



## NOTAT

9. november 2016  
16/07913-2  
[Click here to enter text.](#)

### **Indtjeningsevnenes betydning for rating og rente.**

Realkreditinstitutter finansierer deres udlån ved at sælge obligationer i markedet. Konkret udbydes obligationer til salg, som markedsaktører kan byde på. På denne baggrund fastsættes en kurs og dermed en rente på den pågældende udstedelse, som bliver den rente, låntager skal betale for sit realkreditlån. Renten går til obligationsejerne. Herudover skal kunden betale eventuel kursskæring og et bidrag til realkreditinstituttet. Bidragsbetalingerne udgør instituttets primære indtjening på at yde realkreditlån.

Renten på et realkreditlån bestemmes af efterspørgslen i markedet efter den obligation, der skal finansiere lånet. Her er ratings af afgørende betydning for markedets opfattelse af sikkerheden i obligationen. Ratings påvirker kursen på obligationerne og dermed renten på realkreditlånet. Sammenhængen er, at højere rating indebærer lavere rente for låntageren.

Ratingbureauernes rolle er at formidle information om finansielle virksomheder og finansielle produkter til investorer i markedet. En rating af en finansiell virksomhed eller et finansielt produkt er dermed en tredjeparts stillingtagen til sikkerheden i den pågældende virksomhed eller det finansielle produkt.

De store ratingbureauer har udviklet deres egne metoder til ratingen af realkreditobligationer. Selvom ratingbureauerne har forskellige ratingmetoder, fokuserer bureauerne i stort omfang på de samme forhold, herunder institutternes mulighed for at justere indtjeningen. Metoderne er modelbaserede, om end de endelige ratings indeholder et skønselement.

Danske realkreditinstitutter bliver vurderet af ratingbureauer på flere områder, hvor de vigtigste er vurderingen af instituttets såkaldte ”udstederrating” og vurderingen af de enkelte obligationsudstedelser.

### *Rating af instituttet (udstederrating)*

Udgangspunktet for ratingbureauernes rating af realkreditobligationer er udstederrating, der skal forstås som en vurdering af virksomhedens samlede sundhedstilstand. Det er denne rating, der typisk omtales i forbindelse med instituttets ratings.

Afhængigt af ratingbureauernes ratingmetoder fastlægges udstederratingen på baggrund af en række forskellige forhold såsom makroøkonomiske forhold, politiske forhold (stabilitet), tilsynsmæssig kvalitet mv. Udover disse generelle forhold er institutspecifikke forhold som kapital og indtjeningsforhold af betydning for udstederratingen, idet disse forhold er et udtryk for institutternes evne til at modstå tab.

Et velkapitaliseret institut med god intjeningsevne vil således opnå en højere rating end et dårligere kapitaliseret institut med svag indtjeningssevne. Da bidragene er realkreditinstitutternes primære indtægtskilde, er det væsentligt, at bidragene kan justeres, hvis der er behov

I forhold til indtjeningssevnen fokuserer ratingbureauerne på institutternes mulige fremtidige indtjening, hvor manglende fleksibilitet i forhold til bidragsindtjeningen vil have en negativ betydning for institutternes rating og dermed vil det trække i retning af lavere kurser på instituttets udstedelser og derigennem højere rente for låntager.

#### *Obligationsrating*

Den anden type rating er ratingen af selve obligationen, der udstedes af instituttet (rating af finansiel produkt). Denne rating er afgørende for, at institutterne kan omsætte deres obligationer

Sikkerheden i et værdipapir har naturligvis en sammenhæng med sikkerheden i den virksomhed, der har udstedt papiret. Det afspejles i, at ratingbureauerne opererer med et loft for, hvor mange ratingklasser ("notches") vurderingen af en obligationsudstedelse maksimalt kan ligge over udstederens rating. Hvis udstederens rating bliver tilstrækkeligt lav, er der altså praksis for, at ratingen på obligationen følger med ned. Det er vurderingen, at det er afgørende, at udstederratingen understøttes af, at institutterne har en stærk kapitalisering og solid indtjeningssevne, herunder mulighed for på kort sigt at kunne reagere på ændrede markedsforhold.

I forhold til ratingen af realkreditobligationer er det centrale i bureauernes metoder en vurdering af kreditkvaliteten af aktiverne, samt om betalingsstrømmene giver anledning til betydelige risici.

Institutterne kan placere ekstra aktiver til dækning af obligationsejerne, hvis instituttet ønsker at opnå en bestemt rating af obligationerne (OC-krav<sup>1</sup>). Ratingbureauernes krav til ekstra aktiver som sikkerhed er derfor afhængigt af, hvilken rating instituttet ønsker. Det er omkostningsfyldt for institutterne at stille ekstra sikkerheder. Denne omkostning skal også

---

<sup>1</sup> OC står for over-collateral,

dækkes af realkreditinstitutternes løbende indtægter, som primært udgøres af bidragsbetalinger.

Pengeinstitutter ejer realkreditobligationer som en del af deres likviditetsstyring. En lavere rating af en obligationsudstedelse gør det dyrere for f.eks. et pengeinstitut at eje en Særligt Dækket Obligation (SDO) eller Særligt Dækket Realkreditobligation (SDRO). Det skyldes, at obligationsratingen indgår i den nuværende regulering.

For eksempel har ratingen betydning for, hvor meget kapital et pengeinstitut skal holde for at eje en SDO/SDRO. Det fremgår af EU's kapitalkravsforordning. Jo lavere rating på obligationen desto mere kapital skal pengeinstituttet, som ejer obligationen, holde for at risikofærdække denne obligation. En lavere rating gør det med andre ord dyrere i kapitalomkostninger for et pengeinstitut at eje en SDO/SDRO. Det har alt andet lige indflydelse på efterspørgslen efter og kursen på obligationen og dermed også på den rente, som låntager skal betale.

På den baggrund vurderes det, at fleksibilitet i realkreditinstitutternes muligheder for at justere bidragssatserne efter markedsforholdene er meget væsentlig, fordi det påvirker ratingen positivt og dermed den rente, som boligejere og virksomheder betaler.