



Evaluering af den sektorspecifikke systemiske buffer

6. oktober 2025

Det Systemiske Risikoråd, Rådet, henstillede d. 3. oktober 2023 til erhvervsministeren om at aktivere en sektorspecifik systemisk buffer for eksponeringer mod ejendomsselskaber med en sats på 7 pct. fra d. 30. juni 2024, jf. boks 1. D. 26. april 2024 blev ministerens beslutning om at følge Rådets henstilling offentliggjort, men med undtagelse af eksponeringer med sikkerhed i fast ejendom i belåningsintervallet 0 til 15 pct. Ministeren besluttede desuden, at bufferen skulle evalueres efter ét år. Rådet vurderede i juni 2024, at erhvervsministerens aktivering af den sektorspecifikke systemiske buffer i tilstrækkeligt omfang adresserede de identificerede systemiske risici.

Rådet har evalueret den sektorspecifikke systemiske buffer. Rådet vurderer, at der fortsat er systemiske risici relateret til erhvervsejendomsmarkedet, som ikke er tilstrækkeligt adresseret af andre krav. Samtidig vurderer Rådet, at forbedringen i nogle af de cykliske forhold siden den oprindelige henstilling i oktober 2023, især renteniveaue, kan begrunde en lempelse i det nuværende krav.

Rådet henstiller derfor, at tiltaget lempes ved at undtage eksponeringer med sikkerhed i fast ejendom i belåningsintervallet 0 til 30 pct., mens buffersatsen fastholdes på 7 pct. Undtagelse af eksponeringer i belåningsintervallet 0-30 pct. indebærer, at det er den mest sikre del af eksponeringerne, der undtages.

Følges henstillingen skønnes den samlede reservation at udgøre ca. 9 mia. kr. Til sammenligning vil en uændret fortsættelse af den nuværende model indebære en reservation på 11,6 mia.kr. som følge af højere eksponeringer i dag end i 2023.¹

I forbindelse med evalueringen har sekretariatet for Det Systemiske Risikoråd været i dialog med en række institutter samt Finans Danmark, FiDa. Analysen er blevet opdateret med nye og mere detaljerede data. Derudover har dialogen ført til en lempelse af nogle af antagelserne i analysen.

Institutterne gennemfører regelmæssigt stresstest, som anvendes til at vurdere det enkelte instituts robusthed over for negative makroøkonomiske scenarier. Disse stresstest tager imidlertid ikke højde for de samspils- og selvforstærkende effekter, der opstår, når systemiske risici materialiserer sig og heller ikke for sektorens samlede eksponeringer. Systemiske risici indebærer, at et stød kan medføre alvorlige negative effekter for alle, selv kunder og institutter, som fremstod robuste inden stødet. Derfor er der i Rådets vurdering af tiltaget indgået en række følsomhedsanalyser, som er uafhængige af institutternes stresstest.

Vurderingen af niveaue for den sektorspecifikke systemiske buffer tager desuden eksplicit højde for eventuelle kapitalreservationer på baggrund af en stresstest i kapitalmålsætningen. Et generelt stressscenarie kan indebære tab for institutternes ejendomseksponeringer. Der modregnes derfor kapital reserveret i kraft af kapitalmålsætningen i de potentielle

¹ Effekten er opgjort på baggrund af institutternes indberetninger til Finanstilsynet, herunder for de omfattede risikovægtede eksponeringer, som også har udgjort grundlaget til skønnet for kapitalreservationen på 9 mia. kr. Hvis de faktiske risikovægtede eksponeringer er højere end angivet i indberetningerne, vil det også øge den nødvendige kapitalreservation.

nedskrivninger og tab estimeret på baggrund af følsomhedsanalyserne. På den måde sikres der, at der ikke er overlap mellem de risici som den sektorspecifikke systemiske buffer skal dække og de risici, som kapitalmålsætningen skal dække.

Rådet har i evalueringen særligt lagt vægt på, at ejendomsselskabernes soliditet, gældsudgifter og indtjening fortsat viser forhøjet risiko for, at nogle af selskaberne ikke kan servicere deres gæld i tilfælde af et stød. En betydelig del af ejendomsselskabernes gæld er rentefølsom, hvilket kan henføres til begrænset brug af fastforrentede lån og en generelt lav grad af renterisikoafdækning. Samtidig er ejendomsselskabernes soliditet generelt ikke forbedret og en væsentlig andel af udlånet er til selskaber med en lav soliditet. Rådet finder det positivt, at der er tegn på stigende handelsaktivitet på erhvervsejendomsmarkedet samt stabilisering af priserne, samtidig med at kreditvæksten, særligt blandt de mellemstore institutter, er bøjet af. En fortsat positiv og stabil udvikling på markedet vil mindske de cykliske risici, men den aktuelle høje geopolitiske usikkerhed kan give anledning til nye stød til den økonomiske aktivitet, renterne og dermed erhvervsejendomsmarkedet.

Formålet med den sektorspecifikke systemiske buffer er at øge kreditinstitutternes kapitalisering, så de er bedre i stand til at modstå nedskrivninger og tab på deres udlån til ejendomsselskaber. Det vil bidrage til at sikre den finansielle stabilitet, bl.a. ved, at kreditinstitutterne – trods eventuelle nedskrivninger og tab – fortsat har udlånskapacitet til at kunne låne ud til kreditværdige borgere og virksomheder.

Bufferen, inklusive satsen, skal vurderes minimum hvert andet år på baggrund af udviklingen i systemiske risici relateret til erhvervsejendomssegmentet. Bufferen kan reduceres yderligere, hvis Rådet vurderer, at der er sket en væsentlig forbedring i risikobilledet, fx som følge af højere solvens eller styrket gældsserviceringssevne hos ejendomsselskaberne. I denne vurdering indgår også eventuelle mitigerende tiltag som fx sektorens kreditpolitikker, der afspejler sig i fx lavere belåningsgrader, forbedret soliditet eller mindre rentefølsomhed af gælden. Rådet vil inddrage betydningen af de mitigerende tiltag i deres vurdering. Bufferen kan frigives helt, hvis de identificerede systemiske risici materialiserer sig.

Den endelige udmøntning af tiltaget, som fremlagt i Rådets henstilling, er en diskretionær beslutning baseret på en helhedsvurdering. Buffersatsen fastsættes ikke mekanisk, bl.a. pga. usikkerheden ved at måle systemiske risici. Rådets anbefalinger om buffersatsen sker derfor ud fra en vurdering med udgangspunkt i forskellige analyser og anden relevant information.

Opsummering

Rådet vurderer, at der fortsat er systemiske risici relateret til erhvervsejendomsmarkedet, selvom en række af de cykliske forhold, som Rådet pegede på i sin henstilling fra oktober 2023, har ændret sig i en positiv retning.

- **En række af de cykliske forhold, som Rådet pegede på i sin henstilling fra oktober 2023, har ændret sig.** Renterne er faldet, i takt med at inflationen er kommet ned. Der har været høj beskæftigelse og lav ledighed. Samlet har det reduceret sandsynligheden for, at risici relateret til erhvervsejendomsmarkedet materialiserer sig på kort sigt. Samtidig vurderer Rådet dog, at risici relateret til global økonomisk politik, et foranderligt politisk miljø samt militære konflikter, giver forhøjet usikkerhed om den makroøkonomiske udvikling og dermed øget risiko for, at uventede stød kan medføre betydelige tab.
- **Renteniveauet er i dag højere, end før inflationen steg kraftigt, og de øgede renteudgifter har ført til, at en større andel af selskaberne ikke kan dække de løbende ydelser på deres lån med deres driftsindtjening.** Det har dog ikke ført til højere nedskrivninger og restancer i institutterne. Dette skal ses i lyset af fremgangen i økonomien og den lave ledighed, som har været medvirkende til, at selskabernes driftsindtjening er steget på grund af højere lejeniveauer og lav tomgang.

- **De systemiske risici af overvejende strukturel karakter har ikke ændret sig nævneværdigt siden oktober 2023.** De relaterer sig til kreditinstitutternes væsentlige eksponering over for ejendomsselskaber, samt ejendomsselskabernes forretningsmodel, som er følsom over for udvikling i renter og konjunkturer. Historisk har udviklingen i erhvervsjendomssektoren medvirket til at forstærke konjunkturudsving, fx via effekten på byggeaktiviteten. Problemer i ejendomssektoren kan dermed føre til tab på lån til andre brancher og blandt husholdninger.

Rådet vurderer, at den sektorspecifikke systemiske buffer ikke har haft en negativ betydning for kreditgivningen:

- **Der har været en begrænset stigning i bidragssatser på realkreditlån, som udgør 90 pct af alle lån til ejendomssektoren.** Analyse på baggrund af data om institutternes lån peger på, at der hidtil har været en gennemsnitlig stigning på 0,07 procentpoint for realkreditinstitutternes bidragssatser på alle udlån, der er omfattet af bufferen. For lån til ejendomsselskaber, der har fået en ny bidragssats siden medio 2023, herunder nye lån, lå stigningen i gennemsnit på 0,13 procentpoint. Dette skal holdes op imod, at lån til andre erhverv, med en ny bidragssats, har fået en stigning i bidragssatsen på 0,17 procentpoint i gennemsnit. Til sammenligning er de korte renter faldet med 1,80 procentpoint siden oktober 2023.
- **Der er ikke tegn på negative effekter for ejendomsselskabernes adgang til kredit.** Der er fortsat moderat vækst i udlånet til ejendomsselskaber, om end vækstraterne er bøjet af. Udlånet til ejendomsselskaber voksede med 6,3 pct. år-til-år i 2. kvartal 2025, mens den årlige vækstrate var knap 8 pct. i 2. kvartal 2023. Til sammenligning var væksten i udlånet til øvrige ikke-finansielle virksomheder ca. 6 pct. år-til-år i 2. kvartal 2025. Ifølge Danmarks Statistiks konjunkturbarometer er det kun en lille andel af selskaber i branchen "Bygge og anlægsvirksomhed", der oplever finansielle begrænsninger i produktionen. Andelen er stort set uændret sammenlignet med ultimo 2022, hvor renterne begyndte at stige.
- **Institutterne har god kapacitet til at imødekomme låneefterspørgsel.** De største institutters overdækning til deres kapitalmålsætning overstiger 40 mia. kr., hvilket giver dem god rum for at foretage nyudlån. Formålet med den sektorspecifikke systemiske buffer er at sikre, at institutterne ved et negativt stød til ejendomsmarkedet har nok kapital til at dække potentielle tab og fortsat yde kredit til sunde projekter.

Rådet vurderer, at der fortsat er behov for en systemisk buffer til at håndtere de identificerede systemiske risici, da de systemiske risici ikke er adresseret tilstrækkeligt af eksisterende krav.

- **De øvrige kapitalkrav adresserer ikke de identificerede systemiske risici.** De mikroprudentielle kapitalkrav, som fx det individuelle solvenstillæg, anvendes ikke til at adressere systemiske risici. SIFI-bufferen dækker risici relateret til et instituts størrelse og betydning for økonomien og den finansielle sektor. Vurderingen af niveauet for den sektorspecifikke systemiske buffer tager højde for institutternes kapitalreservationer i kapitalmålsætningen på baggrund af et hårdt makroøkonomisk scenarie.
- **Vejledning om kreditgivning til udlejningsejendomme og ejendomsprojekter** er en præcisering af allerede eksisterende bestemmelser i Ledelsesbekendtgørelsen. Vejledningen skal sikre robuste kreditstandarder og har dermed mikroprudentiel karakter. Reglerne i vejledningen er med til at sikre sunde kreditstandarder og begrænse kreditrisikoen ved optagelsen af nye lån. De er med til at reducere den samlede kreditrisiko på enkelte kunder. Kundernes økonomi kan dog udvikle sig i en negativ retning efter tidspunktet for lånebevillingen. Vejledningen adresserer i sagens natur ikke risikoen ved de eksisterende lån og sikrer ikke yderligere kapitaliseringen i institutterne. Den tager heller ikke højde for bl.a. smitteeffekter og selvforstærkende effekter. Vejledningen er

derfor ikke tilstrækkelig til at adressere de identificerede systemiske risici relateret til erhvervsejendomsmarkedet.

På baggrund af udviklingen i de systemiske risici, samt sektorens input, henstiller Rådet om følgende lempelser i tiltaget:

- Eksponeringer i belåningsintervallet 0-30 pct. undtages fra kravet.
- Eksponeringer til brancherne "Administration af fast ejendom", "Ejerforeninger", "Boliganvisning, ferieboligudlejning, mv." samt "Ejendomsmæglere" undtages fra tiltaget. Disse selskaber har samme forretningsmodel som andelsboligforeninger og almennyttige boligselskaber, og derfor en anden risikoprofil end traditionelle ejendomsselskaber. Rådet vurderer derfor, at de kan undtages fra tiltaget.
- Kreditinstitutterne opgør kapitalkravet på baggrund af de risikovægtede eksponeringer mod ejendomsselskaber inklusive modelrelaterede tillæg. Nogle kreditinstitutter benytter interne modeller til at opgøre deres kapitalkrav (IRB-modeller). Hvis modellerne i utilstrækkelig grad adresserer et risikoområde (fx hvis de ikke opfylder gældende retningslinjer), kan der gives et tillæg til de risikovægtede eksponeringer. Disse tillæg bør indgå i opgørelsen af de risikovægtede eksponeringer ved opgørelsen af kapitalreservationen i kraft af den sektorspecifikke systemiske buffer.

Den sektorspecifikke systemiske buffer i Danmark

Boks 1

Målet med den sektorspecifikke systemiske buffer er, at kreditinstitutterne i tilfælde af en krise på erhvervsejendomsmarkedet er tilstrækkeligt kapitaliserede, så de trods tab og nedskrivninger kan opretholde markedets tillid samt fortsætte med at levere de finansielle ydelser, som er centrale for samfundsøkonomien, herunder kredit til sunde kunder. En systemisk buffer kan bruges til at adressere systemiske risici eller risici relateret til en delmængde af sektorens eksponeringer, som ikke er adresseret af den kontracykliske kapitalbuffer eller SIFI-bufferen.

Den eksisterende sektorspecifikke systemiske buffer omfatter eksponeringer mod ejendomsselskaber i Danmark. Ejendomsselskaber er selskaber, hvis primære forretning er at eje og udleje ejendomme, hvad enten det er til beboelse eller erhverv, samt at gennemføre byggeprojekter med henblik på senere salg eller udlejning. Eksponeringerne består hovedsageligt af lån og garantier. Den del af eksponeringen, der ligger i intervallet for belåningsgraden, LTV, op til 15 pct., er undtaget fra bufferen.

Den sektorspecifikke systemiske buffer omfatter både eksponeringer på standardmetoden og på den interne rating-baserede metode (IRB). Ligesom ved de øvrige risikobaserede kapitalkrav anvendes den samme sats for institutternes eksponeringer, uanset om det er opgjørt på standardmetoden eller IRB-metoden. Ens buffersats betyder, at tiltagets udformning er mere enkel, samtidig med at det nominelle kapitalkrav varierer med risikoen på tværs af institutternes porteføljer, som afspejlet i risikovægtningen.

Kilde: Det Systemiske Risikoråd, Erhvervsministeriet

Rådets henstilling er i overensstemmelse med gældende lovgivning.



Christian Kettel Thomsen, formand for Det Systemiske Risikoråd

Udtalelse fra ministeriernes repræsentanter i Rådet

"Det følger af lovgivningen om Det Systemiske Risikoråd, at henstillinger rettet mod regeringen skal indeholde en udtalelse fra ministeriernes repræsentanter i Rådet. Ministeriernes repræsentanter samt Finanstilsynet har ikke stemmeret i forhold til henstillinger rettet mod regeringen.

Regeringen noterer sig, at Rådet henstiller til regeringen, at den sektorspecifikke systemiske buffer på 7 pct. for eksponeringer mod erhvervsjendomme lempes ved at undtage eksponeringer med sikkerhed i fast ejendom i belåningsintervallet 0 til 30 pct., mens buffersatsen fastholdes på 7 pct.

Regeringen tager henstillingen til efterretning, og vil inden for 3 måneder tage stilling til henstillingen fra Det Systemiske Risikoråd"

1. Udviklingen i systemiske risici på erhvervsejendomsmarkedet

I sin henstilling fra oktober 2023 pegede Rådet på en række systemiske risici. Nogle var relateret til de cykliske forhold, mens andre var af strukturel karakter. De cykliske forhold har betydning for sandsynligheden for, at risici materialiserer sig. Størrelsen på tabene, hvis risici materialiserer sig, afhænger af både cykliske og strukturelle forhold.

Samlet set vurderer Rådet, at:

- Udviklingen i nogle af de cykliske forhold peger på reduceret sandsynlighed for, at risici materialiserer sig på kort sigt.
- De systemiske risici af overvejende strukturel karakter imidlertid ikke har ændret sig siden oktober 2023.
- Givet størrelsen af eksponeringerne og betydningen af ejendomssektoren for økonomien, kan et stød medføre betydelige tab i institutterne.

Udvikling i de cykliske forhold

I Rådets henstilling fra oktober 2023 blev der fremhævet en række cykliske forhold. Udsigten til højere renter og lavere økonomisk aktivitet betød forhøjet risiko for, at de identificerede systemiske risici kunne materialisere sig på helt kort sigt. Der var dermed forhøjet risiko for, at lånene blev misligholdt. Det var derfor vigtigt, at institutterne inden for en relativt kort tidshorisont havde tilstrækkelig med kapital til at kunne håndtere tabene, hvis risici materialiserede sig.

Perioden siden Rådets henstilling har været kendetegnet af en blød landing i dansk økonomi, med meget lav ledighed. I takt med at inflationen er kommet ned, er renterne faldet, jf. figur 1, venstre. Samlet har det understøttet ejendomsselskabernes økonomi. Det har reduceret sandsynligheden for, at risici relateret til erhvervsejendomsmarkedet materialiserer sig på helt kort sigt.

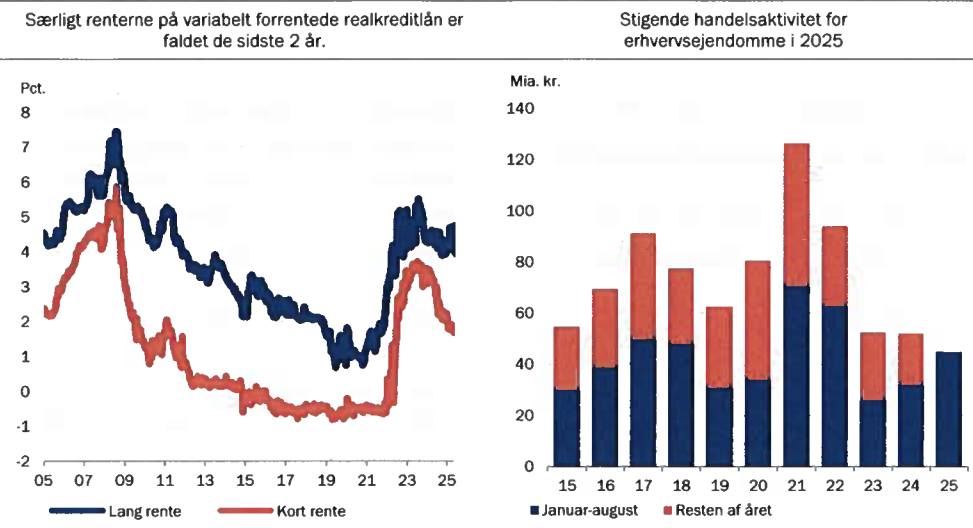
Der er dog forhøjet usikkerhed om den makroøkonomiske udvikling i lyset af usikkerhed omkring den globale økonomiske politik samt internationale relationer, og dermed risiko for stød. Ifølge Danmarks Nationalbanks seneste prognose, vurderes dansk økonomi aktuelt at være i en neutral konjunktursituation, og hovedscenariet er et balanceret vækstforløb.² Udsigterne for dansk økonomi er dog behæftet med betydelige risici. Handelskonflikter, geopolitisk uro og svagere global vækst kan afspore fremgangen i global og dansk økonomi. Selvom hovedscenariet ser balanceret ud, er der dermed risiko for nye stød til økonomien, som kan betyde, at risici materialiserer sig.

Handelsaktiviteten på erhvervsejendomsmarkedet var i 2024 omtrent som i 2023 målt på transaktionsvolumen, jf. figur 1, højre. Handelsaktiviteten var således lav i både 2023 og 2024, sammenlignet med årene forinden. Transaktionsvolumenet for ejendomshandler i de første seks måneder af 2025 var højere end i samme periode i 2023 og 2024, hvilket indikerer stigende aktivitet.

² Danmarks Nationalbank, 2025, Svagere verdenshandel dæmper væksten i Danmark, *Danmarks Nationalbank Analyse Nr. 23*.

Særligt de korte renter er faldet, mens handelsaktiviteten for erhvervsjendomme er stigende i 1. halvår 2025

Figur 1



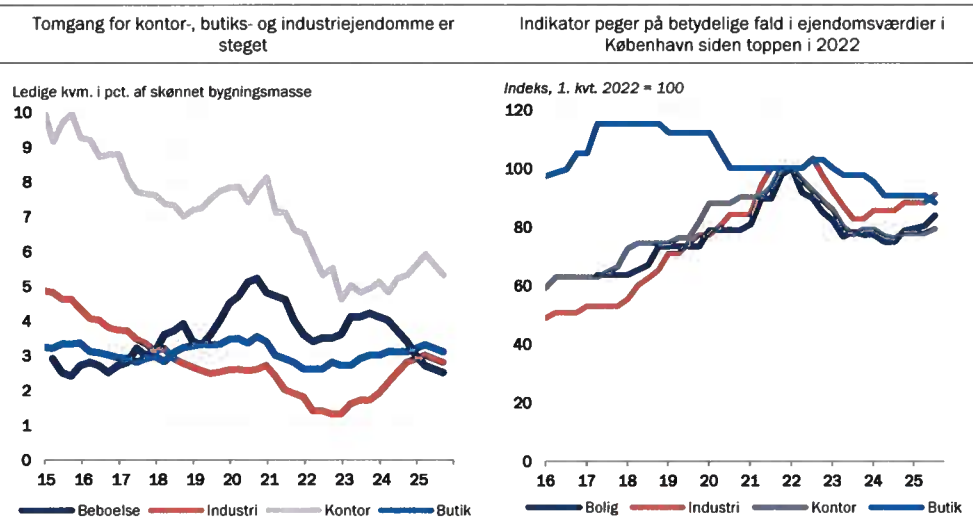
Note: Venstre: Ugentlig frekvens. 7-dages glidende gennemsnit. Figuren viser den gennemsnitlige effektive rente for henholdsvis 30-årige, fastforrentede, konverterbare obligationer (den lange rente) og inkonverterbare stående obligationer, med resterende løbetid under 2 år, der ligger bag ydelse af rentetilpasningslån (den korte rente). Seneste observation er d. 29. september 2025. Højre: Seneste data august 2025.

Kilde: Refinitiv, ReData og Erhvervsmæglerens Branchedata.

Tomgangen er steget lidt i dele af erhvervsjendomsmarkedet. Tomgangen for kontor- og industriejendomme samt butikslokaler er steget lidt de sidste par år, jf. figur 2, venstre. Den øgede tomgang kan bidrage til at reducere ejendomsselskabernes indtjening på grund af færre lejeindtægter. Tomgangen er dog fortsat lav sammenlignet med perioden før corona-pandemien. For boligudlejningsejendomme er tomgangen faldet og ligger på sit laveste niveau i 10 år.

Højere tomgang i dele af erhvervsjendomsmarkedet og betydeligt fald i ejendomsværdier i København siden toppen

Figur 2

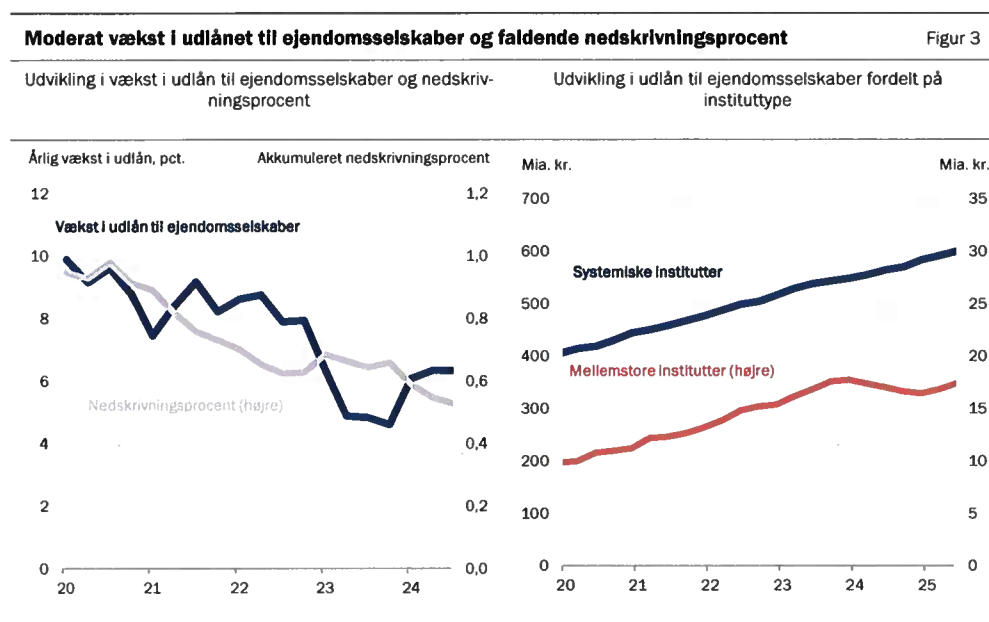


Note: Venstre: Arealmæssig tomgang i hele landet. Seneste observation 3. kvartal 2025. Højre: Figuren viser værdiindikatoren for primære ejendomme i København. Omkring 33 pct. af ejendomsmassen opgjort i værdi er koncentreret i København by, mens ca. 20 pct. er i Københavns omegn. Ca. 30 pct. af institutternes udlån til ejendomsselskaber er med pant i ejendomme i København. Værdiindikatoren er beregnet som lejeindtægter over afkastkrav, se Mikkelsen og Vestergaard, Commercial real estate in Denmark, *Danmarks Nationalbank Economic Memo*, nr. 10, november 2024 ([link](#)). Værdiindikatoren er baseret på aggregerede serier fra Colliers for gennemsnitlig leje og afkastkrav for primære ejendomme i København. Lejeniveauerne er ikke korrigeret for driftsomkostninger mv. Øgede afkastkrav fører til lavere ejendomsværdier, mens øgede lejeniveauer øger ejendomsværdierne. Seneste observation er 3. kvartal 2025.

Kilde: EjendomsTorvet, EjendomDanmark, og egne beregninger.

Indikator for værdien af erhvervsjendomme peger på betydelige fald i værdierne af ejendomme i København siden toppen i 2022, jf. figur 2, højre. Værdiindikatoren peger på fald i værdiansættelsen af primære kontor- og boligudlejningsejendomme i København på hhv. ca. 20 pct. og 16 pct. siden toppen i begyndelsen af 2022. Udviklingen i værdiindikatoren i 2022 og 2023 afspejlede stigende afkastkrav på grund af de højere renter, der i nogen grad blev modvirket af øgede lejeindtægter. Det seneste år har øgede lejeniveauer bidraget til øgede ejendomsværdier for bolig- og kontorejendomme.

Der er moderat vækst i udlånet til ejendomsselskaber, jf. figur 3, venstre. Væksten i det samlede udlån til ejendomsselskaber var moderat forhøjet: 6,3 pct. år-til-år i 2. kvartal 2025. Til sammenligning var udlånsvæksten for det samlede udlån, ekskl. udlån til ejendomsselskaber, ca. 6 pct. Udlånet til ejendomsselskaber er steget med 11,5 pct. i perioden fra 2. kvartal 2023 til 2. kvartal 2025. Udviklingen dækker over væsentlige forskelle på tværs af institutter, jf. figur 3, højre.



Note: Venstre: Seneste observation er 2. kvartal 2025.

Højre: Udvikling i udlån til ejendomsselskaber. Seneste observation er 2. kvartal 2025.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Udlånet fra de systemiske institutter voksede med 6,4 pct. årligt i 2. kvartal 2025. Væksten er dermed lavere end i perioden mellem 2022 og 2023, men højere end i 2024. De systemiske institutter står for 97 pct. af udlånet til ejendomsselskaber.

Kreditvæksten blandt de mellemstore pengeinstitutter er bøjet af i løbet af 2023 og 2024. De mellemstore pengeinstitutters udlån steg med 2,4 pct. år-til-år i 2. kvartal 2025. Sammenlignet med 2. kvartal 2023 er de mellemstore institutters udlån vokset med 3,6 pct. Udviklingen skal ses i sammenhæng med den lavere byggeaktivitet og den begrænsede tilgang af nye byggeprojekter i perioden, som typisk er bankfinansierede. Udviklingen afspejler perioden med højere renter og forventningen om forværrede udsigter for økonomien.

Historisk har perioder med høj vækst i udlånet ofte været efterfulgt af stigende nedskrivninger og tab. Det afspejler, at kreditkvaliteten har en tendens til at blive forringet i perioder med høj udlånsvækst. Særligt de små og mellemstore institutter har i forbindelse med tidligere kriser haft betydelige tab.³

Nedskrivningsprocenten for alle eksponeringer er faldet, jf. figur 3, venstre. En lang periode med gunstige forhold og lave nedskrivningsprocenter kan øge risikoen for tab, hvis risici materialiserer sig. Negative stød til ejendomsmarkedet har i forbindelse med tidligere kriser givet anledning til betydelige stigninger i nedskrivninger for institutterne. En stor andel

³ Den finansielle krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring ([Link](#))

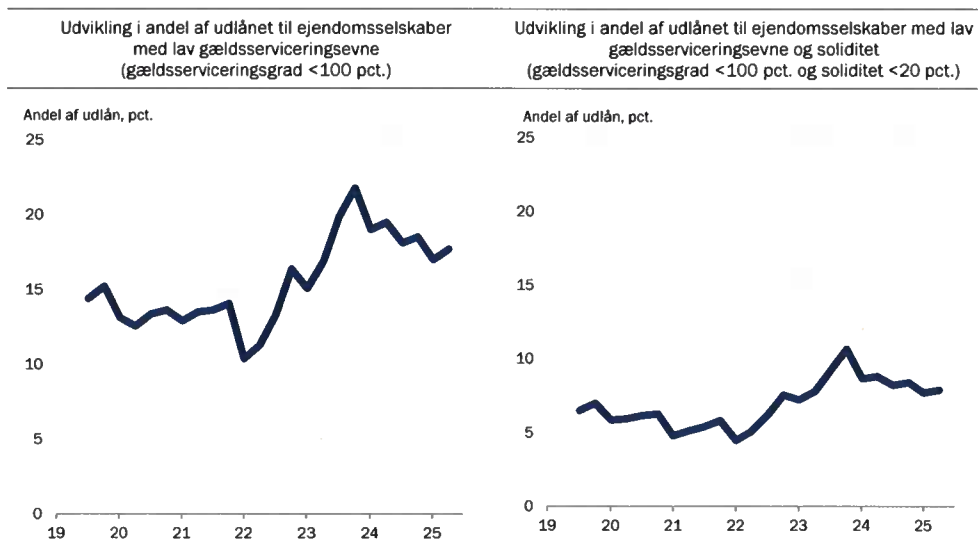
institutter med væsentlige eksponeringer mod ejendomsselskaber blev nødlidende under finanskrisen, trods forholdsvis pæne kapitalforhold ved indgangen til finanskrisen.⁴

En væsentlig andel af udlånet er til ejendomsselskaber med en lav gældsserviceringssevne, jf. figur 4, venstre. Ejendomsselskaber med lav gældsserviceringssevne (dvs. at udgifter til at servicere gælden overstiger driftsindtjeningen) udgjorde ca. 18 pct. af det samlede udlån til ejendomsselskaber i 2. kvartal 2025. Den fortsatte stigning i 2024 skal ses i sammenhæng med, at en del af lånene med 1 til 5-årig rentefiksering har fået ny (og højere) rente. Der er en betydelig spredning på tværs af institutter. Særligt mellemstore institutter har lån til selskaber med lav gældsserviceringssevne. Opgørelsen er så vidt muligt foretaget på baggrund af selskabernes egne konsoliderede regnskaber. Ved denne opgørelsesmetode tages der højde for eventuelle mellemværender mellem de enkelte virksomheder i en koncern, fx hvis der er garantier eller kautioner. Der tages dermed også højde for, at en virksomhed med dårlig likviditet kan få tilført midler fra moderselskabet. Ved denne tilgang kan risikoen for tab dog potentielt undervurderes, da det er muligt, at koncernen eller dennes långivere vælger at lade et datterselskab gå konkurs i tilfælde af et kraftigt stød på ejendomsmarkedet.

Andelen af udlån til selskaber med både lav gældsserviceringssevne og lav soliditet (under 20 pct.) er fortsat forhøjet, jf. figur 4, højre. Soliditet er et udtryk for selskabernes egenkapital i forhold til den samlede balance. Selskaber med lav indtjening kan i en periode fortsætte med at servicere deres gæld, hvis de har egenkapital, de kan tære på. Det skal imidlertid bemærkes, at det kun er en mindre andel af ejendomsselskabernes egenkapital, der placeres i likvide midler, der kan anvendes direkte til gældsservicering. Ejendomsprisfald kan under en krise udhule egenkapitalen. Ejendomsselskaber kan fx forsøge at sælge ejendomme fra i en situation, hvor det er svært at servicere gælden på grund af stigende renter. De stigende renter påvirker imidlertid også ejendomsværdierne negativt, som så påvirker belåningsgraderne. Udviklingen i ejendomsselskabernes soliditet afspejler imidlertid ikke de ejendomsværdifald, som udviklingen i værdiindikatoren peger på siden 2022, jf. figur 5.

En væsentlig andel af udlån er til selskaber med lav gældsserviceringssevne og/eller lav soliditet

Figur 4



Note: Venstre: Figuren viser andelen af lån til selskaber, der ikke kan dække betalinger på deres lån med den løbende indtjening (dvs. med en gældsserviceringsgrad under 100 pct.). Baseret på konsoliderede regnskaber for ejendomsselskaberne. Seneste observation 2. kvartal 2025. Højre: Figuren viser andelen af lån til selskaber, der ikke kan dække betalinger på deres lån med den løbende indtjening (dvs. med en gældsserviceringsgrad under 100 pct.) og samtidig har en soliditetsgrad under 20 pct. Baseret på konsoliderede regnskaber. Seneste observation 2. kvartal 2025. I begge figurer er ejendomsselskaber, selskaber i brancherne "Gennemførelse af byggeprojekter", "Udlejning af erhvervsjendomme", "Anden udlejning af boliger" og "Køb og salg af egen fast ejendom".

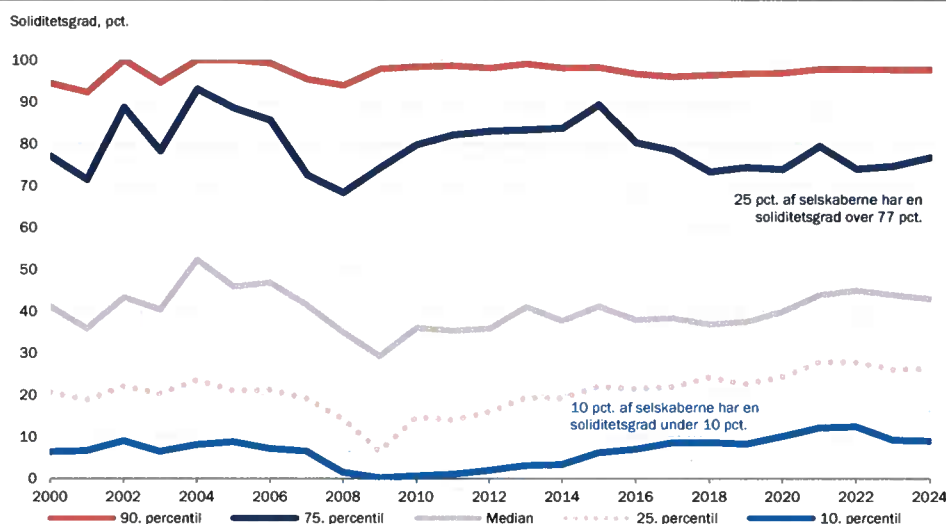
Kilde: Bisnode, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

⁴ Den finansielle krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring ([Link](#))

Ejendomsselskabernes soliditet er kun marginalt forbedret sammenlignet med perioden op til finanskrisen, jf. figur 5. Dog er de svagest kapitaliserede selskaber, vist ved den 10. percentil, i 2024 lidt bedre kapitaliseret end de svageste i 2006 og 2007. Således var deres soliditet ca. 7 pct. i 2006 mod 9 pct. i 2024. For 25 pct. af selskaberne med lavest soliditet er der sket en stigning på 5 procentpoint. Udviklingen i ejendomsselskabernes soliditet afspejler imidlertid ikke de ejendomsværdifald, som udviklingen i værdiindikatoren peger på siden 2022. Faldende ejendomsværdier påvirker også passivsiden. Faldende ejendomsværdier på grund af et højere renteniveau reducerer soliditeten gennem lavere aktiver. Der vil imidlertid ikke nødvendigvis være en en-til-en reduktion i egenkapitalen ved ejendomsprisfald, da andre poster på balancen også kan forventes at ændre sig. Et højere renteniveau påvirker fx værdien af fastforrentet realkreditgæld gennem lavere dagsværdi, hvilket reducerer værdien af gælden (passiverne), hvilket isoleret set bidrager til højere soliditet.⁵

Udvikling i ejendomsselskabernes soliditetsgrad

Figur 5



Note: Soliditetsgraden beregnes som bogført egenkapital over samlet balance og er vægtet efter balance. Seneste observation 2024.

Kilde: Experian, Bisnode.

Udvikling i de strukturelle forhold

Udover systemiske risici relateret til de cykliske forhold er der en række systemiske risici relateret til de strukturelle forhold.⁶ Rådet vurderer, at der er systemiske risici af overvejende strukturel karakter, som ikke har ændret sig nævneværdigt i den seneste periode. Rådet vurderer, at de strukturelle systemiske risici relaterer sig primært til:

- Kreditinstitutternes væsentlige eksponeringer over for erhvervs ejendomsmarkedet.
- Ejendomsselskabernes forretningsmodel, som er strukturelt følsom over for udvikling i renter og konjunkturer.
- En høj grad af forbundethed, der øger risikoen for smitte og selvforstærkende effekter.

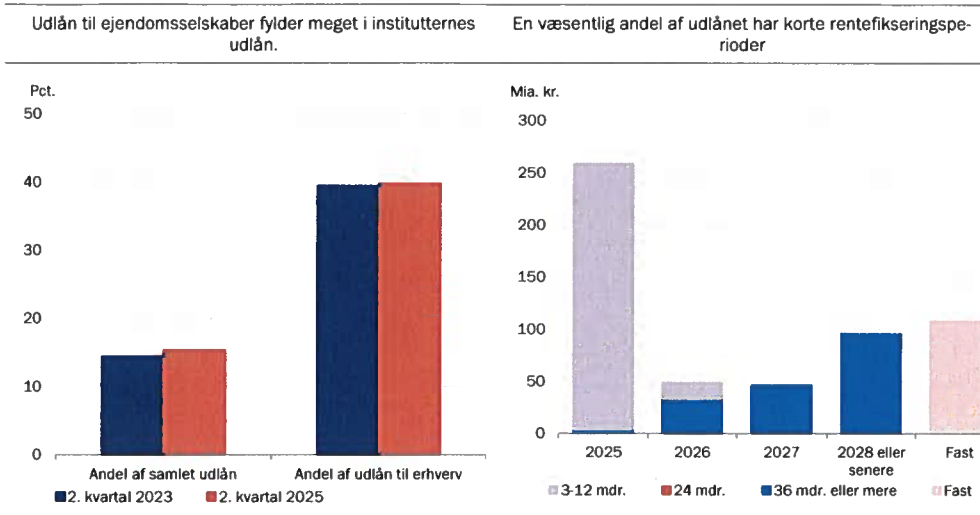
Kreditinstitutterne har væsentlige eksponeringer mod ejendomsselskaber, jf. figur 6, venstre. Udlån til ejendomsselskaber udgjorde ultimo 2. kvartal 2025 ca. 15 pct. af det samlede udlån, og 40 pct. af udlånet til erhverv. Andelen er dermed på omtrent samme niveau som i 2. kvartal 2023.

⁵ For ejendomsselskaber, der renteafdækker gennem derivater, vil renteændringer påvirke værdien af de derivater, der optræder på balancen, hvilket også påvirker soliditeten. Ejendomsselskaber kan udskyde skattebetalingen af værdistigninger på ejendomme indtil ejendommen sælges. Når ejendomme sælges i en selskabshandel, overtager køber den udskudte skattebetaling. Sælges ejendommen som en aktivhandel, forfalder skattebetalingen, og den udskudte skattebetaling optræder som en passivpost på ejendomsselskabers balance. Når ejendomsværdierne falder, vil værdien af den udskudte skattebetaling således også falde, hvilket isoleret set bidrager til højere soliditet.

⁶ Jf. [Det Systemiske Risikoråd, Aktivering af en sektorspecifik systemisk buffer for erhvervs eksponeringer mod ejendomsselskaber](#)

Udlån til ejendomsselskaber fylder meget i institutternes udlån

Figur 6



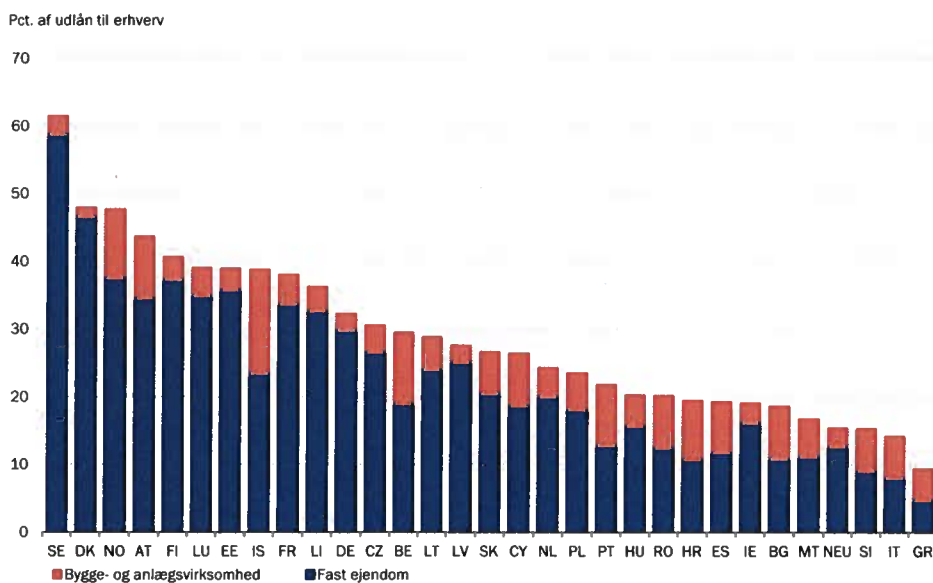
Note: Venstre: Figuren viser udlån til ejendomsselskaber som andel af institutternes samlede udlån og udlån til erhverv. Højre: Figuren viser realkreditinstitutters udlån til ejendomsselskaber opdelt efter rentefikseringsperiode. Data for 2. kvartal 2025.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Danske institutter er blandt de mest eksponerede over for branchen sammenlignet med institutter i andre europæiske lande, jf. figur 7. I Finland, Norge og Sverige har institutterne også væsentlige eksponeringer over for erhvervsejendomsmarkedet. I disse lande har myndighederne ligeledes øget opmærksomhed på systemiske risici relateret til segmentet. Sverige og Norge har fx indført risikovægtsgulve for erhvervsejendomssegmentet. Systemiske risici relateret til erhvervsejendomsmarkedet indgår desuden som en del af begrundelsen for indførslen af en systemisk buffer i Finland og Norge.⁷

Danske institutter har væsentlige eksponeringer over for ejendomssektoren

Figur 7



Note: Figuren viser institutternes udlån til brancherne "Fast ejendom" og "Bygge og anlægsvirksomhed", som andel af udlånet til erhverv. I Danmark omfatter branchen "Fast ejendom" lån til andelsboligforeninger og almene boligselskaber. Figuren er baseret på FINREP-indberetninger fra enkelte institutter i de pågældende lande. Derfor afviger andelen af udlån til brancherne "Fast ejendom" og "Bygge og anlæg" i denne figur fra opgørelsen i andre figurer, hvor alle danske institutter indgår. Data for 2. kvartal 2025.

Kilde: EBA Risk Dashboard.

⁷ Bufferne skal bl.a. dække systemiske risici forbundet med erhvervsejendomsmarkedet. Finland har en systemisk buffer på 1 pct. for alle eksponeringer. Norge har en systemisk buffer på 4,5 pct. for norske eksponeringer. Sverige har en systemisk buffer på 3 pct. for alle eksponeringer.

Givet størrelsen af eksponeringerne er der risiko for væsentlige tab ved et negativt stød til økonomien. Netop ejendomsselskaber har i forbindelse med tidligere finansielle kriser givet anledning til betydelige tab. Det er ligeledes nogle af de systemiske risici, som ESRB peger på, og som har dannet grundlag for en henstilling på området, jf. side 13.

Eksponeringernes risikoprofil indebærer systemiske risici. Knap halvdelen af realkreditudlånet til ejendomsselskaber har en rentefikseringsperiode på mellem 3 og 6 måneder, jf. figur 6, højre. Samtidig er næsten halvdelen af udlånet både med variabel rente og afdragsfri. En høj andel af lån med korte rentefikseringsperioder indebærer, at ejendomsselskaberne er sårbare over for rentestigninger. Det kan betyde, at ejendomsselskabernes økonomi bliver hurtigt presset ved et negativt stød til ejendomsmarkedet, hvis de skal have en ny og højere rente. Den høje andel af afdragsfri lån indebærer, at lånene over deres løbetid har højere belåningsgrader end det ville være tilfældet ved lån med afdrag. Dette indebærer øgede tab ved for institutterne ved mislighold. Det tager tid at nedbringe gælden, og dermed størrelsen af potentielle tab givet mislighold. Omvendt er selskaber med fastforrentede lån mere robuste, da de ved stigende renter vil få lavere ejendomsværdier, men samtidig også faldende værdi af restgælden.

Ejendomsselskabernes forretningsmodel er strukturelt sårbar over for udsving i renter og konjunkturer. Udsving i aktiviteten og renterne kan påvirke værdien af både selskabernes egenkapital og aktiver negativt. Da selskabernes aktiver primært består af ejendomme, bliver værdien påvirket af både renter og økonomisk aktivitet, hvilket har betydning for lejnieveauer, tomgang og efterspørgsel. Derudover bliver selskabernes indtjening og udgifter påvirket. Ejendomsselskabernes indtægter kan komme under pres i tilfælde af svagere økonomisk aktivitet, bl.a. på grund af øget tomgang. Det kan øge risikoen for, at ejendomsselskaberne ikke kan betale ydelserne på deres lån med den løbende indtjening.

Ejendomsselskabernes ensartede forretningsmodel betyder, at et negativt stød vil påvirke dem stort set ens for de forskellige ejendomssegmenter og øge risikoen for tab. Dertil kan der forekomme selvforstærkende effekter, når mange ændrer adfærd på samme tid, fx hvis de frasælger ejendomme eller ved at sætte lejen ned ved ny udlejning. Dertil er der tale om et relativt heterogent marked, der vanskeliggør en præcis prissætning af ejendommene.

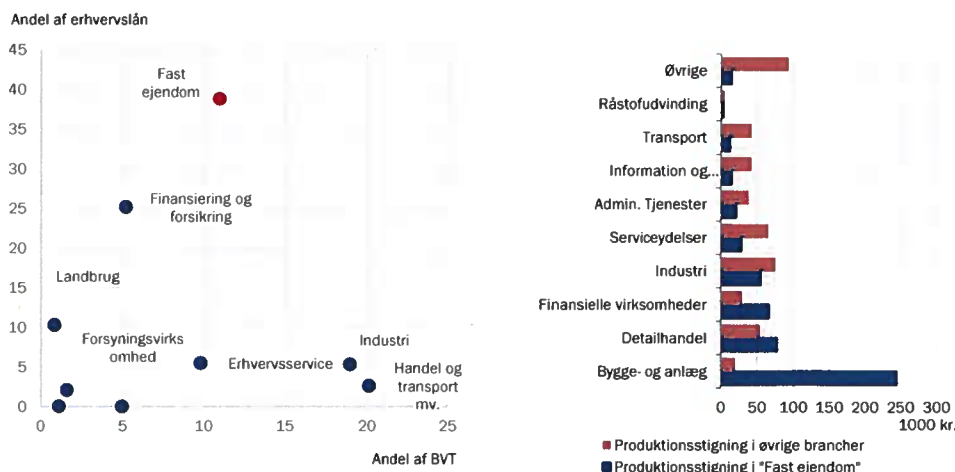
En høj grad af forbundethed mellem erhvervsejendomssektoren og resten af økonomien kan bidrage til systemiske risici i økonomien. En negativ udvikling på ejendomsmarkedet kan hurtigt sprede sig til resten af økonomien, da erhvervsejendomssektoren udgør en væsentlig del af den danske økonomi, jf. figur 8, venstre. Ejendomssektoren er desuden den eneste sektor, der samtidig udgør en væsentlig andel af institutternes udlån. Historisk har udviklingen i erhvervsejendomssektoren medvirket til at forstærke konjunkturudsving, fx via effekten på byggeaktiviteten.⁸ Problemer i ejendomssektoren kan dermed føre til problemer i andre brancher og blandt husholdninger, jf. figur 8, højre. Et fald i efterspørgslen i ejendomssektoren på 1 mio. kr. vil fx medføre et fald i produktionen på knap 0,25 mio. kr. i bygge- og anlægsbranchen. Derudover påvirkes handlen samt finanssektoren i betydelig grad.

Hertil kommer, at **tætte forbindelser mellem kreditinstitutter, fx i form af direkte lån eller tabsgarantier (høj grad af forbundethed), øger de potentielle kanaler for smitte.** Et stød kan dermed ramme bredere og hurtigere i systemet og svække tilliden til enkelte institutter. Mere kapital i de institutter, som har de største risici over for erhvervsejendomme, gør dem mere robuste, hvilket også øger den samlede tillid, herunder fra indskydere, bankens investorer og långivere. Dette gælder både ved tab på lån til ejendomsselskaber, men også ved tab på andre lån.

⁸ Jf. Rangvid (2013)

Branchen "Fast ejendom" fylder meget i økonomien og på institutternes balance

Simpel effekt i forskellige brancher ved stigning i produktionen på 1 mio. kr.



Note: Venstre: Figuren viser erhvervenes bidrag til BVT vs. deres andel af institutternes udlån til erhverv. Ejendomssektoren er her angivet som brancherne "Fast ejendom" og "Bygge og anlæg". Data for udlån er baseret på MFI-statistikken, ultimo december 2024, hvor realkreditudlån er opgjort til markedsværdi. Data for BVT er for 2024. Højre: Effekt på andre brancher ved et stød på 1 mio. kr. til ejendomssektoren (blå søjler). Røde søjler angiver den gennemsnitlige effekt af et generelt stød til økonomien på 1 mio. kr., hvor stødet er fordelt proportionelt til branchernes andel af den samlede produktion. Baseret på multiplikatorstabellernes "simple multiplikator", der tager højde for værdikæder, men ikke medtager afledte effekter på beskæftigelsen og privatforbruget. Baseret på nationalregnskabs multiplikatorstabeller for 2020.

Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Udviklingen i den øvrige økonomi påvirker ligeledes ejendomsmarkedet. Et negativt stød til den økonomiske aktivitet kan blive katalysator for en tilbagegang i ejendomssektoren, fx i kraft af faldende efterspørgsel efter ejendomme og lejemål. Ejendomssektoren er fx i høj grad påvirket af udviklingen i detailhandlen, da detailhandelsvirksomheder ofte lejer deres lokaler gennem ejendomsselskaber. Øget arbejdsløshed og nedgang i aktivitet kan fx føre til lavere efterspørgsel efter kontorkvadratmeter. Flere ledige lejemål og dermed lavere lejeindtægter indebærer lavere indtægter for ejendomsselskaberne.

Disse sammenhænge indebærer en række selvforstærkende feedbackeffekter mellem ejendomsmarkedet og den øvrige økonomi. I et marked præget af usikkerhed kan selv selskaber med ellers robust økonomi få svært ved at refinansiere lån eller skaffe likviditet. Enkelte selskabers økonomi kan blive så presset, at de er nødt til at sælge en eller flere ejendomme for at dække ydelser på lån. Er der mange, der sælger på samme tid, kan det presse priserne på ejendomme ned og forstærke et prisfald. Kommer nogle ejendomsselskaber i problemer, kan det påvirke værdien af pantet bag lån til andre brancher (og dermed deres robusthed).

Tiltag, der begrænser risikoen for tab i det enkelte institut, kan til en vis grad begrænse risikoen for tab i den finansielle sektor. Selvforstærkende og afledte effekter betyder dog, at systemiske risici kan øge risikoen for nedskrivninger og tab og deres størrelse udover det, som institutterne hver især kan tage højde for i deres risikovurderinger og kreditpolitikker. Systemiske risici kan således opstå, selvom risici på institutniveau er adresseret.

Højere kreditrisiko samt nedskrivninger og tab på kunder med presset økonomi kan tære på institutternes kapital. Er der usikkerhed om udviklingen i økonomien, kan institutterne blive tilbageholdende i deres kreditgivning for at opretholde en vis afstand til kapitalkrav. Samlet kan det reducere kreditinstitutternes kapacitet og villighed til at tilbyde lån – ikke blot til erhvervs ejendomssegmentet, men generelt. Et lavere kreditudbud kan føre til lavere forbrug og investeringsaktivitet og forstærke et økonomisk tilbageslag.

Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici, ESRB, har ved henstillinger i både 2022 og 2023 peget på systemiske risici relateret til erhvervsejendomssektoren.⁹ ESRB peger netop på strukturelle systemiske risici relateret til erhvervsejendomssektoren (høj grad af heterogenitet og uigennemsigtig prissætning af ejendomme) samt sektorens betydning for økonomien. Udover ESRB, har Den Internationale Valutafond, IMF også peget på systemiske risici relateret til erhvervsejendomsmarkedet og anbefalet, at Danmark fastholder sin sektorspecifikke systemiske buffer.¹⁰

2. Betydning af anden regulering

Betydningen af øvrige kapitalkrav samt eksisterende og ny regulering er taget med i evalueringen af bufferen. Det er Rådets vurdering, at der ikke er nogen af de øvrige krav, der adresserer de identificerede systemiske risici i tilstrækkelig grad. Det er derfor Rådets vurdering, at der er behov for en sektorspecifik systemisk buffer.

Øvrige kapitalkrav

De mikroprudentielle kapitalkrav, som fx det individuelle solvenstillæg, må ikke anvendes til at adressere systemiske risici:

- **Minimumskapitalkrav (8 pct.):** Der er tale om et fælleseuropæisk minimumskrav, som alle institutter skal opfylde for at kunne drive bankvirksomhed. Kravet er uafhængigt af instituttets porteføljesammensætning.
- **Individuelt solvenstillæg, søjle II:** Det individuelle solvenstillæg adresserer risici, som er specifikke for det enkelte institut. Søjle II-tillægget adresserer således ikke systemiske risici.

De eksisterende makroprudentielle kapitalbufferkrav skal adressere andre typer af systemiske risici:

- **Kapitalbevaringsbuffer:** Skal generelt sikre, at institutterne er tilstrækkeligt kapitaliserede. Bufferen er ikke målrettet specifikke risici. Bufferens sats er ens på tværs af alle EU-lande, og dermed uafhængig af instituttets porteføljesammensætning
- **SIFI-buffer:** Skal generelt dække risici relateret til et instituts størrelse samt betydning for økonomien og den finansielle sektor. Bufferens størrelse udmåles på baggrund af en række indikatorer for institutternes egen systemiskhed. Indikatorer specifikt relateret til erhvervsejendomsmarkedet indgår ikke i grundlaget.
- **Kontracyklisk kapitalbuffer:** Den kontracykliske kapitalbuffer har til formål at adressere cykliske systemiske risici. I institutternes kapitalplanlægning og udmåling af kapitalmålsætningen, antager man, at bufferen frigives i hård stress. Tilgangen til vurdering af den sektorspecifikke systemiske buffers niveau tager højde for kapitalreservationer i kraft af kapitalmålsætningen (og dermed også den kontracykliske kapitalbuffer).

Overgang til ny kapitalkravsforordning, CRR

Overgangen til den nye kapitalkravsforordning, CRR3, indebærer en række justeringer for opgørelsen af risikovægtene og dermed de risikovægtede eksponeringer. Rådet har i sin vurdering inkluderet overvejelser om betydningen af ændringerne i CRR3.

Kapitalkravspakken, som er EU's implementering af den sidste del af Basel III, trådte i kraft primo 2025. Kapitalkravspakken indeholder en række ændringer:

- **Gulvkrav.** Gulvkravet sætter en grænse for, hvor lave de risikovægtede eksponeringer kan blive i institutternes opgørelse af risiko, når de benytter den interne ratingbaserede metode, i forhold til opgørelsen ifølge standardmetoden. Gulvkravet implementeres

⁹ [Recommendation of the European Systemic Risk Board of 8 December 2023 amending Recommendation ESRB/2015/2 on the assessment of cross-border effects of and voluntary reciprocity for macroprudential policy measures \(ESRB/2023/13\)](#)

¹⁰ Jf. IMF (2025), Article IV, Concluding Statement, [IMF Executive Board Concludes 2025 Article IV Consultation with Denmark](#)

gradvist i perioden frem til 2033 og forventes først at få effekt for nogle danske systemiske institutter hen mod 2033, når de forskellige overgangsordninger udløber.

- For institutter, der anvender den interne ratingbaserede metode, IRB, er alle risikovægte som udgangspunkt reduceret med ca. 5,5 pct.¹¹ For institutter, der anvender den avancerede interne ratingbaserede metode (A-IRB), er der indført en minimumsværdi for tab givet mislighold, LGD, på 10 pct., hvilket isoleret kan betyde, at de samlede risikovægtede eksponeringer stiger.¹² Dertil kan eksponeringer over for store virksomheder ikke længere opgøres efter A-IRB. Man skal således ikke længere estimere LGD, men i stedet anvende LGD'er som angivet i CRR, hvilket generelt vil medføre højere risikovægtede eksponeringer. Den samlede effekt af de forskellige ændringer kan medføre en stigning eller et fald i institutternes risikovægte.
- For institutter der anvender standardmetoden, er der også ændringer i risikovægtningen af eksponeringer sikret med pant i fast ejendom, herunder mod ejendomsselskaber. Effekten af ændringerne vil variere på tværs af institutter, afhængigt af instituttets portefølje, lånenes belåningsgrad, og hvorvidt der er foranstillet pant. For lån til *ejendomsselskaber med pant i en beboelsejendom* har overgangen til CRR3 betydet en væsentligt lavere risikovægt for den del af eksponeringen med en belåningsgrad på under 55 pct. Omvendt er risikovægten højere for den del af lånet med en belåningsgrad på mellem 55 og 80 pct., hvilket særligt har betydning for pengeinstitutterne med efterfinansiering. For lån til ejendomsselskaber med pant i *erhvervsjendom (erhvervsudlejning)* har overgangen til CRR3 betydet højere risikovægt for den del af eksponeringen med en belåningsgrad på op til 55 pct. og en stort set uændret risikovægt for belåningsgrader over 55 pct.

Stresstest

Institutterne anvender bl.a. stresstest til at tilrettelægge deres kapitalplanlægning, og dermed det tillæg til solvensbehovet og det kombinerede kapitalbufferkrav, som indgår i institutternes kapitalmålsætning. Formålet er, at institutterne har planlagt med tilstrækkelig kapital, så de ikke skal dykke ned i kapitalbufferne i tilfælde af et hårdt økonomisk tilbageslag. Kapitalbufferne kan således anvendes til at dække et kapitalbehov ved uforudsete hændelser. Et generelt stressscenarie kan indebære tab for institutternes ejendomseksponeringer.

Vurdering af niveauet for den sektorspecifikke systemiske buffer tager eksplicit højde for eventuelle kapitalreservationer på baggrund af en stresstest i kapitalmålsætningen. Et generelt stressscenarie kan indebære tab for institutternes ejendomseksponeringer. Der modregnes derfor kapital reserveret i kraft af kapitalmålsætningen på 4 pct. af de risikovægtede eksponeringer mod ejendomsselskaber i de potentielle nedskrivninger og tab estimeret på baggrund af følsomhedsanalyserne. På den måde sikres det, at der ikke er overlap mellem de risici, som den sektorspecifikke systemiske buffer skal dække, og de risici, som kapitalmålsætningen skal dække.

Vejledning om kreditgivning til udlejningsejendomme og ejendomsprojekter

Vejledning om kreditgivning til udlejningsejendomme og ejendomsprojekter er en præcisering af allerede eksisterende bestemmelser i Ledelsesbekendtgørelsen, der skal sikre sunde kreditstandarder ved kreditbevillinger til enkelte kunder, og den indeholder en række krav til ejendomsselskabernes likviditet og soliditet, herunder egenbetaling. Vejledningen indeholder retningslinjer for den passende finansiering af udlejningsejendomme, belåningsgrader, kundens soliditet, samt nærmere retningslinjer om kravet om positiv likviditet ved ejendomsfinansiering.

¹¹ Dette skyldes, at man fjerner multiplikationsfaktoren på 1,06 i risikoformlen.

¹² Dette indgår i risikovægtsformlen og i fastlæggelse af det forventede tab.

Kravet om positiv likviditet indebærer, fx., at den finansierede ejendom skal generere positiv likviditet på tidspunktet for lånebevillingen, hvor der forudsættes traditionel fast forrentning og afvikling af lånet.

Samlet set er vejledningen med til at reducere risikabel kreditgivning, særligt i situationer, hvor afkastkravet er meget lavt. Kravet om positiv likviditet har fx betydning for den belåningsgrad, som et selskab kan opnå ved optagelse af et lån. Ved realkreditfinansiering skal kunden med den løbende indtjening fra ejendommen kunne dække udgifterne forbundet med et 30-årigt fastforrentet lån med afdrag. Det betyder, at kunden som udgangspunkt kun må optage et mindre lån i forhold til ejendommens værdi, end det ville være tilfældet ved fx et variabelt forrentet lån eller lån med variabel rente uden afdrag.

Reglerne i vejledningen reducerer primært risikoen ved nye udlån. Både det makroøkonomiske miljø og kundernes økonomi kan imidlertid udvikle sig i en negativ retning efter tidspunktet for lånebevillingen.

Vejledningen er desuden mikroprudentiel og derfor ikke tilstrækkelig til at adressere de identificerede systemiske risici relateret til erhvervsjendomsmarkedet. Den tager således ikke højde for bl.a. smitteeffekter og selvforstærkende effekter.

3. Samfundsøkonomiske effekter af aktivering af den sektorspecifikke systemiske buffer

Som en del af evalueringen har Rådet vurderet effekterne af tiltaget på institutternes kapitalreservationer, ejendomsselskabernes finansieringsomkostninger, udviklingen i kreditgivningen samt institutternes samlede kapacitet til at yde lån. Opsummerende finder Rådet, at:

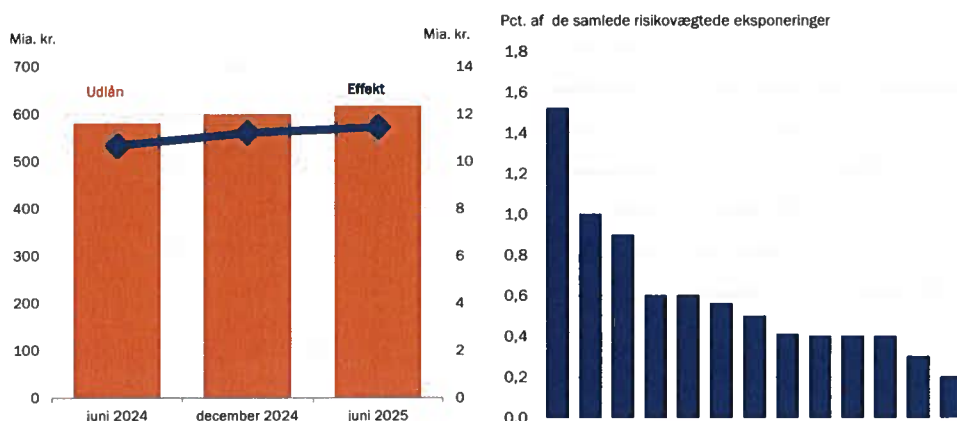
- Kapitalreservationen stiger, i takt med at eksponeringer vokser.
- Kapitalkrav har beskeden effekt på ejendomsselskabernes finansieringsomkostninger.
- Højere kapitalkrav har haft begrænset effekt på låneefterspørgslen.
- Institutterne har god kapacitet til at yde nye lån trods stigning i kapitalkrav.

Kapitalreservationer er steget, i takt med at eksponeringerne er vokset

Den sektorspecifikke systemiske buffer er et målrettet instrument, da den kan pålægges de eksponeringer, der er kilde til de identificerede systemiske risici. Institutter med højere eksponeringer mod ejendomsselskaber, vil dermed få et højere nominelt krav sammenlignet med institutter med færre eller ingen eksponeringer mod ejendomsselskaber. I takt med at institutternes samlede eksponeringer er vokset, er kapitalreservationerne også vokset, jf. figur 9, venstre. Kravets størrelse vil desuden variere med alt efter størrelsen af institutternes eksponeringer mod ejendomsselskaber, jf. figur 9, højre.

Kapitalreservationen stiger i takt med at institutternes eksponeringer vokser

Kravets størrelse varierer på tværs af institutter



Note: Venstre: Figuren viser udviklingen i institutternes kapitalreservationer i kraft af den sektorspecifikke systemiske buffer på baggrund af institutspecifikke indberetninger. Højre: Figuren viser størrelsen af kravet, som pct. af de risikovægtede eksponeringer på baggrund af institutternes halvårsregnskaber for 2025. Data for de systemiske og de største ikke-systemiske pengeinstitutter.

Kilde: Finanstilsynet, institutternes halvårsregnskaber for 2025 og egne beregninger.

Forhøjelse af kapitalkrav og effekt på institutternes priser

Rådet har i sin evaluering taget effekten af aktivering af den sektorspecifikke systemiske buffer på institutternes priser på udlån i betragtning. Kreditinstitutter har en forventning om at forrente deres egenkapital højere end fremmedkapital. Derfor vil et højere kapitalkrav føre til, at kreditinstitutter ønsker at øge deres priser på de omfattede udlån for at opretholde forrentningen af den egenkapital, der er knyttet til disse lån. Det højere kapitalkrav gør dog samtidig kreditinstitutterne mindre risikable, hvilket vil modvirke behovet for at hæve priserne.

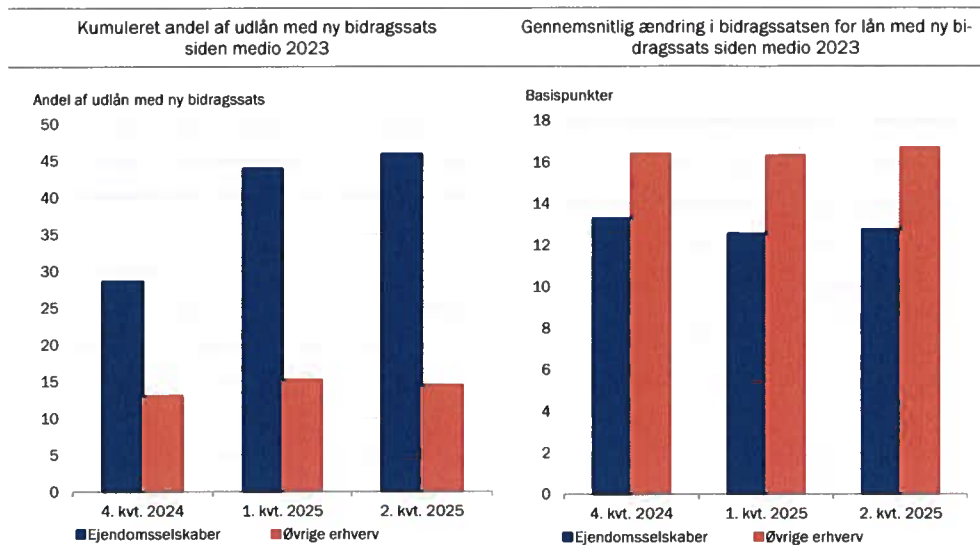
I det følgende ses der på effekten af aktivering af den sektorspecifikke systemiske buffer på bidragssatserne på realkreditlån. Realkreditlån udgør 90 pct. af eksponeringerne.¹³ Typisk forhandles bidragssatser for virksomheder individuelt ved optagelsen af lånet. I mange tilfælde vil der desuden være en årlig forhandling af bidragssatserne. Hvad angår lån til virksomheder, er der meget få regulatoriske begrænsninger for at hæve bidragssatserne løbende. Typisk indebærer lånevilkår, at ændringer skal varsles en måned før, de træder i kraft. Der kan derfor være en priseffekt på både nye og eksisterende udlån.

Siden medio 2023 er den gennemsnitlige bidragssats for alle realkreditlån, der er omfattet af bufferen, i gennemsnit øget med 7 basispunkter til 84 basispunkter. I alt har 46 pct. af realkreditlånet, der er omfattet af bufferen, fået justeret bidragssatserne, jf. figur 10. Den gennemsnitlige stigning i bidragssatsen var 13 basispunkter i 2. kvartal 2025 for de lån, der har fået en ny bidragssats. Til sammenligning har 15 pct. af lånene til øvrige erhverv fået justeret bidragssatserne siden medio 2023, og den gennemsnitlige stigning på disse har været på 17 basispunkter. I samme periode er de korte renter faldet med 180 basispunkter. Det er de mest sårbare selskaber blandt både ejendomsselskaberne og de øvrige selskaber (med en høj konkurssandsynlighed), der har fået de største stigninger. Der er samlet set ikke tegn på, at der har været væsentlig forskel i stigningerne i bidragssats for realkreditlån, der er omfattet af bufferen, og andre realkreditlån til erhverv.

¹³ Derudover er bidragssatser observerbare og en effekt er simplere at identificere end en rentemarginal på banklån, som er sammensat af en række faktorer.

Ændring i bidragssatserne for lån med nye bidragssatser

Figur 10



Note: Udlån til øvrige erhverv er realkreditlån til erhverv undtaget lån til branchen "Fast ejendom", samt "Landbrug", "Energianlæg, vandforsyning og renovation". DSRR offentliggjorde sin henstilling om den systemiske buffer i efteråret 2023, og ministeren besluttede indførelsen af bufferen i april 2024. I vurderingen af effekten af bufferen tages der udgangspunkt i ændringer i bidragssatser i forhold til satserne medio 2023.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

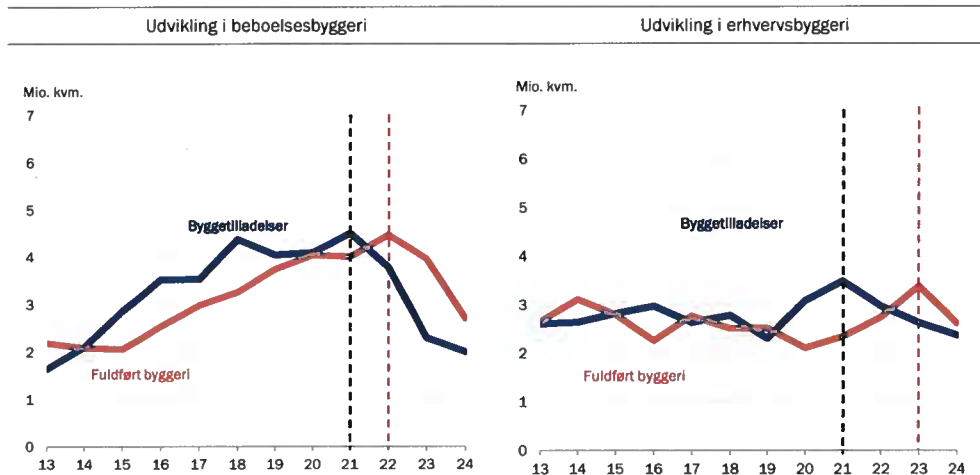
Begrænset effekt af buffer på ejendomsselskabernes låneefterspørgsel

Der er to kilder til låneefterspørgsel for erhvervsejendomsmarkedet: dels finansiering af den eksisterende ejendomsmasse, dels finansiering af nybyggeri. Udlånet til ejendomsselskaber (både handel med ejendomme og nybyggeri) er vokset i både 2023 og 2024.

Låneefterspørgsel relateret til den eksisterende ejendomsmasse sker i forbindelse med forbedringer af bygninger og ved belåning af værdistigninger i ejendommene, enten i form af tillægsbelåning eller i forbindelse med salg. Handel med erhvervsejendomme har været på et lavere niveau i både 2023 og 2024 end de foregående år. Den afdæmpede prisudvikling, som satte ind før indførelsen af den sektorspecifikke systemiske buffer, skal ses i lyset af rentestigninger og usikkerhed om den økonomiske udvikling.

Udvikling i byggetilladelser og nybyggeri

Figur 11



Note: Beboelsesbygninger er defineret som bygninger, der hovedsagelig anvendes til helårsbeboelse. Erhvervsbygningerne er den resterende bygningsmasse fratrukket bygninger, der hovedsagelig anvendes til kultur- og fritidsformål, samt småbygninger (carporte, udhuse mv.). Streger angiver toppunkt for de forskellige tidsserier. Årlig frekvens. Seneste observation 2024.

Kilde: Danmarks Statistik

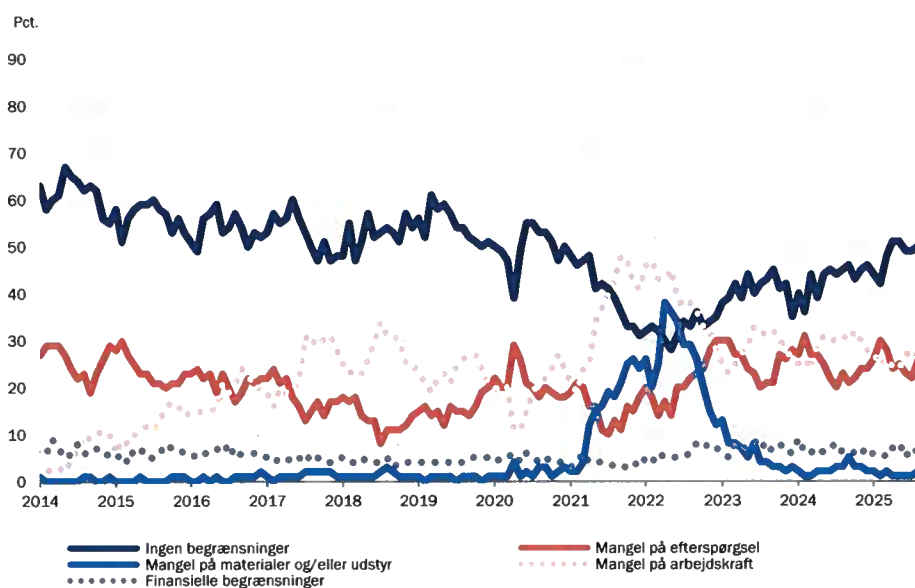
Såvel forbedringsprojekter som nybyggeri har en lang planlægningshorisont og deres omfang var begyndt at falde inden indførelsen af bufferen i 2024, jf. figur 11. Det kan derfor ikke konkluderes, at indførelsen af den sektorspecifikke systemiske buffer har haft en stor effekt på låneefterspørgslen et år efter bufferens ikrafttræden. Derudover er stigningen i finansieringsomkostningerne som følge af bufferen meget begrænsede, jævnfør ovenfor.

Ifølge Danmarks Statistiks konjunkturbarometer er der kun en lille andel selskaber, der angiver finansielle begrænsninger i produktionen i branchen "Bygge- og anlægsvirksomhed", jf. figur 12. Denne andel ligger på samme niveau som i sidste del af 2022, hvor renterne begyndte at stige.

Samlet set er det derfor Rådets vurdering, at indførelsen af den sektorspecifikke systemiske buffer ikke nævneværdigt har påvirket ejendomsfinansieringen til kreditværdige kunder.

Selskaber i bygge og anlæg mener ikke, at der er finansielle begrænsninger

Figur 12



Note: Produktionsbegrænsninger i bygge og anlæg efter branche (DB07), type og tid. Månedlig frekvens. Seneste observation august 2025.
Kilde: Danmarks Statistik.

Kreditinstitutter har plads til at imødekomme låneefterspørgsel

Låneudbuddet vurderes ikke at have været begrænset af den sektorspecifikke systemiske buffer. De største danske institutters overdækning til kapitalmålsætningen overstiger 40 mia. kr., hvilket skønnes at svare til en udlånskapacitet på over 600 mia. kr. Det svarer omtrent til institutternes samlede nuværende eksponering over for ejendomsselskaber.

4. Niveau og afgrænsning af bufferen

Rådet har evalueret buffersatsens niveau og afgrænsning af eksponeringerne med udgangspunkt i Rådets analysegrundlag beskrevet i Det Systemiske Risikoråd (2023) *Overvejelser ved fastsættelse af en sektorspecifik systemisk buffer over for erhvervsejendomsselskaber*. Rådet vurderer, at udviklingen i nogle af de cykliske forhold siden den oprindelige henstilling i oktober 2023, især renteniveauet, kan begrunde en lempelse i det nuværende krav.

Bufferen fastsættes ikke mekanisk, bl.a. på grund af usikkerheden ved at måle systemiske risici. Rådets anbefalinger om bufferen sker ud fra en vurdering med udgangspunkt i forskellige analyser, en række følsomhedsanalyser samt anden relevant information. Det tiltag, der er fremlagt i Rådets henstilling, er en diskretionær beslutning baseret på en helhedsvurdering.

I forbindelse med evalueringen af bufferen har sektoren påpeget, at eventuelle tab på ejendomsselskaber er dækket i institutternes stresstest. Institutterne anvender stresstest i deres kapitalplanlægning, og fastsætter deres kapitalmålsætning bl.a. på baggrund af tab i en hård lavkonjunktur.

Institutternes stresstest og følsomhedsanalyserne, der indgår i Rådets vurdering, er to forskellige værktøjer med forskellige formål, der skal belyse forskellige typer af risici og indebærer forskellige metodevalg. En hård lavkonjunktur kan dog medføre tab på institutternes lån til ejendomsselskaber. Kapital, der er reserveret på baggrund af en stresstest, modregnes derfor ud fra et forsigtighedsprincip i vurderingen af den sektorspecifikke systemiske buffer. På den måde undgås det, at de samme risici kapitaldækkes to gange.

Følsomhedsanalyserne er opdaterede med seneste data fra ejendomsselskabernes regnskaber, samt oplysninger om deres lån i danske kreditinstitutter. Rådet har i sin evaluering desuden taget højde for sektorens input og bl.a. på den baggrund opdateret analysen om bufferens niveau og afgrænsning. De væsentligste justeringer er bl.a. justeret definition af sårbare selskaber og justeret grad af renterisikoafdækning. På baggrund af sektorens input, har Rådet desuden valgt i sin vurdering at lægge større vægt på de forbedrede cykliske forhold i sin vurdering.

Grundlag for vurdering af buffersatsen

Formålet med følsomhedsanalyserne er at vurdere, hvor stor en kapitalreservation, der er behov for, så institutterne både kan bære tab og opretholde udlån til kreditværdige kunder, hvis de identificerede systemiske risici materialiserer sig.

Systemiske risici indebærer selvforstærkende og afsmittende effekter. Erhvervsejendomsselskaberne udgør en betydelig del af institutternes eksponeringer, og selskaberne er særligt følsomme over for konjunkturudsving, har stort set ens forretningsmodeller og en høj grad af forbundethed med andre sektorer. Historisk set har segmentet givet anledning til betydelige tab og afsmitning på andre dele af økonomien.

Systemiske risici på erhvervsejendomsmarkedet kan materialisere sig på baggrund af rentestigninger, indkomstfald eller ejendomsprisfald eller en kombination heraf. Fx kan en betydelig rentestigning medføre, at nogle ejendomsselskaber kommer i problemer, og sælger ejendomme fra for at skaffe likviditet. Et stigende udbud af ejendomme vil medføre lavere lejeniveauer og faldende ejendomspriser, hvilket igen kan føre til flere selskaber i problemer. Dette kan skabe en selvforstærkende negativ effekt, når mange handler ens. Det kan bl.a. øge de enkelte institutters risiko for tab og tabenes størrelse udover det, institutterne tager højde for i deres egne risikovurderinger og kapitalreservations.

Disse typer effekter indgår ikke i de stresstest, institutterne gennemfører. En stresstest tager ikke hensyn til, at et rente- og indkomststød til ejendomsselskaber vil føre til selvforstærkende indkomsttab og prisfald på ejendomme og derigennem større tab. Når der er systemiske risici, er der derfor behov for yderligere kapital til at imødegå de højere tab, der følger af de selvforstærkende og afsmittende effekter.

For at belyse effekterne ved systemiske risici anvendes der en række følsomhedsanalyser, som fokuserer på lån til erhvervsejendomssegmentet, hvor der er identificeret systemiske risici. Valg og udformning af stød afspejler det mulige samspil inden for sektoren og mellem sektoren og realøkonomien.

Systemiske risici relateret til erhvervsejendomsmarkedet kan materialisere sig samtidig med et økonomisk tilbageslag, men det kan også ske uafhængigt heraf. For at undgå eventuelle overlap mellem den sektorspecifikke systemiske buffer og den kapital, der reserveres på baggrund af institutternes stresstest, modregnes kapital reserveret i kraft af kapitalmålsætningen på 4 pct. af de risikovægtede eksponeringer mod ejendomsselskaber i de potentielle nedskrivninger og tab estimeret på baggrund af følsomhedsanalyserne. Samme

tilgang følges i forbindelse med eventuelle nedskrivninger og ledelsesmæssige reservationer, som ligeledes bliver modregnet.

Den sektorspecifikke systemiske buffer, herunder metoden dertil, blev i 2023 godkendt af Europa-Kommissionen på baggrund af vurderinger fra Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici, ESRB, og Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, EBA, som havde foretaget en grundig vurdering af tiltaget, baggrunden for aktivering af bufferen samt bufferens niveau og afgrænsning. Alle tre myndigheder vurderede, at den sektorspecifikke systemiske buffer var effektiv og proportionel i forhold til de identificerede risici, og adresserede dem effektivt uden at overlape med andre tiltag.

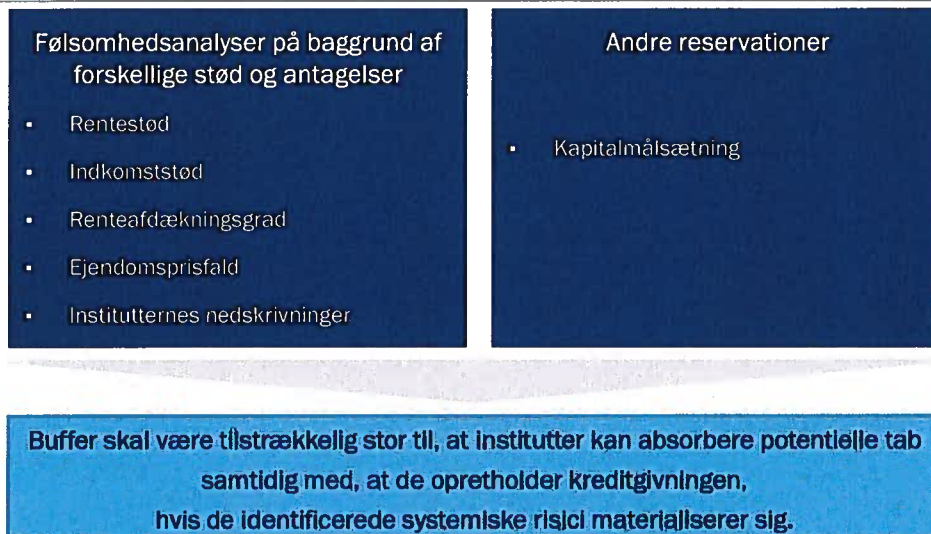
Formål med følsomhedsanalyser

Formålet med følsomhedsanalyserne er at undersøge betydningen af ændringer i forskellige faktorer for ejendomsselskabernes gældsserviceringssevne og institutternes potentielle nedskrivninger og tab, jf. figur 13. Det er dermed muligt at se på effekterne af eksempelvis en ændring i renten, og fald i ejendomsselskabernes indtægter, som kan kombineres med forskellige antagelser om, hvor meget ejendomsselskaberne anvender renteafdækning for deres variabelt forrentede lån.

Samtidig er det muligt at vurdere størrelsesordenen af de potentielle tab under forskellige antagelser om prisfald på erhvervsejendomme via stød til tab givet mislighold, hvis de identificerede systemiske risici materialiserer sig. Det skal bemærkes, at de forskellige følsomhedsanalyser ikke er nogen prognose for dansk økonomi. De forskellige følsomhedsanalyser skal blot illustrere betydningen af de forskellige stød for ejendomsselskabernes gældsserviceringssevne og institutternes potentielle nedskrivninger og tab.

En række følsomhedsanalyser danner et muligt udfaldsrum for bufferens størrelse

Figur 13



Note: Illustrativ figur.

Følsomhedsanalyser bygger på detaljerede data fra flere forskellige kilder

Følsomhedsanalyserne er baseret på detaljerede data fra flere forskellige kilder. Der anvendes regnskabsdata vedrørende ejendomsselskaberne på virksomhedsniveau og konsolideret niveau, data fra Kreditregistret om de enkelte lån, særindberetninger til Finanstilsynet og institutternes interne rapportering.

Følsomhedsanalyser anvendes til at vurdere systemiske risici og størrelsen af potentielle nedskrivninger og tab

Følsomhedsanalyserne har til formål at vurdere størrelsesordenen af institutternes potentielle nedskrivninger under en række forskellige stød og antagelser. Der tages udgangspunkt i

følsomhedsanalyser af ejendomsselskabernes robusthed ved forskellige kombinationer af rentestød, indkomststød og renteafdækningsgrader. De forskellige følsomhedsanalyser giver indtryk af, hvor stor en andel af udlånet, der potentielt kan komme i risiko for at blive misligholdt ved de forskellige stød.

På baggrund af input fra sektoren er analysens antagelser på en række områder blevet opdateret og analysen udvidet:

- **Definition af sårbare selskaber.** I analysen fra oktober 2023 var definitionen af sårbare selskaber: 'selskaber, der ikke kan dække ydelserne på deres lån med den løbende driftsindtjening efter de forskellige stød', dvs. selskaber med en gældsserviceringsgrad under 100 pct. I denne analyse bliver definitionen justeret, så der udover selskabernes gældsserviceringssevne, også ses på selskabernes soliditet, dvs. deres egenkapital i forhold til den samlede balance. Der gennemføres analyser med forskellige soliditetsgrader (herunder en på under 20 pct.).¹⁴ Selskaber med lav driftsindtjening kan i en periode blive ved med at servicere deres gæld, hvis de har egenkapital, de kan trække på. Alle selskaber, der opfylder begge angivne kriterier, indgår i analysen. Denne afgrænsning af sårbare selskaber betyder, at der er færre selskaber som klassificeres som sårbare i forhold til tidligere.

De forbedrede cykliske forhold, herunder det lavere renteniveau betyder, at der er færre selskaber der i udgangspunktet har en lav gældsserviceringssevne (og en lav soliditetsgrad). Andelen af sårbare selskaber er dog fortsat forhøjet sammenlignet med situationen inden renteforhøjelserne.

På baggrund af input fra sektoren, bliver der desuden gennemført robusthedsanalyser ved lavere grænseværdier for soliditetsgraden, og i kombination med forskellige niveauer af ejendomsprisfald. Opgørelsen er foretaget på baggrund af ejendomsselskabernes konsoliderede regnskaber. Ved denne opgørelsesmetode tages der højde for eventuelle mellemværender mellem de enkelte virksomheder i en koncern, fx hvis der er garantier eller kautioner, samt ansvarlige lån.¹⁵

- **Stød til renteniveauet.** Der gennemføres følsomhedsanalyser med en stigning i renteniveauet på ejendomsselskabernes lån på op til 2 procentpoint. Dette er det samme niveau for stød som i analysen fra 2023.
- **Fald i ejendomsselskabernes indtjening.** Højere renter samt svagere udvikling i den økonomiske aktivitet kan påvirke ejendomsselskabernes økonomi negativt, både pga. øget tomgang, men også lavere lejesatser. Derfor vurderes effekten ved fald i indtjeningen fra 0 til 20 pct. Dette er det samme niveau som i analysen fra 2023.
- **Grad af afdækning af renterisiko.** Der gennemføres følsomhedsanalyser for forskellige grader af renterisikoafdækning. Jo højere grad af renterisikoafdækning, jo mindre vil et selskabs renteudgifter i første omgang blive påvirket af højere renter. I analysen fra oktober 2023 blev der antaget en relativt høj grad af renterisikoafdækning blandt ejendomsselskaberne. Det blev antaget, at 75 pct. af alt udlån ikke bliver påvirket af renteændringer, enten fordi lånet havde fast rente eller variabel rente, som skulle fikseres efter stødet, eller fordi lånet var renteafdækket i

¹⁴ Dette niveau svarer til det laveste niveau (for beboelsesejendomme), som anvendes i Finanstilsynets Vejledning om finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter, og giver mulighed for et vist prisfald inden egenkapitalen bliver opbrugt. For erhvervsnejendomme og projekter under udvikling gælder der andre højere niveauer. Det skal imidlertid bemærkes, at det kun er en mindre andel af ejendomsselskabernes egenkapital, der kan anvendes direkte til gældsservicering. Egenkapitalen kan dog anvendes som sikkerhed for at opnå finansiering, der kan anvendes til at servicere gælden. I sådan en situation kan det formodes, at et institut vil opkræve højere priser (renter eller gebyrer), hvilket kan presse ejendomsselskabets økonomi yderligere. Derudover kan ejendomsprisfald udhule egenkapitalen.

¹⁵ Hvis der ikke foreligger et koncernregnskab, anvendes der regnskaber på selskabsniveau. Der er her ikke muligt at korrigerer for fx ansvarlige lån. Der er dog en række andre faktorer, som der heller ikke korrigeres for, hvor disse er med til at undervurdere niveauet. Der tages fx udgangspunkt i en koncerns samlede indtjening, mens udgifter til gældsservicering er baseret på koncernens ejendomsselskabers lån i kreditinstitutterne. Der tages derfor fx ikke højde for rentebetaling af gæld, der er optaget andre steder end i danske kreditinstitutter, herunder ansvarlige lån. Ligeledes tages der heller ikke højde for renteudgifter optaget af andre dele af koncernen. Begge forhold medvirker til, at koncernens reelle renteudgifter undervurderes. Der bliver i analysen som udgangspunkt heller ikke taget højde for effekten på soliditeten af eventuelle ejendomsprisfald. Ejendomsprisfald ved et hårdt stød til erhvervsjendomsmarkedet kan forventes at udhule soliditeten. De stød, der foretages i følsomhedsanalyserne påvirker alene gældsserviceringsvnen.

perioden, hvor stødet blev foretaget.

I forbindelsen med evalueringen har Rådet indsamlet oplysninger fra institutterne om den grad af renterisikoafdækning, som de anvender. På den baggrund tages der udgangspunkt i en lavere grad af renterisikoafdækning, svarende til, at 50 pct. af alt udlån ikke bliver påvirket af renteændringer. Justeringen har imidlertid kun mindre betydning for andelen af sårbare selskaber efter stød, når der anvendes en afgrænsning med både gældsservicering og soliditet. Dette skyldes, at det kun er niveauet for renteudgifterne, og dermed gældsserviceringsevnen, der påvirkes. Ejendomsselskabernes soliditet bliver ikke påvirket.

- **Ejendomsprisfald.** På baggrund af følsomhedsanalyserne skønnes de potentielle tab for institutterne ved flere forskellige ejendomsprisfald. Stigende renter medfører ikke kun en øget risiko for misligholdelse, men også en risiko for større tab for kreditinstituttet i tilfælde af misligholdelse. Det skyldes, at renteniveauet og den generelle økonomiske aktivitet har betydning for værdien af de ejendomme, som er stillet som sikkerhed for lånene.
- **Nedskrivninger.** På baggrund af følsomhedsanalyserne identificeres det, i hvilket omfang flere selskaber og dermed lån kan komme i risiko for mislighold, hvis stødene materialiserer sig. Der tages højde for nedskrivninger på lån til sårbare ejendomsselskaber, som kan komme i risiko for mislighold grundet de forskellige stød i følsomhedsanalysen.
- **Kapitalmålsætningen.** For at undgå, at de samme risici potentielt kapitalbelastes to gange, er der i forbindelse med fastsættelsen af buffersatsen taget højde for eksisterende reservationer på baggrund af en stresstest i kraft af kapitalmålsætningen, dvs. kapitalreservationer ud over institutternes solvensbehov og kombinerede kapitalbufferkrav. Institutterne anvender bl.a. stresstest til at tilrettelægge deres kapitalplanlægning, og dermed det tillæg til solvensbehovet og det kombinerede kapitalbufferkrav, som indgår i institutternes kapitalmålsætning. Et generelt stressscenarie kan indebære tab for institutternes ejendomseksponeringer. Der modregnes derfor kapital reserveret på baggrund af stresstest i kraft af kapitalmålsætningen på 4 pct. af de risikovægtede eksponeringer mod ejendomsselskaber. Der tages derved også højde for den kontracykliske kapitalbuffer, da denne frigives i stress og dermed er indeholdt i kapitalmålsætningen.

Forskellige rente- og indkomststød giver anledning til forskellige udfald for institutternes potentielle nedskrivninger og tab

Samlet set danner de forskellige følsomhedsanalyser, på baggrund af forskellige kombinationer af rentestød, indkomststød, renteaafdækning og prisfald, et muligt udfaldsrum for størrelsen af institutternes potentielle nedskrivninger og tab ved et stød til erhvervsejendomsmarkedet. Disse kan oversættes til forskellige buffersatser.

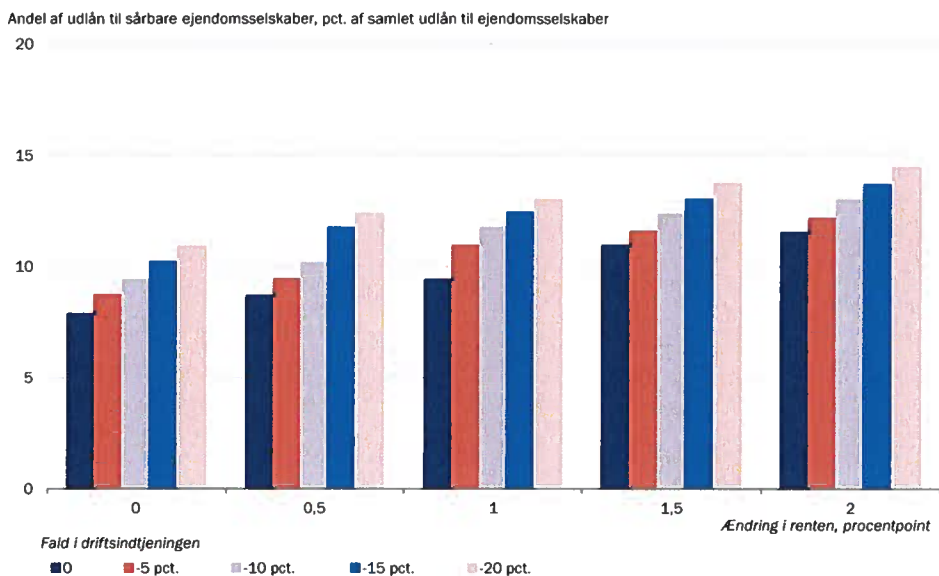
De forskellige følsomhedsanalyser giver et indtryk af, hvor stor en andel af udlånet, der potentielt kan komme i risiko for at blive misligholdt ved de forskellige stød. Analysen dækker alle selskaber, der ikke har tilstrækkelige indtægter til at opfylde deres finansielle forpligtelser ved forskellige soliditetsgrader (fx under 20 pct.). Denne tilgang er valgt, da institutterne har væsentlige eksponeringer mod virksomheder med lav gældsserviceringsevne og soliditet *inden* stødene, samtidig med at nedskrivningerne er på et lavt niveau. Der kan derfor forventes øgede nedskrivninger både på de eksisterende lån til sårbare selskaber, og på lån til de selskaber, der bliver sårbare (får gældsserviceringsgrad <100 og fx en soliditet <20) efter et stød.

Der er flere forskellige kombinationer af rentestigninger, renteaafdækning, indtægtsfald og prisfald, som er indeholdt i et tabsinterval. Fx ligger tabet ved kombinationen af et rentestød på 50 bp, et indkomstfald på 20 pct. i intervallet, ligesom også en mellemhøj grad af renteaafdækning, et rentestød på 2 procentpoint, et indkomstfald på 5 pct. og et mellemstort prisfald også gør det. Det medfører samlet set et udfaldsrum for buffersatsen på mellem 5 pct.

og 7 pct. (hvor der ses bort fra undtagelsen af eksponeringer i belåningsintervallet 0-15 pct.).

Forskellige rente- og indkomststød giver anledning til forskellige udfald (Andel af udlån til ejendomsselskaber med lav gældsserviceringssevne og lav soliditet efter stød)

Figur 14



Note: Analysen inkluderer ca. 22.000 ejendomsselskaber, dvs. selskaber i brancherne Køb- og salg af fast ejendom (681000), Anden udlejning af boliger (682030), Udlejning af erhvervsjendomme (682040). Der stødes kun til renteniveauet for variabelt forrentede lån, der rentefikseres i perioden frem til og med december 2027. Der tages ikke højde for eventuelle ejendomsprisfald der kan udhule værdien af egenkapitalen.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Robusthedsanalyse på baggrund af sektorens input

Sektoren har fremhævet, at Rådets tilgang ikke tager højde for, at potentielle tab vil materialisere sig over tid, hvor den løbende indtjening kan anvendes til at dække dem, og at man således bør anlægge en mere dynamisk tilgang. Dette er en relevant betragtning, og Rådet har derfor inddraget yderligere robusthedsanalyser i sin vurdering.

Tilføjes indtjeningen til modellen, bliver institutternes tabskapacitet alt andet lige større. Men ved en sådan dynamisk tilgang vil andre dele af kreditinstitutternes balance også blive påvirket i et scenarie med hård stress. Risikoen på porteføljen vil stige, hvilket vil afspejle sig i højere risikovægte og nedskrivninger. Den positive effekt fra løbende indtjening modsvares i høj grad af, at der ved problemer på erhvervsjendoms markedet vil ske en stigning i de risikovægtede eksponeringer på hele porteføljen for IRB-institutter samt en stigning i nedskrivningerne på den sunde portefølje over tid, hvilket medfører et større kapitalbehov. Samlet set vil de to effekter stort set opveje hinanden, generelt med en dominerende effekt fra de stigende risikovægte. Der er i robusthedsanalysen anvendt en tidshorizont svarende til tidshorizonten for de stød, der gives i følsomhedsanalysen (der ses både to år og tre år frem).

Afgrænsning af eksponeringer

Ud over buffersatsen, skal afgrænsningen af den sektorspecifikke systemiske buffer ligeledes evalueres. På baggrund af evalueringen, anbefaler Rådet, at der foretages følgende justeringer i afgrænsningen:

- Eksponeringer mod selskaber i underbrancherne "Administration af fast ejendom", "Boliganvisning, ferieboligudlejning, mv." og "Ejendomsmæglere" undtages fra tiltaget.
- Institutternes IRB-tillæg til opgørelse af risikovægtede eksponeringer indgår i grundlaget for opgørelsen af kapitalkravet.

Afgrænsning af eksponeringerne

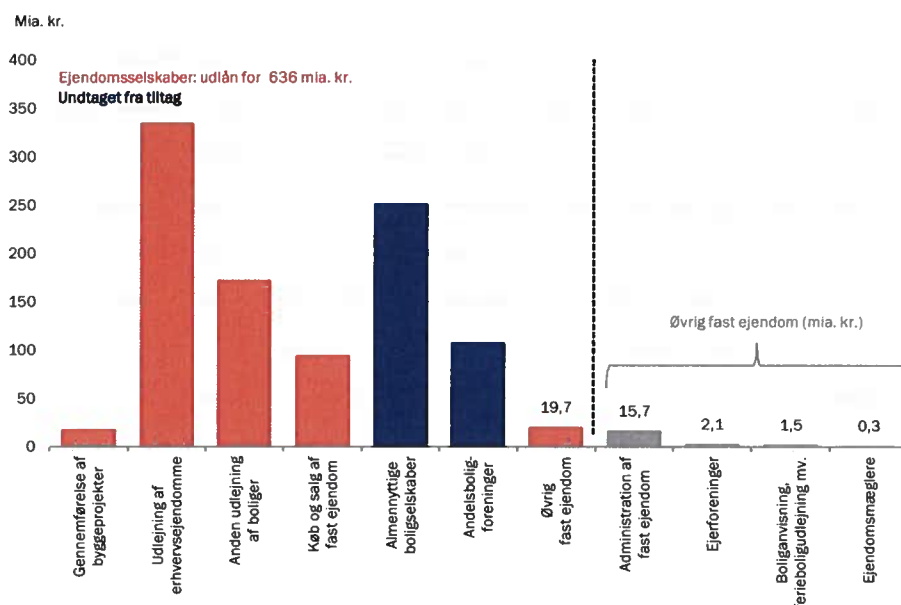
Den nuværende afgrænsning inkluderer alle selskaber i branchen "Fast ejendom" bortset fra almennyttige boligselskaber og andelsboligforeninger. Dette inkluderer også en række forskellige virksomheder, samlet under "Øvrig fast ejendom", jf. figur 15.

Enkelte institutter har argumenteret for, at ejerforeninger bør undtages fra tiltaget, da de har samme forretningsmodel som andelsboligforeninger, og derfor ikke bidrager til systemiske risici på samme måde som fx selskaber i branchen "Udlejning af erhvervsjendomme". Det samme gælder selskaber i underbrancherne "Administration af fast ejendom", Boliganvisning, ferieboligudlejning, mv." og "Ejendomsmæglere".

På den baggrund vurderer Rådet, at disse selskaber kan undtages fra tiltaget.

Erhvervsjendoms eksponeringer fylder meget i institutternes udlån

Figur 15



Note: "Ejendomsselskaber" dækker over branchen "Fast ejendom" bortset fra almennyttige boligselskaber og andelsboligforeninger, samt "Gennemførelse af byggeprojekter" i branchen "Bygge og anlægsvirksomhed". Ejendomsselskaber identificeres her alene ud fra branchekoder. Øvrig fast ejendom dækker bl.a. over ejerforeninger, ejendomsmæglere og boliganvisning. Data for 2. kvartal 2025.

Kilde: Danmarks Nationalbank (Kreditregistret) og egne beregninger.

Modeltillæg ved opgørelse af de risikovægtede eksponeringer

Den sektorspecifikke systemiske buffer opgøres som procent af de risikovægtede eksponeringer. I den nuværende afgrænsning af bufferen bliver der ikke medtaget modelrelaterede tillæg i søjle I og II ved opgørelsen af de risikovægtede eksponeringer for institutter, der anvender interne modeller.¹⁶ I takt med, at institutterne tilpasser IRB-modellerne, vil de modelrelaterede tillæg indgå direkte i opgørelsen af risikovægtene, og dermed de risikovægtede eksponeringer. Derudover er der forskellige måder IRB-tillæg bliver håndteret på.

Rådet vurderer, at modelrelaterede tillæg fremover bør inkluderes ved opgørelsen af de risikovægtede eksponeringer, når institutterne skal opgøre størrelsen af kravet. Det vil føre til en mere ens behandling af de risikovægtede eksponeringer på tværs af institutterne. Det vil desuden sikre, at effekten af bufferen ikke stiger utilsigtet, i takt med, at mangler i modellerne udbedres. Det vil bringe opgørelsen af kravet i overensstemmelse med opgørelsen af

¹⁶Der kan gives kapitaltillæg relateret til instituttets IRB-model i tilfælde, hvor modellen i utilstrækkelig grad adresserer et risikoområde, bl.a. ved at den ikke opfylder EBAs guidelines for IRB-modeller. Det yderligere kapitalkrav kan enten udmøntes som søjle 1- eller søjle 2-tillæg. Se fx EBA Guidelines on PD and LGD Estimation, and the Treatment of Defaulted Exposures (EBA/GL/2017/16), EBA Guidelines for the estimation of LGD appropriate for an economic downturn ("Downturn LGD estimation") (EBA/GL/2019/03), EBA Guidelines on Credit Risk Mitigation for institutions applying the IRB approach with own estimates of LGDs (EBA/GL/2020/05).

de øvrige risikobaserede kapitalkrav, hvor disse tillæg indgår. Det afspejler også mest retvisende porteføljens risici, så højere risici, og dermed højere risikovægte, også giver et højere nominelt kapitalkrav. Institutterne allokere dermed mere kapital for den samme sats. Derfor kan en reduceret sats dække det samme kapitalbehov.

5. Dialog med sektoren

I forbindelse med evalueringen af den sektorspecifikke systemiske buffer har sekretariatet for Det Systemiske Risikoråd i perioden fra februar til september 2025 holdt dialogmøder med enkelte systemiske institutter og mellemstore banker.

Formålet med møderne var at høre institutternes syn på risici på markedet for ejendomsselskaber, deres praksis for kreditgivning til disse kunder, samt hvordan bufferen har påvirket kreditgivningen og kapitaliseringen. Derudover var det åbent for institutterne at dele deres syn på den sektorspecifikke systemiske buffer. Sekretariatet har desuden været i dialog med kreditinstitutternes interesseorganisation Finans Danmark.

Formanden for Det Systemiske Risikoråd samt Danmarks Nationalbanks og Finanstilsynets repræsentanter i Rådet har desuden afholdt møde med FiDas formandskab. Dertil er der afholdt flere møder på teknikerniveau om specifikke emner, ligesom institutterne løbende har haft mulighed for at henvende sig med relevante oplysninger.

Sektorens input, observationer og synspunkter er blevet forelagt Rådet og er indgået i Rådets evaluering af den sektorspecifikke systemiske buffer.