

# Det Systemiske Risikoråd

## En vurdering af styrker og svagheder

Hougaard Jensen, Svend E.; Sangill, Thomas

*Document Version*

Final published version

*Published in:*

Finans/Invest

*Publication date:*

2021

*License*

Unspecified

*Citation for published version (APA):*

Hougaard Jensen, S. E., & Sangill, T. (2021). Det Systemiske Risikoråd: En vurdering af styrker og svagheder. *Finans/Invest*, (6), 11-18.

[Link to publication in CBS Research Portal](#)

**General rights**

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

**Take down policy**

If you believe that this document breaches copyright please contact us (research.lib@cbs.dk) providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Download date: 23. Sep. 2023



# Det Systemiske Risikoråd: En vurdering af styrker og svagheder

Det Systemiske Risikoråd er en forholdsvis ny aktør i rollen som rådgiver for regeringen i spørgsmål vedrørende finansiel stabilitet i Danmark. Rådets virke er indtil nu især kommet til udtryk i form af henstillinger til regeringen inden for to områder, nemlig den kontracykliske kapitalbuffer og begrænsning af risikable boliglån. I denne artikel redegøres først for Rådets etablering, dets juridiske rammer, instrumentarium samt organisering. Dernæst diskuteres behovet for ændringer i Rådets ressource, beføjelser på det makroprudentielle område, governance samt kommunikation med offentligheden.

## AF FORFATTERE



### Svend E. Hougaard Jensen

Professor  
Department of Economics, Copenhagen Business School  
E-mail: shj.eco@cbs.dk

Svend E. Hougaard Jensen, ph.d., professor i økonomi og leder af Pension Research Centre (PeRCent) på CBS, medlem af Det Systemiske Risikoråd og non-resident fellow ved Bruegel.



### Thomas Sangill

Chef for Systemisk Risiko – Analyse og Politik  
Finansiel Stabilitet, Danmarks Nationalbank  
E-mail: thsa@nationalbanken.dk

Thomas Sangill er cand.polit. og chef for Systemisk Risiko – Analyse og Politik i Danmarks Nationalbank, leder af det Systemiske Risikoråds sekretariat og medlem af European Systemic Risk Board's Advisory Technical Committee.

**Note:** Begge artiklens forfattere er knyttet til Det Systemiske Risikoråd. Svend E. Hougaard Jensen er uafhængigt medlem, og Thomas Sangill er leder af Rådets sekretariat. Forfatterne er stor tak skyldig til Torben M. Andersen, Per Callesen og Lars Rohde for inspiration og diskussion i forbindelse med artiklens tilblivelse. Også tak til medarbejdere i Nationalbanken for grundig gennemlæsning og feedback på tidligere versioner af artiklen. Eventuelle fejl og mangler er alene forfatternes ansvar.

I kølvandet på finanskrisen i 2008 opstod der i en række lande overvejelser om, hvordan tilsynet med den finansielle sektor mest effektivt kunne organiseres.<sup>1</sup> I Danmark førte dette til, at regeringen i november 2010 nedsatte *Udvalget om Struktur for Finansielt Tilsyn i Danmark*. I kommissoriet for dette udvalg fremgår det, at en række EU-lande på baggrund af finanskrisen overvejer at tillægge deres centralbanker et større tilsynsmæssigt ansvar, og udvalget skulle på den baggrund vurdere den danske tilsynsstruktur samt mulige alternativer (Økonomi- og Erhvervsministeriet, 2010).

Overvejelserne om den danske tilsynsstruktur blev dog hurtigt afsluttet, da den nye regering efter valget i september 2011 vurderede, at *”det ikke er muligt at finde en egnet alternativ organisering, som samtidig sikrer, at regeringen har tilstrækkelig indsigt i og viden om finansielle forhold”* (Økonomi- og

Erhvervsministeriet, 2012). I stedet bad erhvervs- og vækstministeren i efteråret 2011 udvalget om at *”se på spørgsmålet om håndtering af systemiske finansielle risici og behovet for eventuelt at etablere et systemisk risikoråd i Danmark”* (Økonomi- og Erhvervsministeriet, 2012).

På daværende tidspunkt var *Det Europæiske Systemiske Risikoråd* (ESRB) allerede blevet oprettet den 1. januar 2010. ESRB har et bredt mandat i forhold til at forebygge og afbøde opbygningen af systemiske finansielle risici i EU og kan rette henstillinger til EU's medlemslande efter det såkaldte ”følg-eller-forklar” princip.

I december 2011 henstillede ESRB til alle medlemslande, at de etablerer myndigheder med ansvar for håndtering af systemiske risici, f.eks. i form af et nationalt systemisk risikoråd. Baggrunden for ESRB's henstilling var, at ESRB så behov for passende institutionelle rammer i de enkelte medlemslande til effektiv håndtering af systemiske risici, da de konkrete værktøjer til at imødegå sådanne risici anvendes på nationalt niveau og ikke på EU-niveau.

På baggrund af ovenstående afgav *Udvalget om Struktur for Finansielt Tilsyn i Danmark* i juni 2012 en rapport om etablering af et systemisk risikoråd i Danmark (Økonomi- og Erhvervsministeriet, 2012). Udvalget anbefalede, at der i Danmark etableres et systemisk risikoråd, og etableringen af *Det Systemiske Risikoråd* (DSRR) blev efterfølgende vedtaget ved lov i december 2012. Rådet har herefter været den makroprudentielle myndighed i Danmark.

## Rådets juridiske rammer

I lovgivningen defineres DSRR som et rådgivende organ, som har til opgave at 1) identificere og overvåge systemiske finansielle risici i Danmark, 2) udtale sig gennem observationer om systemiske finansielle risici, 3) komme med advarsler om opbygningen af systemiske finansielle risici, 4) komme med henstillinger om initiativer på det finansielle område, som kan reducere eller forebygge opbygningen af systemiske finansielle risici samt 5) blive hørt om advarsler og henstillinger fra *Det Europæiske Systemiske Risikoråd*, se Det Systemiske Risikoråd (2013b).

At DSRR er rådgivende betyder kort sagt, at selvom Rådet er den makroprudentielle myndighed, så bestemmer det ikke selvstændigt over de makroprudentielle instrumenter, som f.eks. den kontracykliske kapitalbuffer, men kan alene søge at påvirke andre aktører på det finansielle område gennem observationer, advarsler og henstillinger, jf. Tabel 1. Dog skal modtageren af

1. Den følgende overvejende deskriptive fremstilling om Rådets etablering, juridiske rammer, instrumentarium samt organisering bygger blandt andet på Rohde og Sangill (2020).

en henstilling adressere denne efter et ”følg-eller-forklar” princip. Det vil sige, at modtageren inden for en periode på tre måneder er forpligtet til enten at gennemføre henstillingen eller at afgive en redegørelse, hvori det forklares og begrundes, hvorfor en henstilling i givet fald *ikke* gennemføres. Hvis modtageren vælger sidstnævnte, skal DSRR offentliggøre en vurdering af, hvilke konsekvenser den manglende efterlevelse har for de systemiske risici, som henstillingen havde til formål at begrænse eller forebygge.

Ifølge lovgivningen kan DSRR’s advarsler og henstillinger som udgangspunkt rettes mod Finanstilsynet og, hvis de vedrører lovgivning, mod regeringen. I praksis har DSRR dog rettet alle dets advarsler og henstillinger mod regeringen. Dette afspejler primært, at kompetencen til at fastsætte de makroprudentielle instrumenter, f.eks. den kontracykliske kapitalbuffer, efter Rådets oprettelse er blevet placeret hos Erhvervsministeren. Desuden har DSRR i relation til boligmarkedet, hvor Finanstilsynet muligvis har haft instrumenterne til at følge DSRR’s henstillinger, vurderet, at det var vigtigt med en klar politisk opbakning til eventuelle tiltag. DSRR har derfor også rettet sine henstillinger vedrørende boligmarkedet til regeringen.

DSRR skal ifølge lovgivningen identificere og overvåge systemiske finansielle risici i bred forstand. Det omfatter også områder, der kun i begrænset omfang eller slet ikke er under-

lagt finansiell regulering – den såkaldte skyggebanksektor. Desuden skal DSRR være fremadskuende og handle tidligt, idet det ifølge lovgivningen ”er centralt at identificere systemiske finansielle risici på et tidligt tidspunkt, således at der kan tages initiativer til at imødegå opbygning af sådanne risici, inden de når et niveau, hvor det kan være umuligt at undgå betydelige negative effekter for det finansielle system og på realøkonomien” (Det Systemiske Risikoråd, 2013b).

Der er dog også i lovgivningen sat grænser for Rådets virke. Det fremgår således eksplicit af lovgivningen, at ”Det Systemiske Risikoråd skal ikke udtale sig om den generelle økonomiske politik (f.eks. finans-, skatte- og pengepolitik) eller om sektorpolitik uden for det finansielle område f.eks. landbrugs-, miljø-, arbejdsmarkeds- og erhvervspolitikken.” (Det Systemiske Risikoråd, 2013b). DSRR har derfor f.eks. i dets arbejde med boligmarkedet, som har fyldt en stor del af Rådets virke, været afskåret fra at udtale sig om boligbeskatning.

### Rådets medlemmer og sekretariat

DSRR består ifølge lovgivningen af 10 medlemmer. Af disse er (a) to medlemmer fra Nationalbanken, hvoraf den ene skal være formanden for Nationalbankens direktion, som også varetager formandskabet for DSRR; (b) to medlemmer fra Finanstilsynet; (c) tre medlemmer fra de økonomiske ministerier (hhv.

**TABEL 1: Rammerne for observationer, advarsler og henstillinger**

	Beskrivelse	Indhold	Offentliggørelse	Opfølgning
<b>Observation</b>	Risiko for opbygning af systemiske finansielle risici, som bør følges nøjere.  Ikke nødvendigvis rettet mod specifikke offentlige myndigheder. Kan rettes til relevante myndigheder, regeringen og til offentligheden.	Begrundet beskrivelse af de systemiske risici, observationen vedrører.  Observationer rettet mod regeringen skal indeholde en udtalelse fra ministeriernes repræsentanter.	Offentliggøres altid.	Udløser ikke handlepligt hos modtagerne.
<b>Advarsel</b>	Klare tegn på opbygningen af systemiske finansielle risici, som bør overvejes imødegået.  Ikke nødvendigvis rettet mod specifikke offentlige myndigheder. Kan være rettet mod en eller flere myndigheder, regeringen og til offentligheden.	Begrundet beskrivelse af de systemiske risici, advarslen vedrører.  Advarsler rettet mod regeringen skal indeholde en udtalelse fra ministeriernes repræsentanter.	Vil som hovedregel blive offentliggjort, med mindre advarslen skal være fortrolig af hensyn til f.eks. den finansielle stabilitet.	Modtager er forpligtet til inden for tre måneder at afgive en redegørelse, hvori advarslen adresseres, herunder, om den giver anledning til at foretage nærmere vurderinger, gennemføre tiltag eller lignende. I særlige tilfælde kan Rådet dog træffe beslutning om, at redegørelsen skal foreligge tidligere.  Rådet skal vurdere, om handlingerne eller undladelserne og begrundelserne herfor er tilstrækkelige.
<b>Henstilling</b>	Et konkret forslag om gennemførelsen af et initiativ, der vil være hensigtsmæssigt for at begrænse eller modvirke identificerede systemiske finansielle risici.  Kan være rettet mod en eller flere myndigheder.	Begrundet beskrivelse af de systemiske risici, henstillingen vedrører. Indeholder henstillingen konkrete forslag til ændret lovgivning m.v., skal det tillige begrundes, hvorfor forslaget anses som egnet og proportionalt i forhold til imødegåelse af de systemiske risici, som henstillingen vedrører.  Der bør som udgangspunkt foreligge en vurdering af EU-retten forud for alle henstillinger fra Rådet.  Henstillinger rettet mod regeringen skal indeholde en udtalelse fra ministeriernes repræsentanter.	Vil som hovedregel blive offentliggjort, med mindre henstillingen skal være fortrolig af hensyn til f.eks. den finansielle stabilitet.	Modtager er forpligtet til inden for tre måneder enten at gennemføre henstillingen eller at afgive en redegørelse, hvori det forklares og begrundes, hvorfor en henstilling i givet fald ikke gennemføres. I særlige tilfælde kan Rådet dog træffe beslutning om, at redegørelsen skal foreligge tidligere.  Rådet skal vurdere, om handlingerne eller undladelserne og begrundelserne herfor er tilstrækkelige. Hvis en offentliggjort henstilling ikke følges, skal Rådet offentliggøre en vurdering af, hvilke konsekvenser det har for de systemiske risici.

Kilde: Det Systemiske Risikoråd.

Erhvervs- og Vækstministeriet, Finansministeriet og Økonomi- og Indenrigsministeriet)<sup>2</sup> samt tre uafhængige repræsentanter, der vælges af regeringen efter høring af Nationalbanken. De uafhængige repræsentanter skal have tilstrækkelig bred indsigt i den finansielle sektor, herunder i samspillet mellem den makroøkonomiske udvikling og den finansielle sektor enten via forskning eller fra beskæftigelse i den finansielle sektor. I praksis er det med indstilling og udpegning af uafhængige eksperter blevet tilstræbt, at disse komplementerer hinanden med forskellige perspektiver på DSRR's arbejde.<sup>3</sup>

Jævnfør lovgivningen træffer DSRR beslutning om observationer, advarsler og henstillinger med simpelt flertal og med formandens stemme som udslagsgivende ved stemmelighed. Repræsentanterne for de økonomiske ministerier samt Finanstilsynet har dog ikke stemmeret i forhold til observationer, advarsler og henstillinger, der retter sig mod regeringen.

I praksis har det således været Nationalbanken og de uafhængige eksperter, der formelt har truffet beslutning om Rådets henstillinger. Det fremgår dog også af lovgivningen, at ”For at styrke virkningen af de fremsatte henstillinger skal Det Systemiske Risikoråd stræbe efter konsensus.” Regeringens repræsentanter kan således med loven i hånden gøre gældende, at formanden for DSRR bør tilstræbe, at Rådets henstillinger kan

støttes af regeringen. Desuden skal observationer, advarsler og henstillinger rettet mod regeringen ifølge lovgivningen indeholde en udtalelse fra ministeriernes repræsentanter, så det sikres, at offentligheden får kendskab til regeringens synspunkter (Det Systemiske Risikoråd, 2013b).

Til at bistå DSRR i dets arbejde samt udarbejde det materiale, der ligger til grund for Rådets (mindst) fire årlige møder, er der oprettet et sekretariat. Lovgivningen omkring dette er udformet, så Danmarks Nationalbank er sekretariat for DSRR. De økonomiske ministerier og Finanstilsynet deltager i sekretariatet. Desuden fremgår det af DSRR's forretningsorden, at Danmarks Nationalbank skal udpege en leder af sekretariatet. Den brede deltagelse i sekretariatet sikrer, at både Nationalbankens, Finanstilsynets og ministeriernes analytiske kompetencer og finansielle indsigt inddrages i sekretariatsarbejdet. Desuden sikres det, at Nationalbankens og Finanstilsynets erfaringer fra arbejdet i ESRB løbende inddrages.

### International sammenligning af de institutionelle rammer

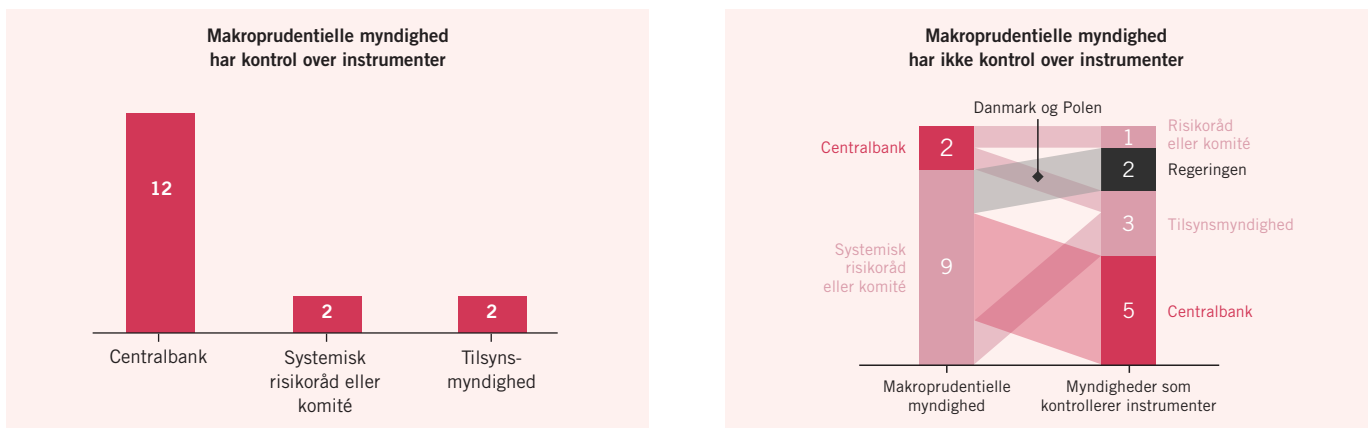
På tværs af Europa har de forskellige lande valgt en lang række forskellige institutionelle designs for beslutninger vedr. de makroprudentielle instrumenter i EU's kapitalkravsdirektiv og -forordning, dvs. den kontracykliske kapitalbuffer, den systemiske risikobuffer og SIFI-buffere. Den danske model, hvor regeringen er ansvarlig for fastsættelsen af disse, skiller sig dog ud og deles inden for EU kun med Polen, men kan også i et vist omfang genfindes i Norge.

Helt overordnet kan EU-landene inddeles i to grupper, se Figur 1. I den første gruppe har den makroprudentielle myndighed direkte kontrol over de makroprudentielle instrumenter (Figur 1, venstre). I denne gruppe er det mest udbredt, at centralbanken har fået det som en del af sit mandat at være makroprudentiel myndighed (12 lande). To lande har dog valgt at oprette et systemisk risikoråd med direkte kontrol over makroprudentielle instrumenter, mens to lande har givet denne rolle til deres finanstilsyn.

I den anden gruppe af lande (se Figur 1, højre) har den makroprudentielle myndighed ikke direkte kontrol over de makroprudentielle instrumenter men må i stedet søge at overbevise

2. Regeringen har kun haft to repræsentanter i DSRR i de perioder, hvor regeringen har fordelt arbejdet mellem de økonomiske ministerier på en sådan måde, at der kun har været to økonomiske ministerier.
3. En ekspert har været i stand til at se udviklingen i systemiske risici i Danmark på baggrund af erfaringer fra et andet land. Første medlem i den rolle var Sigríður Benediktsdóttir, daværende chef for finansiel stabilitet i den islandske centralbank, og siden blev Ida Wolden Bache (viceguvernør i Norges Bank) udpeget. En ekspert med erfaring fra den danske finansielle sektor, og denne rolle har i hele Rådets levetid været udfyldt af Peter Schütze, tidligere CEO for Nordea Bank Danmark. Endelig er det tilstræbt, at én ekspert kommer fra universitetsverdenen. I perioden 2013-17 var dette Torben M. Andersen, professor ved Aarhus Universitet, og han blev afløst af Svend E. Hougaard Jensen, professor ved Copenhagen Business School.

FIGUR 1: Det makroprudentielle setup i EU



Kilde: ESRB og nationale myndigheder

en anden myndighed om, hvordan instrumenterne skal bringes i anvendelse. I denne gruppe er den makroprudentielle myndighed i ni ud af elleve lande et systemisk risikoråd, mens to lande har tildelt denne rolle til centralbanken. I forhold til myndigheden der fastsætter de makroprudentielle instrumenter, er det centralbanken (fem lande) eller finansstilsynet (to lande). I to lande (Danmark og Polen) er denne rolle dog tildelt regeringen. Den danske model, hvor et systemisk risikoråd har til opgave at overbevise regeringen om behovet for makroprudentiel politik, er således meget særegen. Blandt vores nabolande kan modellen også delvist genfindes i Norge. Her har regeringen dog fra og med september 2021 givet centralbanken mandat til selvstændigt at fastsætte den kontracykliske kapitalbuffer, mens de øvrige instrumenter fortsat fastsættes af regeringen.

### Rådets anvendelse af dets instrumenter

Siden DSRR's oprettelse har det anvendt dets instrumenter i alt 16 gange, hvoraf 13 har været henstillinger, der alle har været rettet mod regeringen, jf. Tabel 2. I det følgende vil vi gennemgå henstillingerne med fokus på, i hvilket omfang de siddende regeringer har fulgt DSRR's henstillinger. Rådets henstillinger kan inddeles i fire grupper: (1) Indfasning af kapitalkravslovgivning; (2) begrænsning af risikable boliglån; (3) den kontracykliske kapitalbuffer, og (4) systemiske risici på Færøerne.

#### Indfasning af kapitalkravslovgivning

I juni 2013 henstiller DSRR til regeringen, at den fremsætter lovforslag, der implementerer anbefalingerne fra *Udvalget om Systemisk Vigtige Finansielle Institutioner* (SIFI'er) samt implementerer kapital- og likviditetskravene i den europæiske kapitalkravslovgivning (CRR/CRD IV). I forhold til sidstnævnte forholder DSRR sig endvidere til hastigheden, hvormed rammerne for den kontracykliske kapitalbuffer implementeres. Rådet ønsker, at det skal være muligt at benytte den kontracykliske buffer fuldt ud fra 2015, da det ”vil gøre det muligt at bruge bufferen fuldt ud, hvis kreditgivning og konjunkturerne udvikler sig således, at der er behov for at aktivere den.” (Det Systemiske Risikoråd, 2013). Rådet pointerer endvidere, at det alene er rammerne for bufferen, de ønsker indfaset hurtigt, idet bufferen kan sættes til nul på ikrafttrædelsestidspunktet. Rådet følger op på regeringens efterlevelse af henstillingen i pressemeddelelsen efter dets møde i marts 2014 og konkluderer her, at regeringen i hovedtræk har fulgt henstillingen.

I forhold til rammerne for den kontracykliske kapitalbuffer har regeringen dog valgt, at disse skal implementeres gradvist fra 2015 til 2019. Rådet bemærker, ”...at hvis f.eks. kreditgivningen i perioden frem mod 2019 tilsiger fastsættelse af en modcyklisk buffer, der er større end rammen det pågældende år, vil det kræve ny lovgivning.” (Det Systemiske Risikoråd, 2014a). Allerede med Rådets første henstilling stod det således klart, at regeringen ikke havde tænkt sig bare at følge Rådets henstillinger ukritisk. I praksis blev den gradvise indfasning af rammerne for den kontracykliske buffer dog aldrig et reelt problem i forhold til Rådets ønsker for opbygningen af bufferen.

#### Begrænsning af risikable boliglån

At regeringen ikke havde tænkt sig ukritisk at følge DSRR er især kommet til udtryk i forhold til afdragsfrie lån. Rådet henstillede i september 2014, at ”der som supplement til tilsyns-

TABEL 2: Rådets anvendelse af dets instrumenter

Dato	Instrument	Område	Rettet mod
Juni 2013	Henstilling	Indfasning af kapitalkravslovgivning i Danmark	Regeringen
September 2014	Henstilling	Begrænsning af afdragsfrihed på realkreditlån	Regeringen
September 2014	Observation	Lave renter og opbygning af systemiske risici	Ingen specifik
Marts 2015	Observation	Lave renter og opbygning af systemiske risici	Ingen specifik
September 2016	Advarsel	Opbygning af systemiske finansielle risici på Færøerne	Regeringen
Marts 2017	Henstilling	Begrænsning af risikable låntyper ved høj gældsætning	Regeringen
Marts 2017	Henstilling	Aktivering af den systemiske buffer på Færøerne	Regeringen
December 2017	Henstilling	Aktivering af den kontracykliske kapitalbuffer	Regeringen
April 2018	Henstilling	Forhøjelse af den systemiske buffersats på Færøerne	Regeringen
September 2018	Henstilling	Forhøjelse af den kontracykliske kapitalbuffersats	Regeringen
Marts 2019	Henstilling	Forhøjelse af den kontracykliske kapitalbuffersats	Regeringen
Oktober 2019	Henstilling	Forhøjelse af den kontracykliske kapitalbuffersats	Regeringen
Marts 2020	Henstilling	Ændring af kriterier for SIFI-udpegning på Færøerne	Regeringen
Marts 2020	Henstilling	Midlertidig lettelse af kapitalkrav på Færøerne	Regeringen
Juni 2021	Henstilling	Genaktivering af den kontracykliske kapitalbuffer	Regeringen
Juni 2021	Henstilling	Begrænsning af mulighed for afdragsfrihed for højt for-gældede låntagere	Regeringen

Kilde: Det Systemiske Risikoråd.

*diamanten gennemføres lovgivning om at nedsætte lånegrænsen for afdragsfrie lån som andel af boligens værdi på belåningstidspunktet”. Konkret fremhæver Rådet, at det i 2013 var ca. 1/3 af realkreditens samlede nyudlån til ejerboliger i låneintervallet fra 60-80 pct., der var afdragsfri. Rådet konstaterer samtidig, at ”timing for en strukturel justering er god grundet det lave renteniveau...” (Det Systemiske Risikoråd, 2014b).*

Finanstilsynet har på tidspunktet for DSRR's henstilling fremsat forslag om en tilsynsdiamant for realkreditinstitutioner, der vil begrænse de afdragsfrie lån. Rådet vurderer dog ikke, at dette er tilstrækkeligt. Regeringen vælger at implementere en noget strammere tilsynsdiamant end den foreslåede på tidspunktet for henstillingen og supplerer denne med et 5 pct. udbetalingskrav. Rådet konstaterer derfor efter sit møde i marts 2015 ”...at systemiske risici forbundet med afdragsfrihed bliver

*reduceret med tilsynsdiamanten, men at der fortsat er systemiske risici forbundet med realkreditinstitutternes mulighed for at give afdragsfrihed ved høje belåningsniveauer” (Det Systemiske Risikoråd, 2015).*

Rådets næste forsøg på at begrænse afdragsfrihed kommer til udtryk med en henstilling i marts 2017. Forud for denne henstilling havde Rådet i 2016 afholdt en konference om boligmarkedet samt offentliggjort et diskussionspapir, som interessenter med ekspertise i boligmarkedet blev inviteret til at give skriftlige kommentarer til. Rådet henstillede i 2017, at regeringen sikrer en begrænsning af boliglån med variabel rente og/eller afdragsfrihed, hvor låntagers samlede gæld overstiger 400 pct. af indkomsten før skat ved, at maksimalt 15 pct. af kreditinstitutternes nye belåning af boliger i København by og omegn samt Aarhus må bestå af disse lån – eller at regeringen gennemfører et lignende initiativ med tilsvarende effekter på boligmarkedet og långivningen (Det Systemiske Risikoråd, 2017b).

Regeringen vælger som svar på henstillingen at indføre regler om, at hvis en husstands gæld overstiger 400 pct. af indkomsten og kommer over 60 pct. i belåningsgrad, vil der ikke kunne ydes lån med variabel rente med kortere rentebinding end 5 år med eller uden afdrag samt lån med variabel rente med rentebinding på 5 år eller mere med afdragsfrihed. Rådet konstaterer efter dets møde i december 2017, at ”... regeringens opfølgning på Rådets henstilling om risikable låntyper overordnet lever op til henstillingen”. Rådet konstaterer dog samtidig, at ”Adgangen til afdragsfrihed begrænses imidlertid ikke i samme omfang som henstillet” (Det Systemiske Risikoråd, 2017a). Det bliver derved igen tydeligt, at regeringen ikke er indstillet på at gå lige så langt, som Rådet ønsker, i begrænsningen af de afdragsfrie lån.

Rådets sidste forsøg på at begrænse afdragsfrihed kommer til udtryk med en henstilling i juni 2021, hvori Rådet henstiller til regeringen, at den strammer danske boligejeres adgang til afdragsfrie lån mod pant i fast ejendom, sådan at danske boligejere ikke kan optage afdragsfrie realkreditlån (eller realkreditlignende banklån) mod pant i fast ejendom, såfremt boligens belåningsgrad overstiger 60 pct. (Det Systemiske Risikoråd, 2021a). Regeringen har dog ikke appetit på et tiltag, der begrænser de afdragsfrie lån, og Rådet konkluderer derfor efter dets møde i september 2021 ”...at sårbarheder på boligmarkedet fortsat er en kilde til systemiske risici for både samfundsøkonomien og det finansielle system” (Det Systemiske Risikoråd, 2021b).

### Den kontracykliske kapitalbuffer

Et af DSRR’s vigtigste makroprudentielle instrumenter er den kontracykliske kapitalbuffer. Hensigten med bufferen er, at den skal opbygges i perioder, hvor risici i det finansielle system bygges op, mens den skal frigives i perioder med finansielt stress, så kreditinstitutterne kan anvende den frigivne kapital til at opretholde en passende kreditgivning.

Regeringen har valgt at følge alle Rådets henstillinger for den kontracykliske kapitalbuffer. Selvom det i det lys kan virke ligegyldigt, om Rådet selv kan fastsætte bufferen, eller det skal henstille til regeringen om ændringer i buffersatsen, er virkeligheden nok, at det især under den første opbygning af bufferen startende i 2017 nemt kunne være gået anderledes, og der kunne have opstået en situation, hvor regeringen ikke ville følge Rådets henstilling. Forud for den første opbygning af bufferen havde Rådet haft en dialog med sektoren, hvor der fra sektorens

side blev udtrykt ønske om, at Rådet i dets kommunikation om bufferen tilkendegiver forventninger til fremtidige ændringer af bufferen. Bankerne får derved nemmere ved deres kapitalplanlægning.

I Rådets første henstilling om aktivering af den kontracykliske buffer på 0,5 procentpoint fra december 2017 fremgik det således, at Rådet forventede at henstille om en forøgelse af bufferen med yderligere 0,5 procentpoint inden for det kommende år. Dette fik imidlertid regeringen til i sit svar til Rådet at tilkendegive, at den ikke umiddelbart var indstillet på at følge en henstilling om at forøge bufferne yderligere: ”Regeringen har noteret sig, at Rådet inden for det kommende år forventer at henstille om at forhøje bufferen yderligere. Regeringen vil, hvis der kommer en henstilling om yderligere forhøjelser af bufferen, vurdere udviklingen i blandt andet kreditgivningen. Aktuelt peger udviklingen ikke på, at der vil være behov for at øge kravet.” (Erhvervsministeriet, 2018). Når regeringen alligevel valgte at følge henstillingen fra september 2018, skal det sandsynligvis ses i lyset af, at hvidvask sagen i Danske Bank i mellemtiden havde øget den politiske appetit på at gøre sektoren mere robust.

### Systemiske risici på Færøerne og Grønland

Risikorådet er ikke kun ansvarlig for makroprudentiel politik i Danmark men er også udpeget som den makroprudentielle myndighed på Færøerne og i Grønland. Rådet har fundet det nødvendigt at henstille til regeringen, at den tager en række initiativer til begrænsning af systemiske risici på Færøerne. Rådet har i dets arbejde med Færøerne haft en tæt dialog med myndigheder på Færøerne, som har støttet Rådets henstillinger. Den danske regering har valgt at følge alle Rådets henstillinger vedr. Færøerne.

### Er der behov for at ændre rammerne for DSRR?

Denne artikel har indtil videre fokuseret på at beskrive DSRR’s historik, ressort og operative del. I det følgende diskuteres, om der er behov for at ændre på Rådets virkemåde. Fremstillingen er struktureret efter tre udvalgte områder, nemlig Rådets (1) institutionelle rammer; (2) overvågning af systemiske risici og (3) kommunikation med omverdenen.

### Institutionelle rammer

Vi vurderer, at diskussionen af finansielle risici og makroprudentiel politik har fået et kvalitativt løft som følge af dannelsen af DSRR. Alligevel er det et åbent spørgsmål, om de institutionelle rammer for DSRR i tilstrækkelig grad kan sikre, at potentielt upopulære beslutninger træffes i tide, eller om Rådets gennemslagskraft er svækket som følge af en såkaldt ”inaction bias”. Dette udtryk bruges konsekvent af IMF (2020a,b) og relaterer til måden, hvorpå Rådet træffer beslutninger.

IMF anbefaler en mere effektiv beslutningsprocedure og motiverer blandt andet dette med henvisning til træghed i opbygningen af den kontracykliske kapitalbuffer og fraværet af indgreb i forhold til husholdningssektorens gældsætning som eksempler på inaction bias.

Pointen er, at Rådet i sit arbejde er underlagt en målsætning om at tilstræbe konsensus. Herudfra vurderer IMF, at Rådets sekretariat forud for de kvartalsvise møder i Rådet reelt er forpligtet til at forberede materiale, herunder forslag til makrop-

rudentiel politik, som allerede *inden* drøftelsen blandt Rådets medlemmer er ”vredet” så meget, at de er egnede til at opnå konsensus. Som IMF ser det, udstyrer dette *de facto* hvert medlem af Rådet med en vetoret, uagtet der også er fordele forbundet med en konsensus-model. Som alternativ til dette setup anbefaler IMF en model, som fastholder målsætningen om konsensus uden at blokere for en mere effektiv beslutningstagning.

IMF fremhæver endvidere, at det kan være svært for Rådet at tilvejebringe de mest hensigtsmæssige beslutninger om finansiel stabilitet, da ikke alle medlemmer af Rådet nødvendigvis har finansiel stabilitet som topprioritet. På den måde kan andre måske modstridende prioriteter forsinke gennemførelsen af den ”rigtige” makroprudentielle politik. Denne inaction bias forstærkes i de tilfælde, hvor omkostningerne ved at gennemføre makroprudentielle tiltag falder tidligere og er lettere observerbare end de potentielle fordele. Dette fænomen er velkendt også fra andre politikområder, f.eks. arbejdsmarkedsreformer, hvor samfundsøkonomisk vigtige beslutninger udskydes – eller slet ikke gennemføres – fordi omkostningerne viser sig tidligere end gevinsterne. Man kan omvendt argumentere, at netop ved at bringe personer med forskellige interesser og prioriteter sammen er man i stand til at træffe beslutninger, som tilgodeser brede hensyn.

Problemet med inaction bias kan også betragtes fra en anden vinkel, nemlig at henstillinger fra Rådet er ”soft law”, dvs. ikke decideret lovgivning. I Rådets hidtidige virke er dette i særlig grad kommet til udtryk i relation til Rådets henstillinger om begrænsning af risikable boliglån. På dette område har regeringen afvist eller kun delvist fulgt Rådets henstillinger tre gange: først i 2014, igen i 2017 og senest i 2021. Denne begrænsede handlemulighed har resulteret i inaction bias, hvor det som i tilfældet med afdragsfrie lån er meget begrænset, hvad der er sket. Resultatet kan også være, at det makroprudentielle initiativ kommer med betydelig forsinkelse; eller når der endelig tages skridt, så er indgrebet udtryk for det ”næstbedste”, fordi ”konsensus-paragraffen” måske kan have frataget initiativet den nødvendige potens.

En ændring af de institutionelle rammer med det formål at reducere problemet med inaction bias, som også fremhæves af IMF, kunne være at give formanden for DSRR eksplicit juridisk mandat til at lave forslag til henstillinger, som fremlægges i Rådet, uden først at søge konsensus. Dette udelukker naturligvis ikke, at formanden kan vælge at inddrage andre DSRR-medlemmer, inden forslag til henstillinger bliver fremsat i Rådet, men det vil kunne begrænse fasen med konsensusopbygning, inden sekretariatet begynder at udarbejde forslag til konkrete henstillinger.

En anden ændring af rammerne, som også kunne bidrage til at reducere inaction bias, er at give DSRR ”hårde” beføjelser over makroprudentielle instrumenter. En model ville være at udpege DSRR som myndighed for de makroprudentielle instrumenter. En sådan model behøver ikke være ”alt-eller-intet”. F.eks. kunne instrumenter med klare fordelingsmæssige implikationer forblive hos regeringen, og DSRR’s rolle kunne fortsat være at fremsætte henstillinger efter en ”følg-eller-forklar” mekanisme. Omvendt kunne den direkte kontrol med instrumenter som f.eks. den kontracykliske kapitalbuffer flyttes til DSRR.

Det har dog især været i forhold til boligmarkedet, hvor

der er klare fordelingsmæssige implikationer, at det har været vanskeligt for DSRR at overbevise regeringen om nødvendigheden af tiltag. Denne udfordring kunne måske reduceres ved at give Erhvervsministeren en direkte lovhjemmel til at gennemføre tiltag på boligmarkedet ud fra et makroprudentielt hensyn. Det ville derved blive tydeligt i lovgivningen, at det faktisk er hensigten, at makroprudentielle hensyn skal spille en rolle omkring reguleringen af boligmarkedet, og ministeren ville i så fald ikke skulle gennemføre Rådets henstillinger omkring boligmarkedet via forbrugerbeskyttelseslovgivning.

Et mindre vidtgående, men potentielt vigtigt, initiativ, som også foreslås af IMF, og som kunne iværksættes med øjeblikkelig virkning, er en styrkelse af Rådets *accountability* og transparens. Det kunne ske ved at inkludere en oversigt over Rådets henstillinger i Erhvervsministeriets årlige rapport til Folketinget. Dette adresserer en mere generel pointe, nemlig behovet for kommunikation, og dermed behovet for en egentlig rapportering, specielt i lyset af, at Rådets formand ikke er til rådighed for medieerne, se nedenfor.

Som afrunding er det værd at bemærke, at der internationalt har været en intens debat om delegering af beslutningskompetence til uafhængige organer ud over centralbanker. Det gælder ikke mindst i relation til finanspolitiske råd. Det store billede er, at det især på grund af de fordelingsmæssige spørgsmål er meget svært at uddelegere ret meget væk fra de demokratisk valgte institutioner. Spørgsmålet er også, om det er ønskeligt netop ud fra et demokratisk princip. I den forstand er konstruktionen med DSRR ganske interessant, da der her er en struktur med en klar faglig signalgivning. Den konkrete beslutning træffes af regeringen og er således en politisk beslutning, hvor regeringen kan følge eller lade være. Og som noget helt centralt: hvis den ikke følger, skal den forklare sig. Der er derfor synlighed og større politiske omkostninger ved ikke at følge sammenlignet med en diffus struktur uden en tilsvarende klar signalgivning. Det er et væsentlig fremskridt og i mange henseender en god struktur. Det er dog heller ikke uden omkostninger for Rådet, når dets henstillinger ikke bliver fulgt. Hver gang dette sker, udfordres Rådets troværdighed. Og hvis det gentages ofte, risikerer Rådet at blive irrelevant. Denne dynamik kan i værste fald lede til en ”selvpålagt inaction bias” i Rådet, se Rohde (2018).

### Analytisk kompetence og overvågning af systemiske risici

Der er en bred anerkendelse af, at Rådet understøttes af et sekretariat med en stærk analytisk kapacitet. Alligevel kan der peges på områder, hvor Rådet i fremtiden med fordel kan øge dets fokus.

For det første kan nævnes området vedrørende overvågning af finansielle institutioner, som ikke er penge- eller realkreditinstitutter, dvs. pensionskasser, forsikringsselskaber, investeringsvirksomheder, fonde, leasingvirksomheder m.v. Et øget fokus på disse områder vil også være i overensstemmelse med lovgivningen for Rådet, hvor den såkaldte ”skyggebanksektor” direkte omtales.

For det andet kan Rådet med fordel øge dets fokus på at udvikle såkaldte makroprudentielle stresstestmodeller, der ikke kun kan belyse ”første runde”-effekter af et negativt stød til det finansielle system, dvs. effekten på de finansielle virksomheder, men som også kan belyse ”anden runde”-effekter, dvs. effekterne på realøkonomien, når de finansielle virksomheder reagerer

på det negative stød. Dette ville forbedre det analytiske grundlag for at vurdere virkningen af makroprudentielle instrumenter, da formålet med disse i høj grad er at begrænse ”anden runde”-effekter og dermed stabilisere den makroøkonomiske udvikling. For eksempel skal frigivelse af den kontracykliske kapitalbuffer i en krise medvirke til at sikre, at pengeinstitutterne har kapacitet til at låne ud til kreditværdige kunder.

### Kommunikation

Et centralt emne vedrører Rådets synlighed i offentligheden, herunder i hvilket omfang materiale fra Rådets arbejde publiceres. Det grundige og omfangsrige materiale, der fremlægges på Rådets kvartalsvise møder, og som forberedes af sekretariatet, kommer ikke ud til offentligheden.

Dette er i modsætning til rapporter udarbejdet i regi af De Økonomiske Råd. Det ville sandsynligvis styrke opmærksomheden om Rådets virke, hvis materiale om udvalgte emner f.eks. i forhold til boligmarkedet i højere grad blev offentliggjort. Det kunne også ske mere systematisk ved, at rapporterne udarbejdet til Rådets kvartalsvise møder blev inddelt i fortrolige afsnit og afsnit egnet til publicering. Et skridt i den retning vil dog kræve tilførsel af ekstra ressourcer til DSRR.

Endelig er der spørgsmålet om, hvem der repræsenterer DSRR udadtil. Det er velkendt, at Rådets formand, nationalbankdirektør Lars Rohde, ikke er til rådighed for medierne og andre, som måtte ønske uddybning af Rådets aktiviteter (henstillinger, observationer, advarsler, analyser m.v.). Dette er nødvendigt for at undgå uklarhed om, hvad der er Nationalbankens position. Det er afgørende for Nationalbanken at sikre en høj grad af troværdighed omkring sit virke, og denne status ville blive udfordret, hvis man i offentligheden kunne opleve formanden for Nationalbankens direktion og formanden for DSRR (den selvsamme person) indtage forskellige synspunkter.

Fraværet af en person, som offentligt udtaler sig på vegne af DSRR, er især mærkbar, når Rådet kommer med henstillinger til regeringen. Medierne forsøger her ihærdigt at få kommentarer fra både Rådets formand og Rådets øvrige medlemmer. I det omfang, at medierne får en udtalelse fra et medlem, er det imidlertid på egne vegne og ikke på vegne af Rådet. Denne problemstilling illustrerer også, at det ikke nødvendigvis fuldt ud vil løse udfordringen med Rådets synlighed i offentligheden, hvis mere materiale fra Rådet blev offentliggjort. En øget synlighed er i sidste ende afhængig af medierne, og de vil naturligt ønske en dialog med afsenderen.

### Sammenfatning

Det Systemiske Risikoråd har bidraget til en styrkelse af overvågningen af finansielle risici i Danmark, ligesom Rådet indtil nu har formået at være katalysator for en række hensigtsmæssige beslutninger på det makroprudentielle område.

Med afsæt i Rådets sekretariat, som opbygger og koordinerer viden på tværs af Nationalbanken, Finanstilsynet og de økonomiske ministerier, bliver der løbende tilvejebragt et fælles, højt vidensniveau. Og ved at bringe offentlige beslutningstagere og uafhængige eksperter på det finansielle og makroøkonomiske område sammen er det faglige grundlag for rettidige beslutninger på det finansielle område blevet styrket.

Med finanskrisen som baggrund for etableringen af DSRR er der en betydelig omdømmemæssig risiko for den til enhver tid

siddende regering, hvis den ikke følger Rådet. Indtil videre er det da også snarere reglen end undtagelsen, at skiftende regeringer følger Rådets henstillinger. Den klare undtagelse fra dette mønster er tiltag rettet mod boligmarkedet.

Alligevel kan der være grund til at påpege nogle områder, hvor der kan være behov for en styrkelse af Rådets arbejde. Først og fremmest har Rådet kun ”soft power” og må derfor overbevise regeringen om, at handlinger er nødvendige. For det andet skal Rådet tilstræbe konsensus, hvilket indebærer en risiko for, at henstillinger udvandes allerede før de møder den politiske proces. Og for det tredje har Rådet ingen stemme i den offentlige debat, eftersom eneste kommunikation fra Rådet er via dets hjemmeside og udsendelse af pressemeddelelser.

Set i det lys er det vores vurdering, at en konstruktion, hvor Rådet i højere grad havde direkte kontrol over makroprudentielle instrumenter – specielt instrumenter uden store fordelingsmæssige konsekvenser – samt en nedtoning eller modifikation af ”konsensus-paragraffen”, ville kunne øge sandsynligheden for, at der også fremover træffes de nødvendige, men potentielt upopulære, beslutninger på det makroprudentielle område. En lovhjemmel for Erhvervsministeren til at gennemføre tiltag på boligmarkedet ud fra et makroprudentielt hensyn ville også kunne bidrage hertil.

Vi finder dog, at IMF’s argumenter om konsensus går lidt for langt. For det første er der tydeligvis ikke så vidtgående konsensus i Rådet, at der kun kommer henstillinger, der følges af regeringen. Så ”udfordringen” med at opnå enighed er bestemt gældende, også selvom man kunne ønske, at flere henstillinger blev fulgt. For det andet er konsensus blandt de stemmeberettigede i forhold til henstillinger afgørende – budskabet står meget stærkere, når der er konsensus, jf. ovenfor i forhold arbejdsdeling mellem faglige signaler/vurderinger og politiske beslutninger. Hvis der ikke er enighed, vil det være nemt for politikkerne at sige, at når der ikke er faglig enighed, så er der ikke grund til at gøre noget.

Endelig er det for os tydeligt, at indretningen af skattesystemet kan påvirke finansielle risici, og det bør derfor gentænkes, hvorvidt det er hensigtsmæssigt, at Rådet afskæres helt fra dette område. Rådet er i lovgivningen eksplicit afskåret fra at udtale sig om skattelovgivning, uagtet at indretningen af skattesystemet tydeligvis kan have betydning for risikooptykning på det finansielle område, blandt andet via boligmarkedet.

### Litteratur

- Erhvervsministeriet, 2017: *Evaluering af Det Systemiske Risikoråd*. <https://www.ft.dk/samling/20161/almdel/eru/bilag/200/1760811.pdf>
- Erhvervsministeriet, 2018: *Fastsættelse af den kontracykliske buffer for 1. kvartal 2018*. <https://em.dk/nyhedsarkiv/2018/marts/fastsættelse-af-den-kontracykliske-bufter-for-1-kvartal-2018/>
- International Monetary Fund (IMF), 2020a: *Denmark Financial System Stability Assessment-Press Release; and Statement by the Executive Director for Denmark*. Country Report No. 20/250.
- International Monetary Fund (IMF), 2020b: *Denmark; Financial Sector Assessment Program; Technical Note – Systemic Risk Oversight and Macroprudential Policy Framework*. Country Report No. 20/253.



- Rohde, Lars, 2018: *Speech at The Macroprudential Policy Conference in Copenhagen 2018*. <https://www.nationalbanken.dk/da/presse/taler/Documents/2018/11/LRO%20speech%20Macroprudential%20Policy%20Conference%20November%202018.pdf>
- Rohde, Lars og Thomas Sangill, 2020: *Macroprudential Policy in Denmark, Nationalbanken*. <https://www.nationalbanken.dk/da/presse/taler/Documents/2020/Macroprudential%20policy%20in%20Denmark%20NOTES%20AND%20SLIDES.pdf>
- Det Systemiske Risikoråd, 2013a: *Indfasning af kapitalkrav-slovgivning i Danmark*. [https://risikoraad.dk/media/6621/henstilling\\_af\\_24\\_juni\\_2013.pdf](https://risikoraad.dk/media/6621/henstilling_af_24_juni_2013.pdf)
- Det Systemiske Risikoråd, 2013b: *Lovgrundlag for Det Systemiske Risikoråd*. <https://risikoraad.dk/media/6648/lovgrundlag-for-det-systemiske-rikikoraad.pdf>
- Det Systemiske Risikoråd, 2014a: *Møde i det Systemiske Risikoråd*. Pressemeddelelse, 27. marts 2014. [https://risikoraad.dk/media/6585/pressemeddelelse\\_efter\\_femte\\_m\\_de\\_udsendt\\_27\\_marts\\_2014.pdf](https://risikoraad.dk/media/6585/pressemeddelelse_efter_femte_m_de_udsendt_27_marts_2014.pdf)
- Det Systemiske Risikoråd, 2014b: *Begrænsning af afdragsfrihed på realkreditlån*. [https://risikoraad.dk/media/6616/henstilling\\_om\\_begr\\_nsnng\\_af\\_afdragsfrihed\\_p\\_realkreditl\\_n.pdf](https://risikoraad.dk/media/6616/henstilling_om_begr_nsnng_af_afdragsfrihed_p_realkreditl_n.pdf)
- Det Systemiske Risikoråd, 2015: *Møde i det Systemiske Risikoråd*. Pressemeddelelse, 27. marts 2015. [https://risikoraad.dk/media/6574/pressemeddelelse\\_fra\\_det\\_niende\\_m\\_de\\_i\\_det\\_systemiske\\_risikor\\_d.pdf](https://risikoraad.dk/media/6574/pressemeddelelse_fra_det_niende_m_de_i_det_systemiske_risikor_d.pdf)
- Det Systemiske Risikoråd, 2017a, 20. *Møde i det Systemiske Risikoråd*. Pressemeddelelse, 20. december 2017. <https://risikoraad.dk/media/6572/pressemeddelelse.pdf>
- Det Systemiske Risikoråd, 2017b: *Henstilling om begrænsning af risikable låntyper ved høj gældsætning*. <https://risikoraad.dk/nyheder/2017/marts/henstilling-om-risikable-laantyper-ved-hoej-gaeldsaetning>
- Det Systemiske Risikoråd, 2021a: *Begrænsning af mulighed for afdragsfrihed for højt forgældede låntagere*. <https://risikoraad.dk/Media/637599530564884696/Henstilling%20om%20bolig.pdf>
- Det Systemiske Risikoråd, 2021b: *Opfølgning på henstilling fra Det Systemiske Risikoråd*. [https://risikoraad.dk/Media/637686904069105247/DSRR34\\_-\\_Opfoelgning\\_paa\\_risci\\_paa\\_boligmarkedet.pdf](https://risikoraad.dk/Media/637686904069105247/DSRR34_-_Opfoelgning_paa_risci_paa_boligmarkedet.pdf)
- Økonomi- og Erhvervsministeriet, 2010: *Kommissorium for Udvalg om Struktur for Finansielt Tilsyn i Danmark*. [https://em.dk/media/12891/11-04553-3-kommissorium-for-udvalg-om-struktur-for-finansielt-tilsyn-i-danmark-492120\\_1\\_0.pdf](https://em.dk/media/12891/11-04553-3-kommissorium-for-udvalg-om-struktur-for-finansielt-tilsyn-i-danmark-492120_1_0.pdf)
- Økonomi- og Erhvervsministeriet, 2012: *Rapport om etablering af et systemisk risikoråd i Danmark*. <https://em.dk/media/11778/rapport-om-etablering-af-et-systemisk-rikikoraad.pdf>. ■

## Står I selv for drift og overvågning af obligationsberegninger?

Så kender I til tidskrævende fejlsøgning, vedligehold og opdateringer – udfordringer, som tager ressourcer fra jeres virksomhed. Vi er eksperter i danske obligationer og i at levere data og beregninger i høj kvalitet i vores hostede løsninger.

Hos os får du f.eks.:

- markedets bedste stamdata og gennemtestede modeller
- daglig overvågning og validering af beregnede nøgletal
- live adgang til data og beregninger i Excel
- fleksibel levering og integration via bl.a. webservice
- drift og vedligehold af servere og databaser
- personlig support fra erfarne analytikere



Kontakt os i dag og hør nærmere om dine muligheder!