Realkreditinstituttet beholder bidragsbetalingerne.

**Figur 17: Klassisk realkredit – hovedsageligt kreditrisiko**

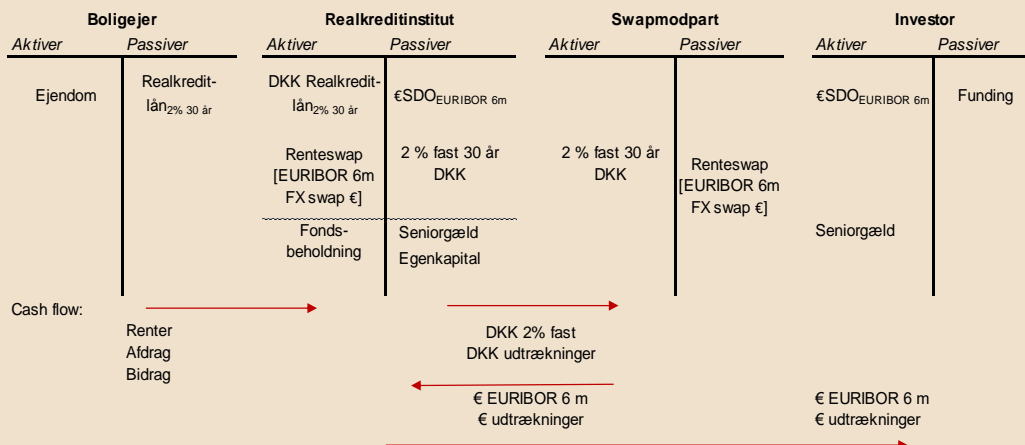


I figur 18 er betalingsstrømmene betydeligt mere komplekse:

1. Låntager betaler rente, afdrag og bidrag, svarende til betalingerne på et 30-årigt fastforrentet lån med en pålydende rente på 2 pct., til realkreditinstituttet.
2. Realkreditinstituttet udsteder nu en € SDO med variabel rente givet ved EURIBOR 6M, der købes af en investor. Realkreditinstituttet indgår samtidig en rente- og valutaswap med en modpart.
3. Modparten modtager fra realkreditinstituttet, hvad der svarer til renteindtægter og udtrækninger på en 30-årig fastforrentet SDO med en pålydende rente på 2 pct. Realkreditinstituttet modtager fra modparten, hvad der svarer til renteindtægter og udtrækninger på en € SDO med variabel rente givet ved EURIBOR 6M.
4. Realkreditinstituttet betaler til investoren, hvad der svarer til renteindtægter og udtrækninger på en € SDO med variabel rente givet ved EURIBOR 6M.

På den måde matches nettobetalingstrømmene fra realkreditinstituttets side. Der er dog betydelige bruttoubalancer, fundingen er kompleks og ugenomsigtig, og realkreditinstituttet udsættes for en modpartsrisiko gennem swapmodparten.

**Figur 18: Realkredit – øget udnyttelse af balanceprincippet**



Dette medfører en betydelig modpartsrisiko i realkreditforretningen, som ikke traditionelt har været til stede. Risikoen består i, at derivatkontrakterne kun tjener deres funktion, så længe modparten kan honorere kontrakten. Hvis modparten går konkurs, står realkreditinstituttet med en ubalance, der ikke er afdækket. Denne risiko er særligt stor for valutaswaps, idet den ikke alene knytter sig til rentebetalingerne, men til hele hovedstolen på lånet. Dertil kommer, at det kan være svært at finde modparter i en anspændt markedssituation, og tilmed modparter med en vis rating. Endelig kan markedsbevægelser betyde, at kontraktens markedsværdi ændrer sig så meget, at realkreditinstituttet kommer i konflikt med lovens grænser for eksponeringer mod andre kreditinstitutter.

Der er altså, i forhold til direkte matchfunding, en betydelig likviditetsrisiko forbundet med brugen af derivater i forbindelse med fundingen af udlån. En svagere sammenhæng mellem lån og obligationer forringer desuden gennemsigtigheden af instituttets forretning. Det kan især i krisetider forringe efterspørgslen fra investorer.

Finanstilsynet er særligt opmærksomt på institutternes løbende brug af balanceprincippet. Finanstilsynet har bl.a. gennemført en undersøgelse, som identificerer best practice på området, se boks 6. Undersøgelsen har ikke givet anledning til konkrete tilsynsreaktioner eller vist behov for, at reguleringen burde være anderledes. Finanstilsynet følger dog, af hensyn til problemstillingens betydning for stabiliteten i det finansielle system, i skrivende stund op på, hvad realkreditinstitutternes bestyrelser som følge af undersøgelsen har drøftet vedrørende risici forbundet med fravigelse af den direkte sammenhæng mellem lån og obligationer og øget brug af derivater.



## **Boks 6: Undersøgelse af realkreditinstitutternes brug af balanceprincippet**

Finanstilsynet bad i efteråret 2017 realkreditinstitutterne og relevante pengeinstitutter om at besvare nogle spørgsmål i relation til brugen af det overordnede balanceprincip.

Formålet med undersøgelsen var at identificere best practice. Undersøgelsen har ikke givet anledning til konkrete tilsynsreaktioner.

Flertallet af realkreditinstitutterne har besluttet at benytte den klassiske, specifikke version af balanceprincippet. Det overordnede balanceprincip bruges pt. alene i forbindelse med udlån til niches, hvor der er et særligt behov for fleksibilitet, eller til at mindske de samlede funderingsrisici.

Muligheden for ubalancer er større under det overordnede balanceprincip. Brugen af derivatmodparter er derfor mere udbredt under dette princip. Derivatbrug til begrænsning af risici vil som udgangspunkt isoleret set være positiv. Nødvendig brug af derivater for at overholde risikogrænserne i balanceprincippet kan dog antage et sådant omfang, at de operationelle og krediteksponeringsmæssige risici rækker ved stabiliteten i fundamentet under realkreditsystemet. Det er Finanstilsynets opfattelse, at institutterne bør begrænse derivatmodpartseksponeringer i begge versioner af balanceprincippet af hensyn til at sikre et solidt fundament under det danske realkreditsystem.

På baggrund af undersøgelsen identificerede Finanstilsynet følgende som udtryk for best practice:

1. Realkreditinstitutterne skal alene benytte det overordnede balanceprincip, hvor der er særligt grundlag for det, og bør dermed ikke bruge det til at skaffe kortsigtet billig finansiering.
2. Bestyrelserne bør sætte en ramme for, hvor stor en del af de udstedte SDO'er mv. det er nødvendigt at tilknytte derivater for at reducere ubalancer, og at denne del alene bør udgøre en mindre del af de samlede udstedelser.
3. Realkreditinstitutterne bør foretage en stram risikostyring med fokus på derivatmodparter og mulighederne for at forny derivatkontrakter.
4. Realkreditinstitutterne bør øge antallet af derivatmodparter ved en forøgelse af behovet for derivater. Bestyrelserne bør sætte konkrete grænser for dette.
5. Realkreditinstitutterne bør løbende forholde sig til mulighederne for at indgå aftaler med andre derivatmodparter, herunder i de tilfælde, hvor kreditkvaliteten hos en derivatmodpart falder til et niveau, hvor den ikke kan bruges længere.
6. Brugen af derivater bør ske på en måde, hvor udløbstidspunktet for derivaterne tidsmæssigt falder sammen med et eventuelt refinansieringstidspunkt af obligationer.

### *Kapitalbehovet i en afviklingssituation*

Ved implementeringen af BRRD i Danmark blev det besluttet at undtage realkreditinstitutterne fra at skulle opfylde et NEP-krav, se boks 7. I stedet blev der indført et gældsbufferkrav for realkreditinstitutterne på 2 pct. af de uvægtede udlån. For SIFI-koncerner blev der i maj 2018 indført et minimumskrav, som indebærer, at summen af NEP-kravet til bankdelen og kapital- og gældsbufferkravet til realkreditdelen skal udgøre mindst 8 pct. af koncernens samlede passiver.

#### **Boks 7: Gældsbufferen og NEP-kravet**

For at sikre, at et nødlidende kreditinstitut ikke påfører simple kreditorer tab, er der indført et krav til såkaldte *nedskrivningsegne passiver* (NEP). Simple kreditorer er indskydere (og indskydergarantifonden), obligationsholdere og lignende. Det følger af kravet, at der skal være passiver på balancen, der i tilfælde af alvorlige vanskeligheder kan nedskrives og konverteres til egentlig kernekapital, en såkaldt *bail-in*.

Kravet for SIFI-institutter er sat til to gange det regulatoriske kapitalkrav, så disse institutter stadig kan opfylde kapitalkravet efter et tab svarende til en gange det regulatoriske kapitalkrav og en *bail-in*. For ikke-SIFI-institutter med en balance mindre end 3 mia. EUR af risikoeksponeringerne ligger NEP-kravet mellem 3,5 og 6,0 pct. over det regulatoriske kapitalkrav, beregnet ud fra instituttets eksponeringer. For ikke-SIFI-institutter med en balance større end 3 mia. EUR er der et yderligere tillæg på mellem 1,25 og 5 pct. af REA, afhængigt af institutternes størrelse.

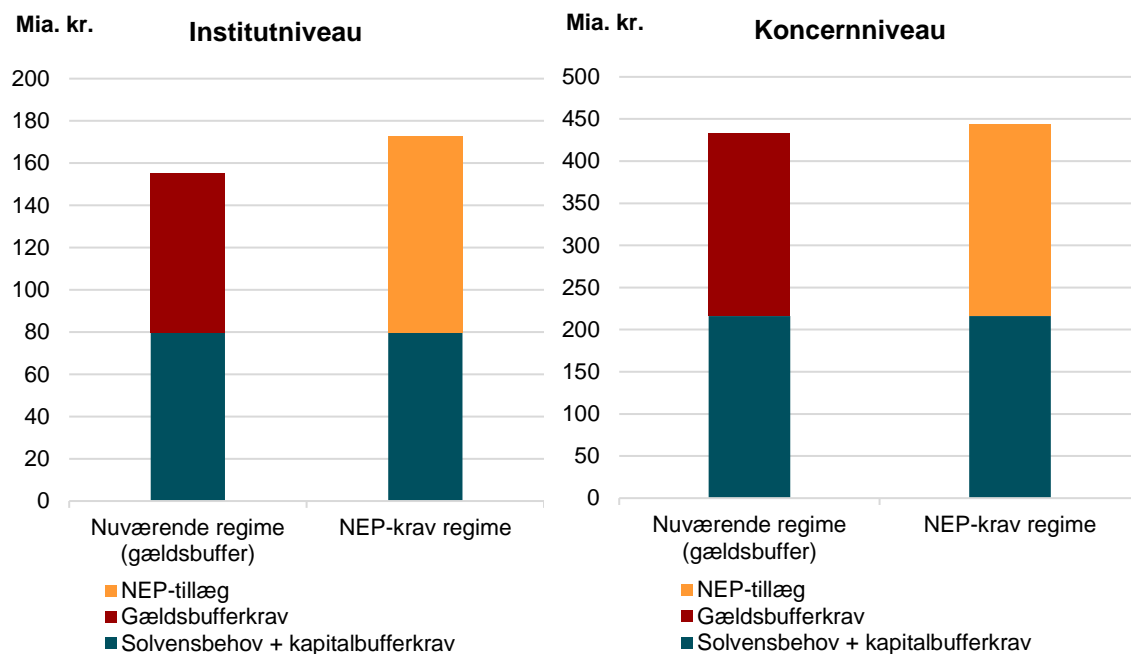
NEP-kravet kan opfyldes af en række kapital- og gældstyper, f.eks. ikke-foranstillet seniorgæld. Både for kapital og gæld skal det gælde, at de lider tab før simple kreditorer.

Der er ikke NEP-krav for realkreditinstitutter. I stedet er der indført en gældsbuffer på 2 pct. af de uvægtede udlån. Når gældsbufferkravet beregnes for koncerner, der indeholder et realkreditinstitut, kan de passiver, der er brugt til at opfylde gældsbufferen i realkreditinstituttet, ikke samtidigt bruges til at opfylde NEP-kravet.

For SIFI-koncerner er der indført et minimumskrav, som indebærer, at summen af NEP-kravet til bankdelen og kapital- og gældsbufferkravet til realkreditdelen skal udgøre mindst 8 pct. af koncernens samlede passiver.

Finanstilsynets analyser viser, at et NEP-krav eller et kapital- og gældsbufferkrav til de største SIFI-koncerner, hvor der indgår realkreditinstitutter, vil være nogenlunde ens på koncernniveau (under en række fastlagte antagelser), jf. figur 19. Det er hensigten, at koncernen skal fastholdes i en afviklingssituation, hvorfor dette er den væsentligste opgørelsesmetode. På institutniveau vil NEP-kravet være lidt højere end kapital- og gældsbufferkravet.

**Figur 19: Gældsbufferkravet er på niveau med et NEP-krav**



Note: Figuren til venstre indeholder data på institutniveau for Realkredit Danmark, Jyske Realkredit, DLR Kredit og Nykredit Realkredit (samlet beregning for Nykredit Realkredit og Totalkredit). Figuren til højre indeholder data for Danske bank-koncernen, Jyske Bank-koncernen, Nykredit Realkredit-koncernen og DLR Kredit. For begge figurer gælder, at der i det nuværende regime indgår gældsbufferkravet på 2 pct. og minimumskravet på 8 pct. af koncernens samlede passiver. Minimumskravet på 8 pct. af koncernens samlede passiver antages ligeledes at være gældende under NEP-krav regimet. Kapitalkravet er beregnet pr. medio 2018 men med fuldt indfasede SIFI-buffere og kapitalbevaringsbuffere. Den kontracykliske kapitalbuffer er sat til 0 i Danmark, mens den for udenlandske eksponeringer er sat til niveauet på indberetningstidspunktet.

Kilde: Finanstilsynets egne beregninger.

Gældsbufferkravet har den egenskab, at det er mindre volatilt end et NEP-krav. Dette skyldes, at gældsbufferkravet afhænger af de uvægtede udlån, hvorimod NEP-kravet afhænger af institutternes risikovægtede aktiver. De risikovægtede aktiver er mere konjunkturfølsomme end de uvægtede udlån, hvilket kan medføre et større behov for at rejse kapital i forbindelse med en lavkonjunktur. Dermed øges likviditetsrisikoen for realkreditinstitutterne alt andet lige under et NEP-krav i forhold til et gældsbufferkrav.

## 5. Tilsynsdiamanten

Tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter er et tilsynsinstrument, der modvirker overdreven risikotagning for det enkelte realkreditinstitut. Tilsynsdiamantens pejlemærker reducerer bl.a. noget af realkreditinstitutters kredit- og likviditetsrisiko. Den blev introduceret i 2014 med virkning fra 2018, dog først fra 2020 for pejlemærkerne for afdragsfrihed og lån med kort funding. Allerede nu befinder realkreditinstitutterne sig på sektorniveau indenfor alle pejlemærkerne<sup>22</sup>. Tilsynsdiamantens pejlemærker er beskrevet i boks 8.

### **Boks 8: Tilsynsdiamantens pejlemærker**

Tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter indeholder fem pejlemærker, der angiver, hvad Finanstilsynet som udgangspunkt anser for at være realkreditvirksomhed med forhøjet risiko.

#### **1. Udlånsvækst**

Realkreditinstitutternes udlån må maksimalt stige med 15 pct. om året på fire områder, da øget udlån kan ske på bekostning af kreditkvaliteten.

#### **2. Låntagers renterisiko**

Andelen af variabelt forrentede lån, der har en rentebindingsperiode på op til to år, og som overskrider 60 pct. af boligens værdi, skal være under 25 pct. af det samlede udlån. Det begrænser mængden af risikable lån.

Pejlemærket gælder kun udlån til private og til boligudlejningsejendomme.

#### **3. Begrænsning af afdragsfrihed for private**

Andelen af afdragsfrie lån, som overskrider 60 pct. af boligens værdi, skal være mindre end 10 pct. af det samlede udlån. Det begrænser realkreditinstitutternes kreditrisiko.

#### **4. Begrænsning af lån med kort funding**

Realkreditinstitutterne må maksimalt refinansiere 25 pct. af den samlede udlånsportefølje om året og maksimalt 12,5 pct. i kvartalet. Det begrænser risikoen for, at der ved refinansiering udstedes gæld til ekstraordinært høje renter.

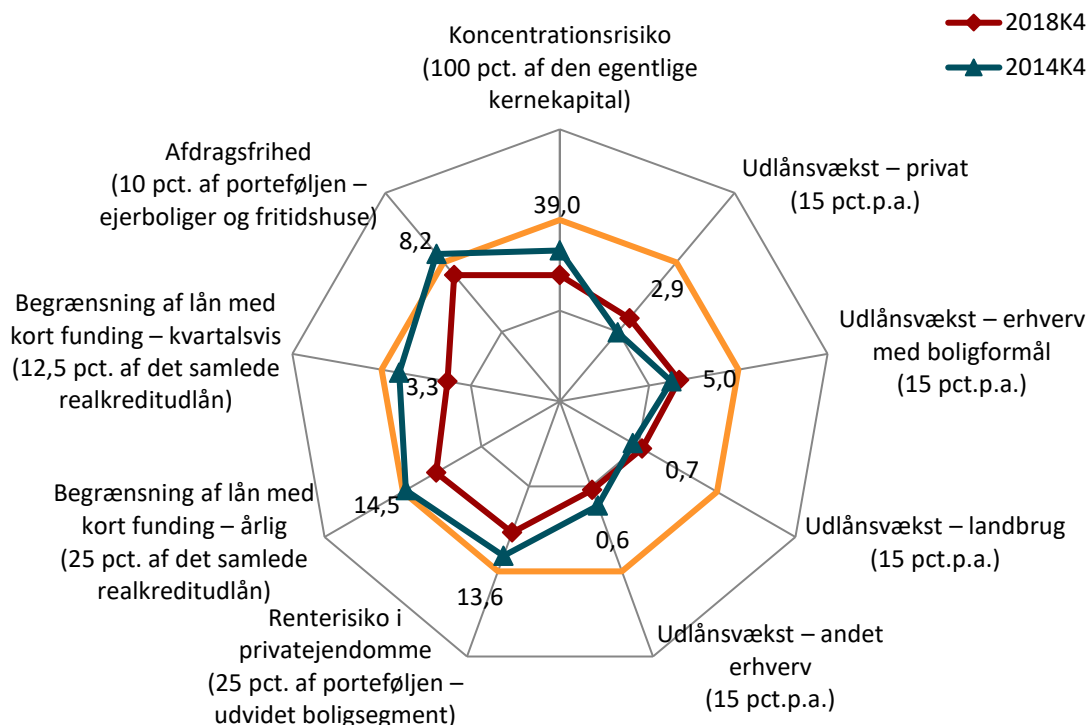
#### **5. Koncentrationsrisiko**

Summen af de 20 største nettoeksponeringer skal være lavere end instituttets egentlige kernekapital. Det mindsker risiciene forbundet med at have en væsentlig del af udlånet delt ud over få store kunder.

Selvom tilsynsdiamanten først er trådt i kraft i januar 2018, har realkreditinstitutterne over en længere periode tilpasset sig pejlemærkerne. I figur 20 fremgår det, at realkreditinstitutterne på sektorniveau siden 2014 har rykket sig længere indenfor rammerne for størstedelen af pejlemærkerne. Indtil videre har to institutter modtaget en risikooplysning, begge som følge af overskridelse på udlånsvækst.

<sup>22</sup>Sektorniveau udregnes som alle realkreditinstitutterne opgjort under ét.

**Figur 20: Alle pejlemærker i tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter overholdes på sektorniveau**



Note: Figuren viser, hvor realkreditinstitutterne på sektorniveau i 2014 og 2018 (henholdsvis det blå og røde bånd) ligger i forhold til pejlemærkerne i tilsynsdiamanten (det gule bånd). Pejlemærket for udlånsvækst og lån med kort funding er delt op i underkategorier. Værdierne i figuren tilhører det røde bånd – fjerde kvartal 2018.  
 Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Pejlemærkerne er fastsat, så de på den ene side modvirker overdreven risikotagning og på den anden side gør det muligt for sunde institutter at drive rentabel virksomhed, så der fortsat ydes den nødvendige kredit til virksomheder og husholdninger. Tilsynsdiamanten er ikke i sig selv tilstrækkelig til at adressere realkreditinstitutternes risici. Den er et supplement til anden løbende overvågning og de rammer og regler, der i øvrigt er sat med gældende regulering.

## 6. Nye EU-regler om covered bonds er på vej

”Covered bonds” er en betegnelse for den type af obligationer, som bl.a. danske realkreditinstitutter udsteder for at finansiere realkreditlån til de danske boligejere<sup>23</sup>. Med nye regler om dækkede obligationer vil EU fastsætte fælles regler for finansielle virksomheder, der benytter sig af disse. Forslaget har potentielt betydelige implikationer for danske realkreditinstitutter, og Danmark har dermed væsentlige interesser i udformningen af reglerne. Kommissionens forslag bygger på væsentlige dele af den danske realkreditmodel og sikrer i al væsentlighed de danske interesser i at bevare realkreditsystemet.

Kommissionen fremsatte den 12. marts 2018 et forslag til et nyt direktiv om udstedelse og særligt offentligt tilsyn med dækkede obligationer (covered bonds) samt en ændring af forordning om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringselskaber (CRR-forordningen). Forslagene skal ses som en samlet pakke og indgår som del af handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen (CMU), som er en samlebetegnelse for en lang række tiltag på det finansielle område i EU.

Formålet med forslagene er at skabe et fælles grundlag for reguleringen af covered bonds i EU. Forslagene bygger på grundelementer i velfungerende nationale covered bonds-systemer, herunder dansk realkredit.

Den 26. februar 2019 indgik Rådet og EU-parlamentet en politisk aftale om forslagens indhold. Den 1. april 2019 godkendte ECON-udvalget for Europa-Parlamentet den aftalte tekst. Den 18. april 2019 vedtog Parlamentet sagen på plenarmødet.

### *Direktivet får størst betydning udenfor Danmark*

Direktivet specificerer kernelementer af covered bonds og skaber derved en definition, som kan benyttes på tværs af den finansielle regulering i EU. Dette indebærer også, at direktivet fastlægger de grundlæggende karakteristika ved covered bonds, det særlige tilsyn med udstedelsen af covered bonds, regler om betegnelsen europæiske covered bonds samt krav til kompetente myndigheder indenfor covered bonds-området. Nedenfor er listet udvalgte krav i direktivet.

Eftersom direktivet i høj grad bygger på grundelementer fra bl.a. det danske realkreditsystem, vil først og fremmest finansielle virksomheder i andre EU-lande blive påvirket af de nye regler. Dette gælder eksempelvis, at:

- det kræver en *tilladelse* fra det kompetente finanstilsyn at udstede covered bonds, hvilket det ikke alle steder har gjort hidtil
- ejeren af en covered bond med direktivet får *sikret et retskrav* mod instituttet samt et krav mod kapitalcenteret og mod konkursboet i tilfælde af udstederens konkurs
- rammerne for, hvad der kan finansieres med covered bonds, *indsnævres* til at være aktiver, der enten er særligt sikre i sig selv eller sikret ved pant i et fysisk aktiv, f.eks. fast ejendom

<sup>23</sup> I dansk sammenhæng dækker termen covered bonds over følgende typer obligationer:

- Særligt dækkede obligationer (SDO) udstedt af et pengeinstitut, et realkreditinstitut eller Danmarks Skibskredit
- Realkreditobligationer (RO) og særligt dækkede realkreditobligationer (SDRO) udstedt af et realkreditinstitut
- Kasseobligationer (KO) eller skibskreditobligationer (SO) udstedt af Danmarks Skibskredit.

- instituttet underlægges et *likviditetsdækningskrav* og et *dækningskrav* på kapitalcenterniveau. I Danmark er dette dog i dag reguleret af balanceprincippet og realkreditloven
- nationale myndigheder skal udpege et særligt offentligt tilsyn med nye covered bonds-regler.

#### *Ændringer i kapitalkravsforordningen*

Ændringen af forordningen indebærer også en ændring af CRR (kapitalkravsforordningen), som skærper kravene for, hvornår covered bonds kan opnå kapitalmæssig fortrinsbehandling. Dette er dermed også en indirekte regulering af egenskaberne ved covered bonds. De nye krav, der introduceres af denne vej, er f.eks.:

- et krav om overdækning af aktiver på mindst 2 pct. af obligationerne, som indebærer, at instituttet skal have *mere* sikkerhed bag de udstedte obligationer, end obligationsejeren principielt har krav på. På denne måde sikres obligationsejeren yderligere i tilfælde af, at aktiverne falder i værdi, f.eks. hvis boligejerne misligholder deres lån. Kravet om overdækning er også nyt i Danmark. Dog har danske realkreditinstitutter altid haft en vis overdækning, bl.a. som følge af den danske lovgivning og af hensyn til kreditvurderingsbureauerne
- et krav om at overholde belåningsgrænsen (f.eks. 80 pct. for et almindeligt realkreditlån til en ejerbolig) i hele lånets løbetid. Det indebærer, at instituttet er nødt til løbende at overvåge ejendommens værdi. Dette er en præcisering af gældende ret
- at der lempes en smule på kravet til kvaliteten af eksponeringer mod andre kreditinstitutter, som må ligge til sikkerhed for covered bonds.

#### *Betydning for Danmark*

Kerneelementerne i det danske realkreditsystem kan rummes af direktivet og dermed bevares. Dette har afgørende betydning for, at det danske realkreditsystem kan bestå som hidtil. Institutterne skal dog også indstille sig på nye krav. Det gælder f.eks. i relation til ovennævnte krav om overdækning.

Direktivet indeholder en lang række valgmuligheder for medlemsstaterne i implementeringen i national ret. Valgmulighederne er et resultat af den politiske proces, hvor det har været vigtigt at kunne rumme de velfungerende, men også meget forskellige nationale realkreditsystemer i Europa. For Danmark betyder det, at der er mulighed for at udnytte disse valgmuligheder til at lempe den finansielle regulering af realkreditsektoren.

Det danske realkreditsystem er i dag kendetegnet ved en omfangsrig regulering, som traditionelt har begrænset risikoen i systemet. Som beskrevet i kapitel 4 er denne regulering lempet med introduktionen af det overordnede balanceprincip. I tillæg til dette er reguleringen også lempet på andre områder. Der er indført øgede muligheder for realkreditinstitutterne for at tilbyde afdragsfrihed og længere løbetid, højere lånegrænser for fritidshuse og bedre mulighed for belåning af aktiver uden alternativ anvendelsesmulighed, f.eks. digital infrastruktur som fibernetledninger.

Af hensyn til det danske realkreditsystems betydning for den finansielle stabilitet er det vigtigt at undgå øget kompleksitet og risiko i systemet, så efterspørgslen fra investorer ikke forringes i krisetider.

## 7. Bidragssatser – varslingsregler beskytter forbrugeren

Bidragssatserne på boliglån er steget betydeligt gennem en årrække. Stigninger i bidragssatser kan medføre betydelige stigninger i kundernes ydelser og påvirke deres rådighedsbeholdning. Kunder med fast rente er dermed ikke garanteret en fast ydelse i hele lånets løbetid, og kunder med variabel rente risikerer en ydelsesstigning udover, hvad en eventuel rentestigning tilsiger. I 2016 gennemførte flere institutter større bidragsstigninger. Herefter har bidragene været forholdsvis stabile<sup>24</sup>. Nye varslingsregler på området blev indført i 2017. Varslingsreglerne skal sikre, at institutterne ikke må opkræve stigningen i bidragssatser uden tilstrækkeligt grundlag for stigningen.

Reglerne medfører omfattende og komplekse krav om oplysninger, opgørelser og begrundelser, som realkreditinstitutterne skal indlejre i stigningsvarslingerne for bl.a. bidragssatser. Kravene skal bidrage til at sikre transparens omkring realkreditinstitutternes beslutning. Kravene sikrer desuden stor opmærksomhed på, at institutterne varsler korrekt.

Reglerne blev ændret for at sikre gennemsigtighed for forbrugeren. Det skal bl.a. være tydeligt, hvorfor et institut varsler stigninger, hvad hjemlen til at gøre det er, og på hvilket grundlag det sker, se boks 9. Dermed sikres forbrugeren en reel mulighed for at sætte sig ind i baggrunden for stigningen og for at handle, hvis vedkommende ikke vil acceptere den. Forbrugeren får dertil et overblik over, hvilke handlemuligheder vedkommende har i forbindelse med varslingen. Samtidig skærpes retsvirkningen af mangler ved varslingerne, ligesom varslingsfristerne forlænges. Det har store konsekvenser for realkreditinstitutterne, hvis de ikke efterlever varslingsreglerne, da de i sådanne tilfælde ikke må opkræve stigninger i f.eks. bidragssatser fra kunderne.

---

<sup>24</sup> <https://www.kfst.dk/media/54082/2019-realkreditredegørelse.pdf>



## Boks 9: Varslingsregler

I januar 2017 blev der indgået en politisk aftale, som skærpede reglerne for varsling af vilkårsændringer vedrørende bidrag og andet vederlag til ugunst for kunderne. Baggrunden var en række omdebatterede varslinger af stigninger for eksisterende lån i realkreditinstitutternes bidragssatser i foråret 2016. Skærperne er gennemført i henholdsvis lov om finansiel virksomhed og bekendtgørelsen om god skik for boligkredit.

### *De nye regler kort*

Varslet for stigninger i bidrag, rentetillæg og gebyrer blev hævet fra tre til seks måneder. Dermed har låntager både tid til at overveje de privatøkonomiske konsekvenser, undersøge alternative muligheder og eventuelt opsiges lånet indenfor varslingsfristen. Samtidigt blev det sikret, at realkreditinstitutterne trods alt fortsat har adgang til at justere deres indtjening, når de har behov for det.

Begrundelsen for stigningen skal fremgå af varslet og være fyldestgørende. Realkredit- og pengeinstitutter skal begrunde, hvilke forhold der konkret udløser stigningen. Institutterne skal også forklare de væsentligste forhold, der har påvirket stigningens omfang, og i hvilket indbyrdes relativt størrelsesforhold disse har betydning.

### *Retsvirkningen af mangelfuldt varsel*

Det tillægges civilretlig retsvirkning, hvis institutterne ikke overholder kravene til begrundelse eller varsling. Konkret betyder det, at varslingerne ikke kan træde i kraft, hvis ikke formalia er overholdt. Dermed vil det få betydelige økonomiske konsekvenser for realkredit- og pengeinstitutter, hvis de ikke efterlever varslingsreglerne. Institutterne kan kun opkræve korrekt varslede og fyldestgørende begrundede stigninger i bidrag og rentetillæg.

### *Sikring af mobilitet*

Der blev ved samme lejlighed indført forbud mod opkrævning af indfrielsesgebyr i varslingsperioden ved forhøjelse af bidrag og rentetillæg. Dertil begrænses adgangen til at opkræve kursskæring og kurtage i varslingsperioden i forbindelse med opsigelse begrundet i varslingen. Disse tiltag skal understøtte mobiliteten for låntagere, der ønsker at skifte institut som følge af en varslet forhøjelse.

## 8. Bilag 1: Realkreditinstitutternes nøgletal

**Table 1: Realkreditinstitutternes årsregnskaber 2014 – 2018**

Mio. kr.	2014	2015	2016	2017	2018	Ændring
						2017-2018
<b>Resultatopgørelse</b>						
Renteindtægter	93.677	86.939	78.223	73.150	69.524	-5,0%
Renteudgifter	71.302	63.252	54.625	49.236	46.251	-6,1%
Nettorenteindtægter	22.375	23.686	23.599	23.914	23.274	-2,7%
Udbytte af aktier mv	74	134	173	177	252	42,8%
Gebyrer og provisionsindtægter	2.603	3.186	3.013	2.973	2.833	-4,7%
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	4.689	5.595	5.542	6.197	6.380	2,9%
Nettorente - og gebyrindtægter	20.363	21.412	21.243	20.866	19.980	-4,2%
Kursreguleringer	-746	-1.132	805	870	-916	-205,2%
Udgifter til personale og administration	4.780	4.828	5.876	5.561	5.373	-3,4%
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	1.050	2.155	176	237	99	-58,1%
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv.	4.707	1.868	1.209	874	905	3,5%
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	-374	3.195	3.206	5.134	3.933	-23,4%
<b>Resultat før skat</b>	8.713	14.591	18.853	21.236	18.453	-13,1%
Skat	2.336	3.098	3.359	3.417	2.980	-12,8%
<b>Årets resultat</b>	6.378	11.493	15.494	17.820	15.473	-13,2%
<b>Balanceposter</b>						
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	781.905	731.966	793.107	851.461	844.379	-0,8%
Udlån	2.636.353	2.652.662	2.720.556	2.819.304	2.883.600	2,3%
udlån ex. repo	2.636.353	2.652.662	2.720.556	2.819.304	2.883.600	2,3%
Obligationer	234.826	199.649	204.058	205.372	167.003	-18,7%
Aktier	4.379	5.021	5.630	6.095	6.961	14,2%
Kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	31.709	36.406	39.464	47.522	49.904	5,0%
Andre aktiver	22.739	17.154	14.976	12.594	10.174	-19,2%
<b>Aktiver i alt</b>	3.717.482	3.647.170	3.781.081	3.945.763	3.964.820	0,5%
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	698.974	665.453	676.904	711.303	727.340	2,3%
Udstedte obligationer	2.782.031	2.749.817	2.859.033	2.971.770	2.970.099	-0,1%
Gæld i alt	3.532.623	3.452.839	3.569.879	3.720.646	3.734.095	0,4%
Efterstillede kapitalindskud	15.205	12.907	19.278	15.792	15.861	0,4%
Egenkapital	168.931	180.804	191.416	208.651	214.350	2,7%
<b>Passiver i alt</b>	3.717.482	3.647.170	3.781.081	3.945.763	3.964.820	0,5%

Note: Tallene er baseret på de institutter, der eksisterede i de enkelte år. Tabellen viser kun udvalgte poster. Realkreditsektoren består i 2018 af Nykredit Realkredit, Realkredit Danmark, Totalkredit, Jyske Realkredit, DLR Kredit, LR Realkredit og Nordea Kredit. I resultat af kapitalandele og egenkapital indgår Totalkredit dobbelt, da det er en del af Nykredit koncern. Resultat af kapitalandele kan i hovedsagen henføres til datterselskaber i Nykredit Realkredit: Totalkredit og Nykredit Bank. Datterselskaberne indgår med deres nettoindtjening. Det betyder, at der i den del af resultatet, som kan henføres til Totalkredit, indgår såvel bidragsindtægter som udgifter til pengeinstitutter i forbindelse med formidling og

administration for realkreditinstituttet. I Nykredit Bank er nettoresultatet også påvirket af realkreditforretningen og kunde-relationer i denne, f.eks. værdireguleringer af renteswapaftaler indgået til afdækning af kunders renterisiko.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

**Tabel 2: Realkreditinstitutternes nøgletal 2014 – 2018**

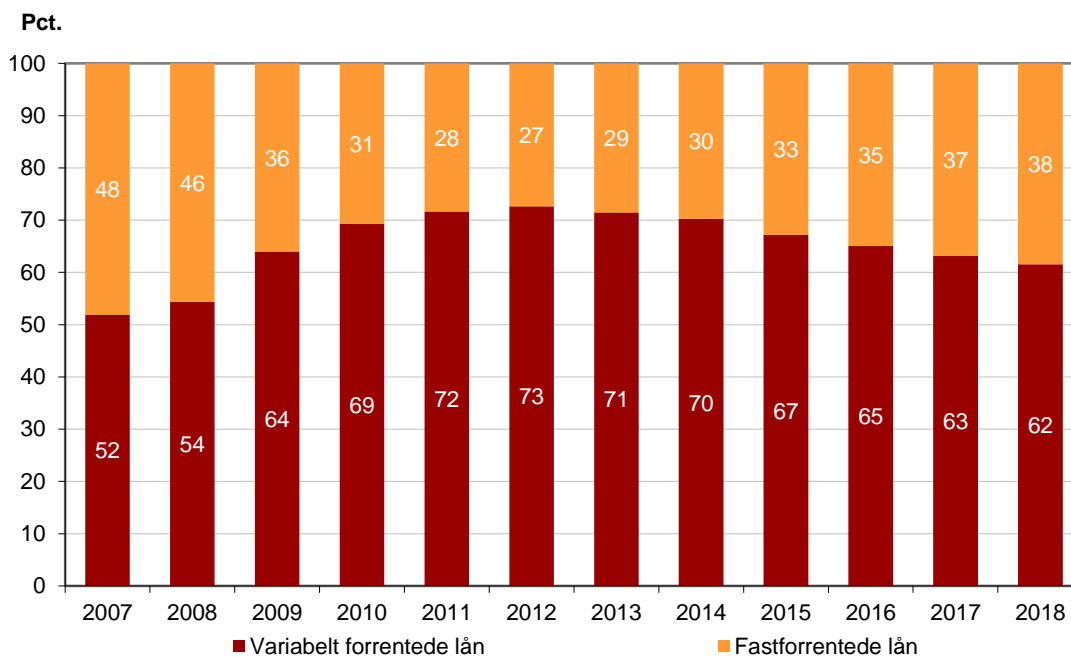
	2014	2015	2016	2017	2018
Kapitalprocent	20,8	23,1	23,6	23,5	23,7
Kernekapitalprocent	20,0	21,5	21,8	21,6	21,9
Egentlig kernekapitalprocent	19,1	20,9	20,7	20,8	21,1
Årets egenkapitalforrentning før skat	5,2	8,4	10,1	10,6	8,7
Årets egenkapitalforrentning efter skat	3,8	6,6	8,3	8,9	7,3
Indtjening pr. omkostningskrone	1,8	2,6	3,5	4,1	4,2
Akkumuleret nedskrivningsprocent	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Årets nedskrivningsprocent	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Udlån i forhold til egenkapital	15,6	14,7	14,2	13,4	13,4

Note: Tabellen viser kun udvalgte poster. Tallene er baseret på de institutter, der eksisterede i de enkelte år.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

## 9. Bilag 2: Realkreditinstitutternes udlånsfordeling

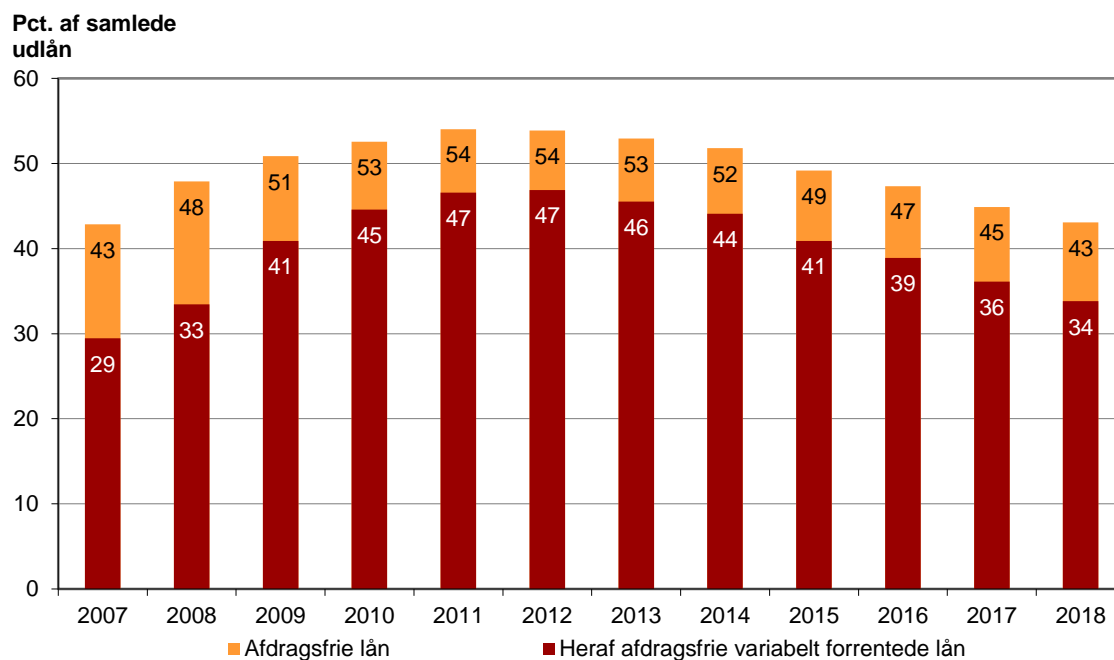
**Figur 21: Andel af fastforrentede lån i forhold til variabelt forrentede lån er steget siden 2012**



Note: Figuren viser realkreditinstitutternes andel af variabelt forrentede og fastforrentede lån.

Kilde: Danmarks Nationalbank, MFI-statistik

**Figur 22: Andelen af afdragsfrie lån og heraf afdragsfrie variabelt forrentede lån er aftagende**



Note: Figuren viser den samlede andel af afdragsfrie lån i forhold til realkreditinstitutternes samlede udlån. Den røde søjle angiver andelen af afdragsfrie lån, der også har variabel rente.

Kilde: Danmarks Nationalbank, MFI-statistik.

## 10. Bilag 3: SDO-lovgivningen og betydningen for balanceprincippet

En væsentlig ændring i lovgrundlaget for realkreditinstitutter skete i 2007, hvor Folketinget vedtog loven om de særligt dækkede obligationer, SDO'er, som følge af et EU-direktiv. Ligesom det gælder for de traditionelle realkreditobligationer, udstedes SDO'erne på baggrund af udlån sikret med pant i fast ejendom. Indførelsen af SDO'erne gjorde det muligt for pengeinstitutter at udstede SDO'er. Derudover gav SDO'erne mulighed for større fleksibilitet i produkterne end de traditionelle realkreditobligationer, der i højere grad har en direkte sammenhæng mellem det optagede lån og de udstedte obligationer.

Den større fleksibilitet var et resultat af, at balanceprincippet blev ændret og opdelt i to versioner. Den oprindelige udgave af balanceprincippet var skræddersyet til realkreditinstitutterne. Den nye ekstra version, det overordnede balanceprincip, blev udarbejdet til pengeinstitutter. Realkreditinstitutter fik også mulighed for at bruge den nye version til at imødegå en eventuel stærk konkurrence på obligationsudstedelsen fra pengeinstitutsiden.

Det klassiske, oprindelige balanceprincip betegnes det specifikke balanceprincip, og er i praksis svært at overholde uden en næsten en-til-en-sammenhæng mellem betalingsstrømmene til og fra låntagerne og obligationsinvestorerne.

Det overordnede balanceprincip har friere rammer for fremtidige ubalancer. Det nødvendiggør ikke en en-til-en-sammenhæng mellem betalingsstrømme til og fra låntagerne og obligationsinvestorerne i samme grad som det specifikke balanceprincip. Afledte finansielle instrumenter mv. kan benyttes for at holde ubalancerne mellem indgående og udgående betalinger indenfor nogle risikorammer fastsat i reguleringen.

Det overordnede balanceprincip benyttes ikke kun af pengeinstitutter, der udsteder SDO'er, men er også blevet mere udbredt hos visse realkreditinstitutter. Det skyldes dels fælles funding af prioritetslån født på bankbalancer, dels andre forretningsmæssige årsager. Risikoen ved at overgå yderligere til brug af det overordnede balanceprincip er, at transparensen reduceres, og at modparts- og afviklingsrisici øges.