

Hvor meget balance skal der være i realkreditvirksomheden?

Undersøgelse af balanceprincippet

Finanstilsynet har i efteråret 2017 bedt realkreditinstitutterne og relevante pengeinstitutter besvare nogle spørgsmål i relation til den overordnede version af det såkaldte balanceprincip. Finanstilsynet har blandt andet spurgt om, hvilke potentielle risici instituttet ser ved brug af den overordnede version af balanceprincippet sammenlignet med den traditionelle specifikke version.

Nedenfor opsummeres resultaterne af undersøgelsen, og best practice identificeres. Undersøgelsen har ikke givet anledning til konkrete tilsynsreaktioner. Finanstilsynet peger ikke på behov for ændringer i reguleringen, men på behov for specifik rammefastsættelse fra institutbestyrelsernes side og stram styring på baggrund heraf.

EU-kommissionen har netop fremsat forslag til et nyt direktiv og ændret kapitalkravsforordning omkring realkreditobligationer mv. Direktivforslaget stiller krav til derivater mv. i kapitalcentre og registre. Det fremgår, at medlemsstaterne skal fastsætte nærmere kriterier for, hvilke derivatmodparter mv., der må bruges, og begrænsninger i omfanget heraf i kapitalcenteret/registeret. De skitserede best practices er under gældende ret. Finanstilsynet finder, at det vil være naturligt at inddrage disse, når og hvis medlemsstaterne skal fastsætte nærmere kriterier for derivatmodparter mv.

Baggrund – hvad er balanceprincippet?

Realkreditinstitutter er som pengeinstitutter underlagt den finansielle regulering for kreditinstitutter. Realkreditinstitutter er desuden underlagt en yderligere detaljeret og indskrænkende regulering med henblik på at sikre et stabilt og robust forretningsområde. Dette må anses for at være både nødvendigt og hensigtsmæssigt henset til de udstedte obligationers meget væsentlige betydning for stabiliteten i den finansielle sektor.

Realkreditinstitutter er derfor underlagt et begrænset virksomhedsområde, som tillader udlån mod pant i fast ejendom inden for visse lånegrænser i for-

hold til ejendomsværdien og finansieret ved obligationsudstedelse. Realkreditinstitutter må dermed ikke, som pengeinstitutter, finansiere deres udlån ved modtagelse af indlån eller ved at optage lån på pengemarkedet.

Herudover gælder en række detaljerede regler omkring værdiansættelse af ejendomsplanterne¹ og ikke mindst det såkaldte balanceprincip².

Balanceprincippet er et sæt regler, der grundlæggende skal sikre, at realkreditinstitutter ikke løber risici af betydning på markedsrisikoområdet, herunder ikke mindst som følge af ikke fuldt balancerede sammenhænge i betalinger fra låntagere til instituttet og herfra til obligationsinvestorerne.

Den forsimplede fremstilling af balanceprincippet har været, at der er en en-til-en-sammenhæng mellem betalinger modtaget fra låntagerne og betalinger til obligationsinvestorerne, sådan at realkreditinstituttet principielt bare giver betalingerne videre og modtager bidragsbetaling for sin administrationsopgave og andre økonomiske tab forbundet med denne. En del af billedet i omverdenen af realkreditsystemet er da grundlæggende også, at betalingerne stort set matcher tidsmæssigt og størrelsesmæssigt, og at der derfor grundlæggende ikke er likviditetsrisici, renterisici, optionsrisici, valutakursrisici etc. for realkreditinstitutterne.

Frem til 2007 var der alene ét balanceprincip. I forbindelse med SDO-lovgivningen i 2007, hvor også pengeinstitutter fik adgang til at udstede SDO'er, blev balanceprincippet ændret og udformet i to versioner. Det oprindelige balanceprincip var skræddersyet til realkreditens forretningsmodel og praksis, herunder ikke mindst i forhold til strikt funding med minimale ubalancer. Pengeinstitutbranchen ønskede derfor et balanceprincip, som i højere grad skulle tilgodese pengeinstitutternes forretningsmodel uden direkte obligationsside til det enkelte lån for derved at muliggøre pengeinstitutters brug af SDO'er som et fleksibelt fundinginstrument.

Det korrigerede balanceprincip, der i forbindelse med SDO-lovgivningen blev udarbejdet til pengeinstitutter, betegnes i dag det overordnede princip i balanceprincipbekendtgørelsen. Det klassiske, oprindelige balanceprincip betegnes det specifikke princip. Den grundlæggende forskel mellem de to principper er, at det overordnede balanceprincip ikke bygger på en sammenhæng mellem lån og obligationer som det klassiske balanceprincip. Det vil derfor i mere udpræget omfang være nødvendigt at benytte afledte finansielle instrumenter mv. for i princippet at holde ubalancerne mellem indgående og udgående betalinger inden for risikorammerne.

¹ Bekendtgørelse nr. 417 af 27. april 2017 om værdiansættelse af pant og lån i fast ejendom, som stilles til sikkerhed for udstedelse af særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer og bekendtgørelse nr. 416 af 27. april 2017 om realkreditinstitutternes værdiansættelse og låneudmåling.

² Bekendtgørelse nr. 1425 af 16. december 2014 om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring

I forbindelse med færdiggørelsen af SDO-lovgivningsarbejdet omkring 2007 ønskede dele af realkreditbranchen mulighed for i lighed med pengeinstitutterne at kunne bruge det overordnede balanceprincip som en form for sikring mod at blive overhalet på produktsiden i konkurrence mod pengeinstitutterne.

Realkreditinstitutterne fik denne mulighed. De institutter, der havde ønsket det, valgte straks at overgå til det overordnede princip i forbindelse med udstedelse af nye prospekter. I praksis har de dog langt hen ad vejen administreret deres fundingstruktur som efter det specifikke balanceprincip på samme måde som de øvrige realkreditinstitutter.

Dette er nu under ændring. Det sker dels som følge af fælles funding af prioritetslån født på bankbalancer, dels som følge af overvejelser om eller faktisk udnyttelse af mulighederne for større ubalancer i fundingen efter det overordnede balanceprincip af andre forretningsmæssige årsager.

Den hidtidige snævre sammenhæng mellem lån og obligationer kan dermed mindskes eller helt forsvinde. Risiciene i systemet kan desuden øges som følge af dette, ligesom transparensen vil blive mindre. Bruttoubalancer i fundingen vil afhængig af størrelsen skulle nedbringes, og det giver naturligt modpartsrisici og operationelle risici.

Konsekvenserne af, at institutterne i stigende grad udnytter de videre rammer for ubalancer i fundingen, kan helt overordnet være, at dansk realkredit ikke længere vil være kendetegnet ved en snæver sammenhæng mellem lånevilkår og obligationsvilkår med meget begrænsede risici til følge.

Ved udbredt brug af låneprodukter uden direkte obligationsside vil den historiske transparens i systemet med direkte kobling mellem lån og de bagvedliggende obligationer kunne forsvinde. Det kan også have betydning for indfrielses- og konverteringsmuligheder for låntager. Der er i dag praksis for såvel adgang til pari-indfrielse som indfrielse til kursværdi af de bagvedliggende obligationer, men det vil ikke nødvendigvis være tilfældet fremadrettet.

Det overordnede balanceprincip indeholder risikorammer på samme områder som det specifikke balanceprincip. Risikorammerne og mulighederne for bruttoubalancer er dog større end i det specifikke balanceprincip, hvor der eksempelvis ikke ydes konverterbare lån på grundlag af udstedelse af inkonverterbare obligationer. Optioner og tilsvarende afledte finansielle instrumenter, der benyttes i fundingen, må maksimalt have en løbetid på fire år, ligesom instituttet skal kunne opgøre betalingsubalancer på daglig akkumuleret basis for alle fremtidige ind- og udbetalinger. Disse betingelser underbygger i vidt omfang den klassiske snævre sammenhæng mellem vilkår på lån henholdsvis obligationer og deraf følgende begrænsede ubalancer og risici.

Nu, mere end ti år efter at pengeinstitutter fik mulighed for at udstede SDO'er, kan det konstateres, at realkreditinstitutbranchen ikke har været udsat for et konkurrencepres af betydning fra pengeinstitutter med SDO-tilladelse. Dette var ellers baggrunden for også at tillade realkreditinstitutter at benytte det overordnede balanceprincip, som ikke bygger på den snævre sammenhæng mellem obligationsvilkår og lånevilkår. På denne baggrund forekommer det ikke umiddelbart nødvendigt for realkreditinstitutter at udnytte de brede rammer for ubalancer i det overordnede balanceprincip – ikke mindst henset til de potentielle risici forbundet hermed i forhold til den klassiske realkreditmodel.

Det kan dog ikke afvises, at de bredere rammer i et vist omfang kan være nødvendige i forhold til fælles funding-strukturer. Det gælder f.eks., hvor de aftalte vilkår på lånesiden i pengeinstituttet endnu ikke måtte være afpasset i forhold til den planlagte obligationsside i realkreditinstituttet.

Finanstilsynet peger derfor ikke på en indsnævring i reguleringen, men på at bestyrelserne i institutterne fastsætter specifikke rammer for at fravige det klassiske princip, og at institutterne styrer stramt efter disse rammer.

Resultater af undersøgelsen

Flertallet af institutterne har besluttet at benytte den traditionelle, specifikke version af balanceprincippet og forpligter sig derfor til dette via institutternes obligationsprospekter.

Som nævnt indledningsvist har Finanstilsynet bedt institutterne pege på potentielle risici ved særligt den overordnede version af balanceprincippet. Besvareelserne peger blandt andet på følgende:

- Det kan vise sig vanskeligt at finde nye derivatmodparter i en stresset situation, særligt i lyset af kravet om ensidig sikkerhedsstillelse på derivatkontrakter.
- Udsving i markedsværdien af derivatkontrakter kan bringe instituttet i konflikt med grænsen på eksponeringer på kreditinstitutter i kapitalcenteret/registeret.
- Ændring i kreditkvalitetstrin på en derivatmodpart kan blive en udfordring, særligt for kontrakter med længere løbetider.

Disse vurderinger skal ses i det perspektiv, at den specifikke version af balanceprincippet trækker meget skarpe grænser for likviditetsubalancer, der skal kunne opgøres på daglig akkumuleret basis i hele porteføljens løbetid. På samme måde er der som nævnt løbetidsbegrænsning på optioner og tilsvarende afledte instrumenter med asymmetrisk afkast. Den specifikke version understøtter dermed den traditionelle meget tætte sammenhæng mellem betalinger på lån og betalinger til obligationsinvestorer samt gennemsigtighed og enkelhed.

Risikoen ved at overgå yderligere til brug af det overordnede balanceprincip er, at transparensen reduceres, og at modparts- og afviklingsrisiciene øges. De øgede modparts- og afviklingsrisici kan ultimativt blive en trussel for den finansielle stabilitet under en finansiel krise.

Det er dog også muligt under det specifikke princip at funde sig på en måde, så der er risici, der skal nedbringes med derivater eller lignende for at overholde risikogrænserne i balanceprincippet. Et eksempel er udnyttelse af eventuel billigere funding i euro og udlån i danske kroner, hvor valutakursrisikoen nedbringes med valutaswaps. Derved opstår en eksponeringsrisiko på derivatmodparten. Denne risiko skal dog kapitalafdækkes.

Det er Finanstilsynet opfattelse, at derivatmodpartseksponeringer i begge versioner af balanceprincippet bør begrænses af hensyn til at sikre et solidt fundament under det danske realkreditsystem.

Der er grundlæggende større muligheder for ubalancer efter det overordnede balanceprincip. Derfor vil brug af derivater i højere grad være nødvendigt for institutter, der benytter denne version, og derfor giver det mening at søge at begrænse brugen af de videre rammer for bruttoubalancer efter det overordnede balanceprincip.

Derivat anvendelse 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.

Bemærk i øvrigt, at udgangspunktet i balanceprincipbekendtgørelsen er, at institutterne ikke må tage rente-, valutakurs- og optionsrisici, jf. bekendtgørelsens § 5.

Best practice

Det fremgår af undersøgelsen, at kun en meget begrænset del af porteføljen i de institutter, der har valgt det overordnede balanceprincip, aktuelt ikke ville kunne holdes inden for rammerne af det specifikke balanceprincip. Det er også under det specifikke princip muligt at bruge derivater til eksempelvis at holde valutakursrisici inden for de givne risikorammer. Dette afspejler, at institutterne enten alene benytter det overordnede balanceprincip til udlån til nicher, hvor der er et særligt behov for fleksibilitet, eller til at mindske de samlede fundingrisici. Det sidste kan f.eks. ske ved i en overgangsperiode at finansiere udlån frem til, at der kan udstedes tilstrækkelig store serier under det specifikke balanceprincip, som samtidig opfylder kravene til likvide udstedelser under LCR-reguleringen. Best practice for realkreditinstitutter er dermed, at det overordnede balanceprincip alene benyttes, hvor der er særligt

grundlag for det. Omvendt er det ikke best practice at benytte det til kortsigtet billig finansiering, der alene kan opnås på bekostning af ikke ubetydelige eller vanskeligt kvantificerbare risici.

Finanstilsynet har bedt koncernerne oplyse, hvor stor en andel af de udstedte obligationer der er tilknyttet derivater, samt hvor stor en andel det er nødvendigt at tilknytte derivater for at overholde risikorammerne i balanceprincippet. Det fremgår heraf, at de fleste realkreditinstitutter slet ikke anvender derivater i denne forbindelse. Det fremgår også, at den højeste porteføljeandel på koncernniveau, hvor det er nødvendigt at anvende derivater i forbindelse med balancering af udlån til danske kunder og funding, udgør under 10 pct.

Finanstilsynet betragter det på denne baggrund som best practice, at bestyrelsen sætter en ramme for, hvor stor en del af de udstedte SDO'er mv., det er nødvendigt at tilknytte derivater for at reducere ubalancer. Denne del bør alene udgøre en mindre del af de samlede udstedelser af SDO'er mv. Der kan naturligvis opstå situationer, hvor det er nødvendigt i en kortere periode at fravige dette som følge af situationen for instituttet eller markedet.

Ved brugen af derivater for at begrænse ubalancer inden for denne ramme bør institutterne foretage en stram risikostyring med væsentlig fokus på derivatmodparter og mulighederne for også i en stresset situation at kunne forny derivatkontrakter.

Hvis den samlede andel af udlånsbalancen, der ikke er strikt matchet og derfor tilknyttes derivater, overstiger en ubetydelig andel, bør instituttet benytte sig af flere forskellige modparter på de afledte finansielle instrumenter til at nedbringe risici i finansieringen af udlånet. Antallet af modparter bør øges ved en forøgelse af behovet for derivater. Bestyrelsen bør sætte konkrete grænser herfor.

Realkreditinstitutter, som ikke benytter en strikt matchfunding og derfor bruger derivater til at reducere heraf følgende ubalancer, bør løbende forholde sig til mulighederne for at indgå aftaler med andre derivatmodparter. Dette gælder blandt andet, hvis det skulle blive nødvendigt at øge antallet af modparter, eller hvis modpartens rating skulle falde til et niveau, hvor kreditkvalitetstrinnet ikke længere muliggør at lade de afledte finansielle instrumenter indgå, når overholdelsen af balanceprincippet bliver opgjort.

Brugen af derivater bør desuden ske på en måde, så der i videst muligt omfang vil være en sådan sammenhæng, at udløb af derivater har et tidsmæssigt sammenfald med et eventuelt refinansieringstidspunkt af obligationer. Det vil muliggøre, at institutterne kan omlægge finansieringen til finansiering uden brug af derivater ved refinansieringen. Dette vil særligt kunne være relevant i forbindelse med at opnå en tilstrækkelig stor volumen i forhold til LCR-

reglerne for obligationers seriestørrelser. Det vil også ud fra en risikobetraktning være hensigtsmæssigt at fastsætte lånevilkår sådan, at disse om nødvendigt kan ændres, hvis der skulle vise sig vanskeligheder med at tegne nye derivatkontrakter, eksempelvis i en stresset situation. Det er selvsagt vigtigt, at sådanne lånevilkår ikke må risikere at sætte kunderne i en svær situation. På samme måde skal konsekvenserne og risiciene forklares tydeligt for kunderne.

Opfølgning på undersøgelsen

Det er Finanstilsynets vurdering, at bestyrelserne i realkreditinstitutterne bør have en fornyet drøftelse af risikobilledet ved fravigelse af strikt matchfunding og brug af afledte finansielle instrumenter. En sådan drøftelse bør adressere de risici, der kan være forbundet med at være afhængig af finansielle modparter til at afdække forskelle i betalingsstrømme. Det er vigtigt i vurderingen af forskellige scenarier at være opmærksom på også halerisici. Et eksempel herpå kan være en situation, hvor valutakurser ændres i kombination med stigende DKK renter, hvor samtidig en eller flere af de største swapmodparter går konkurs, inden margin i favør af realkreditinstituttet er betalt. En meget væsentlig del af instituttets afdækning af risici kan derved gå tabt med betydelig påvirkning af instituttets kapitalgrundlag til følge.

Drøftelsen i bestyrelsen bør også omfatte en vurdering af risikoen forbundet med et fald i modpartens rating, som kan medføre, at det bliver nødvendigt at finde alternative modparter enten som følge af reguleringsmæssige krav eller som følge af generel risikoappetit i instituttet. Det er væsentligt at være opmærksom på, at hvis denne risiko materialiserer sig, vil det alt andet lige være vanskeligere i en stresset situation at finde nye modparter til en afdækning, som ikke er af standardmæssig karakter.

Selvom undersøgelsen ikke har givet anledning til konkrete tilsynsreaktioner, vil Finanstilsynet følge op på denne, henset til problemstillingens betydning for stabiliteten i systemet. I den forbindelse forventer Finanstilsynet, at institutternes bestyrelser afstemmer risikoprofil og konkrete grænser.

Som nævnt indledningsvist vil der med implementeringen af det kommende direktiv skulle tages stilling til reguleringen af brug af derivater mv. i kapitalcentre/registre. Det vil også af den grund være relevant på bestyrelsesniveau at diskutere et acceptabelt niveau for dette for ikke at komme til at stå i en situation, hvor et institut har bevæget sig så langt ud, at det ikke er foreneligt med, hvad der i forbindelse med implementeringen af direktivet besluttet at være et hensigtsmæssigt niveau.