

Konkurrencerådet

Konkurrencen på realkredit- markedet

August 2017



KONKURRENCE- OG FORBRUGERSTYRELSEN

Konkurrencen på realkreditmarkedet

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen

Carl Jacobsens Vej 35

2500 Valby

Tlf.: +45 41 71 50 00

E-mail: kfst@kfst.dk

Online ISBN 978-87-7029-679-3

Analysen er udarbejdet af
Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen.

August 2017.

Indhold

Kapitel 1	
Resumé og anbefalinger	5
1.1 Indledning.....	5
1.2 Konkurrencen har svære vilkår på realkreditmarkedet.....	10
1.3 Markante gebyrstigninger siden 2009 indikerer manglende konkurrence.....	11
1.4 Strukturelle forhold hæmmer konkurrencen og skaber adgangsbarrierer.....	17
1.5 Forbrugernes adfærd er væsentlig for konkurrencen på realkreditmarkedet	25
1.6 Konkurrencerådets anbefalinger	27
Kapitel 2	
Markedsbeskrivelse.....	31
2.1 Sammenfatning.....	31
2.2 Den danske realkreditmodel.....	34
2.3 Låntagerne.....	35
2.4 Priserne på realkreditmarkedet.....	39
2.5 Realkreditinstitutterne.....	41
2.6 Realkreditobligationerne og deres sammenhæng med realkreditlånene	42
2.7 Investorerne	46
2.8 Introduktion af nye låneprodukter i de senere år.....	47
2.9 Internationale sammenligninger	51
Kapitel 3	
Stigende bidrag og gebyrer i de senere år	54
3.1 Sammenfatning.....	54
3.2 Markante stigninger i bidragssatser og kursskæring siden 2009	55
3.3 Skifteomkostninger påvirker institutternes prisfastsættelse	60
3.4 Stigninger i bidragssatsen skal begrundes	61
3.5 Indtægter.....	64
3.6 Institutternes drifts- og tabsomkostninger.....	65
3.7 Institutternes indtjeningssevne.....	72
3.8 Vurdering af indtjeningsniveau	74
3.9 Bilag til kapitel 3	86
Kapitel 4	
Ændrede kapitalkrav	91
4.1 Sammenfatning.....	91
4.2 Regulatoriske kapitalkrav	93
4.3 Overgangsreglerne efter Basel I	97
4.4 Konsekvenserne af CRR/CRD IV-kapitalkravene frem mod 2019	100
4.5 Gældsbufferen (undtagelse fra NEP-kravet)	103
4.6 Forventningerne til fremtidige kapitalkrav	105

Kapitel 5	
Lav forbrugermobilitet på realkreditmarkedet.....	115
5.1 Sammenfatning.....	115
5.2 Lav forbrugermobilitet på realkreditmarkedet	117
5.3 Inaktive forbrugere går glip af rentebesparelser	128
5.4 Bilag til kapitel 5	132
Kapitel 6	
Årsager til en lav forbrugermobilitet	136
6.1 Sammenfatning.....	136
6.2 En typisk forbrugerrejse på realkreditmarkedet	138
6.3 Omkostninger ved skift af realkreditinstitut.....	139
6.4 Låntagere med for høj belåning kan ikke skifte realkreditinstitut.....	143
6.5 Bank og realkreditinstitut er tæt forbundne	144
6.6 Forbrugerne opfatter realkreditmarkedet som komplekst.....	146
6.7 Forbrugerregulering påvirker forbrugernes adfærd.....	153
Kapitel 7	
Adgangs- og ekspansionsbarrierer	164
7.1 Sammenfatning.....	164
7.2 Særlige danske forhold	165
7.3 Realkreditinstitutter er afhængige af kunder formidlet fra detailbanker	166
7.4 Et marked med stordrift- og samproduktionsfordele.....	167
7.5 Tilsynsdiamant for realkredit.....	170
7.6 Eksisterende realkreditinstitutter kan have fordel af kapitalkravsreglerne	171
7.7 Alle danske realkreditinstitutter er udpeget som SIFI.....	173
7.8 Forbrugere med gæld over lånegrænse har været fastlåste	175
Kapitel 8	
Anbefalinger	176
8.1 Indledning.....	176
8.2 Den typiske forbrugerrejse på realkreditmarkedet.....	179
8.3 Mindske adgangs- og ekspansionsbarrierer.....	180
8.4 Øget gennemsigtighed på realkreditmarkedet.....	183
8.5 Det skal være nemmere at få flere lånetilbud ved køb af bolig.....	189
8.6 Det skal være nemmere for låntagere at skifte realkreditinstitut.....	194
Litteraturliste	

Kapitel 1

Resumé og anbefalinger

1.1 Indledning

Det danske marked for realkredit spiller en central rolle i den danske økonomi. Det samlede udlån fra danske realkreditinstitutter var i 2015 på godt 2.500 mia. kr., hvilket svarede til omtrent 140 pct. af bruttonationalproduktet (BNP). Heraf havde forbrugerne samlet set realkreditlån med pant i deres ejerbolig eller fritidshus for næsten 1.500 mia. kr. Det svarer til godt 200 pct. af husholdningernes disponible indkomst.

De danske husholdninger har relativ høj gæld sammenlignet med husholdninger i andre lande, jf. figur 1.1 (a). Størstedelen af husholdningernes gæld er med pant i ejerboliger og fritidshuse. Omtrent 1,7 mio. danskere har således et realkreditlån, og mere end 620.000 husstande har et realkreditlån på mindst 1 mio. kr.

Låntagere på realkreditmarkedet betaler en rente på de realkreditobligationer, som finansierer lånene, samt bidrag og gebyrer til realkreditinstituttet. Det er bidragene og gebyrerne, som kan blive for høje, hvis konkurrencen på realkreditmarkedet ikke er effektiv, mens renten fastlægges på kapitalmarkedet.

Det danske realkreditsystem har i mange år givet danskerne boligfinansiering til forholdsvis lave renter sammenlignet med andre lande. Den lave rente afspejler bl.a., at realkreditobligationerne har høj sikkerhed pga. pantet i den bagvedliggende ejendom, og at dansk realkredit er omfattet af relativ stram regulering. Obligationerne er derfor eftertragtede, og jo større efterspørgsel fra investorernes side, jo bedre kurser og lavere renter kan låntagerne opnå. Den enkelte låntager har mulighed for at indfri og omlægge lånet for fx at udnytte ændringer i renteniveauet, og realkreditinstitutterne kan kun opsige et lån, hvis låntageren ikke lever op til sine betalingsforpligtelser. Det danske realkreditsystem vurderes som udgangspunkt at være relativt velfungerende, når man sammenligner med boligfinansieringen i andre lande¹.

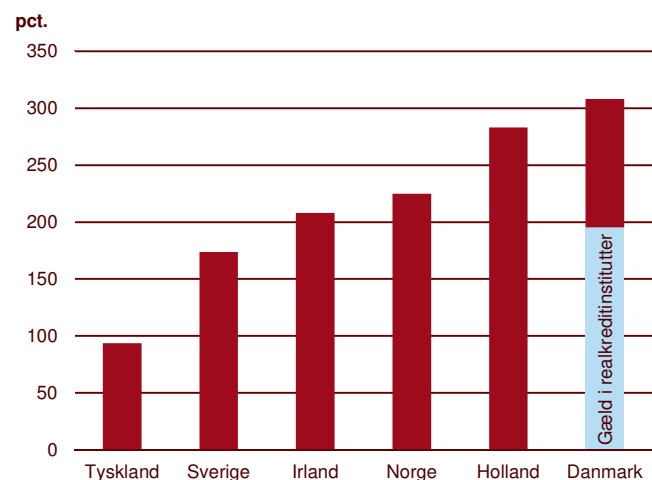
Gennem de seneste årtier har låneformer med lavere ydelser og mere fleksible afdragsformer vundet stigende udbredelse. De nye låneformer medfører isoleret set fordele for forbrugerne. Men samtidig har låneformerne bidraget til den kraftige stigning i boligpriserne og deraf forøget gæld i første del af 00'erne og til ændret sammensætning af gælden. Samlet set er husholdningernes gæld i pct. af deres disponible indkomst steget fra omtrent 230 pct. i 2000 til omtrent 300 pct. i 2015, og gældens sammensætning er ændret fra overvejende at være fastforrentet med afdrag til i langt højere grad at være variabelt forrentet og uden afdrag. Dette skifte i gældens sammensætning kan forøge risikoen for finansiel ustabilitet.²

¹ Se fx *Rapport fra Ekspertudvalget om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet*, Ekspertudvalg om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet, september 2016.

² Se fx Dansk Økonomi, efterår 2014, Det Økonomiske Råd.

Figur 1.1 Betydningen af det danske realkreditmarked for Danmark og danskernes privatøkonomi

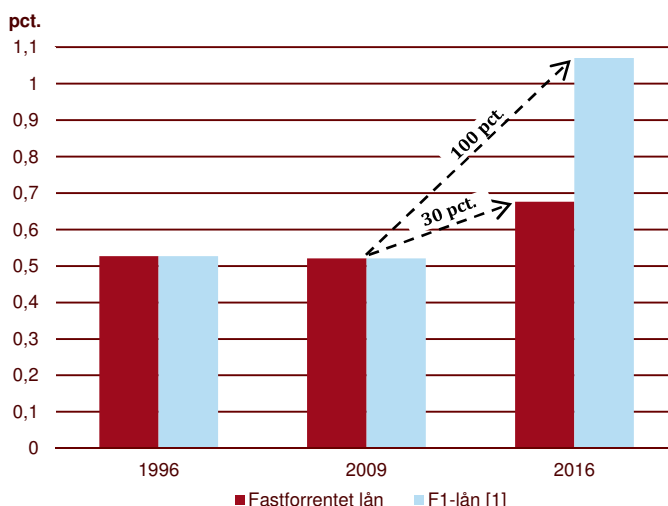
(a) Husholdningernes gæld i forhold til disp. indkomst, 2014



Anm.: Samlet gæld som pct. af disponibel nettoindkomst. For Danmark er tilføjet husholdningernes gæld i realkreditinstitutter. Pengeinstitutters prioritetsgæld på egen balance er ikke medtaget.

Kilde: OECD (2016), *Household debt (indicator)*. doi: 10.1787/f03b6469-en (Accessed on 18 December 2016) samt Danmarks Statistik (forskeradgang).

(b) Gns. bidragssatser for fastforrentede lån og F1-lån



Note [1]: Realkredit Danmark introducerede flexlån i 1996. F1-lån er en senere anvendt betegnelse for én type variabelt forrentede lån. Forskellen er ikke relevant, da de enkelte realkreditinstitutter frem til 2009 anvendte samme bidragssats for samtlige låntyper.

Anm.: Figuren viser et simpelt gennemsnit for realkreditinstitutterne. Ekskl. Nykredit Realkredit i 2016, da Nykredit siden 2010 har oprettet alle nye privatkunder i Totalkredit. Oveni en højere bidragssats er indført kurssikring ved refinansiering af variabelt forrentede lån, fx F1-lån, og satserne er siden sat op.

Kilde: Indsamlet hos realkreditinstitutterne.

Strukturen på realkreditmarkedet har samtidig ændret sig de seneste 25 år. Før 1989 var der fire realkreditinstitutter, der alle var foreningsejede. Efter en ændring af realkreditlovgivningen i 1989, blev det muligt at oprette realkreditinstitutter som aktieselskaber. I årene herefter blev der oprettet flere realkreditinstitutter, og i begyndelsen af 1990'erne var der således syv realkreditinstitutter, der udstedte lån med pant i ejerboliger og fritidshuse. Et af de nye institutter, Totalkredit, blev et aktieselskab med de omtrent 100 formidlende pengeinstitutter som aktionærer.³

Sidenhen er der sket en konsolidering som følge af flere fusioner. I 2015 var markedet vidne til den seneste fusion, da Jyske Bank købte BRFKredit og dermed opsagde formidlingsaftalen med Totalkredit.

Markedet er således blevet mere koncentreret over de senere år, og strukturen er gået fra at være udelukkende baseret på foreningseje til at være koncernforbundne aktieselskaber. I dag er der fire institutter, der udsteder realkreditlån med pant i ejerboliger og fritidshuse, og tre af

³ Totalkredit var reelt en genopretning af det fondsejede Provinsbankernes Reallånefond.

disse indgår i større finansielle koncerner, som er børsnoterede. Nykredit (herunder Totalkredit) er det eneste overvejende foreningsejede institut.⁴

Det er vigtigt, at konkurrencen på realkreditmarkedet er effektiv. En effektiv konkurrence på markedet kan sikre, at institutterne har fokus på at nedbringe deres omkostninger, og at der i markedet er et pres for lave priser og god service til kunderne. Effektiv konkurrence kræver bl.a., at forbrugerne på markedet er aktive og mobile, og at der ikke er unødige adgangsbarrierer for nye aktører på markedet for realkredit.

Realkreditmarkedet er imidlertid kendetegnet ved en høj koncentration sammenlignet med mange andre markeder, og betydelige adgangsbarrierer for nye aktører. Samtidig bidrager bl.a. regulatoriske forhold til at begrænse eksisterende aktørers muligheder for at konkurrere effektivt med hinanden. Endelig ser det ud til, at forbrugerne ofte har svært ved at navigere på markedet, og at de er forholdsvis passive. Det peger på, at konkurrencen som udgangspunkt har svære vilkår.

Siden 2009 er bidragssatserne steget markant, jf. figur 1.1 (b). For lån med årlig rentetilpasning og afdrag er der således tale om en fordobling af prisen målt ved bidraget. For fastforrentede lån med afdrag er der tale om en stigning på 30 pct.

Stigningen i bidragene er ikke nødvendigvis udtryk for dårlig konkurrence. Stigningen kan således være udtryk for, at realkreditinstitutternes omkostninger er steget i perioden. Bidragene skal bl.a. dække de løbende driftsomkostninger og forventede tab på udlånsforretningen. Hertil kommer, at bidrag og gebyrer skal skabe den indtjening i realkreditinstitutterne, som i sidste ende tilfalder institutternes ejere via aflønning af egenkapitalen, eller som kan bruges til opbygning af egenkapital i instituttet.

Analysen viser, at de relativt kraftige stigninger i bidrag og gebyrer på realkreditlån ikke kan tilskrives stigende driftsomkostninger. Som andel udlånene har driftsomkostningerne således været ret stabile eller svagt aftagende siden midten af 00'erne. Institutterne har oplevet en stigning i de realiserede tab efter finanskrisen, men udviklingen er vendt igen og nedskrivningerne til tab er faldet tilbage på et relativt lavt niveau. Udviklingen i de forventede tab kan således heller ikke begrunde den generelle og markante stigning i bidragssatserne siden 2009.

En anden vigtig faktor er udviklingen i markedets krav til egenkapitalforrentning. Hvis kravet til egenkapitalforrentning stiger, vil det således kunne begrunde et forøget bidrag (eller reducerede driftsomkostninger el. lign.). Nationalbanken har analyseret udviklingen i de forventede afkastkrav til egenkapitalen for virksomheder i EU og for fire pengeinstitutter i Danmark og finder, at kravet har været nogenlunde stabilt siden 2010. Det er formentlig et rimeligt skøn også for dansk realkredit, men vurderingen er forbundet med usikkerhed, idet realkreditinstitutter ikke er børsnoterede som selvstændige virksomheder, og markedets krav til denne del af forretningen derfor er vanskelig at estimere.

Samtidig er den risikofri rente faldet de senere år. Dermed kan forskellen mellem kravet til egenkapitalforrentning og den risikofri rente være steget. Denne stigning i risikopræmien kan i givet fald isoleret set stille krav om et øget bidrag (eller lavere omkostninger) for at sikre uændret solvens i instituttet. Det skyldes, at forrentningen af den kapital, der stilles som sikkerhed for realkreditudlånet, må antages at falde, når den risikofri rente reduceres. Effekten

⁴ Nykredit er ikke rent foreningsejet. Foreningen Nykredit ejer knap 90 pct. af Nykredit Holding A/S (som ejer Nykredit Realkredit A/S), mens Industriens Fond, Østifternes f.m.b.a. og PRAS A/S er mindretalsaktionærer.

heraf på bidraget skønnes dog ikke at være tilnærmelsesvis stor nok til at forklare de bidragsstigninger, som er gennemført siden 2009.

Bidragsstigninger kan også være nødvendige for at dække omkostninger som følge af øgede kapitalkrav. Samlet set er det dog svært at se, at de allerede vedtagne stigninger i de regulatoriske kapitalkrav for realkreditinstitutter frem mod 2019 skulle kunne forklare stigningerne i bidrag og kurssikring m.v.

Det skyldes bl.a., at den stigning i bidraget som skal til for at aflønne en stigende kapitalandel normalt vil være forholdsvis begrænset på et konkurrencepræget marked. Mens en stigning i bidragene således rammer realkreditlånene, der udgør en stor del af balancen i instituttet, så vil den egenkapital, som skal aflønnes, udgøre en lille del af balancen. Fx vil en stigning i egenkapitalen på 50 pct. – fx 4 til 6 pct. af udlånet – under rimelige antagelser kræve en bidragsstigning på under 0,1 procentpoint for at sikre uændret solvens.

Hertil kommer, at de allerede vedtagne regulatoriske kapitalkrav i 2019 for de fire store realkreditinstitutter samlet set ikke er strammere, end de var i 2006/2007, dvs. før institutterne overgik til at anvende såkaldte interne metoder (IRB-modeller) til udregning af risikovægte. Kravet til kapitalens kvalitet (tabsabsorberende evne) vil imidlertid blive forøget frem mod 2019. Det trækker isoleret set i retning af højere kapitalomkostninger.

Realkreditinstitutterne vil formentlig blive stillet overfor en skærpelse af kapitalkravene, når Basel-komitéen fremlægger sit forslag til reviderede standarder for, hvordan kapitalkravene udregnes m.v. Disse nye krav kendes ikke endeligt endnu og skal først vedtages af EU-landene, før de kan få virkning. Det forventes i givet fald, at der vil være tale om en relativ lang indfasning af evt. nye krav efter 2019, fx frem mod 2027. De ekstra krav fra Basel-komitéen ser samtidig ud til at blive markant mindre end tidligere ventet.

Der er forskel på realkreditinstitutternes mulighed for at rejse kapital til at møde skærpede kapitalkrav. For de børsnoterede institutter vil det ikke være nødvendigt at opbygge kapital via tilbageholdt overskud, fordi de kan få tilført midler fra moderselskabet, herunder ved udstedelse af aktier. I et marked med effektiv konkurrence, vil det således være svært at sætte bidraget kraftigt op for at opbygge kapital over nogle år. Det ville medføre tab af kunder og indtjening til de øvrige virksomheder, som kan skaffe kapital på anden vis.

Samlet set er reguleringen strammet væsentligt siden finanskrisen, og det er blevet mere kompliceret at drive realkreditvirksomhed, ligesom egenkapitalomkostningerne samlet set er øget i et vist omfang. Der er imidlertid ikke fundet belæg for, at stigende omkostninger kan forklare de kraftige prisstigninger på realkreditlån siden 2009. Prisstigningernes størrelse og sammensætning skal således ses i sammenhæng med den finansielle regulering i øvrigt, herunder den såkaldte tilsynsdiamant for realkredit, samt at det – bl.a. pga. markedsstrukturene – er svært for konkurrenter eller konkurrerende produkter at lægge et konkurrencemæssigt pres på realkrediten. Det er således ikke sandsynligt, at de observerede bidragsstigninger kunne være gennemført, hvis realkreditmarkedet var præget af effektiv konkurrence.

Analysens hovedkonklusioner er opsummeret i boks 1.1.

Hovedkonklusioner

- » Realkreditmarkedet er et koncentreret marked med få aktører, og der er betydelige adgangsbARRIERER for nye aktører:
 - » En ny realkreditudbyder har behov for en bank, der kan formidle lån til kunderne.
 - » En ny realkreditudbyder skal kunne udstede tilstrækkeligt mange lån inden for hver låntype, således at instituttet kan oprette tilstrækkeligt store, og dermed likvide, obligationsserier.
 - » En ny realkreditudbyder skal godkendes, før den kan anvende samme interne metoder som de eksisterende institutter, til beregning af et lavere kapitalkrav.
 - » Særlige forhold ved det danske marked, herunder særlig dansk regulering, kan i et vist omfang afholde udenlandske aktører fra at træde ind på markedet.
- » Realkreditinstitutterne konkurrerer kun i begrænset omfang direkte med hinanden om at tiltrække kunder. Den primære konkurrence om låntagerne sker på bankmarkedet, hvor konkurrencen ser ud til at være relativt svag sammenlignet med andre lande.
- » Visse typer regulering har utilsigtede konsekvenser for konkurrencen på markedet:
 - » Tilsynsdiamanten sætter en øvre grænse for væksten i et realkreditinstituts udlån inden for de forskellige kundegrupper på 15 pct. Dette er en direkte ekspansionsbarriere og vil særligt være en udfordring for mindre og nye aktører, der har ambitioner om at vokse sig store.
 - » Tilsynsdiamanten begrænser andelen af variabelt forrentede lån og lån med afdragsfrihed, som det enkelte realkreditinstitut må have. Det har utilsigtede konsekvenser for konkurrencen mellem institutterne om denne type lån.
 - » Lovfastsatte lånegrænser har tidligere fastlåst en stor andel låntagere.
- » Der er ofte betydelige skifteomkostninger ved at skifte lån på realkreditmarkedet. Det påvirker i sig selv mobiliteten.
 - » Der er en række gebyrer forbundet med at indfri et realkreditlån og optage et nyt. Samtidig realiserer låntageren typisk et større kurstab.
 - » For mange låntagere er boliglånet knyttet sammen med deres øvrige bankforretning, hvorfor et skift af realkreditinstitut kan indebære skift af bank, hvis ikke forbrugernes skal gå glip af eventuelle helkundefordele.
 - » Det kræver en stor indsats fra låntagernes side at skifte realkreditinstitut og evt. bank.
- » Årligt skifter omtrent 2 pct. af låntagerne realkreditinstitut, hvilket skal ses i sammenhæng med, at der årligt er omtrent 15 pct. af låntagerne, der omlægger lån.
- » 80-90 pct. af de låntagere, der omlægger deres lån, vælger samme udbyder som ved forrige lån. Det på trods af, at meromkostningerne ved at skifte praktisk talt er nul, hvis skiftet sker samtidigt med en allerede planlagt omlægning.
- » Fra forbrugernes synspunkt er realkreditmarkedet komplekst, og mange har svært ved at navigere på realkreditmarkedet.
- » Siden 2009 er bidragssatser og satser for kursskæring steget markant.
 - » I perioden 1996-2009 lå bidragssatserne fast for samtlige realkreditinstitutter. Siden 2009 – og særligt siden 2011 – er bidragssatserne steget betydeligt. Der har i perioder

været større forskelle i bidragssatserne på tværs af institutterne. Siden 2012 er der desuden indført kursskæring ved refinansiering, og satserne er siden løbende hævet.

- » Stigningen i bidragssatserne og gebyrer kan ikke tilskrives stigende driftsomkostninger. Der lader til at være forholdsvis store forskelle på realkreditinstitutternes driftsomkostningsniveau, og disse forskelle er forholdsvis vedvarende over tid, uden at institutternes markedsandele er ændret i særligt omfang. Udviklingen i nedskrivningerne kan heller ikke forklare den generelle og markante stigning i gebyrer siden 2009.
- » Ved flere bidragsstigninger i perioden 2009-2016 har realkreditinstitutterne henvist til øgede kapitalkrav.
 - » Effekten på bidragssatsen af højere kapitalkrav vil være begrænset på et konkurrencepræget marked. Det skal ses i lyset af, at bidragene kun skal være med til at forrente en lille egenkapital på passivsiden, men bidragsstigningen rammer næsten hele aktivsiden, og at institutterne i forvejen opnår en forrentning på placeringen af deres egenkapital.
 - » De allerede vedtagne regulatoriske kapitalkrav i 2019 for de fire store realkreditinstitutter er samlet set ikke strammere, end de var i 2006/2007, dvs. før institutterne overgik til at anvende såkaldte interne metoder (IRB-modeller) til udregning af risikovægte. Kravet til kapitalens kvalitet (tabsabsorberende evne) er imidlertid forøget.
 - » Hvis et institut skal opbygge væsentlig kapital over en kort årrække ved at forøge bidraget, kan effekten på bidraget selv sagt være større, men det forudsætter, at kunderne ikke søger væk i særligt omfang, og dermed at konkurrencen ikke fungerer effektivt.
 - » Flere realkreditinstitutter har i 2016 sat bidragssatserne op med henvisning til, at Basel-komiteén inden udgangen af 2016 ville komme med anbefalinger til markante skærpelser af kapitalkravene i 2019. I januar 2017 udskød Basel-komiteén sine anbefalinger på ubestemt tid. Et eventuelt skærpet kapitalkrav med Basel IV skal således implementeres senere end først antaget, hvilket giver flere år til kapitalopbygning, og forventningen i markedet er nu, at skærpelserne af kapitalkravene bliver mindre markante end først antaget.
- » Kapital kan rejses på flere måder. Egentlig kernekapital kan rejses enten via tilbageholdt overskud (indtjeningen) eller ved fx udstedelse af aktier. Flere institutter har fleksibilitet i forhold til at rejse egenkapital samt lavere omkostninger end andre institutter i markedet. På et velfungerende marked ville det være forventningen, at de udnyttede disse fordele til at sænke prisen og vinde markedsandele. Det er imidlertid ikke sket. Tværtimod er bidragssatserne i de forskellige institutter øget i umiddelbart forlængelse af hinanden.
- » Institutternes forrentning af egenkapitalen ser ud til at være høj. Forskellen mellem den risikofri rente (10-årig statsobligation) og institutternes egenkapitalforrentning er vokset de seneste år, og forskellen er i 2016 væsentligt større end i de foregående 20 år.

1.2 Konkurrencen har svære vilkår på realkreditmarkedet

Der er fire institutter, der udsteder realkreditlån med pant i ejerboliger og fritidshuse, og markedet er derfor relativt koncentreret. Der er samtidig betydelige adgangsbarrierer for eventuelle nye aktører. Det skyldes både strukturelle forhold, fx behovet for en effektiv formidlingskanal i form af detailbanker med kundekontakt, men også stordriftsfordele, som forstærkes af reguleringen på området.

Den finansielle regulering og tilsynet med sektoren skal bl.a. sikre finansiel stabilitet, og reguleringen er strammet væsentligt siden finanskrisen. Det er imidlertid vurderingen at dele af

reguleringen kan have utilsigtede konsekvenser for konkurrencen på markedet og markedsdynamikken i øvrigt.

Formidlingen af realkreditlån sker især via detailbanker med kundekontakt, og hver bank har kun én realkreditleverandør. Forbrugerne vil derfor kun få tilbud om ét produkt i sin egen bank. Konkurrencen mellem bankerne om kunderne har derfor stor betydning for det konkurrencepres man kan se på realkreditmarkedet. Internationale forskningsstudier peger imidlertid på, at konkurrencen på det danske bankmarked er begrænset, sammenlignet med andre lande. Studierne er dog af ældre dato.

For forbrugerne er der omkostninger ved at optage og omlægge lån, som kan begrænse mobiliteten på markedet. Mange låntagere har samtidig såkaldte helkundefordele ved at samle alle deres bankforretninger i et pengeinstitut. Det kan være udtryk for såkaldte samproduktionsfordele og være til gavn for forbrugerne, men det kan samtidig svække mobiliteten.

Generelt er det svært for forbrugerne at navigere i markedet, og forbrugerne lægger vægt på de råd de får fra deres bankrådgiver. Forbrugerne afsøger ikke markedet særligt effektivt og er relativt immobile. Det kan også svække konkurrencen på markedet.

1.3 Markante gebyrstigninger siden 2009 indikerer manglende konkurrence

Et realkreditinstitut har indtægter fra deres fondsafkast og udlånsforretning. Fondsafkastet stammer fra forrentningen af de placeringer/aktiver, som på passivsiden i regnskabet har sit modstykke i den kapital, som realkreditinstitutterne holder som sikkerhed. Disse aktiver skal ifølge reglerne være relativt sikre placeringer, fx i obligationer.

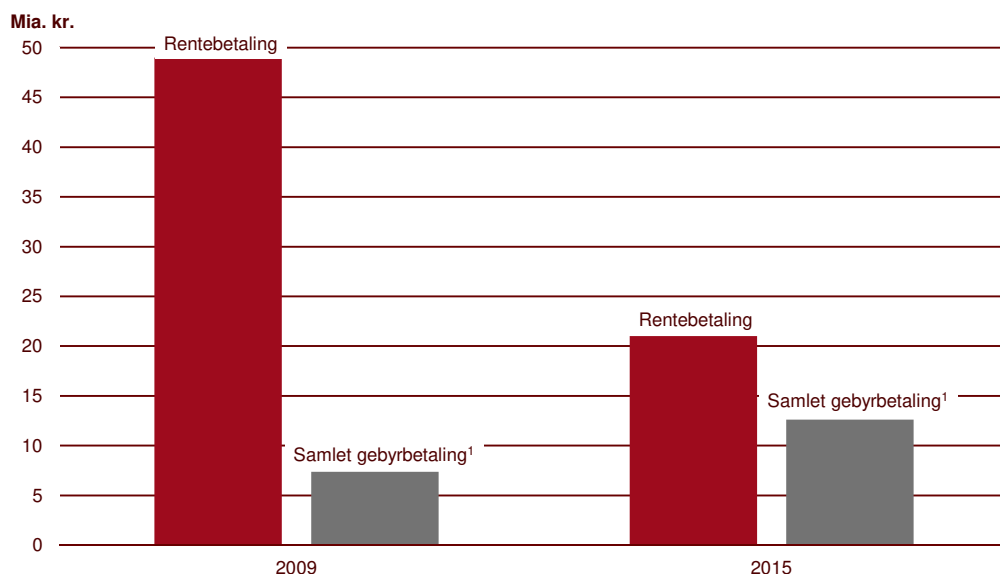
De seneste 10 år er realkreditinstitutternes indtægter på fondsmidlerne aftaget som følge af det generelt faldende renteniveau. I årene 2005-2008 var det gennemsnitlige fondsafkast således på godt 4,2 mia. kr., hvilket svarede til godt 0,2 pct. af de samlede udlån i denne periode. I 2015 var fondsafkastet faldet til ca. 0,1 pct. af de samlede udlån, dvs. en reduktion på godt 0,1 procentpoint.

Til gengæld er realkreditinstitutternes indtægter fra udlånsforrentningen steget markant. Disse indtægter stammer fra bidrag og gebyrer (fx kurskæring), som låntagerne betaler for bl.a. oprettelse og administration af deres realkreditlån. Indtægten fra realkreditudlån til private og erhverv udgjorde godt 19 mia. kr. i 2015, hvilket svarer til knap 0,8 pct. af udlånene. Det er væsentligt mere end i 2005-2008, hvor disse indtægter udgjorde i gennemsnit 0,4 pct. af udlånet.⁵ Den kraftige stigning i indtægterne fra udlånsforrentningen har især været drevet af større bidrag og højere satser for kursskæring siden 2009. Stigningen i disse indtægter har dermed samlet set været noget større end faldet i afkastet fra fondsmidlerne. Dermed er indtægterne i realkreditinstitutterne samlet set steget de senere år.

Set fra låntagernes synspunkt er låneomkostningerne imidlertid faldet siden slutningen af 00'erne, jf. figur 1.2. Stigningen i bidrag og kurskæring m.v. er således sket i ly af, at renten på de bagvedliggende obligationer er faldet markant. Låneomkostningerne er således historisk lave i øjeblikket, og opgjort efter skat og inflation er låneomkostningerne i mange tilfælde fortsat negative.

⁵ Siden 2008 er det totale udlån steget godt 20 pct. fra godt 2.000 mia. kr. til godt 2.490 mia. kr.

Figur 1.2 Udviklingen i de samlede betalinger på realkreditmarkedet



Note 1: De samlede gebyrbetalinger indeholder bidrag plus et skøn over de øvrige gebyrer til realkreditinstituttet. Skønnet er foretaget ud fra viden om, at bidragsindtægten fra udlån med pant i ejerboliger og fritidshuse udgør omtrent 60 pct. af realkreditinstitutternes samlede bidragsindtægt. Det er antaget, at gebyrer (kursssikring, lånesagsgebyr m.v.) fra lån med pant i ejerboliger og fritidshuse også udgør 60 pct. af institutternes samlede gebyrindtægt.

Anm.: I perioden 2009-2015 er det samlede udlån steget fra knap 1.300 mia. kr. til omtrent 1.450 mia. kr.

Kilde: Registerdata, Danmarks Statistik, samt indsamlet data fra realkreditinstitutterne.

Stigningerne i indtægterne fra udlånsforretningen har medført en væsentlig forøgelse af realkreditsektorens egenkapitalforrentning efter nogle magre år under finanskrisen, jf. figur 1.3

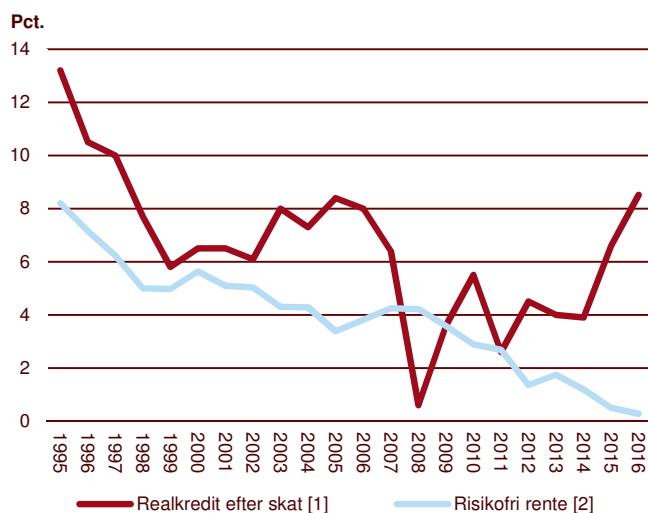
Merafkastet ved at investere i et realkreditinstitut fremfor i en 10-årig statsobligation er således steget markant siden midten af 00'erne. I 2016 var merafkastet væsentligt større end i de foregående ca. 20 år. Flere realkreditsinstitutter har sat bidraget op medio eller sidst i 2016, og bidragsforøgelserne har derfor først helårseffekt næste år. Det trækker isoleret set i retning af en yderligere stigning i egenkapitalforrentningen i 2017.

Institutternes egenkapitalforrentning vurderes dermed at være relativt høj, set i forhold til den risiko, som en investering i et realkreditinstitut almindeligvis er forbundet med. Realkredit anses normalt som en relativt sikker forretningsmodel. Det skal ses i lyset af reguleringen af sektoren netop sigter på at reducere sektorens markeds- og kreditrisiko, bl.a. ved at stille krav om, at realkreditudlån kræver et sikkert pant indenfor 80 pct. af ejendomsværdien eller mindre. På den baggrund må man som udgangspunkt forvente et relativt begrænset merafkast ved investering i et realkreditinstitut i forhold til en investering i et pengeinstitut.

Realkreditinstitutterne kan anvende et eventuelt overskud til opbygning af egenkapital eller til udbyttebetaling til aktionærerne. I regnskabsåret 2016 har både Realkredit Danmark og Nordea Kredit udbetalt næsten hele det samlede overskud i udbytte. Det tyder således ikke på, at disse institutter mangler kapital.

Figur 1.3 Egenkapitalforrentningen i forhold til den risikofrie rente

(a) Udviklingen i egenkapitalforrentningen og risikofri rente

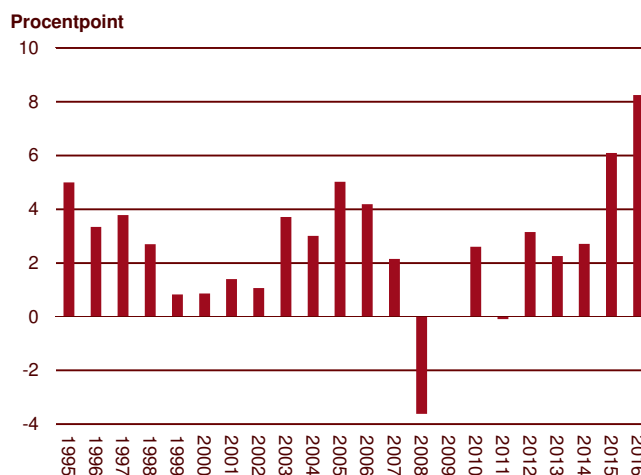


Note 1: Egenkapitalforrentningen er i perioden 1995-2015 baseret på tal fra Finanstilsynet. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har beregnet egenkapitalforrentningen for 2016 på baggrund af institutternes regnskaber. De store fald i egenkapitalforrentningen i 2008 og 2011 skyldes negativ kursregulering i Nykredit. Korrigeres herfor er egenkapitalforrentningen højere end den risikofrie rente over hele perioden.

Note 2: Den risikofrie rente er en 10-årig statsobligation.

Kilde: Danmarks Statistik og Finanstilsynet.

(b) Forskel mellem egenkapitalforrentningen og risikofri rente



Anm.: Figuren viser forskellen mellem kurverne i

figur 1.3 egenkapitalforrentningen i forhold til den risikofrie rente

(a).

Kilde: Danmarks Statistik og Finanstilsynet.

Kraftige stigninger i bidrag og kursskæring efter lang periode med stabilitet

Den kraftige stigning i bidrag og gebyrer startede efter finanskrisen, hvor der udgik et kraftigt signal fra myndigheder m.v. om, at kapitaliseringen skulle styrkes, og at omfanget af risikable lån – dvs. variabelt forrentede lån og lån uden afdrag – skulle nedbringes. Disse signaler blev understøttet af strammere finansiell regulering og skærpet tilsyn. Priserne på realkreditlån målt ved bidrag og kursskæring er omtrent fordoblet siden 2009.

De kraftige prisstigninger siden 2009 er sket efter en længere periode med betydelige prisstabilitet. I årene fra 1996 til 2008 lå bidragene således omkring 0,50 for de fleste lånetyper og institutter, selv om der også dengang var ganske store skift i markedsvilkår og regulering.⁶

Samtidig har de enkelte institutters markedsandele været relativt uændrede i denne periode, selvom der lader til at have været ganske store forskelle på realkreditinstitutternes omkostninger. Der er således ikke umiddelbart tendens til, at institutter, som vedvarende har haft høje omkostninger, har mistet markedsandele. Der er dog usikkerhed i denne vurdering, fordi

⁶ Eneste undtagelse var, at Nykredit i forbindelse med fusionen med Totalkredit afgav tilsagn om at sænke bidragssatsen til Totalkredits niveau.

det er vanskeligt at opgøre og sammenligne omkostningerne ved at drive realkreditforretningen i de forskellige institutter.

Ved fusionen mellem Nykredit og Totalkredit i 2003 afgav Nykredit tilsagn om at sænke sine bidragssatser fra et niveau, der var markedets højeste til Totalkredits niveau, som var blandt markedets laveste. Fusionen blev godkendt blandt andet med tilsagn om, at bidraget ved udlån fra Nykredit ikke måtte overstige ca. 0,5 pct. ved fuld finansiering inden for lånegrænsen. Det kan have haft en normerende virkning på bidragene i markedet.

Den seneste bølge af gebyrstigninger startede med, at BRFkredit hævdede bidragssatserne i 2009. Det blev bl.a. begrundet med, at BRFkredit blev ramt forholdsvis hårdt af nedskrivninger i kølvandet på den finansielle krise. Bidragssatser og kurskæring m.v. er dog især steget siden primo 2012, hvor Totalkredit begyndte at sætte priserne op. Siden 2012 har Nykredit således foretaget alle sine nye udlån via Totalkredit, som ikke blev omfattet af det førnævnte tilsagn om ikke at øge bidragssatsen. Stigningerne i priserne er således ikke mindst drevet af Totalkredit, om end de er sket i ryk, hvor institutterne skiftevis har hævet priserne på enkelte eller alle låntyper.

Ensidige prisstigninger på risikable lån indikerer begrænset konkurrence

Bidragssatsen er øget markant mere for variabelt forrentede lån (dvs. lån med hyppig rentetilpasning) og for afdragsfrie lån end for øvrige lån. Institutterne har desuden i 2009 indført kursskæring ved refinansiering af variabelt forrentede lån, og satserne for kursskæring er siden løbende blevet forhøjet.

Den kraftige forøgelse af bidrag m.v. (på 100 pct. eller mere) for mere risikable lån kan ikke fuldt ud begrundes af forøgede omkostninger i sektoren ved at producere disse lån. Ifølge realkreditinstitutterne skyldes prisstigningerne således bl.a., at låneporteføljerne skal tilpasses Finanstilsynets tilsynsdiamant, der bl.a. sigter mod at reducere udbredelsen af afdragsfrie lån og lån med hyppig refinansiering. Det vil samfundsøkonomisk trække i retning af en mindre risikobetonet sammensætning af husholdningernes gæld.

De kraftige prisstigninger på især risikable lån kan imidlertid samtidig ses som en relativ klar indikation på manglende konkurrence i sektoren. Prisstigningerne har ikke medført egentlige tab af markedsandele for de fire store aktører. Det enkelte institut har tilsyneladende anset det for mere sandsynligt, at en kunde med et rentetilpasningslån enten vil beholde dette lån hos instituttet eller skifte til fx et fastforrentet lån hos instituttet, frem for at skifte til et lignende lån i et andet institut. Denne strategi kræver som udgangspunkt en klar forventning om – eller en løbende konstatering af – at konkurrenternes priser følger med op, således at kundebasen ikke reduceres i særligt omfang, eller at kunderne mere grundlæggende er immobile og derfor ikke reagerer på prisforskellene (eller begge dele).

Stigende bidrag og gebyrer er ikke drevet af stigende omkostninger

Rapporten indeholder en analyse af udviklingen i realkreditinstitutternes omkostninger de seneste 15 år. Analysen viser, at realkreditinstitutternes driftsomkostninger er faldet lidt som andel af de samlede udlån frem mod midten af 00'erne, hvorefter de har været ret stabile. De stigende bidragssatser i realkreditmarkedet kan derfor ikke tilskrives generelt øgede driftsomkostninger, som fx husleje og personaleudgifter, over de senere år.

Tab på udlån kan heller ikke begrunde de kraftigt forøgede bidrag. Enkelte institutter oplevede en mere udtalt stigning i de realiserede tab i kølvandet på krisen i 2007, men dette kan ikke forklare den generelle og markante stigning i bidragssatserne siden 2009. Realkreditinstitutterne har historisk haft lave nedskrivninger, og i perioden op til krisen lå nedskrivningerne på omkring 0 pct. Da krisen var værst, var nedskrivningerne 0,2 pct. af udlånet. I 2015 er nedskrivningerne reduceret til 0,06 pct. af udlånene. I første halvår af 2016 var nedskrivningsprocenten faldet til 0,02 pct.

Samlede regulatoriske kapitalkrav er ikke større i 2019 end i 2006/2007

Samlet set er det også svært at se, at de allerede vedtagne stigninger i kapitalkravene for realkreditinstitutter frem mod 2019 skulle kunne forklare de stigninger i bidrag og kursskæring m.v., som er gennemført siden 2006.

Beregningerne i analysen peger på, at der er tilstrækkeligt kapital i samtlige realkreditinstitutter til at opfylde allerede vedtagne kapitalkrav frem mod 2019, under forudsætning af en begrænset stigning i institutternes risikovægtede aktiver/eksponeringer samt et fortsat lavt tab på udlån.

Realkreditinstitutter er forpligtet til at holde en vis mængde kapital, herunder egenkapital, som sikkerhed. Et krav om mere egenkapital (i stedet for gæld/fremmedkapital) kan under visse omstændigheder begrunde, at et realkreditinstitut må sætte bidraget på sine lån op. Det skyldes, at kravet til forrentning af egenkapitalen typisk er højere end forrentningen af de fondsaktiver, som (egen)kapitalen finansierer.

Samtidig vil styrket kapitalisering isoleret set mindske konkursrisikoen og dermed reducere instituttets finansieringsomkostninger, herunder renten på de bagvedliggende obligationer, hvilket dog især kommer låntagerne til gode via balanceprincippet.⁷ Under en række betingelser kan der således argumenteres for, at et højere krav til kapital i et realkreditinstitut ikke påvirker låneomkostningerne. Disse betingelser er dog ikke opfyldt, og effekten på omkostningerne er derfor et empirisk spørgsmål.

I realkreditinstituttet kan et højere kapitalkrav dog under alle omstændigheder medføre behov for et større bidrag (eller omkostningsbesparelser). Det skal bl.a. ses i sammenhæng med at den nævnte mulige rentebesparelse fsva. lavere konkursrisiko ikke styrker realkreditinstituttets økonomi, men går videre til låntager. Den permanente stigning i det gennemsnitlige bidrag, som kan være nødvendig for at aflønne en forøget kapitalandel er dog også forholdsvis begrænset, når man sammenligner med de stigninger i bidragene, som er gennemført. Under rimelige antagelser vil en relativ kraftig stigning i kravet i kapital fra fx 4 til 6 pct. af det samlede udlån (svarende til 50 pct.) fx kræve en forøgelse af det gennemsnitlige bidrag på under 0,1 procentpoint.

Hertil kommer, at de regulatoriske kapitalkrav til realkreditinstitutterne næppe er forøget siden 2006, dvs. året før finanskrisen startede i USA.

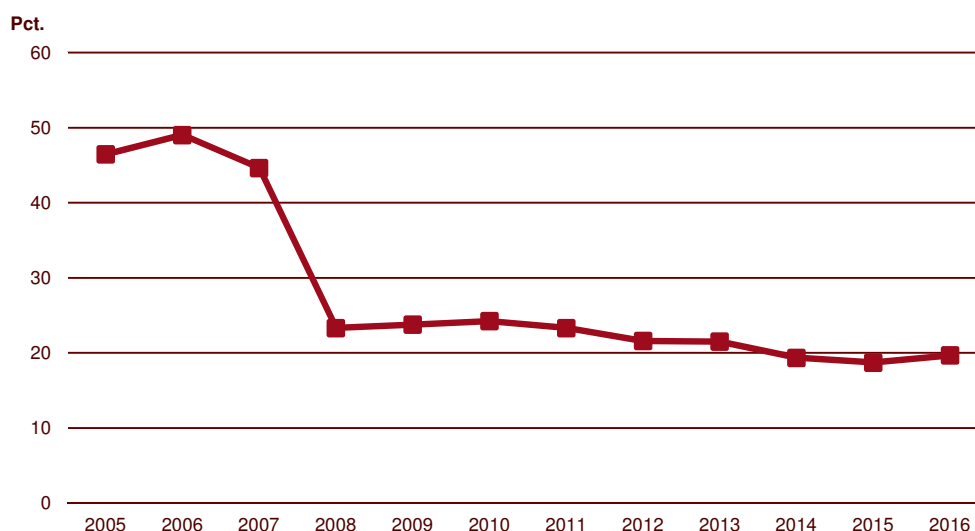
I 2007/2008 overgik de store realkreditinstitutter fra at anvende en såkaldt standardmetode til interne metoder i opgørelsen af de risikovægtede aktiver. Sigtet hermed var, at kravet til kapital – som opgøres som en bestemt andel af de risikovægtede aktiver – i højere grad skulle afspejle den reelle risiko, som udlånene er forbundet med.

Overgangen til interne metoder medførte imidlertid et markant fald i de gennemsnitlige risikovægte for realkreditinstitutterne på i gennemsnit ca. 50 pct. fra 2006 til 2008, jf. figur 1.4. Det betød isoleret set en stor, teknisk forøgelse af institutternes opgjorte solvensprocent og dermed reelt en stor nedsættelse af kapitalkravene.

⁷ Det er et empirisk spørgsmål, om et krav om styrket kapitalisering i realkrediten vil øge låneomkostningerne. Effekten vil fx afhænge af, om der i markedet er en forventning om, at staten træder til i tilfælde af at sektoren udfordres, samt effekten af skattesystemets favorisering af gældsfinansiering og andre forhold.

Med henblik på at begrænse denne lempelse af kapitalkravene blev der samtidig indført et såkaldt Basel I-gulvkrav, som betød, at det regulatoriske krav til kapital ikke måtte være mindre end 80 pct. af det krav, der ville være gældende, hvis de risikovægtede aktiver opgøres efter den tidligere standardmetode. Dvs. at lempelsen af kapitalkravene som følge af overgangen til IRB-metoder de facto blev begrænset til ca. 20 pct. for alle realkreditinstitutterne.

Figur 1.4 Gennemsnitlig risikovægt



Anm.: Beregnet som det simple gennemsnit af den gennemsnitlige risikovægt i de enkelte realkreditinstitutter.

Kilde: Realkreditinstitutternes årsrapporter og egne beregninger.

Siden finanskrisen er realkreditinstitutterne blevet pålagt en skærpet regulering med henblik på at sikre større robusthed. De nye krav betyder, at kapitalkravene i højere grad end tidligere skal efterleves med de mest tabsabsorberende former for kapital, herunder egentlig kernekapital. Men samtidig beregnes kravene med afsæt i de nye risikovægte, som er markant lavere end med den tidligere standardmetode.

Samlet set er det på den baggrund vurderingen, at de samlede regulatoriske kapitalkrav ikke er større i 2019 end i 2006/2007. Det afspejler, at det fortsat, som det ser ud nu og under rimelige antagelser, vil være det nævnte Basel I-gulv, som vil udgøre det bindende regulatoriske kapitalkrav for flere af realkreditinstitutterne, hvis det antages, at dette gulv videreføres efter 2017. Til gengæld er kravene til kapitalens evne til at absorbere tab som nævnt blevet skærpet, hvilket isoleret set er udtryk for en reel stramning af reguleringen.

Yderligere skærpselser fra kommende Basel IV-anbefalinger

I Basel-komitéen foregår i øjeblikket drøftelser af nye standarder for kreditinstitutter (Basel IV-standarderne). Komiteens overvejelser knytter sig primært til meget store institutter (globale SIFI). De nye standarder kan få betydning for bl.a. den danske realkreditmodel afhængig af, hvordan de ender med at blive udformet, og hvordan de implementeres i EU-lovgivningen, og hvornår de indføres.

Det var forventningen, at Basel-komitéen ville komme med sine anbefalinger inden udgangen af 2016, men i begyndelsen af 2017 blev anbefalingerne imidlertid udskudt. De nye krav kendes derfor ikke endeligt endnu og skal først vedtages af EU-landene, før de kan få virkning. Det forventes i givet fald, at der vil være tale om en relativt lang indfasning af evt. nye krav efter 2019, fx frem mod 2027. Det giver realkreditinstitutterne mere tid til at opbygge den nødven-

dige kapital. Det er sandsynligt, at Basel IV-kravet vil indebære en væsentlig stramning, men effekten ser dog ud til at blive markant mindre end tidligere ventet.

Forskellige måder at møde skærpede kapitalkrav

Hvis det i EU-landene besluttet at indføre mærkbart skærpede kapitalkrav efter 2019, så er der forskellige måder at indfri sådanne krav på. Egenkapital kan for det første akkumuleres via indtjeningen, men de fleste realkreditinstitutter er samtidigt en del af en børsnoteret koncern, der har mulighed for at få tilført mere kapital via overførsel af midler fra moderselskabet, som evt. kan finde midlerne ved at udstede nye aktier.

Ikke-børsnoterede selskaber har ikke mulighed for at hente kapital på kapitalmarkederne, og kan således primært skaffe egentlig kernekapital ved at øge indtjeningen og tilbageholde disse overskud i virksomheden. Det kan ske ved at mindske omkostningerne eller – hvis konkurrenten tillader det – øge priserne, herunder bidragssatsen.

Alle institutter har desuden mulighed for at reducere udlånsvæksten i de kommende år for ad den vej at mindske stigningen i de risikovægtede eksponeringer.

Hvis der er tale om en stor stramning af kravene efter 2019, vil det for ikke-børsnoterede institutter være nødvendigt at sikre høj indtjening og konsolidering i god tid, før kravene har effekt, idet det tager tid at opbygge kapital ved at tilbageholde overskud. Et eksempel kan illustrere størrelsesordenen. Det antages, at et institut ønsker at øge sin indtjening med henblik på at anvende overskuddet til at øge sin egenkapitalandel fra 4 til 6 pct. af de samlede aktiver m.v., og det antages samtidig, at dette skal ske over en 5-årig periode. Dette vil (ved en vækst i udlånene på 4 pct. om året) kræve en stigning i bidragene på samtlige udlån på i størrelsesordenen 0,4 procentpoint i en femårig periode.

Det er dog klart, at det kun er en farbar vej at øge overskuddet på denne måde, hvis konkurrenterne også sætter priserne op, eller hvis kunderne generelt er immobile. Ellers vil det høje bidrag medføre et tab af kunder og dermed indtjening. Strategien burde derfor som udgangspunkt ikke være en mulighed i et konkurrencepræget marked, hvor konkurrenter har adgang til at opbygge kapital via moderselskabet.

1.4 Strukturelle forhold hæmmer konkurrencen og skaber adgangsbarrierer

Der er i dag få udbydere på det danske realkreditmarked. Det samlede realkreditudlån med pant i ejerboliger og fritidshuse på omtrent 1.450 mia. kr. er placeret hos fire aktører, nemlig BRFKredit, Nordea Kredit, Realkredit Danmark og Nykredit, der siden 2003 har ejet Totalkredit. Nykredit er den største aktør med en markedsandel på 46 pct. målt på udlån. Realkredit Danmark har 29 pct., mens Nordea Kredit har 17 pct. og BRFKredit har 8 pct. Det giver realkreditmarkedet et HHI-koncentrationsindeks på godt 3.300. Det er i konkurrencemæssig sammenhæng et meget koncentreret marked.

Den høje koncentration kan gøre det vanskeligt at opretholde en effektiv konkurrence, både fordi markedet er præget af forhold, der hæmmer konkurrencen mellem eksisterende aktører, og fordi der er forholdsvis store adgangsbarrierer på realkreditmarkedet. Store adgangsbarri-

⁸ Det bemærkes, at de to øvrige aktører på det danske realkreditmarked, nemlig DLR Kredit og LR Realkredit, ikke udlåner til private forbrugere. Disse to aktører havde samlet set et udlån på omtrent 150 mia. kr. i 2015, jf. de respektive årsrapporter.

⁹ Koncentrationsindekset ligger fx et stykke over det niveau, som i fusionssager ville tilsige, at der kunne være risiko for konkurrenceskadelige effekter.

erer medfører alt andet lige et lavere konkurrencepres, da de eksisterende aktører opererer i ly af disse barrierer.

Omvendt kan manglende tilgang af nye konkurrenter i et marked med få aktører også afspejle, at den forventede profit ved at gå ind i markedet er begrænset. Fx har avancen på realkreditmarkedet antageligt været relativt begrænset i dele af 00'erne for de institutter, som havde de største omkostninger. De senere år er bidrag og kursskæring imidlertid vokset markant og mere end omkostningerne, og indtjeningen er relativ høj. Alligevel er der ikke tegn på et mere udtalt konkurrencepres fra nye aktører eller fra konkurrerende produkter, som fx prioritetslån finansieret på egen balance. Det understøtter, at markedet er relativt svært at komme ind på, bl.a. som følge af et fastlåst distributionssystem, relativt immobile forbrugere, og at der er skalafordele og regulatoriske fordele ved at være en stor aktør på markedet.

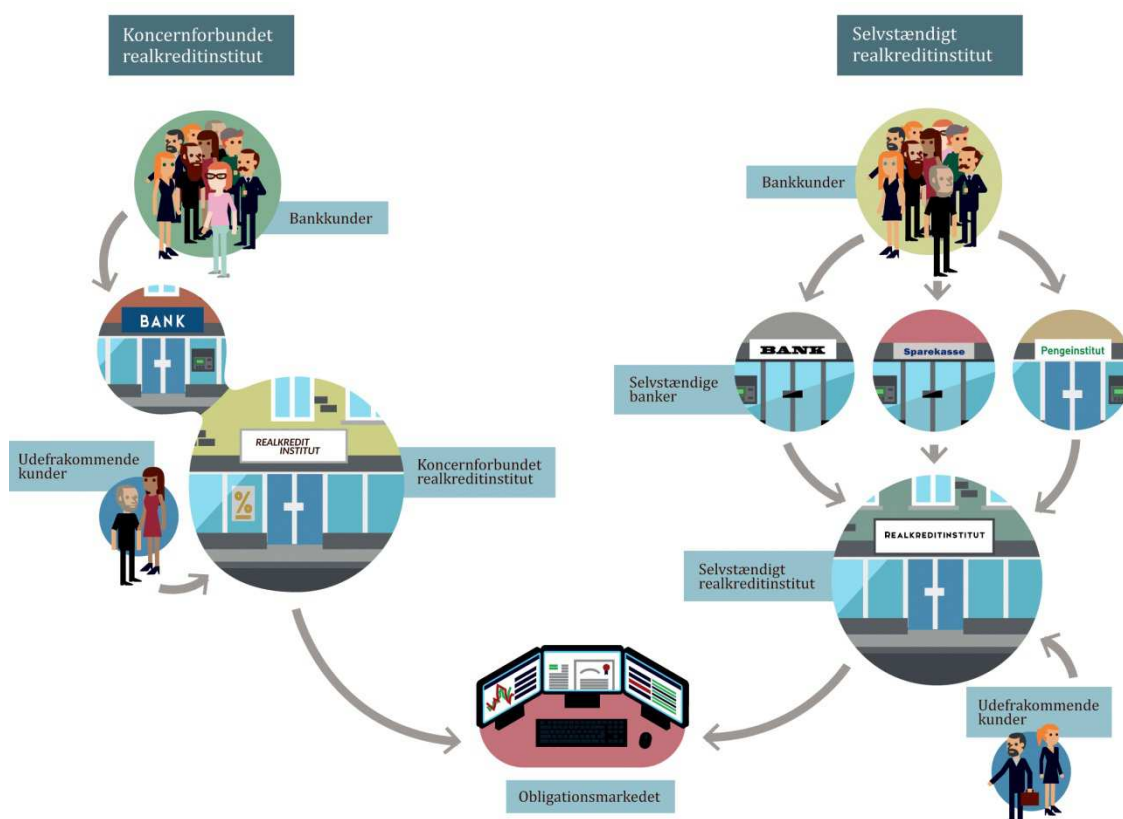
Konkurrencen på bankmarkedet er væsentlig for konkurrencen på realkreditmarkedet

I Danmark henvender man sig først og fremmest i sin egen bank, når man ønsker at drøfte boligfinansiering, og stort set alle banker i Danmark har en fast aftale med et af de fire realkreditinstitutter om formidling af realkreditlån. Bankkunderne udviser relativt stor loyalitet overfor bank og bankrådgiver, ligesom bankerne kun sælger realkreditprodukter fra det realkreditinstitut, de samarbejder med.

Enten er realkreditinstituttet således koncernforbundet med et større pengeinstitut, der formidler en række finansielle ydelser, eller også er der tale om et selvstændigt realkreditinstitut, der har formidlingsaftaler med flere banker, som realkreditinstituttet betaler for. Jyske Bank ejer BRFKredit. Nordea ejer Nordea Kredit og Danske Bank ejer Realkredit Danmark, mens Nykredit ejer sin egen bank, Nykredit Bank, og i 2003 blev Totalkredit som nævnt opkøbt af Nykredit. Herefter har Nykredit haft aftaler om formidling af realkreditlån via Totalkredit med et stort antal små og mellemstore banker.¹⁰

¹⁰ Formidlingsaftalen forpligtede de daværende 106 pengeinstitutter (der er i dag godt 60 pengeinstitutter) til at formidle låntagerne til Totalkredit. Denne forpligtigelse bortfaldt i 2010, jf. Konkurrencerådets afgørelse, Fusionen mellem Nykredit og Totalkredit, oktober 2003 samt Konkurrencerådets afgørelse, Jyske Banks overtagelse af BRFKredit, april 2014.

Figur 1.5 To konstruktioner til formidling af låntagere



Anm.: Illustrationen viser konstruktionen for de eksisterende realkreditselskaber i forhold til formidling af låntagere. Realkredit Danmark, Nordea Kredit og BRFKredit er koncernforbundne med en bank (henholdsvis Danske Bank, Nordea Bank og Jyske Bank), mens Nykredit er et selvstændigt realkreditinstitut, der ejer sin egen formidlingsbank, Nykredit Bank, og har formidlingsaftaler med omtrent 60 selvstændige banker.

Kilde: Egen fremstilling.

Formidlingsbankerne er uafhængige af Nykredit/Totalkredit, og de senere år har formidlingsbankerne fået 40-50 pct. af Totalkredits bidrag udbetalt i formidlingsprovision.¹¹ De formidlende banker modtager dermed også omtrent halvdelen af det ekstra bidrag, der kommer ind, når Totalkredit hæver bidragssatsen.

Da alle realkreditinstitutter har et distributionsnet, der formidler realkreditlån til kunder efter fastlagte aftalevilkår, og låntagerne primært vælger realkreditudbyder igennem deres bank, så foregår konkurrencen mellem realkreditudbydere i relativt høj grad via pengeinstitutternes indbyrdes konkurrence om kunderne.

¹¹ Jf. Totalkredits årsrapporter. I forbindelse med stigningerne i bidragssatsen i 2016 har enkelte af de formidlende pengeinstitutter i Totalkreditsamarbejdet valgt at anvende deres andel af stigningen til at kompensere de pågældende låntagere for en del af bidragsstigningen.

Finanskrisekommissionen konkluderede i 2014 på baggrund af en gennemgang af en række internationale studier, at der er relativt lidt konkurrence på bankmarkedet i Danmark sammenlignet med andre lande. Desuden konkluderes det, at konkurrencen ikke ser ud til at være blevet mere intens siden finanskrisen i 2008, måske snarere tværtimod. I en analyse fra 2013 konkluderede Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen tilsvarende, at konkurrencen på bankmarkedet for privatkunder kan blive mere effektiv. Fx udfordres banker ikke væsentligt på pris – hverken af hinanden eller fra forbrugernes side.

Konkurrencen er også præget af, at der er omkostninger ved at omlægge lån og skifte realkreditinstitut og bank. Disse skifteomkostninger knytter sig både til de umiddelbare omkostninger, der kan være ved at skifte leverandør, samt evt. kurstab på realkreditlånet, og at prisen på andre bankprodukter kan afhænge af, om man er helkunde i en bank. Hvis man således flytter sit realkreditlån, kan fordelene herved (og spørgsmålet om det overhovedet er en fordel) afhænge af, om man også flytter andre bankydelser med til den nye bank.¹²

Skifteomkostninger medfører to modsatrettede hensyn for et pengeinstitut i forhold til at fastsætte den optimale pris. På den ene side har institutterne et incitament til at sætte en lav pris på realkredit for at tiltrække nye kunder på markedet og vinde markedsandele samt evt. få adgang til at sælge andre produkter med en avance. Men samtidig har pengeinstitutterne et incitament til at sætte en høj pris for at tjene flere penge på eksisterende kunder. Jo mindre mobil kundebasen er, jo stærkere vil incitamentet umiddelbart være til at hæve prisen for eksisterende kunder. Da det ofte tager tid, før kunderne reagerer fuldt ud på prisforskelle, kan en kortsigtet horisont i planlægningen (dvs. en præference for hurtige avancer) også øge tilskyndelsen til at forøge prisen.

Svært at skabe effektive distributionskanaler

En ny realkreditaktør på markedet skal have et distributionsnet for at kunne sælge sine produkter. Det er forbundet med væsentlige omkostninger og er derfor en relativt væsentlig adgangsbatteri for nye aktører. Distributionssystemet er således relativt fastlåst og svært at komme ind i.

Når låntagerne primært vælger realkreditinstitut via deres bank, skal en ny realkreditaktør således som udgangspunkt etablere, opkøbe eller eje en bank, eller indgå i et samarbejde med de eksisterende bankkæder for at få en betydende plads på markedet.

Som ny aktør kan det være en fordel at opkøbe en bank, hvis man har styrken til det, men det kræver, at den opkøbte bank opsiger de formidlingsaftaler, den allerede har indgået med et andet realkreditinstitut, hvilket medfører tab af provision. Samtidig vil man kun over tid kunne forvente at overtage realkreditkunder, som allerede har et lån i et andet institut.

Som udgangspunkt vil de koncernforbundne pengeinstitutter med egen realkredit være en konkurrent for den nye aktør, og de er derfor ikke relevante samarbejdspartnere. Det indebærer også, at mindre pengeinstitutter, som ønsker at formidle realkredit, ikke har særlig mange muligheder for at finde en realkreditleverandør, særligt efter at BRFKredit fusionerede med Jyske Bank.

¹² Skifteomkostningernes omfang og andre faktorer, der påvirker mobiliteten på realkreditmarkedet, uddybes i kapitel 5.

En anden mulighed for en ny aktør er at etablere formidlingsaftaler med eksisterende banker, som allerede har en formidlingsaftale. Det kræver imidlertid, at det nye realkreditinstitut kan tilbyde mere attraktive vilkår, end formidlingsbanken opnår i den eksisterende aftale. Det kan kræve en betydelig merkompensation til formidlingsbanken i en overgangsfase.

Prioritetslån kan være et alternativ til realkreditlån

Et alternativ til traditionelle realkreditlån er pengeinstitutternes prioritetslån. Disse kan være finansieret på pengeinstitutts egen balance eller via pengeinstitutts egne udstedte obligationer (SDO)¹³, eller som fælles fundede lån i det realkreditinstitut, som banken samarbejder med eller er koncernforbundet med.

Prioritetslån er typisk mere fleksible end realkreditlån, der i kraft af balanceprincippet skal have egenskaber, som svarer til de obligationer, der sælges i markedet. Det gælder særligt de lån, der udstedes på pengeinstitutternes egne balancer, fordi der er mulighed for at aftale fx ekstraordinær indfrielse eller udskydelse af et afdrag. Nogle prioritetslån fungerer som en form for kassekredit, hvor der kun betales renter, når der er trukket penge på kreditten.

Renten på prioritetslån er typisk fastsat ud fra Nationalbankens rentesatser eller CIBOR renten med et tillæg, og lånet vil derfor være variabelt forrentet. Derudover sælger bankerne boliglån, der i højere grad minder om traditionelle realkreditlån. Ofte bruges betegnelsen *realkreditlignende lån* til at omfatte alle typer boligkredit med pant i op til 80 pct. af en ejerboligs værdi (eller 75 pct. for fritidshuse).

Prioritetslån kan især ses som et alternativ til den del af et realkreditlån, der ligger tæt på lånegrænsen, fx 60-80 pct. (for ejerboliger). De senere år er flere banker dog begyndt at tilbyde prioritetslån for en større andel af ejendommens værdi. Det kan indikere en øget produktkonkurrence mellem realkreditlån og prioritetslån, evt. i lyset af de kraftige stigninger i bidrag m.v. på realkreditlån med variabel rente.

Over de senere år er omfanget af bankers prioritetslån dog overordnet kun steget meget lidt, og fremgangen skyldes primært en stigning i de fælles fundede prioritetslån (som reelt er realkreditlån). Beholdningen af bankers prioritetslån på egen balance eller via egne SDO'er har derimod været forholdsvis konstant, hvilket dækker over, at enkelte pengeinstitutter har øget prioritetsudlånet, mens andre har reduceret det. Samlet set var det samlede prioritetsudlån på omtrent 200 mia. kr. i 2015, hvoraf knap 160 mia. kr. var på pengeinstitutternes egne balancer eller via egne SDO'er. Det skal ses i forhold til det samlede realkreditudlån med pant i ejerboliger og fritidshuse på godt 1.450 mia. kr.

Stordriftsfordele i obligationsudstedelsen

Et realkreditinstitut finansierer sit udlån ved at sælge realkreditobligationer på kapitalmarkedet. Obligationerne er opdelt i serier, som har karakteristika, der matcher de egenskaber, som boliglånene skal have, og som låntageren har ønsket. Et lån med specielle egenskaber stiller dermed også særlige krav til de obligationer, som finansierer lånet.

Der er naturlige stordriftsfordele i obligationsserierne. Store obligationsserier er mere likvide end små serier, og investorernes efterspørgsel er alt andet lige større efter likvide serier. Den

¹³ 1. juli 2007 trådte lov om ændring af lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love (Særligt dækkede obligationer), nr. 577 af 06/06/2007 i kraft. Hermed blev det muligt for pengeinstitutter at blive godkendt til at udstede egne særligt dækkede obligationer til funding af boligkredit.

større efterspørgsel betyder, at kursen på obligationerne alt andet lige er lidt højere, mens renten omvendt bliver lidt mindre til gavn for boligejerne.

Skala fordelene giver store realkreditinstitutter en konkurrencefordel, da de har lettere ved at oprette tilstrækkeligt mange serier af tilstrækkelig stor størrelse og dermed tilbyde låntagerne mange forskellige låntyper til en lavere rente. Det gør det samtidig vanskeligere for nye og mindre aktører at konkurrere med de eksisterende institutter.

Samtidig gælder imidlertid, at der er indført regulering på det finansielle område af hensyn til den finansielle stabilitet, som kan forstærke skala fordelene i obligationsserierne. Det kan hæmme konkurrencen.

De finansielle institutter, der køber realkreditobligationerne, anvender således obligationerne til at møde de krav til deres likviditet, som de er underlagt i kraft af den finansielle regulering (det såkaldte LCR-krav). Det er kun obligationer, som er udstedt i seriestørrelser på mellem 250-500 mio. euro eller over 500 mio. euro, der kan medregnes, når likviditetsdækningskravet opfyldes. Dette krav til seriernes størrelse betyder, at det bliver dyrere at oprette mindre serier. Det begrænser produktudbuddet på markedet, idet det er vanskeligere at lave mindre, men skræddersyede produkter, til mindre forbrugersegmenter. Samtidig medfører reguleringen, at det bliver dyrere for små aktører på markedet, som ikke kan nå op i disse seriestørrelser.

Store realkreditinstitutter er formentlig omfattet af større implicit statslig garanti

De danske realkreditinstitutter er relativt store og har stor betydning både for danske husholdninger og for samfundsøkonomien i øvrigt. Der kan derfor i markedet være en forventning om, at staten træder til, hvis der opstår større udfordringer fx i form af konkurser i eller mistillid til sektoren.

Denne såkaldte implicitte statslige garanti kan ses som en form for risikodeling mellem stat og realkredit, men det er i givet fald også udtryk for statslig støtte til sektoren, som reducerer fundingomkostningerne for realkreditinstitutterne. Omkostningsbesparelsens størrelsesorden for realkreditinstitutterne er svær at skønne over, og den afhænger bl.a. af, hvilke regler omkring afvikling i en krisesituation som realkreditinstitutterne er omfattet af.

Det har været et grundlæggende sigte med den nyere regulering, at den implicitte støtte til pengeinstitutterne skulle reduceres. Det kan bl.a. gøres ved at øge kapitalkravene, da en øget kapitalisering mindsker konkursrisikoen og dermed betydningen af en implicit statsgaranti, og ved at stille krav om afviklingsplaner med såkaldt bail-in for store institutter. Realkreditsektoren er ikke omfattet af de krav til bail-in instrumenter (de såkaldte NEP-krav), som skal gælde for andre institutter.

Den implicitte garanti må antages at være størst for store institutter, som kan opfattes som "too big to fail". Det giver dem isoleret set en konkurrencefordel i forhold til mindre institutter. Den implicitte støtte reducerer tabsrisikoen for ejerne og for dem, der køber realkreditobligationerne, hvilket kan øge tilskyndelsen til at tage risiko i sektoren. Samtidig kan svag konkurrence betyde, at omkostningsfordelen i højere grad hjemtages af ejerne i sektoren, og ikke af låntagerne i form af lavere låneomkostninger.

Det er vigtigt at sikre troværdige afviklingsplaner for de store realkreditinstitutter, der reducerer den implicitte statsgaranti. Nationalbanken har i en analyse påpeget, at det nævnte "too

big to fail"-problem for realkreditinstitutterne vil kunne løses ved at erstatte gældsbufferkravet på 2 pct. af det uvægtede udlån med et NEP-krav.¹⁴

NEP-kravet er et krav om, at institutterne skal holde nedskrivningsegne passiver, dvs. gæld, som kan nedskrives, hvis instituttet kommer i problemer. Hvis der indføres et NEP-krav på 8 pct. af realkreditinstitutternes passiver, så giver det Finansiell Stabilitet mulighed for at anvende deres afviklingsformue til restrukturering eller afvikling af et realkreditinstitut.

Nationalbanken vurderer, at indførslen af NEP-kravet ville kræve en stigning i bidraget på mellem 0,02 og 0,11 basispunkter. Nationalbanken vurderer, at indførslen af NEP-kravet vil kunne løse det problem, der består i, at en konkurs eller lignende i et stort realkreditinstitut, under gældende regler, vil kunne medføre væsentlige samfundsøkonomiske skadevirkninger, og som samtidig betyder, at der kan være et element af implicit statslig støtte til institutterne.

For mindre institutter, hvor der ikke på samme måde kan være systemiske konsekvenser af en konkurs, og hvor der ikke er adgang til at bruge IRB-metoder, er det sværere at argumentere for et NEP-krav.

Et alternativ til et NEP-krav er en forøgelse af kapitalkravene, idet nedskrivningsegne passiver kan være vanskelige at refinansiere i en periode med svage konjunkturer og usikkerhed. I begge tilfælde vil den implicite statsgaranti til store institutter reduceres. Samtidig skabes muligheder for at afvikle regulering, som hæmmer konkurrencen. Derfor skal mulige justeringer ses i sammenhæng med de krav, der kan komme fra Basel IV.

Rabat på kapitalkrav til store institutter

De eksisterende institutter kan siges at få en "rabat" på deres kapitalkrav, som en ny aktør ikke umiddelbart vil kunne opnå fra dag ét. Det skyldes, at de store institutter som nævnt har fået tilladelse til at anvende såkaldte *interne metoder*, når de opgør deres regulatoriske kapitalkrav, mens mindre og nye aktører skal bruge en såkaldt standardmetode, som medfører større risikovægte og dermed også større kapitalkrav alene som følge af måleprincipperne.

For at sikre, at kapitalkravene ikke udhules ved anvendelse af interne metoder, blev Basel 1-gulvkravet som nævnt indført. Det begrænsede lempelsen af kapitalkravene til ca. 20 pct. Men samtidig medfører de lavere risikovægte, at betydningen af de nye stramninger af kapitalkravene er reduceret – og at de alt andet lige er mindre end i de institutter, som bruger standardmetoden.

I det omfang højere kapitalkrav øger de samlede låneomkostninger for låntagerne, vil adgangen til at anvende interne metoder medføre en konkurrencemæssig fordel for eksisterende institutter. Nye aktører kan principielt opnå tilladelse til at anvende interne metoder, men en række krav skal være opfyldt, før Finanstilsynet kan meddele tilladelsen. Fx skal et finansielt institut have anvendt særlige ratingsystemer i mindst tre år. Tilladelsen kan formentlig gives hurtigere, hvis det nye realkreditinstitut oprettes af en bank, der i forvejen har tilladelse til at anvende interne metoder. I Danmark er det, udover Danske Bank, Nordea Bank Danmark, Jyske Bank og Nykredit Realkredit, alene DLR Kredit, Sydbank, Lån & Spar Bank samt Handelsbanken, som anvender interne metoder.

Formålet med at give tilladelse til anvendelse af interne metoder er at fastlægge kapitalkravene med afsæt i en mere præcis vurdering af risikoen i det enkelte penge- og realkreditinstitut.

¹⁴ *Too-big-to-fail kan løses billigt*, Danmarks Nationalbank, januar 2017, nr. 1.

Det kan dog utilsigtet fungere som en barriere for potentielle nye aktører på realkreditmarkedet, hvis der er en længere periode, hvor de eksisterende aktører har en regelbaseret fordel.

Tilsynsdiamanten kan utilsigtet hæmme dynamikken

Finanstilsynet har etableret en tilsynsdiamant for de danske realkreditinstitutter, baseret på en anbefaling fra Rapporten om Finanskrisens årsager fra 2013. Der eksisterer i forvejen en tilsynsdiamant for pengeinstitutter, herunder de institutter, som er koncernforbundet med realkredit. Tilsynsdiamanten for pengeinstitutter sætter bl.a. nogle pejlemærker for vækst i udlån og for ejendomseksponering, jf. afsnit 7.5.

Tilsynsdiamanten for realkredit består af fem konkrete pejlemærker, der hver især lægger begrænsninger på, hvordan de enkelte realkreditinstitutternes udlånsportefølje må se ud og udvikle sig.¹⁵ Konkret sætter pejlemærkerne bl.a. nogle ret bindende grænser for lån uden afdrag og variabelt forrentede lån.

Det er vurderingen, at tilsynsdiamanten unødigt svækker konkurrencen på markedet. Det skal bl.a. ses i sammenhæng med, at tilsynsdiamanten reducerer den usikkerhed om konkurrenters adfærd, som er en central del af et velfungerende marked.

Hvis et institut har kendskab til, at de øvrige institutter er begrænset på sin kapacitet som følge af pejlemærkerne, så vil det øge tilskyndelsen for det pågældende institut til at sætte prisen op på de lån, der er omfattet af pejlemærkerne. Det skyldes, at risikoen for at miste kunder bliver formindsket. Samtidig vil konkurrenterne have større tilskyndelse til også at reagere ved også at sætte prisen op. Konkurrenterne behøver således heller ikke at frygte tab af markedsandele, når det førstnævnte institut har sat priserne op og måske endda har fortalt til offentligheden, at prisen er sat op for at leve op til pejlemærkerne.

Tilsynsdiamanten kan dermed styrke mulighederne for såkaldt stiltiende koordinering af priserne i sektoren. En ligevægt med en relativt høj pris understøttes således af, at pejlemærkerne kan forhindre andre aktører i at sætte priserne lavt på visse låntyper med henblik på at vinde markedsandele i større omfang.

Låntagere med LTV over 80 pct. har været fastlåste

En ejerbolig kan belånes med op til 80 pct. af ejendomsværdien med et realkreditlån, mens et fritidshus maksimalt kan belånes op til 75 pct. Lånegrænserne er fastlagt i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. De fastlagte lånegrænser betyder, at værdien af en ejerbolig skal falde mindst 20 pct., før pantet bliver utilstrækkeligt til at dække realkreditlånet. Dette giver en stor sikkerhed for både realkreditinstitut og investorer.

Lånegrænserne har haft den ulempe, at såfremt en låntagers ejendom faldt så meget i værdi, at lånet kom til at udgøre en større andel af ejendommens værdi end de formelle lånegrænser, så kunne låntageren ikke skifte realkreditinstitut uden at skaffe yderligere finansiering – uanset at et sådan skifte reelt ikke ville øge risikoen ved det pågældende udlån. Det skyldtes, at det nye lån ifølge reglerne ikke vil være tilstrækkeligt stort til at kunne indfri det gamle lån.

¹⁵ Pejlemærke 1: Udlånsvækst pr. kundesegment må ikke overstige 15 pct. p.a. Pejlemærke 2: Andelen af lån, hvor LTV overstiger 75 pct. af lånegrænsen, og hvor renten kun er låst fast i op til 2 år må ikke overstige 25 pct. Pejlemærke 3: Andelen af afdragsfrie lån i LTV-båndet over 75 pct. af lånegrænsen i forhold til det samlede udlån må ikke overstige 10 pct. Pejlemærke 4: Andelen af udlån, som refinansieres, skal være mindre end 12,5 pct. pr. kvartal og mindre end 25 pct. årligt af den samlede udlånsportefølje. Pejlemærke 5: Summen af de 20 største eksponeringer skal være mindre end den egentlige kernekapital.

Med et lovforslag¹⁶, der blev fremsat den 5. april 2017 og vedtaget af Folketinget d. 1. juni 2017, er der åbnet for, at lån, som overskrider lånegrænserne, kan flyttes til et nyt institut. Barrieren er således i dag fjernet, men har tidligere haft væsentlig betydning for låntagernes mulighed for at flytte institut. Både i 2009 og 2015 havde omtrent 25 pct. af låntagerne således et realkreditlån, hvor lånegrænsen var overskredet, og hvor de derfor ikke kunne skifte institut uden ekstra finansiering. I de mellemliggende år, hvor boligmarkedet har rettet sig oven på den finansielle krise, har andelen i visse år været markant højere.

1.5 Forbrugernes adfærd er væsentlig for konkurrencen på realkreditmarkedet

En effektiv konkurrence på et marked forudsætter, at forbrugerne er aktive og vælger de leverandører, der har de bedste produkter til den bedste pris.

Svag forbrugermobilitet kan omvendt være en indikation af mangel på konkurrence, især hvis der samtidig kan konstateres klare og længerevarende prisforskelle på markedet. Hvis kunderne er immobile og ikke reagerer på disse prisforskelle, så øges virksomhedernes tilskyndelse til at sætte en højere pris på låneydelserne. Det medfører i sidste ende et højere, men ensartet, prisniveau.

Der er en begrænset mobilitet mellem realkreditinstitutter for eksisterende låntagere. Årligt skiftede mellem 1-2 pct. af forbrugerne realkreditinstitut i perioden fra 2009-2015. Det skal ses i sammenhæng med, at der i hvert fald i perioder har været klare forskelle i priserne på realkreditlån på tværs af realkreditinstitutterne.

Ved låneomlægninger har låntagerne en lejlighed til at skifte til et billigere realkreditinstitut, da omkostningen ved en omlægning stort set er den samme, uanset om lånet omlægges internt i et realkreditinstitut, eller om der samtidig skiftes til det institut, der har lavere bidrags-sats. Årligt omlagde omtrent 15 pct. af låntagerne deres lån i perioden 2006-2015. Heraf var det ikke mere end 13 pct., der samtidig skiftede realkreditinstitut.

Analysen viser også, at forbrugerne er forholdsvis tilbageholdende med at afsøge lånemarkedet i forbindelse med boligkøb, omlægninger eller tillægsbelåninger. Henholdsvis 56 pct. af førstegangskøberne og 71 pct. af de eksisterende låntagere har kun indhentet tilbud fra én udbyder i forbindelse med optagelse af deres nuværende lån.

Det kan være relativt dyrt at være inaktiv på realkreditmarkedet. For 27 pct. af låntagere med et fastforrentet lån kunne det i 2015 have betalt sig at omlægge til et lån med en lavere rente. I dette skøn tages bl.a. hensyn til skifteomkostninger og til den fordel, der kunne ligge i, at vente med at omlægge lånet i håb om at renten ville falde yderligere. Den besparelse, som låntagerne er gået glip af, svarer til godt 22.000 kr. i lånets løbetid eller ca. 1½ mia. kr. samlet set.

Det er omkostningstungt og ofte besværligt at skifte udbyder på realkreditmarkedet

Når man som låntager skifter institut, så kræver det, at det nuværende lån til ét institut tilbagebetales med et nyt lån hos et andet institut. Et sådant skifte er normalt forbundet med en række omkostninger, herunder gebyrer for indfrielse og oprettelse samt eventuel tingslysningsgebyr til staten.

¹⁶ Forslag til Lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om ejendomskredit-selskaber og lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. (Øget gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet), fremsat 5. april. 2017 af erhvervsministeren.

Den samlede omkostning afhænger af omstændighederne, men et skifte for et lån på 1 mio. kr. koster normalt mindst 10.000 kr. i omkostninger til realkreditinstitutter og bank, og dertil vil der ofte være et betydeligt kurstab.

Skifteomkostningerne er ofte så store, at der kan gå flere år, før en låntager har tjent et skifte ind igen. Dog er det væsentligt, at der ved en låneomlægning eller et tillægslån er omtrent de samme omkostninger, uanset om man vælger at skifte institut eller ej.

Forbrugerne kan ofte få helkundefordele i deres bank, som kan afspejle at banken har nogle samproduktionsfordele. Det er en fordel for kunden. Det betyder imidlertid også at kunden kan risikere at gå glip af nogle af disse helkundefordele, hvis realkreditlånet flyttes til et andet realkreditinstitut. På den måde kan de samlede omkostninger ved et institutskifte være større end de rene skifteomkostninger på realkreditlånet, med mindre forbrugeren kan flytte alle engagementer med over og opnå tilsvarende fordele i det nye institut.

Det er ca. 85 pct. af de danske realkreditkunder, som har bank og boliglån i samme koncern/banksamarbejde. Det peger på, at det især er bankerne der formidler lånene, men kan også indikere, at helkundefordele spiller en rolle, og at der kan være en konkurrence på helkundeforhold snarere end enkeltprodukter.

Andre former for kundebinding

Der er ikke kun monetære omkostninger forbundet med at være aktiv på realkreditmarkedet. Det koster også en indsats i form af overvejelser og tid. Fx vil låntagerens dialog omkring realkreditlånet ofte foregå med banken, der typisk kun har sit eget realkreditprodukt på hylden. Hvis en låntager ønsker et alternativt tilbud, så kræver det et besøg i en ny bank, hvor der skal medbringes årsoppgørelser og lønsedler samt udarbejdes et nyt budget, ligesom der ofte skal opbygges et tillidsforhold, før man som kunde får de fulde fordele ved et skifte.

Dette gør det besværligt for låntagerne at indhente et alternativt realkredittilbud. Det illustreres af analysens forbrugerundersøgelse, der viser, at det er de færreste forbrugere, der får indhentet flere tilbud.

Forbrugerne har svært ved at navigere på realkreditmarkedet

På realkreditmarkedet går der i gennemsnit mindst 6 år imellem, at forbrugeren træffer en aktiv beslutning omkring lånetype og låneudbyder. Det betyder at forbrugerne typisk ikke bliver særligt fortrolige med markedet. Det skyldes ikke alene at forbrugerne kan være inaktive, men også produkternes karakter, herunder at realkreditudlånet er finansieret ved udstedelse af obligationer med en vis løbetid. Der skal således typisk ske en udvikling på obligationsmarkedet, fx et rentefald af en vis størrelse, før en omlægning viser sig økonomisk fordelagtig. Omvendt kan bevægelser på markedet også virke indlåsende og dermed forhindre mobilitet.

Beslutning om at gå ind på markedet og optage et realkreditlån sker som regel første gang i forbindelse med køb af en bolig. For mange forbrugere er valg af låneudbyder og lånetype dog af mere sekundær betydning. Det er primært et middel til at opnå det egentlige mål, nemlig købet af egen bolig. Det kan svække fokus på at sikre den bedst mulige finansiering.

Realkreditmarkedet opfattes som komplekst

Fra forbrugernes synsvinkel er realkreditmarkedet komplekst. For at navigere i markedet skal man forstå begreber som renter, kurser, bidragssatser, kurtage, kurssikring, kurssikring m.v. Desuden skal forbrugeren forholde sig til lånenes risikoprofil, og "sætte kroner og øre" på egen risikoaversion. Hertil kommer mulige konsekvenser af fx bundling, at prisforskelle mellem udbydere måske ikke er permanente og meget andet.

Når markeder og produkter er komplekse, så har forbrugerne en tendens til at vælge status quo, fordi det kan være vanskeligt at skabe sig overblik over og vurdere alternative løsninger.

Samtidig kan der i komplekse markeder være tendens til at forbrugeren søger professionel rådgivning. Det kan være værdifuldt, men det kan ikke forventes at fremme mobiliteten på realkreditmarkedet, hvis rådgivningen alene kommer fra egen bank.

Analysen viser også, at forbrugerne har svært ved at forstå og sammenligne de lånedokumenter, som de får fra institutterne. Et tilbud om et realkreditlån er et længere dokument, der er skrevet i et vanskeligt sprog, og hvor der præsenteres en række komplekse begreber. Fremstillingen af lånetilbud varierer på tværs af realkreditinstitutterne, hvilket vanskeliggør sammenligning. Der er i forbindelse med analysen gennemført kontrollerede forsøg, som viser, at det kan fremkalde væsentlig frustration, når personer bliver bedt om at vælge lånetilbud med afsæt i tilgængelige lånedokumenter, og at testpersonerne har svært ved at sammenligne lånetilbuddene og uddrage information fra dokumenterne.¹⁷

Udformningen af forbrugerbeskyttelsen kan hæmme markedsføring via nye digitale platforme

Formålet med forbrugerreguleringen på boligkreditområdet er at sikre, at forbrugere, der indgår kreditaftaler i forbindelse med boligkøb, er genstand for et højt beskyttelsesniveau. Samtidig er det et vigtigt hensyn at understøtte konkurrencefremmende forbrugeradfærd ved at give forbrugerne tilstrækkelig og målrettet information, så de kan træffe oplyste valg.

De gældende regler indebærer, at udbyderne i forbindelse med markedsføring forpligtes til at oplyse 11 forskellige oplysninger på én gang, herunder ÅOP, det samlede kreditbeløb, antallet af afdrag, debitorrente m.v., når udbyderne i reklamen giver oplysninger om låneomkostninger.

Det kan være en udfordring, at oplysningerne skal afgives på samme tid. Der er eksempler på, at det svækker mulighederne for at lave innovative digitale løsninger, som kunne gøre det lettere for forbrugerne at gennemskue lånetilbuddet og sammenligne på tværs. Det er uhenigtsmæssigt, at regler, der i princippet skulle være teknologineutrale, har den konsekvens, at det ikke er muligt at udvikle sammenligningsløsninger via fx apps, som kunne medvirke til at oplyse og aktivere forbrugerne.

1.6 Konkurrencerådets anbefalinger

Konkurrencerådet har opstillet en række anbefalinger, som kan bidrage til at skabe mere konkurrence på markedet for realkredit.

Anbefalingerne er på den ene side rettet mod den regulering af markedet, som vurderes at hæmme konkurrencen mellem eksisterende konkurrenter og som bidrager til at skabe barrierer for, at nye konkurrenter kan komme ind på markedet. På den anden side er anbefalingerne rettet mod at sikre en aktiv forbrugerside, som i højere grad understøtter en effektiv konkurrence.

¹⁷ Styrelsen har bedt konsulentbureauet iMotions om at teste, om forbrugernes forståelse af lån øges ved brug af en standardiseret forside på lånetilbud. I testene blev to grupper forsøgspersoner sammenlignet i forhold til overblik, forståelse og frustration (målt via biometrisk analyse) i forbindelse med læsning af låneaftaler. Den ene gruppe blev præsenteret for eksempler på anonymiserede versioner af faktiske lånetilbud fra realkreditinstitutter. Den anden gruppe blev præsenteret for samme lånetilbud, hvor en standardiseret forside var indsat forrest i lånetilbuddet. Eksperimentet viste, at testpersoner, der blev præsenteret for lånetilbud inkl. den standardiserede forside havde væsentligt lettere ved at sammenligne lånene. Samtidig var disse testpersoner markant mindre frustrerede i forhold til testpersoner, der blev præsenteret for de originale lånetilbud, dvs. lånetilbud uden standardiseret forside. Se Boks 6.4 i afsnit 6.7 for mere information om testen. Se desuden en beskrivelse af anbefaling om standardiseret forside ved boliglån i kapitel 8.

Anbefalingerne forsøger således at mindske de barrierer, som forbrugerne står over for når de afsøger markedet og indhenter lånetilbud. Yderligere sigtes efter at "ramme" forbrugerne på de tidspunkter, hvor de alligevel har kontakt til markedet. Disse "vinduer" er fx, når forbrugerne går i gang med at kigge på ny bolig, når de byder på en konkret bolig, eller når de om-lægger et eksisterende lån.

Fokus for anbefalingerne er realkreditmarkedet, men flere anbefalinger knytter sig til konkurrencen mellem banker, da bankerne spiller en afgørende rolle for konkurrencen om realkreditlån og i forhold til forbrugernes valg af realkreditinstitut.

En væsentlig del af den regulering, der ses på markedet, har til formål at sikre den finansielle stabilitet, men reguleringen er visse steder udformet, så den unødigt hæmmer konkurrencen mellem udbydere. Flere anbefalinger har til formål at sikre, at reguleringen udformes, så den tilgodeser både finansiell stabilitet samt en effektiv konkurrence.

Boks 1.2 viser en oversigt over analysens anbefalinger, mens kapitel 8 indeholder en udførlig beskrivelse af de enkelte anbefalinger.

Boks 1.2 Anbefalinger

Konkurrencerådet vurderer, at realkreditmarkedet kan blive mere velfungerende ved, at:

Mindske adgangs- og ekspansionsbarrierer

1. Sikre troværdige afviklingsplaner for de store realkreditinstitutter, således at den implicitte statsgaranti reduceres.
2. Fokus på, at EU-regulering ikke skaber utilsigtede adgangs- og ekspansionsbarrierer, som hæmmer konkurrencen.
3. Tilsynsdiamanten for realkredit: Ikke offentlighed om pejlemærker og udvikle anden regulering til at nedbringe udbredelsen af lån med afdragsfrihed og hyppig refinansiering.
4. Undgå unødigt forskelsbehandling mellem realkreditlån og realkreditlignende lån.

Øget gennemsigtighed på realkreditmarkedet

5. Standardiseret og simpel forside til lånetilbud og låneberegner.
6. Det sikres, at forbrugerreguleringen ikke unødigt hæmmer udbydernes mulighed for at konkurrere gennem nye digitale platforme.
7. Boligsalgsoptillinger skal inkludere sammenlignelige finansieringsforslag.

Gøre det nemmere at få flere lånetilbud ved køb af bolig

8. Ejendomsmæglere tillades at formidle boliglån.
9. Juridiske rådgivere bør opfordre boligkøbere til at indhente flere finansieringstilbud i forbindelse med advokat- og rådgiverforbeholdet.
10. Banker må ikke opkræve en betaling for at annullere en bankgaranti.
11. Der udarbejdes en webservice, hvor forbrugerne kan indhente og opbevare relevante dokumenter til brug for at indhente lånetilbud.

12. Forbrugere skal kunne give en elektronisk fuldmagt til, at en virksomhed kan indhente offentligt registrerede oplysninger, der er nødvendige til et lånetilbud.
13. Forbrugere skal kunne give en elektronisk fuldmagt til, at en virksomhed kan indhente kontoudtog til at udarbejde et budget på forbrugers vegne.

Gøre det nemmere for låntagere at skifte realkreditinstitut

14. Udbydere af boliglån skal kunne kontakte forbrugere, der har givet deres tilladelse hertil ved låneoptagelse.
15. Oplysninger om realkreditlån skal fremgå på betalingsoversigten.
16. Det skal fremgå af lånebetingelserne, at låntageren har råderetten over de udstedte realkreditobligationer.

Der har været nedsat et Ekspertudvalg, der offentliggjorde sin betænkning og anbefalinger den 1. september 2016. Ekspertudvalget har set på visse konkurrencerelevante parametre, såsom gennemsigtighed, bidragssatser og mobilitet.¹⁸

Den 26. januar 2017 præsenterede regeringen en politisk aftale om øget gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet på baggrund af Ekspertudvalgets rapport.¹⁹ Forhandlingerne om den politiske aftale tog sit udgangspunkt i rapporten fra Ekspertudvalget om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet, der blev offentliggjort i september 2016.

Aftalen indeholdt følgende punkter, der beskrives mere fyldestgørende i kapitel 8:

- » Realkredit- og pengeinstitutternes begrundelser for prisstigninger skal være mere gennemsigtige.
- » Låntagerne skal have længere tid til at reagere på stigende priser på lån.
- » Stigninger i bidrag og rentetillæg m.v. skal kun kunne effektueres, hvis de er fyldestgørende begrundet.
- » Flere oplysninger til låntagerne ved varsling af prisstigninger.
- » Færre gebyrer ved indfrielse i varslingsperioden.
- » Mulighed for at flytte realkreditinstitut, når lånegrænserne er overskredet.
- » Øget gennemsigtighed om kursskæring.
- » Mere information om fordeling af omkostninger i lånetilbud hos realkredit- og pengeinstitutter.
- » Større sammenlignelighed og åbenhed.
- » Overvågning af markedsudviklingen.
- » Højere likviditet på realkreditobligationsmarkedet.

¹⁸ Ekspertudvalget bestod af repræsentanter fra brancheorganisationerne, Forbrugerrådet Tænk samt embedsmænd fra de relevante institutioner. Kommissorium, ekspertudvalgets medlemmer samt ekspertudvalgets afrapportering fremgår af Erhvervs- og Vækstministeriets hjemmeside.

¹⁹ Aftalen er indgået mellem regeringen (Venstre, Liberal Alliance og Det Konservative Folkeparti), Socialdemokratiet, Dansk Folkeparti, Radikale Venstre og Socialistisk Folkeparti. Efter indgåelsen tilsluttede Alternativet sig aftalen.

Aftalen udmøntede sig i et lovforslag, der blev fremsat af regeringen den 5. april 2017 og vedtaget af Folketinget d. 1. juni 2017.²⁰ Lovændringen adresserer de første seks af ovenstående initiativer, mens de øvrige elementer adresseres uden egentlige lovændringer.

Den politiske aftale indeholder således en række initiativer, der overordnet set har til formål at gøre realkreditlån mere gennemsigtige, gøre lån mere sammenlignelige samt at sænke visse skifteomkostninger. Konkurrencerådet præsenterer her en række anbefalinger, der kan styrke konkurrencen på markedet yderligere.

²⁰ Forslag til Lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om ejendomskredit-selskaber og lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. (Øget gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet), fremsat 5. april. 2017 af erhvervsministeren.

Kapitel 2

Markedsbeskrivelse

2.1 Sammenfatning

Det danske realkreditsystem blev grundlagt efter Københavns brand i 1795, hvor en fjerdedel af byen nedbrændte.²¹ I forbindelse med genopbygningen oprettedes *Kreditkassen for Husejerne i København*, der ydede lån som blev finansieret ved salg af obligationer. I mange år var dette landets eneste realkreditinstitut. Først i 1849, da foreningsfriheden blev etableret i Danmarks nye Grundlov, blev det muligt for private låntagere at oprette realkreditforeninger, der udstedte obligationer og hæftede solidarisk for lånene.²²

I de næste 100 år dominerede foreningsbevægelsen det danske marked for boligfinansiering, indtil det blev gjort muligt at oprette selvejende realkreditfonde. I dag er alle kreditforeningerne overgået til aktieselskabsform, hvor de typisk er koncernforbundne med pengeinstitutter. Nykredit, der også ejer Totalkredit, er det eneste realkreditinstitut, hvor aktiemajoriteten fortsat ejes af en forening af låntagere (Forenet Nykredit).

Realkreditmarkedet er et stort marked med stor betydning for det danske samfund. De danske realkreditinstitutter havde i slutningen af 2015 udlån for samlet set 2.551 mia. kr., hvilket svarede til omkring 140 pct. af BNP. Udlån til ejerboliger og fritidshuse udgjorde ca. 1.500 mia. kr., svarende til 57 pct. af det samlede realkreditudlån.²³

Det danske marked for realkredit afgrænses som udlån til erhverv og privatpersoner med pant i fast ejendom op til en vis grænse, som fastlægges i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. Grænsen udgør fx 80 pct. for helårsboliger og 75 pct. for fritidsboliger.

De væsentligste aktører på realkreditmarkedet er henholdsvis låntagerne, realkreditinstitutterne, investorerne samt pengeinstitutterne, som typisk formidler realkreditudlåne.

Låntagerne er i denne analyse almindelige borgere, som har optaget lån med pant i deres ejerbolig eller fritidshus. Markedet for andelsboliglån og erhvervsvirksomheders realkreditlån er ikke analyseret selvstændigt.

Realkreditinstitutterne giver lån til låntagerne mod pant i fast ejendom og finansierer lånene ved at udstede realkreditobligationer, som købes af investorer, typisk pengeinstitutter og andre finansielle aktører, fx pensionskasser. Realkreditinstitutterne opkræver rente og afdrag fra låntagerne til investorerne i overensstemmelse med betingelserne for realkreditobligationerne. Derudover opkræver realkreditinstituttet bidrag og andre gebyrer af låntagerne for administration af lånene.

²¹ Den historiske gennemgang i det følgende er baseret på Realkreditforeningen.

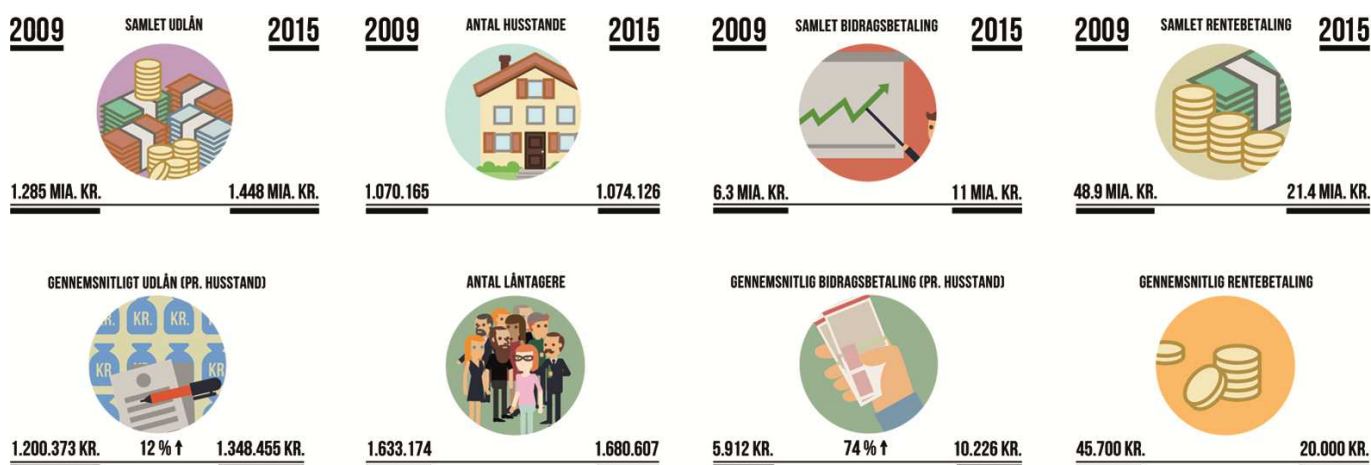
²² Ibis.

²³ Danmarks Statistik, MFI-statistikken, december 2015.

Investorerne køber realkreditobligationerne og modtager renter og afdrag fra realkreditinstitutterne.

Pengeinstitutterne er enten koncernforbundne med et realkreditinstitut eller har en fast formidlingsaftale med et realkreditinstitut. Pengeinstitutterne står ofte for kreditvurderingen af låntagerne og formidler realkreditlånene på vegne af realkreditinstitutterne. Som betaling modtager pengeinstitutterne en formidlingsprovision fra realkreditinstituttet.²⁴

Figur 2.1 Realkreditmarkedet i tal for private forbrugere siden 2009



Anm.: Inkluderer kun tal for udlån med pant i ejerboliger og fritidshuse. Udover bidrag betaler låntagerne også en række andre gebyrer til realkreditinstitutterne, herunder kurssikring. For alle institutter udgjorde bidragsbetalingen i 2015 godt 80 pct. af de samlede betalinger, som institutterne modtog fra låntagerne.

Kilde: Egen fremstilling på baggrund af tal fra Danmarks Statistik.

Ændret markedsstruktur over de seneste årtier²⁵

Strukturen på realkreditmarkedet har ændret sig markant i løbet af de seneste årtier, hvilket har påvirket konkurrencesituationen på markedet. Før 1989 var der fire realkreditinstitutter, der alle var foreningsejede. Efter en liberalisering af realkreditlovgivningen i 1989 blev det muligt at oprette realkreditinstitutter som aktieselskaber. I årene herefter blev der oprettet en række nye realkreditinstitutter, og enkelte institutter, der tidligere var ophørt med at udstede nye lån, blev genoprettet. Et af de genoprettede institutter var Totalkredit, der oprindeligt havde været en fond, men som blev omdannet til et aktieselskab med de 106 formidlende pengeinstitutter som aktionærer.

I begyndelsen af 1998 var der dermed samlet set syv realkreditinstitutter, der udstedte lån med pant i ejerboliger og fritidshuse.²⁶ I løbet af de næste år blev der imidlertid gennemført en

²⁴ Formidlingsprovision er en samlet betaling, som dækker over, at pengeinstituttet dels formidler lånet på vegne af realkreditinstituttet og dels, at pengeinstituttet påtager sig en del af risikoen ved lånet. For eksempel kan realkreditinstituttet have indgået en aftale med pengeinstituttet om, at pengeinstituttet tager tab i låneintervallet fra 60-80 pct. I det tilfælde vil pengeinstituttet modtage betaling for at stille denne garanti overfor realkreditinstituttet.

²⁵ Beskrivelsen af markedsudviklingen i dette afsnit bygger på fremstillinger fra Realkreditrådets og Realkreditforeningens hjemmesider. Desuden anvendes markedsbeskrivelserne i de seneste fusionsafgørelser.

²⁶ Derudover var der DLR Kredit, LR Realkredit og FIH Realkredit, der udstedte realkreditlån til erhvervslivet.

række fusioner: Industriens Realkreditfond fusionerede med Nykredit. Realkredit Danmark havde i samarbejde med BG Bank dannet BG Kredit i foråret 1998, og senere samme år fusionerede Realkredit Danmark med BG Bank. I 2000 fusionerede Realkredit Danmark med Danske Bank, der slog BG Kredit og Danske Kredit sammen under Realkredit Danmark. I 2003 fusionerede Nykredit med Totalkredit. Den seneste fusion blev gennemført i 2014, hvor Jyske Bank overtog BRFkredit og Jyske Bank opsagde formidlingsaftalen med Totalkredit.

Markedet er således blevet mere koncentreret siden 1998, og strukturen er gået fra at være baseret på foreningseje (før reformen i 1989) til primært aktieselskabsform. I dag er tre ud af fire institutter en del af større børsnoterede koncerner, der udbyder en bred vifte af finansielle ydelser. Derudover spiller Nykredit (eller Nykredit Fonden A/S) en vigtig rolle via sit ejerskab af realkreditinstitutterne Totalkredit og Nykredit Realkredit A/S, samt Nykredit Bank. Det er foreningen *Forenet Nykredit*, som er hovedaktionær i Nykredit. Foreningens medlemmer vælges blandt låntagerne i Nykredit, og Nykredit er dermed i dag det eneste overvejende foreningsejede institut. Nykredit har meldt ud, at man ønsker en børsnotering, hvor Forenet Nykredit fortsat skal eje majoriteten af aktierne²⁷

Figur 2.2 Markedets strukturelle udvikling over de seneste årtier

Årene før realkreditreformen	Realkredit-reformen i 1989	Årene efter realkreditreformen	År 2005	År 2017
	Realkredit-reform	Nordea Kredit (tidligere Unikredit) <i>Ejet (A/S) af Nordea Bank</i>		
		BG Kredit <i>Ejet (A/S) af BG Bank og Realkredit Danmark</i>		
		Totalkredit (tidligere Provinsbankernes Reallånefond) <i>Ejet (A/S) af 106 formidlende banker</i>		
Nykredit (etableret i 1985 ved en fusion mellem Forenede Kreditforeninger og Jyllands Kreditforening) <i>Foreningsejet</i>		Nykredit <i>Ejet (A/S) af Foreningen Nykredit samt to mindretalsaktionærer</i> Nykredit udvider forretningen til at omfatte bank og forsikring	Nykredit/Totalkredit <i>Ejet (A/S) af Foreningen Nykredit samt to mindretalsaktionærer</i> Ejer af Nykredit Bank samt formidlingsaftaler med banker under Totalkreditsamarbejdet	Nykredit/Totalkredit <i>Ejet (A/S) af Forenet Nykredit samt to mindretalsaktionærer</i> Ejer af Nykredit Bank samt formidlingsaftaler med banker under Totalkreditsamarbejdet
Industriens Realkreditfond (fusionerer med Nykredit i 1992) <i>Foreningsejet</i>		Danske Kredit <i>Ejet (A/S) af Danske Bank</i>	Nordea Kredit <i>Ejet (A/S) af Nordea Bank</i>	Nordea Kredit <i>Ejet (A/S) af Nordea Bank</i>
Kreditforeningen Danmark (senere Realkredit Danmark) <i>Foreningsejet</i>		Realkredit Danmark <i>Ejet (A/S) af Foreningen KD</i>	Realkredit Danmark <i>Ejet (A/S) af Danske Bank</i>	Realkredit Danmark <i>Ejet (A/S) af Danske Bank</i>
Byggeriets Realkreditfond (senere BRFkredit) <i>Fondsejet</i>		BRFkredit <i>Ejet (A/S) af BRFfonden</i>	BRFkredit <i>Ejet (A/S) af BRFfonden</i>	BRFkredit <i>Ejet (A/S) af Jyske Bank</i>

Note: Udover de viste realkreditinstitutter er der DLR og LR, der udelukkende udsteder lån til erhvervslivet, herunder landbruget. Derudover har der været FIH Realkredit, der også udelukkende udstedte lån til erhvervslivet, og som blev likvideret i 2013.

Kilde: Egen fremstilling baseret på Realkreditrådet og Realkreditforeningen samt markedsbeskrivelserne i de seneste fusionsafgørelser.

Det er ikke altid til at sige, hvad der præcist er en forenings målsætning. Foreningsejede institutter kan varetage nuværende eller fremtidige medlemmers interesse, men de kan også have

²⁷ <https://www.totalkredit.dk/globalassets/documents/investor/selskabsmeddelelser/2016/04-02-2016-selskabsmeddelelse-nykredit-planlagte-borsnotering.pdf>

bredere samfundsmæssige interesser. Der kan også forekomme forskellige interesser blandt medlemmerne i foreningen. De foreningseje institutter vil ikke nødvendigvis have et markedsbaseret krav om forrentning af egenkapitalen i foreningen.

2.2 Den danske realkreditmodel

Den danske realkreditmodel har gennem mange år været kendetegnet ved det såkaldte balanceprincip, som betyder, at der som udgangspunkt er en ret præcis (en-til-en) sammenhæng imellem det lån, som forbrugeren optager og de obligationer, som realkreditinstitutterne sælger til investorer for at finansiere lånet.

Balanceprincippet indebærer således, at det lån, som den enkelte låntager optager, har samme egenskaber i form af rente og afdrag m.v. som de obligationer låntagerens realkreditinstitut har solgt til en investor. På den måde er den effektive rente på lånet fastlagt direkte på kapitalmarkedet. Jo mere attraktive realkreditinstitutts obligationer er for investorerne, jo lavere er renten på lånene.

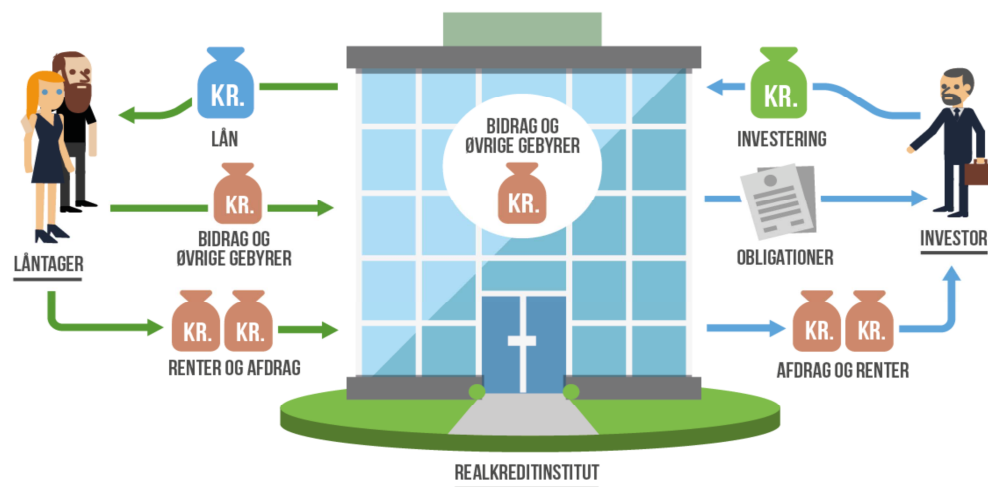
Tidligere var dette balanceprincip et egentligt lovkrav. Med vedtagelse af loven om særligt dækkede obligationer i 2007²⁸ fik obligationsudstedere imidlertid lov til at vælge mellem to balanceprincipper – det overordnede og det specifikke. Det specifikke balanceprincip svarer nogenlunde til det beskrevne en-til-en princip, mens der ved det overordnede balanceprincip er mulighed for lidt større fleksibilitet.

Valget af balanceprincip skal fremgå af obligationsudstedelsens prospekt, og de fleste realkreditinstitutter vælger fortsat primært at anvende det specifikke balanceprincip. Realkreditinstituttet producerer lånet og opkræver bl.a. rente og afdrag, som under balanceprincippet sendes direkte videre "igennem" realkreditinstituttet fra låntagerne til investorerne, der ejer obligationerne, jf. figur 2.3. Det betyder, at realkreditinstituttet udsættes for kreditrisiko, dvs. risiko for at låntagere ikke kan betale renter eller afdrag. Renterisikoen bærer låntageren, og risikoen for at låntageren udnytter sin ret til at konvertere et eventuelt konverterbart lån i utide, bæres af investorerne, som har købt realkreditobligationerne.²⁹

²⁸ Lov om ændring af lov om finansiell virksomhed og forskellige andre love (Særligt dækkede obligationer), nr. 577 af 06/06/2007. Loven trådte i kraft den 1. juli 2007.

²⁹ Danmarks Nationalbank, Kvartalsoversigt, 4. kvartal 2011, Del 1 (s. 72).

Figur 2.3 Match funding



Kilde: Realkreditrådet, "Den klassiske danske realkreditmodel", 2009.

Udover rente (og evt. afdrag) skal låntagerne betale administrationsbidrag og evt. andre gebyrer (fx kurssikring) til realkreditinstituttet. Administrationsbidraget og gebyrer m.v. medgår til at betale for formidling og administration af lånet, samt de forventede tab, som skyldes, at nogle låntagere ikke kan overholde deres betalingsforpligtelser. Betalingen af bidrag m.v. kan samtidig medgå til at skabe kapitalgrundlag for vækst i udlånet og til at aflønne ejerne af den investerede kapital i institutterne.

Bidraget fastsættes af realkreditinstituttet og afhænger af låntagerens belåningsprocent på belåningstidspunktet, således at bidraget er højere ved højere belåningsgrader. Realkreditinstitutterne kan ændre bidragssatsen på eksisterende lån i låneperioden. Det giver bl.a. mulighed for at justere prisen i tilfælde af ændrede markedsforhold. Hvis denne mulighed ikke eksisterede, måtte man forvente, at prisen på lånet ved optagelsen ville stige i form af en ekstra risikopræmie. Det skal ses i sammenhæng med, at der kan ske store ændringer i markedsforholdene i en periode på 30 år, som mange realkreditlån løber over, samt at realkreditinstitutterne ikke umiddelbart har mulighed for at opsige lånet, med mindre låntageren direkte misligholder sine betalingsforpligtelser.

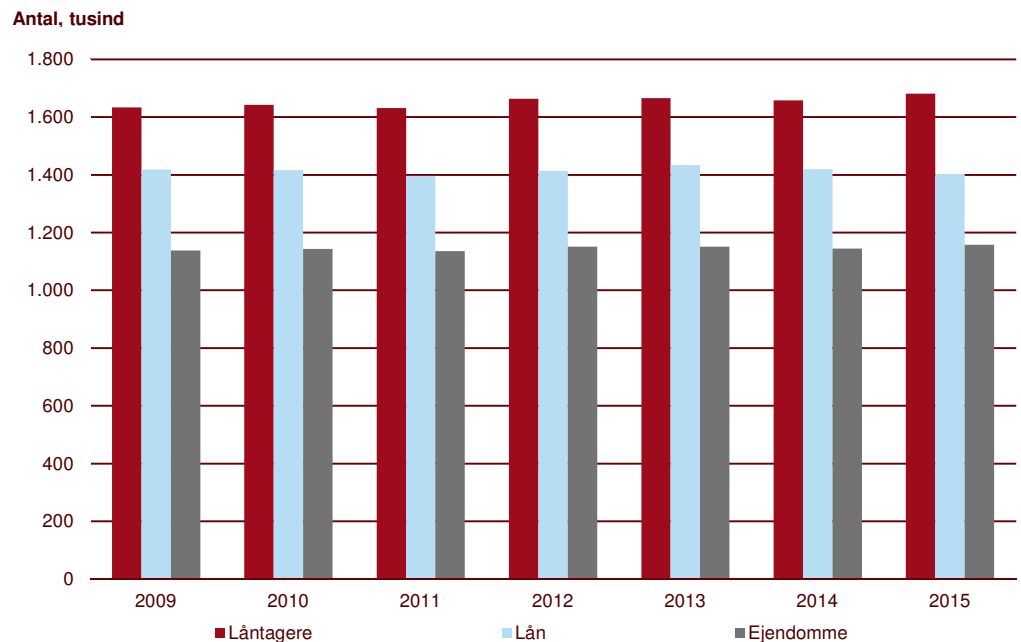
2.3 Låntagerne

Låntagerne har ofte optaget et realkreditlån til at finansiere køb af bolig. Samtidig er der mulighed for at belåne friværdien i bolig (op til de formelle lånegrænser), fx med henblik på at øge andet forbrug eller nedbringe anden gæld.

Tæt på 1,7 mio. danskere havde i 2015 et realkreditlån, hvilket svarer til knap 40 pct. af alle danskere over 18 år. Samlet havde låntagerne optaget ca. 1,4 mio. realkreditlån fordelt på knap 1,2 mio. ejendomme, jf. figur 2.4. En del låntagere deler deres lån og bolig med fx ægte-

fælle eller samlelever, og man kan optage flere lån i samme ejendom. Derfor er antallet af låntagere større end antallet af lån, som igen er større end antallet af belånte ejendomme. Omkring 92 pct. af de 1,4 mio. unikke realkreditlån var i 2015 optaget med sikkerhed i ejerboliger, mens de resterende 8 pct. var optaget med sikkerhed i fritidsboliger.³⁰

Figur 2.4 Antal unikke låntagere, lån og ejendomme for 2009-2015



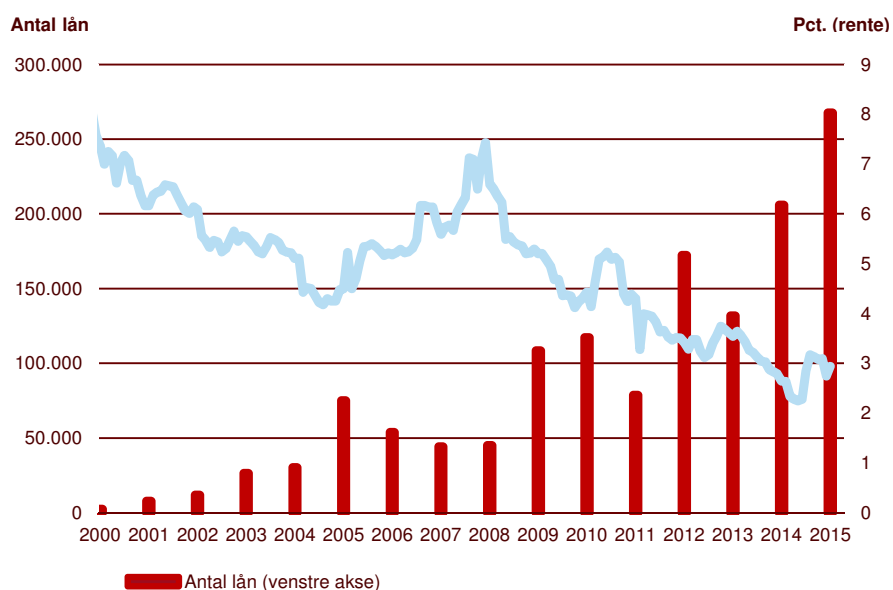
Kilde: Danmarks Statistik (forskeradgang).

Da lån afdrages og indfries over tid, er de fleste af de 1,4 mio. lån i 2015 oprettet i 2015 eller i årene op til 2015, jf. Figur 2.5. Over halvdelen af de aktive realkreditlån i 2015 er således oprettet i 2012 eller senere.

I nogle år optages imidlertid særligt mange nye lån. Fx er flere af de eksisterende lån i 2015 oprettet i 2005 end i de omkringliggende år. Det samme gør sig gældende for 2009-2010 og 2015. Det skal ses i sammenhæng med de konverteringsbølger, der har fundet sted på realkreditmarkedet i disse år. Der er en tendens til mere aktivitet på realkreditmarkedet – i form af konverteringer eller optagelse af nye lån – i perioder, hvor renten har været faldende.

³⁰ Danmarks Statistik (forsker adgang).

Figur 2.5 Realkreditlån i 2015 fordelt på år for oprettelse og rente, 2000-2015



Anm.: Renten angiver den gennemsnitlige effektive obligationsrente for 30-årige fastforrentede, konverterbare obligationer og er angivet med månedlig frekvens.

Kilde: Danmarks Statistik (forskeradgang) og Realkreditrådet.

Låntagerne skyldte i 2015 gennemsnitligt ca. 862.000 kr. til deres realkreditinstitut. Mediangælden³¹ var lavere og lå på 705.000 kr. Det afspejler, at der findes mange låntagere med en mindre realkreditgæld, mens et (relativt) mindre antal har forholdsvis store realkreditlån. Typisk har nye boligejere større realkreditgæld end personer, der har været boligejere gennem mange år.

Forbrugernes samlede realkreditlån, dvs. den samlede realkreditgæld, var i 2015 på 1.448 mia. kr., hvilket svarede til ca. 71 pct. af BNP. Realkreditgælden er steget nominelt med ca. 13 pct. siden 2009, men som andel af BNP er gælden reduceret (fra ca. 75 pct. af BNP).³² Den samlede hovedstol, dvs. lånets oprindelige størrelse, har udviklet sig på samme måde.

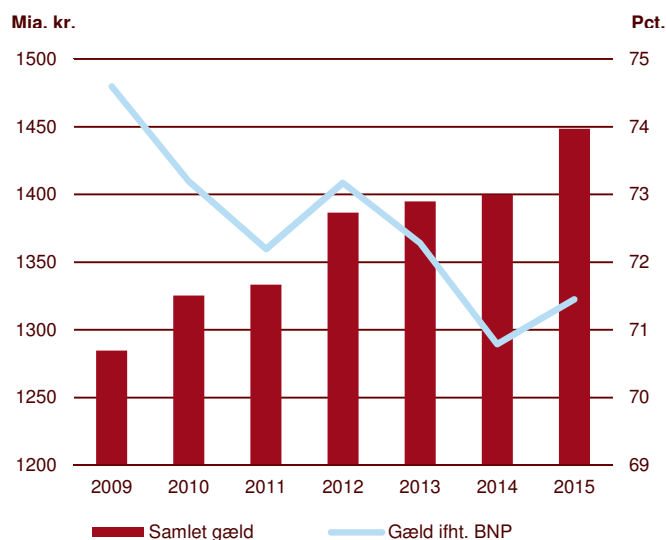
Den samlede gæld i et givet år består dels af den resterende gæld fra lån optaget i tidligere år samt gælden fra nyoprettede realkreditlån, der i 2015 udgjorde knap 350 mia. kr.

³¹ Medianen er den midterste observation, når observationerne er sorteret efter størrelse.

³² Den samlede gæld i 2015 falder fra 1.454 mia. til 1.448 mia. kr., når man kun medtager gæld, som tilhører en låntager, der er til stede i befolkningen pr. 31. december 2015.

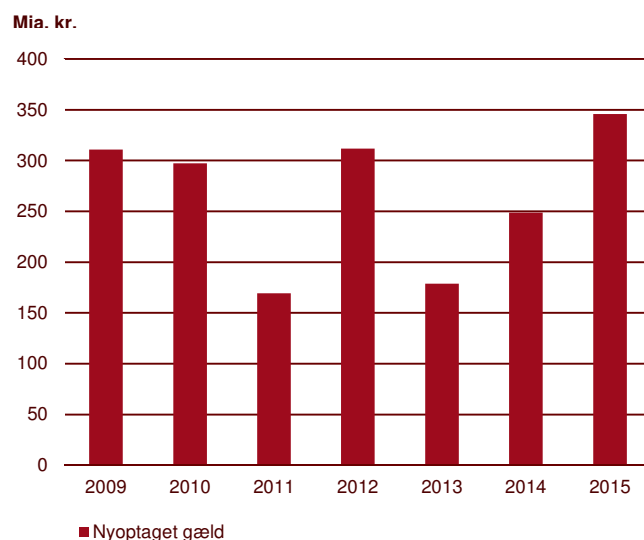
Figur 2.6 Forbrugernes realkreditgæld med pant i ejerboliger og fritidshuse

(a) Al gæld



Kilde: Danmarks Statistik (forskeradgang).

(b) Nyoprettet gæld



Kilde: Danmarks Statistik (forskeradgang).

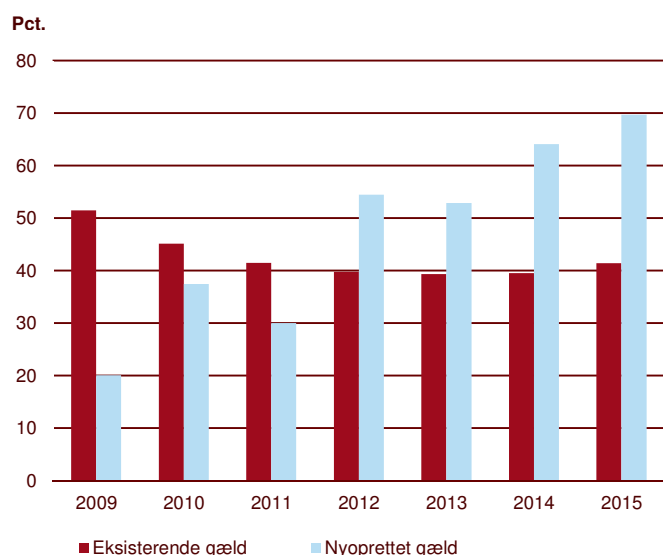
Nyudlånenes sammensætning er ændret siden finanskrisen, således at en større del af udlånet i dag består af fastforrentede lån og lån med afdrag. Andelen af afdragsfrie lån er således faldet fra et niveau på lidt over 70 pct. af nyudlånet i begyndelsen af perioden til 45 pct. i 2015, mens andelen af fastforrentede lån er steget støt fra 20 pct. af de nyoprettede lån i 2009 til 70 pct. i 2015, jf. figur 2.7.

Fra 2010 til 2016 er bidragssatserne og kursskæring gradvist blevet hævet på især variabelt forrentede lån og lån med afdrag. Denne stigende prisforskel har medvirket til at tilskynde forbrugerne til at substituere over mod fastforrentede lån frem for variabelt forrentede. Samtidig har udviklingen i rentestrukturen og det historisk lave renteniveau gjort fastforrentede lån, hvor den lave rente låses fast i hele lånets løbetid, mere attraktive sammenlignet med variabelt forrentede lån.

Det tager noget tid før ændringer i sammensætningen af nyudlånene slår fuldt igennem i den samlede lånemasse. For den samlede beholdning af eksisterende lån har der således været tale om en *reduktion* i andelen af fast-forrentede lån fra godt 50 pct. i 2009 til 40 pct. i 2015 om end andelen er steget lidt siden 2013. Andelen af lån uden afdrag er desuden steget siden 2009, om end andelen ser ud til at være svagt faldende over de senere år.

Figur 2.7 Andelen af fastforrentede og afdragsfrie realkreditlån blandt hhv. eksisterende og nyoprettede lån

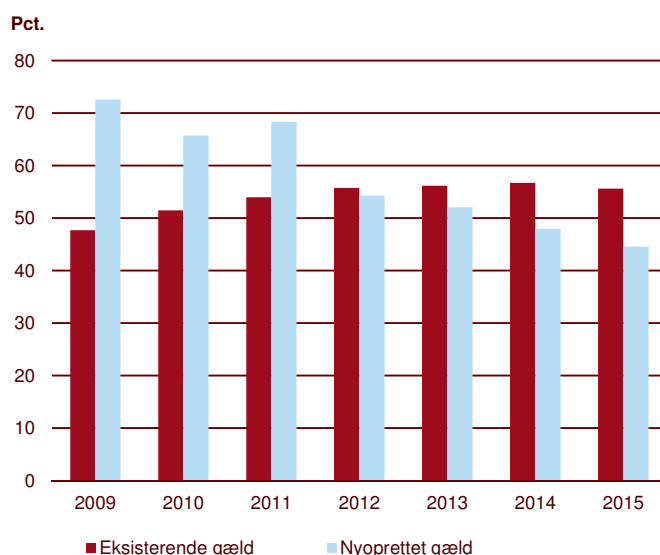
(a) Fastforrentede lån



Anm.: Udviklingen i eksisterende og nyoprettede lån har været den samme, når lånene vægtes med gældens størrelse.

Kilde: Danmarks Statistik (forskeradgang).

(b) Lån med afdragsfrihed



Anm.: Udviklingen i eksisterende og nyoprettede lån har været den samme, når lånene vægtes med gældens størrelse.

Kilde: Danmarks Statistik (forskeradgang).

2.4 Priserne på realkreditmarkedet

På realkreditmarkedet møder forbrugerne en række omkostninger, der betales til henholdsvis realkreditinstituttet, obligationsejeren og til staten.

De primære løbende omkostninger er rente, bidrag og kursskæring. Rente tilfalder som udgangspunkt obligationsejeren, når balanceprincippet er opfyldt. *Bidraget* er som nævnt med til at dække realkreditinstituttets løbende driftsomkostninger ved lånet, såsom forventede tab og administration af indkomne ydelser fra låntageren og efterfølgende betaling af afdrag til obligationsejeren. Bidraget beregnes som en procentdel (bidragssatsen) af lånets oprindelige hovedstol og afhænger bl.a. af belåningsgrad.

For variabelt forrentede lån betales desuden kursskæring ved låneoprettelse og refinansiering af lånet. Kursskæring er et gebyr til realkreditinstituttet, der beregnes som et nedslag i den kurs, lånet udbetales til.

Låntagerne har fradrag i skatten for bidrag, rentebetalinger og i et vist omfang kursskæring. Fradraget udgør mellem 25 og 34 pct. af låntagernes udgift (afhængig af bl.a. udgifternes størrelse). Det betyder, at en stigning i bidraget, fx som følge af svag konkurrence, for knap en tredjedels vedkommende finansieres ved, at låntageren får et større fradrag i sin skat og at de offentlige finanser dermed isoleret set svækkes.

Derudover betales en række andre gebyrer i forbindelse med selve låntagningen, herunder lånesagsgebyr og evt. tinglysningservicegebyr. Desuden betales ved låneoprettelse en fast og en variabel afgift for tinglysning af pantet til staten. Disse gebyrer og afgifter er ikke fradragsberettigede.

Den faste del af tinglysningsafgiften udgør 1.660 kr. i 2017, mens den variable del af afgiften udgør 1,5 pct. af det pantsikrede beløb, hvilket typisk er lånets hovedstol. Hvis der er tale om en låneomlægning (dvs. et nyt lån erstatter et tidligere lån med samme hovedstol og med samme pant), vil der typisk ikke skulle betales variabel afgift.³³

Tabel 2.1 **De omkostninger, forbrugeren kan møde på realkreditmarkedet**
(Her beregnet for et fastforrentet lån)

Omkostninger til realkreditinstituttet/bank	Omkostninger til obligationsejeren	Omkostninger til staten
Bidrag. Den løbende betaling for administration af lånet og risikostyring m.v. Udløser skattefradrag.	Renten. Betales til realkreditinstituttet, der viderefører rentebetalingen til obligationsejeren. Udløser skattefradrag.	Tinglysning. Gebyr til staten ved oprettelse og omlægning: Fast afgift på 1.660 kr. ved hver låneoprettelse eller omlægning. Procentuel afgift på 1,5 pct. af hovedstolen. Betales ikke ved omlægning, hvis hovedstolen ikke øges (for lån oprettet efter 2007). Ved køb af bolig med eksisterende pant kan der søges stempelrefusion for den del af pantet, der var tinglyst af den forrige ejer.
Kursskæring. Et nedslag i kursen ved optagelse (og refinansiering af variabelt forrentede lån).	Kurstab. Ikke en traditionel omkostning, men et tab for forbrugeren, når de bagvedliggende obligationer købes til en kurs lavere end 100. (For variabelt forrentede lån kommer kurstabet til udtryk som en højere rente, dvs. for variabelt forrentede lån udløser kurstabet skattefradrag.)	
Kurtage. Gebyr for at handle obligationerne på børsen.		
Lånesagsgebyr. Administrationsgebyr, der betales, når lån oprettes.		
Tinglysningsservice. Gebyr for at bank eller realkreditinstitut forestår tinglysningen hos staten. Derudover skal betales for selve tinglysningen til staten.		
Indfrielsesgebyr. Gebyr for indfrielse af et eksisterende lån.		
Regneeksempel – første år med et fastforrentet realkreditlån på 1.500.000 kr.		
Bidrag (fx en bidragssats på 0,7 pct.): 10.500 kr. Kursskæring (fx 0,3): 4.700 kr. Kurtage (fx 0,15): Godt 2.000 kr. Lånesagsgebyr: fx 3.000 kr. Tinglysningsservice: Fx 3.600 kr.	Renten (fx 3 pct.): $0,03 \times 1.530.000 = 45.900$ (restgælden øges fx med 30.000 pga. kurstab)	Fast tinglysningsafgift: 1.660 kr. plus procentuel tinglysningsafgift på 1,5 pct. af hovedstolen.
Samlet: Godt 23.800 kr.	Samlet: 45.900 kr.	Samlet: 24.610 kr.

Anm.: Omkostningerne er eksempler. Eksemplet er givet for et fastforrentet lån. Ved et variabelt lån vil flere omkostninger være højere, og der skal tilskrives kursskæring ved hver refinansiering. Udover de viste omkostninger kan der være omkostninger til den formidlende bank plus eventuelle omkostninger til banklånet til finansiering af de næste 15 pct. af boligens værdi. Endvidere vil forbrugere bære en yderligere omkostning, hvis de kurssikrer deres lån.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af indberetninger fra udbyderne.

³³ Hvis et lån, der oprettet før 1. juli 2007, skal omlægges i dag, kan afgiftsgrundlaget reduceres med den restgæld, som indfries på det tidligere lån (restgældsprincippet). Dvs. hvis det nye lån har en hovedstol på 1 mio. kr., mens det gamle lån havde en restgæld på 600.000 kr., så skal der betales variabel tinglysningsafgift af 400.000 kr. plus den fast tinglysningsafgift på 1.660 kr. Hvis et lån oprettet efter 1. juli 2007 skal omlægges i dag, kan afgiftsgrundlaget reduceres med den hovedstol, der var på det tidligere lån (hovedstolsprincippet). I eksemplet fra før vil det sige, at hvis det nye lån har en hovedstol på 1 mio. kr., mens det oprindelige lån havde en hovedstol på mindst 1 mio. kr., så skal der ikke betales variabel tinglysningsafgift – uagtet det oprindelige låns restgæld (jf. tinglysningsafgiftsloven og efterfølgende ændringer).

Bidraget betales løbende ved lånets terminer, mens andre gebyrer kun betales ved oprettelse, omlægning eller refinansiering. Indtægten fra bidragene og kursskæring udgør langt den største del af indtægten fra de gebyrer m.v., som låntagerne betaler til realkreditinstituttet. Betaling af bidraget udgjorde således alene ca. 80 pct. af låntagernes betalinger til realkreditinstitutterne (udover rente og afdrag).

2.5 Realkreditinstitutterne

Realkreditinstitutterne er leverandørerne på realkreditmarkedet. Realkreditinstitutterne indgår i samarbejde med pengeinstitutterne låneaftaler med forbrugerne og udsteder på den baggrund realkreditobligationer til at finansiere realkreditudlånene. Realkreditobligationerne udformes typisk, så de afspejler det underliggende lån. Realkreditinstitutterne administrerer realkreditlånene, de opkræver rente, afdrag og bidrag fra låntagerne og betaler efterfølgende investorernes rente og afdrag i overensstemmelse med de udstedte realkreditobligationer.

Det danske realkreditmarked

Efter vedtagelsen af den nye realkreditlov i 1989 blev der som nævnt oprettet en række nye realkreditinstitutter, og der var i en periode ti institutter på markedet.³⁴ Over de efterfølgende 20-25 år medførte en række fusioner m.v., at markedet blev mere koncentreret.

I dag er der syv realkreditinstitutter på det danske marked, herunder Nykredit som ejer både Nykredit Realkredit A/S og Totalkredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit, BRFkredit samt DLR Kredit og LR Realkredit. Realkreditinstitutterne er i dag organiseret i FinansDanmark.³⁵

Realkreditinstitutterne er i dag alle aktieselskaber. Nykredits hovedaktionær er foreningen Forenet Nykredit. Realkredit Danmark er en del af Danske Bank, mens Nordea Kredit indgår i Nordea Bank Danmark. BRFkredit fusionerede med Jyske Bank i 2014. DLR Kredit A/S er hovedsagligt ejet af pengeinstitutter, der enten er medlemmer af Lokale Pengeinstitutter eller Landsdækkende Banker. Herudover ejer bl.a. Jyske Bank og PRAS A/S aktier i DLR. LR Realkredit ejes i fællesskab af Danske Bank, Nordea Bank Danmark, Arbejdernes Landsbank, SEB og Jyske Bank.

Det er kun hos Nykredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit og BRFkredit, at private husholdninger kan optage realkreditlån med pant i ejerboliger og fritidshuse.

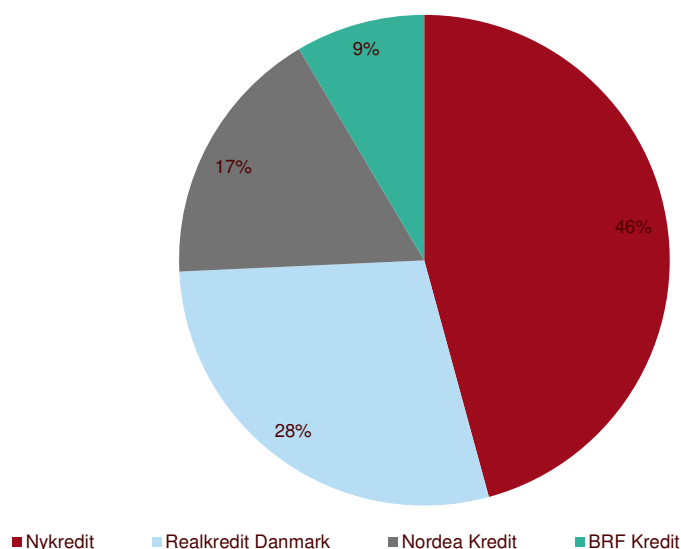
For nuværende er der således kun fire realkreditinstitutter, som er aktive på markedet for realkreditlån med pant i almindelige ejerboliger og fritidshuse.

På dette delmarked havde Nykredit en markedsandel på 46 pct. i 2015 målt på udlån, jf. figur 2.8. Realkredit Danmark havde en markedsandel på 29 pct., mens Nordea Kredit og BRFkredit har en markedsandel på henholdsvis 17 pct. og 8 pct. Det er således et relativt koncentreret marked med få aktører.

³⁴ Realkreditrådet.

³⁵ I 2017 blev de tidligere brancheforeninger Finansrådet, Realkreditrådet og Realkreditforeningen samlet i FinansDanmark.

Figur 2.8 Markedsandele målt på udlån med pant i ejerboliger og fritidshuse



Anm.: Markedsandelene er udregnet på baggrund af offentligt tilgængelige og afrundede data i realkreditinstitutternes 2015-årsrapporter og kan derfor afvige en smule fra de faktiske markedsandele.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens beregninger på baggrund af realkreditinstitutternes årsrapporter 2015.

2.6 Realkreditobligationerne og deres sammenhæng med realkreditlånene

Realkreditobligationerne er bl.a. kendetegnet ved deres kupon (rente), en løbetid og den kurs, som de handles til. I kraft af balanceprincippet har realkreditobligationerne som nævnt normalt karakteristika, der ret præcist afspejler de egenskaber, som kendetegner de boliglån, de finansierer. Det betyder, at renten på obligationen kan være fast eller variabel, at obligationen kan være omfattet af afdragsfrihed eller være konverterbar.

Selve kursen på realkreditobligationerne bestemmes på børsen ud fra udbud og efterspørgsel. Realkreditinstitutterne konkurrerer om at sælge deres obligationer til den højeste kurs og dermed den laveste effektive rente. Normalt er store obligationsserier mere likvide og dermed ofte bedre prissat end mindre serier. Det giver anledning til visse stordriftsfordele, som forstærkes af reguleringen på området, jf. nedenfor.

Realkreditinstitutterne har siden 2007 kunnet vælge mellem tre typer obligationer, som de kan finansiere deres udlån med:³⁶

- » Den traditionelle realkreditobligation (RO)
- » Den særligt dækkede obligation (SDO)

³⁶ Med lov nr. 577 af 6. juni 2007 har Finanstilsynet kunnet give pengeinstitutter og realkreditinstitutter tilladelse til at udstede henholdsvis SDO'er og SDRØ'er. Reglerne herom er fastlagt i lovbekendtgørelse nr. 959 af 21. august 2015 om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.

» Den særligt dækkede realkreditobligation (SDRO).

Indførslen af SDO'er skete for at give pengeinstitutter mulighed for at yde realkreditlignende lån. Både banker og realkreditinstitutter kan udstede SDO'er, mens det kun er realkreditinstitutter, der kan udstede RO og SDRO.³⁷

En SDO eller SDRO skal have sikkerhed svarende til, at de i lovgivningen fastsatte lånegrænser, er overholdt henover hele lånets løbetid.³⁸ En RO skal derimod kun overholde disse lånegrænser på belåningstidspunktet, hvilket giver en større sikkerhed ved SDO/SDRO'erne.

I perioder, hvor boligpriserne er faldende kan realkreditinstitutterne risikere, at de nævnte lånegrænser overskrides. Realkreditinstitutterne må da stille supplerende sikkerhed for de udstedte SDRO'er, som ikke er tilstrækkeligt sikret. Det kan ske ved at udstede en anden type obligation (en såkaldt Junior Covered Bond, JCB, som på dansk omtales som seniorgæld) med sikkerhed i andre aktiver, fx statsobligationer,

SDRO'er og SDO'er har på den baggrund også en lavere risikovægt end en RO, når realkreditinstitutterne skal opfylde kapitalkravene. Af samme årsag har realkreditinstitutterne hovedsagligt udstedt SDRO'er og SDO'er, siden de fik tilladelse til at udstede disse i 2007.³⁹

Den nominelle værdi af de samlede obligationsudstedelser var 2.771 mia. kr. ved udgangen af 2015.⁴⁰ Heraf udgjorde RO'er 13 pct., mens SDRO og SDO udgjorde henholdsvis 40 pct. og 46 pct. Samtidig var der stillet supplerende sikkerhed for ca. 28 mia. kr. svarende til ca. 1 pct. af den samlede udstedelse.

Realkreditinstitutternes kapitalcentre og deres rating

Realkreditinstitutterne organiserer deres udlån i *kapitalcentre*, jf. figur 2.9. Kapitalcentrene består hver af en gruppe *obligationsserier* med en fælles seriereservefond og fælles hæftelse, som skal dække de tab, der måtte opstå, hvis en låntager misligholder et lån.

Realkreditobligationer udstedes altid i obligationsserier, og hver obligationsserie består af en større mængde obligationer, som er udstedt med de samme karakteristika. Obligationerne er lettere at omsætte, når de er udstedt i en stor serie, og det bevirker, at de kan sælges til en højere kurs.

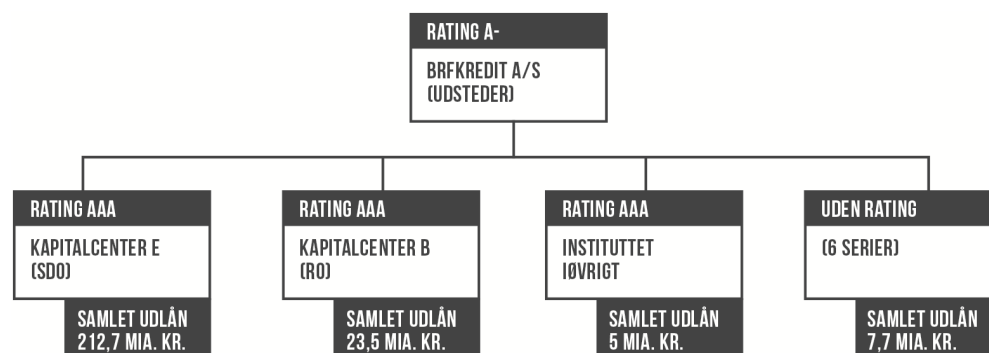
³⁷ Realkreditrådet, "Den klassiske danske realkreditmodel", 2009 (s. 16).

³⁸ Lånegrænsen for en ejerbolig er på maksimalt 80 pct. af dens værdi, mens den for et fritidshus i dag er på maksimalt 75 pct.

³⁹ Realkreditrådet, "Den klassiske danske realkreditmodel", 2009 (s. 16).

⁴⁰ Danmarks Statistik, MFI-statistikken, december 2015.

Figur 2.9 Eksempel på kapitalcenterstruktur fra BRFkredit



Kilde: BRFkredits hjemmeside.

Siden finanskrisen er der indført skærpede krav bl.a. til kreditinstitutters likvide beredskab. Det såkaldte likviditetsdækningskrav (LCR) stiller krav om, at kreditinstitutter skal holde en vis mængde såkaldt højlikvide aktiver, som vil gøre dem i stand til at modgå et 30 dages intensivt likviditetsstress i markedet. Det er primært statsobligationer men også realkreditobligationer i store serier, der efter reglerne opfattes som højlikvide.

Disse regler har betydning for prisdannelsen på danske realkreditobligationer, fordi det netop især er kreditinstitutter i Danmark og andre lande, som køber disse obligationer. Det er alene realkreditobligationer i serier på over 500 mio euro (3,7 mia. kr.) som betragtes som højlikvide og derfor kan bidrage til at opfylde LCR-kravet, og som kreditinstitutterne derfor især vil efterspørge. Det er en del af forklaringen på, at realkreditlån i stigende grad samles i større obligationsserier, hvor den udestående værdi er over 500 mio. euro. Det giver en kurs- og rentefordel ift. at udstede mindre serier.

Det er ikke kun obligationsseriernes størrelse, som er udslagsgivende for den kurs, som realkreditobligationerne handles til. Det har også betydning om institutterne er godt kapitaliseret (dvs. at der samlet er tilstrækkelige reservefonds m.v.). En stærk kapitalisering reducerer isoleret risikoen for konkurs og dermed for, at obligationsejerne lider tab.

Selve kreditrisikoen ved at købe obligationerne fra et kapitalcenter er afspejlet i den rating, som ratingbureauer giver udbydere, jf. boks 2.1. En høj rating betyder, at investorerne kan forvente, at der er stor sikkerhed bag de udstedte obligationer. En stor sikkerhed bag obligationerne medfører, at investorerne kræver et mindre afkast for at holde obligationerne. Derfor vil kursen på obligationerne alt andet lige være højere på en obligation, som er udstedt i et kapitalcenter med en høj rating.

Både obligationsudstederen (dvs. selve realkreditinstituttet) og de enkelte kapitalcentre rates i henholdsvis en udsteder- og en kapitalcenterrating. Obligationerne i obligationsserierne er ratede som det kapitalcenter, de er udstedt fra.

Boks 2.1
**Overordnede kriterier
for Standard and Poor's
rating**

Ratingbureauerne rater pengeinstitutter (herunder de danske realkreditinstitutter) med henblik på at vurdere, hvor stor risiko der er, for at investorerne taber penge på deres investering i banken eller ikke modtager betaling rettidigt.

Ratingbureauerne inddeler pengeinstitutterne i forskellige risikointervaller, som giver investorerne mulighed for at sammenligne institutterne. Bureauerne rater herudover de enkelte kapitalcentre, som realkreditinstitutterne anvender til at udstede realkreditobligationer.

Standard and Poor's (S&P) er det eneste bureau, som rater alle de danske realkreditinstitutter. S&P anvender en karakterskala, hvor karakteren 'AAA' gives til de banker, som ratingbureauet vurderer, har den højeste kreditværdighed.

Udgangspunktet for udsteder-ratingen er et anker, hvor S&P har vurderet de lande, udstederen opererer i, ud fra økonomiske og industrielle risici. Fx er Danmark vurderet således, at realkreditinstitutterne har en basis-rating på "BBB+", som de kan forbedre eller forringe som følge af deres øvrige performance.⁴¹

S&P anvender *blandt andet* følgende nøgletal, som kan være særligt relevante for de danske realkreditinstitutter, når S&P skal etablere en udsteder-rating:⁴²

- » *S&P RWA* er de risikovægtede eksponeringer (risk weighted assets) udregnet med vægte, som S&P har udvalgt. *S&P RWA* er højere end den regulatoriske risikoeksponering (*REA*), da S&P anvender højere risikovægte, end dem der indgår i beregningen af de regulatoriske kapitalkrav.
- » *RAC-ratio* er den risikokorrigerede kapitalratio (risk adjusted capital ratio), som udregnes på baggrund af realkreditinstitutternes samlede risikokorrigerede kapitalmængde sat i forhold til *S&P RWA*. Det er således *S&P's parallel til* den regulatoriske kapitalprocent, udregnet som kapitalen sat i forhold til *REA*. Eftersom *S&P RWA* > *REA*, kan realkreditinstitutterne derfor risikere at skulle holde mere egenkapital, end de reguleringsmæssigt er forpligtet til, hvis de vil have en høj rating.
- » *Stable funding ratio (SFR)* er udtryk for, hvor stor en mængde stabil funding, udstederen har relativt til den mængde stabil funding, som udstederen behøver indenfor et år. *SFR* er relativt lav for de danske realkreditinstitutter, eftersom de lange realkreditlån ofte finansieres med realkreditobligationer, som udløber efter en kort årrække og løbende skal refinansieres.
- » *Broad liquid assets/short-term wholesale funding (BLAST)* er et mål for, om udstederen har en tilstrækkelig likviditet i forhold til den funding, som udløber indenfor ét år. *BLAST* er relativt lav for de danske realkreditinstitutter, og det skyldes, at de har relativt mange lån, som skal refinansieres årligt.
- » *ALAC* står for supplerende tabsabsorberende kapacitet (additional loss absorbing capacity) og er udtryk for, at S&P kan vælge at anerkende, at udstederne kan dække en vis risiko med andre kapitalinstrumenter end egentlig kernekapital (hybrid kernekapital eller anden juniorgæld). *ALAC* udregnes som forholdet imellem de nævnte kapitalinstrumenter og *S&P RWA*.

Udsteder-ratingen danner udgangspunktet for den rating, som de enkelte kapitalcentre under udstederen modtager. Udstederen kan dog til dels forbedre ratingen af kapitalcentre ved at øge størrelsen på seriereservefonden (overkollateralisering), som bevirker, at der herefter er større sikkerhed bag obligationsudstedelserne.

⁴¹ Se for eksempel S&P's rating af Nykredit Realkredit, 7. oktober 2015.

⁴² S&P: "Quantitative Metrics For Rating Banks Globally: Methodology And Assumptions", 17. juli 2013.

De fire store realkreditinstitutter (Nykredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit og BRFkredit) har alle højeste rating (AAA) hos S&P for så vidt angår de særligt dækkede obligationer, som ligger til grund for institutternes realkreditlån til ejerboliger og fritidshuse.⁴³

Med hensyn til udstederratingen, så varierer den lidt mere: Nykredit har en langsigtet udstederrating hos S&P på A mens den kortsigtede udstederrating er A-1. "Outlook" er stabilt. Til sammenligning har BRFkredit en lang udstederrating hos S&P på A- og den korte rating er A-2 med stabilt "outlook". På udstederratingen har Nykredit således højere rating end BRFkredit. Realkredit Danmark har ikke en udstederrating hos S&P (dog en lang rating hos Fitch på A og en kort på F1 (Fitch bruger et andet system end S&P)). For så vidt angår udstederrating nyder Nordea Kredit godt af moderselskabet Nordea Bank AB, som hos S&P har en lang udstederrating på AA-, mens den korte udstederrating er A-1+ - altså højere end både Nykredit og BRFkredit, om end en sammenligning er vanskelig, da Nordea Bank AB er en svensk bank og samtidig er noget større end de danske realkreditinstitutter.

I 2011 opsigde BRFkredit samarbejdet med ratingbureauet Moody's, idet BRFkredits rating systematisk var lavere end de øvrige realkreditinstitutters rating.⁴⁴ Siden skiftet af ratingbureau er kursspændet til konkurrenternes obligationer blevet mindre. Realkredit Danmark opsigde ligeledes deres samarbejde med Moody's i 2011, idet Realkredit Danmark blev bedt om at stille ekstra sikkerhed for at fastholde sin rating som AAA (den højeste rating på Moody's skala).⁴⁵ Nykredit opsigde deres samarbejde med Moody's for både Nykredit Realkredit og Totalkredit i 2012.⁴⁶

2.7 Investorerne

Generelt er der en relativt lav risiko forbundet med at investere i danske realkreditobligationer. Det betyder, at den effektive forrentning må forventes at være relativt lav. Investorerne har dels sikkerhed i det pant, som realkreditinstituttet har taget i låntagers faste ejendom, dels i den seriereservefond, som hvert kapitalcenter har (og i sidste ende i instituttets samlede kapitalgrundlag).

For de kapitalcentre, der anvendes til at udstede SDO og SDRO, består sikkerheden yderligere i, at der løbende skal tilføres supplerende kapital, såfremt de enkelte lån skulle overskride lånegrænserne. I det tilfælde, at et realkreditinstitut skulle blive erklæret konkurs, har investorerne fortrinsret frem for simple kreditorer.⁴⁷

Størstedelen af de udstedte, danske realkreditobligationer er købt af de danske penge- og realkreditinstitutter. Ud af den samlede nominelle realkreditobligationsbeholdning på 2.771 mia. kr. i slutningen af 2015 havde MFI'erne investeret for ca. 1.406 mia. kr. i realkredit, hvilket svarer til, at de holdt 51 pct. af den samlede danske realkreditobligationsbeholdning, jf. figur 2.10. Det skyldes bl.a., at realkreditobligationerne er en relativt sikker og likvid investering, som institutterne kan dække dele af deres likviditetskrav med. Det betyder samtidig, at nogle koncerner har en væsentlig beholdning af realkreditobligationer fra egne realkreditinstitutter.

⁴³ Se institutternes hjemmesider. Realkredit Danmark har hos ratingbureauet Fitch en obligationsrating på AA+ for kapitalcenter T, som står for udlån med refinansiering. Hos S&P har nævnte kapitalcenter T en AAA-rating.

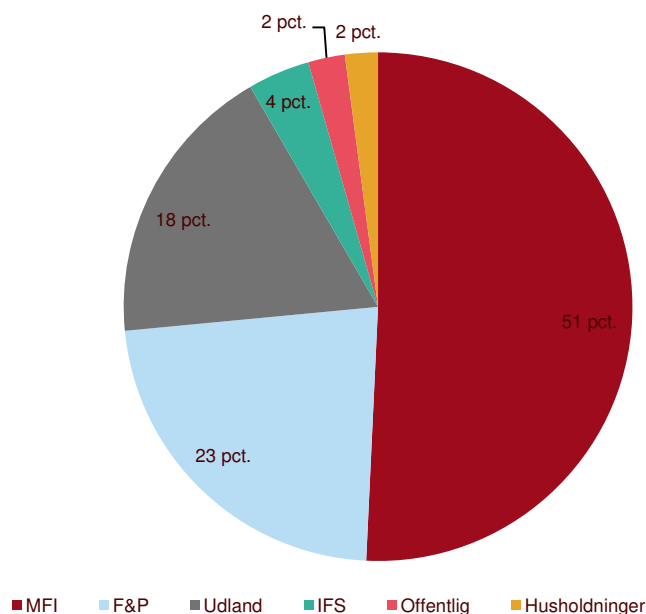
⁴⁴ BRFkredit, selskabsmeddelelse nr. 92/2011 (d. 10.10.12).

⁴⁵ Realkredit Danmark, selskabsmeddelelse nr. 45/2011 (d. 23.06.11).

⁴⁶ Nykredit, selskabsmeddelelse nr. [nr.]/2012 (d. 13.04.12).

⁴⁷ Danmarks Nationalbank, Kvartalsoversigt, 4. kvartal 2011, Del 1 (s. 78).

Figur 2.10 Danske realkreditobligationer fordelt på investorer



Anm.: Forkortelserne angiver: MFI = Monetære finansielle institutioner, F&P = Forsikring- og pensionselskaber, Udland = udenlandske investorer, IFS = Ikke finansielle selskaber, Offentlig = Offentlig forvaltning og service.

Kilde: Danmarks Statistik, MFI-statistikken, december 2015.

De danske institutionelle investorer (forsikring og pension) holdt 23 pct. af den samlede beholdning af realkreditobligationer. Forsikrings- og pensionselskaberne har historisk haft særlig interesse i at investere i de lange fastforrentede realkreditobligationer, idet selskaberne har en relativt langsigtet investeringshorisont.⁴⁸ Udenlandske investorer holdt 18 pct. af den samlede realkreditobligationsbeholdning og har over de seneste år holdt en stigende andel. Det skyldes formodentlig, at de udenlandske investorer har fået en større interesse for de danske realkreditobligationer i takt med, at renterne på statsobligationer er faldet.

Den resterende obligationsbeholdning var fordelt mellem ikke-finansielle selskaber, offentlig forvaltning og service samt husholdningerne.

2.8 Introduktion af nye låneprodukter i de senere år

Før reformen i 1989 har realkreditinstitutterne helt overvejende udbudt fastforrentede realkreditlån med afdrag. Gennem de seneste 25 år er udbuddet af realkredit blevet mere varieret, hvilket som udgangspunkt er til fordel for kunderne idet de nye låneformer dog samtidig kan medføre større samfundsøkonomiske risici. De nye produkter er bl.a. en konsekvens af ændret lovgivning og innovation i sektoren.

⁴⁸ Realkreditrådet, "Den klassiske danske realkreditmodel", 2009 (s. 16).

Flexlån i 1996

I 1996 introducerede Realkredit Danmark rentetilpasningslån i form af det såkaldte "Flexlån", som hurtigt blev populære i Danmark. Realkredit fik i efteråret 1999 i en foreløbig afgørelse fra Den Europæiske Patentdomstol medhold i, at de kunne tage patent på fremgangsmåderne bag flexlån.⁴⁹

Realkredit Danmark trak dog patentansøgningen, efter at konkurrenterne havde stævnet dem til Østre Landsret, idet de ikke mente, at fremgangsmåderne bag Flexlån var tilstrækkeligt innovative til, at de skulle kunne patenteres.⁵⁰

Herefter kunne konkurrenterne også udbyde det produkt, som i dag er meget udbredt, uden at der skal betales licens til Realkredit Danmark. Produktnavnet 'flexlån' er i dag et varemærke hos Realkredit Danmark.

Siden er en række forskellige rentetilpasningslån blevet introduceret.

Afdragsfrihed har været en mulighed siden 2003

I oktober 2003 blev det ved en lovændring muligt for realkreditinstitutterne at tilbyde deres kunder afdragsfrie lån.⁵¹ Lige siden har samtlige realkreditinstitutter tilbudt deres kunder, at lånene kunne gøres afdragsfrie i en periode af lånets løbetid.

Baggrunden for at ændre loven var et ønske om, at forbrugerne skulle have mere fleksible muligheder for at styre deres opsparing og gæld.⁵² Herudover blev der i forarbejderne til loven argumenteret for, at afdragsfrihed skulle kunne medvirke til at øge produktudviklingen på realkreditområdet og bidrage til at skabe øget konkurrence mellem realkreditinstitutterne til gavn for forbrugerne. Afdragsfrihed betyder isoleret set, at ydelsen på lånet reduceres de første år, hvilket potentielt kan medføre højere boligpriser.

Prioritetslån til boligfinansiering

Prioritetslån har tidligere primært finansieret de dele af en ejendom, som ikke kunne finansieres med realkredit som følge af belåningsgrænserne for realkredit. Prioritetslån har derfor typisk ligget yderst i prioriteringsrækkefølgen. Pengeinstituttet har fået efterstillet pant, hvilket bevirker en lavere sikkerhed for långiver og dermed en højere rente for låntager.

Pengeinstitutter har siden 2003 haft mulighed for at udstede prioritetslån med 1. prioritetspant i ejendomme, på samme måde som ved et realkreditlån. Prioritetslån med 1. prioritetspant i ejendomme har dermed siden 2003 udgjort et alternativ til et realkreditlån, da det dermed er blevet muligt at finansiere en større andel af ejendommens værdi med et prioritetslån i lighed med et realkreditlån.

Prioritetslån kan "fundes" (eller finansieres) på tre forskellige måder 1) via pengeinstituttets egen balance, 2) via SDOer udstedt af de enkelte pengeinstitutter eller 3) via ROer eller SDROer udstedt af et realkreditinstitut (fælles fundede prioritetslån). De fælles fundede prioritetslån indgår i opgørelsen over udstedelsen af obligationer fra realkreditinstitutterne (og dermed på realkreditinstitutternes balance), da de er udstedt via et realkreditinstitut. Derimod kan

⁴⁹ Realkredit Danmark, "Beretning og regnskab", s. 17, 1998.

⁵⁰ <http://finans.dk/artikel/ECE4236316/RD-opgiver-patent-p%C3%A5-flexl%C3%A5n/?ctxref=ext>.

⁵¹ Jf. lov nr. 454 af 10. juni 2003 om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. ("realkreditloven").

⁵² Jf. 2002/1 LSF 177 som fremsat til § 4.

prioritetslån finansieret via pengeinstitutts egen balance, eller via SDO'er udstedt af pengeinstitut selv, betragtes som egentlige alternativer til et realkreditlån.

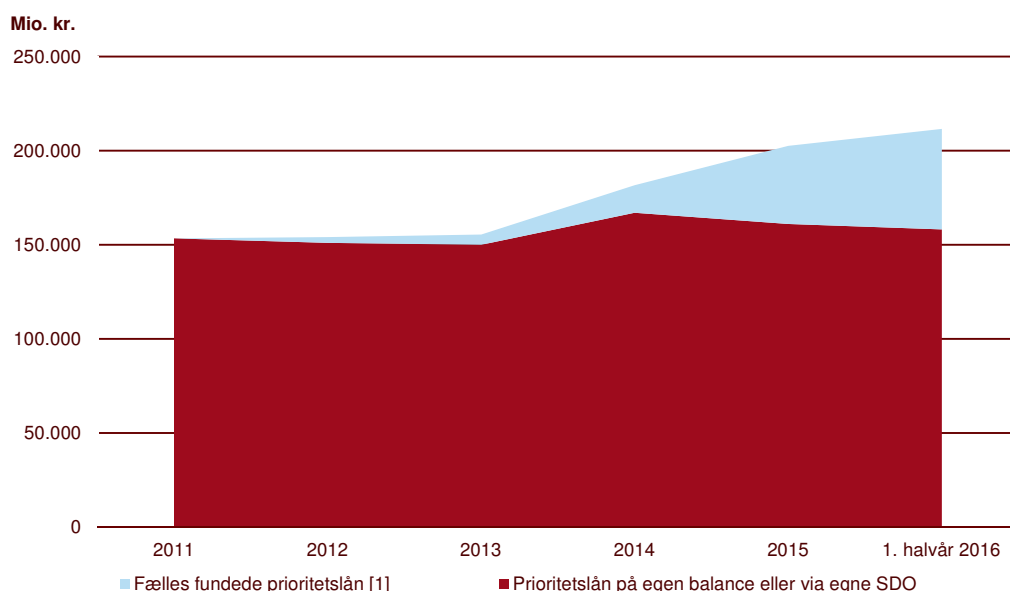
Ofte vil prioritetslån være mere fleksible end traditionelle realkreditlån. Fx kan et prioritetslån fungere som en kassekredit, hvor der alene betales rente m.v. på den del af lånet som rent faktisk er hævet i banken og anvendt til andre formål (fx køb af bolig, reparation el.). Desuden kan der ofte løbende aftales ændringer i afdragsprofilen, fx ekstraordinært stort afdrag eller periode med afdragsfrihed.

Renten på prioritetslån vil typisk være fastsat ud fra Nationalbankens rentesatser eller den såkaldte CIBOR-rente. Prioritetslån er oftest variabelt forrentede, men der findes ligeledes prioritetslån med renteloft i op til fem år og prioritetslån med fast rente i 30 år.

Pengeinstitutternes udlån med betegnelsen prioritetslån er steget fra 150 mia. kr. i 2011 til godt 200 mia. kr. i 2016, jf. figur 2.11. Stigningen på ca. 50 mia. kr. svarer til ca. 3,5 pct. af de samlede realkreditudlån med sikkerhed i ejerboliger og fritidshuse, og er dermed af en reelt begrænset størrelsesorden. Denne stigning i prioritetsudlånet er desuden alene drevet af de fælles fundede lån – dvs. lån som reelt finansieres via udstedelse af realkreditobligationer. Stigningen i de fælles fundede lån skal ses i lyset af, at prioritetslånet billigst fundes via et realkreditinstitut.

Omfanget af prioritetslån, udstedt af pengeinstitutterne til boligformål, som ikke er fælles fundede, har i perioden 2011-2016 været stort set uændret nominelt omkring 150-160 mia. kr. Tallene dækker over, at enkelte pengeinstitutter har øget prioritetsudlånet, mens andre har reduceret det.

Figur 2.11 **Udvikling i bankers prioritetslån**



Note 1: Fælles funding vil sige, at pengeinstituttet finansierer deres prioritetslån til en kunde ved udstedelse af obligationer i det tilknyttede realkreditinstitut.

Kilde: Indsamlet af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen.

Garantilån i 2004

I efteråret 2004 blev garantilån introduceret hos alle realkreditinstitutterne. Garantilån har en variabel rente, som tilpasses hvert halve år. Til gengæld er der et loft over renten, så låntageren er sikret imod rentestigninger ud over renteloftet.

Garantilånene har siden været udbudt i en version, hvor renten bliver fast, hvis renteloftet nås og i en version, hvor renten kan følge med ned igen, hvis renten falder, efter at renteloftet er nået.

Tolagsbelåning i 2012

Nykredit indførte et krav om tolagsbelåning i 2012.⁵³ Herefter skulle alle, der ønskede at optage et nyt lån eller omlægge et eksisterende lån hos Nykredit og Totalkredit, have to lån, nemlig et grundlån og et toplån. Grundlånet måtte maksimalt udgøre 60 pct. af en ejerboligs værdi samt 45 pct. af et fritidshus værdi, og blev finansieret med et traditionelt RO-obligationslån, som ikke kræver ekstra sikkerhed i tilfælde af større ejendomsprisfald. Toplånet skulle udgøre den resterende del af finansieringen op til lånegrænserne i realkreditloven. Toplånet skulle optages med afdrag og være et SDRO-lån, dvs. det vil kræve ekstra sikkerhed i tilfælde af ejendomsprisfald.

Nykredits krav om tolagsbelåning var et forsøg på at reducere kravet om at skulle stille ekstra sikkerhed ved ejendomsprisfald.⁵⁴ Tolagsbelåningen blev imidlertid ikke en succes hos deres kunder, og konkurrenterne indførte ikke et lignende krav. I foråret 2014 droppede Nykredit deres krav om tolagsbelåning.⁵⁵

De nye Kort-lån blev introduceret i 2013

Realkredit Danmark introducerede som det første realkreditinstitut produktet "FlexKort" i september 2013. Nordea Kredit fulgte hurtigt efter med deres "Kort Rente"-produkt. Siden fulgte Nykredit efter i august 2014 med deres "F-kort", mens BRFKredit indførte deres pendant i november 2014.⁵⁶

Kort-lånene er en type rentetilpasningslån, som rentetilpasses halvårligt efter en CITA-rente, og de minder på den måde om de ét-årige rentetilpasningslån, som har været meget populære. Den væsentligste forskel på de nye kort-lån og de ét-årige rentetilpasningslån er, at kort-lånet ikke skal refinansieres så ofte. Det gør lånene attraktive for realkreditinstitutterne, fordi kort-lånene på den måde letter instituttets opfyldelse af Finanstilsynets tilsynsdiamant, jf. kapitel 7. Hvor det ét-årige rentetilpasningslån rentetilpasses årligt, og renten således afspejler realkreditobligationerne på refinansieringstidspunktet, er det realkreditinstitutterne, der beslutter, hvor ofte kort-lånene skal refinansieres. Indtil videre er kort-lånene blevet finansieret med treårige realkreditobligationer, og kort-lånene skal således herefter refinansieres hvert tredje år. Den første refinansiering af kort-lån fandt således sted i 2016. Der er imidlertid intet til hinder for, at kort-lånene kan finansieres med realkreditobligationer med endnu længere løbetid. Realkreditinstitutterne kan endvidere vælge, hvilken referencerente renten på lånet skal tilpasses efter, ligesom de kan ændre selve tillægget til referencerenten.

⁵³ Nykredit, selskabsmeddelelse af 24/05/2012 om "Tolagsbelåning til privatkunder fra 25. juni 2012".

⁵⁴ Nykredit, årsrapport 2013, s. 38.

⁵⁵ Ibid.

⁵⁶ Jf. de respektive realkreditinstitutters årsrapporter for årene.

Kort-lånene bidrager til at håndtere den udfordring med stigende refinansieringsrisiko, som adgangen til rentetilpasningslån har medført. Lånene indebærer således, at renten fortsat tilpasses løbende, men at rentetilpasningen ikke kræver refinansiering.

En stor del af realkreditudlånene er finansieret i en kort årrække (et til tre år), mens lånene fra realkreditinstitutterne til forbrugerne samtidig er uopsigelige i en periode på op til 30 år. Det betyder, at realkreditinstitutterne ofte skal ud og refinansiere lånene, og der var tidligere også en tendens til at refinansieringen var samlet på bestemte tidspunkter i året. Det kraftigt forøgede behov for løbende refinansiering øger sårbarheden overfor finansielle kriser, hvor der er risiko for, at realkreditobligationerne ikke kan sælges til en rimelig pris, og den fornødne finansiering ikke kan opnås uden at renten på lånene stiger væsentligt. Høj refinansieringsrisiko trækker derfor også ned i ratingbureauernes rating. Herudover har Finanstilsynet fokus på at nedbringe denne risiko. Bl.a. stiller tilsynsdiamanten krav om, at realkreditinstitutterne skal mindske andelen af deres udlån, som skal refinansieres årligt til 25 pct. og mindre end 12,5 pct. pr. kvartal af den samlede udlånsportefølje. Kortlånene bidrager til at disse krav kan opfyldes.

2.9 Internationale sammenligninger

I Danmark optager forbrugerne primært boliglån gennem realkreditmarkedet. Dette adskiller sig fra andre lande, hvor boliglån hovedsageligt optages i pengeinstitutter og finansieres på institutternes balancer. Danske realkreditlån, deres priser og vilkår m.v. er således ikke direkte sammenlignelige med udenlandske boliglån. Fx adskiller den danske realkreditmodel sig fra de udenlandske bankmodeller både på lånetyperne, løbetiderne, indfrielsesmulighederne og på belåningsgrænserne.

Ekspertudvalget har med de disse forbehold forsøgt at sammenligne priserne på boligfinansiering på tværs af en række lande, jf. figur 2.12.⁵⁷ Sammenligningen peger på, at renterne for lån med rentebinding fra 1 til 5 år og med rentebinding fra 5 til 10 år generelt er relativt lave i Danmark, jf. figur 2.12 (b) og (c).

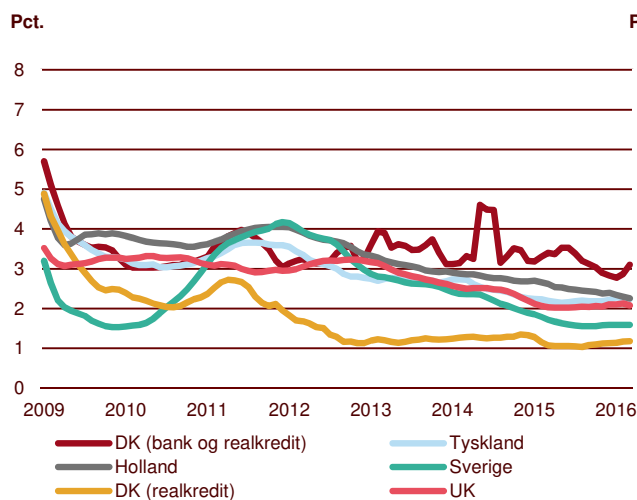
Renten for lån med en rentebinding på op til 1 år ser derimod ud til at være relativt høj i Danmark. Det skyldes bl.a., at der i denne rente er medregnet renter fra gæld til pengeinstitutter, som ligger over lånegrænserne på realkreditlån. Renten på realkreditlån alene er lavere end renten i de øvrige lande.

Figur 2.12 (d) viser den gennemsnitlige rente på lån med en rentebinding på over 10 år. Også her er renten relativt høj i Danmark sammenlignet med de øvrige lande, men det kan skyldes, at lånene i Danmark primært løber i 30 år, hvilket ikke nødvendigvis er tilfældet for de øvrige lande.

⁵⁷ Ekspertudvalget (2016): "Rapport fra Ekspertudvalget om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet", Ekspertudvalg om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet, september 2016, s. 12ff.

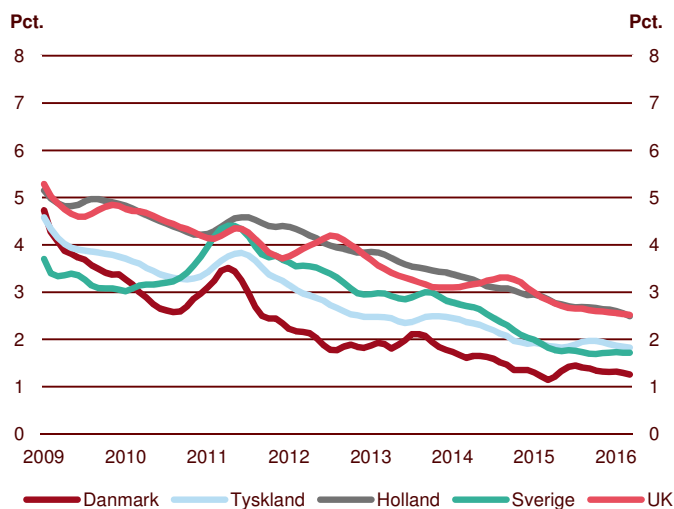
Figur 2.12 International sammenligning af gennemsnitlige renter på nye udlån til boligformål

(a) Rentebinding op til og med 1 år



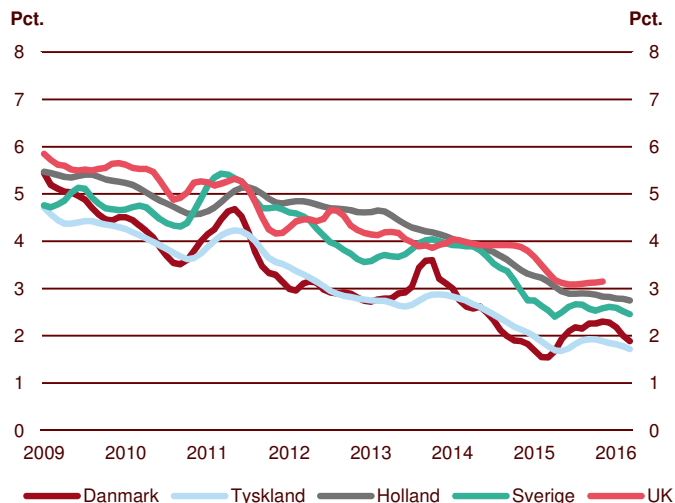
Kilde: Ekspertudvalget på baggrund af data fra ECB og Danmarks Nationalbank

(b) Rentebinding fra 1 til og med 5 år



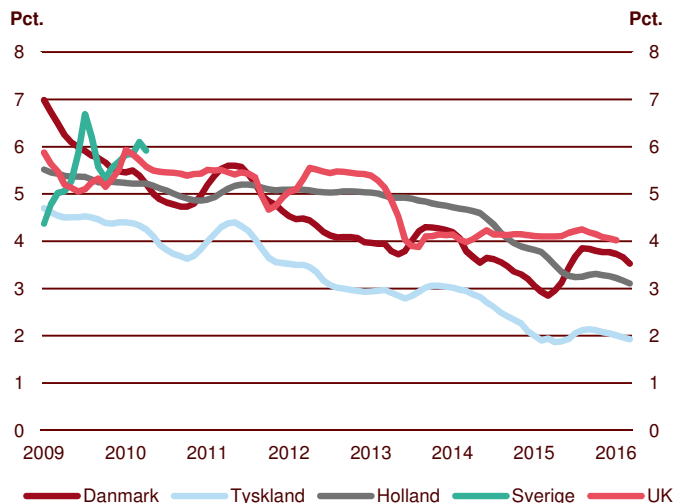
Kilde: Ekspertudvalget på baggrund af data fra ECB og Danmarks Nationalbank

(c) Rentebinding fra 5 til og med 10 år



Kilde: Ekspertudvalget på baggrund af data fra ECB og Danmarks Nationalbank.

(d) Rentebinding over 10 år



Kilde: Ekspertudvalget på baggrund af data fra ECB og Danmarks Nationalbank.

Da andre lande ikke har en realkreditmodel som den danske, er det ikke muligt at analysere og sammenligne konkurrencen på realkreditmarkedet på tværs af lande. Der er dog lavet en del forskellige akademiske studier, som sammenligner konkurrencen på diverse internationale bankmarkeder, som kan indikere, hvor intenst et konkurrencepres de danske banker udøver på hinanden.

Finanskrisekommissionen har tidligere lavet en sammenligning af internationale studier, som viser, hvor intens konkurrencen på det danske bankmarked er i forhold til konkurrencen i andre lande, jf. tabel 2.2. Studierne er hentet i forskningstidsskrifter og er således fagfællebe-

dømte, og der er anvendt forskellige metoder til at måle konkurrenceintensiteten i analyserne. Samlet peger studierne på, at konkurrenceintensiteten på det danske bankmarked er begrænset set i forhold til konkurrenceintensiteten i andre lande. Når landene rangordnes efter konkurrenceintensitet kommer Danmark således ret konsekvent ud i den svage ende af feltet. Det bemærkes dog samtidig, at studierne dækker perioder, som ligger nogle år tilbage i tid.

Tabel 2.2 Konkurrencen på det danske bankmarked ift. internationale bankmarkeder

Studier	Mål	Værdi for Danmark	Placering for Danmark	Antal lande	Periode
Bikker og Haaf (2002)	H-statistik (høje værdier er intens konkurrence)	0,34	21	21	1990-1998
Claessens og Leaven (2004)		0,50	46	50	1994-2001
Carbo et al. (2009)		0,61	10	14	1995-2001
Casu og Girardone (2006)		0,05	14	15	1997-2003
Cihák et al. (2010)		0,50	34	38	1980-2003
Cihák og Schaeck (2013)		0,31	10	10	1995-2005
Carbo et al. (2009)	Lerner-indeks (lave værdier er intens konkurrence)	0,22	14	14	1995-2001
Fernandez de Guevara og Maudos (2007)		0,21	12	15	1993-2002
Beck et al. (2013)		0,19	73	79	1994-2009
Cihák og Schaeck (2013)	Boone-indeks (lave værdier er intens konkurrence)	-0,03	7 (delt)	10	1995-2005

Anm.: H-statistikken måler, hvor følsom omsætningen er (elasticiteten) overfor en stigning i inputpriserne. En værdi på mindre end 0 indikerer, at der er monopol på markedet, en værdi imellem 0-1 indikerer, at der er monopolistisk konkurrence på markedet og en værdi på over 1 indikerer, at der er fuldkommen konkurrence på markedet. Lerner-indekset estimerer selve mark-uppen over marginalomkostningerne. Boone-indekset måler, hvor følsom profitten er (elasticiteten) overfor stigninger i inputpriserne.

Kilde: Kaarsen (2014), "Konkurrencen på det danske bankmarked", Finanskrisekommissionen, 2014.

Kapitel 3

Stigende bidrag og gebyrer i de senere år

3.1 Sammenfatning

Siden 2009 er realkreditinstitutternes bidragssatser steget betydeligt. Den gennemsnitlige bidragssats for et fastforrentet realkreditlån med afdrag er steget omtrent 30 pct. siden primo 2009, mens den gennemsnitlige bidragssats for et F1-lån med afdrag er fordoblet. Samtidig er indtægterne fra kursskæring steget væsentligt. På den baggrund er realkreditinstitutternes samlede indtægter fra udlånsforrentningen som andel af deres udlån steget med omkring 50 pct. over perioden 2006-2015.⁵⁸

Realkreditinstitutterne har også indtægter fra afkast på de aktiver, som på passivside i regnskabet har sit modstykke i institutternes kapital. Siden 2009 er realkreditinstitutternes indtjening fra disse fondsmidler aftaget, hvilket bl.a. kan henføres til det generelt faldende renteniveau. Stigningen i indtægterne fra udlånsforrentningen er dog væsentligt større end det tabte afkast på fondsmidlerne. Samlet er indtjeningen steget siden midten af 00'erne.

Analysen viser, at de stigende bidragssatser i realkreditmarkedet samlet set ikke kan tilskrives generelt øgede driftsomkostninger, som fx husleje og personaleudgifter. Samlet er sektorens driftsomkostninger i forhold til udlån faldet lidt gennem årene.

Tab på udlån kan heller ikke begrunde de kraftigt forøgede bidrag. De realiserede tab steg i kølvandet på finanskrisen, men tabene var ret moderate ift. tidligere tilbageslag i starten af 1990'erne, ligesom nedskrivningerne er faldet igen de seneste år. Efter finanskrisen steg nedskrivningerne således typisk til op mod 0,2 pct. af udlånet, da de var højest, men med forskelle mellem institutterne. I 2015 er nedskrivningerne reduceret igen til 0,06 pct. af udlånene i gennemsnit, hvilket svarer til et mere langsigtet gennemsnit siden slutningen af 1990'erne.

I 2016 var realkreditinstitutternes forrentning af egenkapitalen knap 10 pct. point større end renten på en 10-årig statsobligation, der kan ses som en tilnærmelsesvist risikofri rente. Det er den største merforrentning de seneste 20 år. Forrentningen af egenkapitalen er således steget til et ganske højt niveau efter nogle vanskelige år i perioden lige efter finanskrisen, mens den risikofrie rente er faldet markant.

De kendte målsætninger om forrentning af egenkapitalen i realkreditinstitutterne vurderes også at ligge noget højere end det afkast, der kan forventes på et konkurrencepræget marked, når der tages hensyn til, at realkredit må betragtes som en relativt sikker forretningsmodel.

⁵⁸ En mindre del af denne stigning i bidragsindtægter skyldes et stigende udlån, da bidraget beregnes på baggrund af et låns restgæld. I perioden 2009-2015 er den samlede restgæld steget med omtrent 12 pct. Sideløbende hermed har institutterne oplevet et faldende afkast på beholdningsmidlerne, hvilket skyldes det generelt lave renteniveau, der præger dansk og international økonomi i disse år. Dette tab i indtægt på beholdningsmidlerne er dog mere end opvejet af den stigende indtægt fra bidrag.

Endelig peger analysen på, at der tilsyneladende er tydelige forskelle på realkreditinstitutternes samlede driftsomkostninger. Omkostningsniveauet ser ud til at være relativt højt i de institutter, som er eller indtil for nyligt har været foreningsejede. En forklaring kan være, at det ser ud til at være relativt dyrt at formidle realkreditlån via eksterne formidlingsbanker. En anden forklaring kan være, at der i foreningsejede institutter måske har været mindre fokus på at effektivisere driften. Under alle omstændigheder er det påfaldende, at det institut, som ser ud til at have de højeste driftsomkostninger gennem årene, også har haft de klart største markedsandele.

Boks 3.1 Vigtige resultater

- » De stigende bidragssatser siden 2009 skyldes ikke stigninger i driftsomkostninger eller et større tab på udlån.
 - » Niveauet for realkreditinstitutternes driftsomkostninger i forhold til det samlede udlån er faldet med omkring 20 pct. i perioden 1999-2015.
 - » Tab på udlån steg i en periode efter finanskrisen men er faldet tilbage igen og lå i 2016 nogenlunde på niveau med et mere langsigtet gennemsnit. Udviklingen i forventede tab kan således ikke forklare den kraftige stigning i bidragene siden slutningen af 00'erne.
- » Der er indikationer på betydelige og langvarige forskelle på niveauet for driftsomkostninger i realkreditinstitutterne. Salgs- og distributionsomkostninger udgør den største del af omkostningerne for realkreditinstitutterne. Det er tilsyneladende dyrt at formidle lån via eksterne formidlingsbanker.
- » Realkreditinstitutterne har i perioden 2009-2015 fået en mindre indtægt fra afkast på deres fondsmidler, bl.a. som følge af faldet i renteniveauet. Faldet er dog mere end opvejet af stigende indtægter fra bidrag og kursskæring.
- » Flere forhold peger på, at risikoen ved at drive realkreditforretning er lavere end risikoen ved at drive bankforrentning i øvrigt. De risikovægtede eksponeringer ift. totale aktiver er væsentligt lavere i realkreditinstitutterne end i pengeinstitutterne, mens der samtidigt ikke er væsentlig forskel i gearing. Ligeledes har pengeinstitutternes egenkapitalforrentning i længere perioder været væsentligt højere end realkreditinstitutternes.
- » Institutternes afkast på egenkapitalen ser ud til at være høj. Forskellen mellem den risikofri rente (10-årig statsobligation) og institutternes egenkapitalforrentning er vokset de seneste år, og forskellen er i 2016 væsentligt større end de foregående 20 år.
- » Institutternes målsætning om indtjening vurderes at være højere end det afkast, der kan forventes på et konkurrencepræget marked, når der tages hensyn til, at realkredit må betragtes som en relativt sikker forretningsmodel. Institutternes målsætning om egenkapitalforrentning er således højere end det forventede afkast, som kan beregnes med afsæt i almindelige teoretiske principper (CAPM-modellen).

3.2 Markante stigninger i bidragssatser og kursskæring siden 2009

Låntagerne betaler bidrag og kursskæring samt visse andre gebyrer til realkreditinstitutterne for at administrere realkreditlånet. Bidraget er den væsentligste komponent og udgjorde således i 2015 godt 80 pct. af de samlede betalinger, som institutterne modtog fra låntagerne (her ses bort fra rentebetalingerne, der overføres til obligationsinvestorerne). Udover at skabe indtjening i realkreditinstituttet og dække forventede tab, skal bidraget være med til at dække de løbende driftsomkostninger ved lånet, såsom administration af ydelser fra låntageren og efterfølgende udbetaling til obligationssejeren.

Bidraget beregnes som en andel (en *bidragssats*) af lånets restgæld ved hver termin. Bidragssatsen for et lån fastsættes ved lånets oprettelse på baggrund af lånetype og ejendommens belåningsprocent. Bidragssatsen nedsættes dermed ikke automatisk i takt med, at lånet afdrages, eller hvis ejendommen fx stiger i værdi. Realkreditinstituttet har mulighed for at ændre bidragssatsen i lånets løbetid, idet stigninger i bidragssatsen dog skal varsles og overordnet begrundes overfor låntagerne.⁵⁹

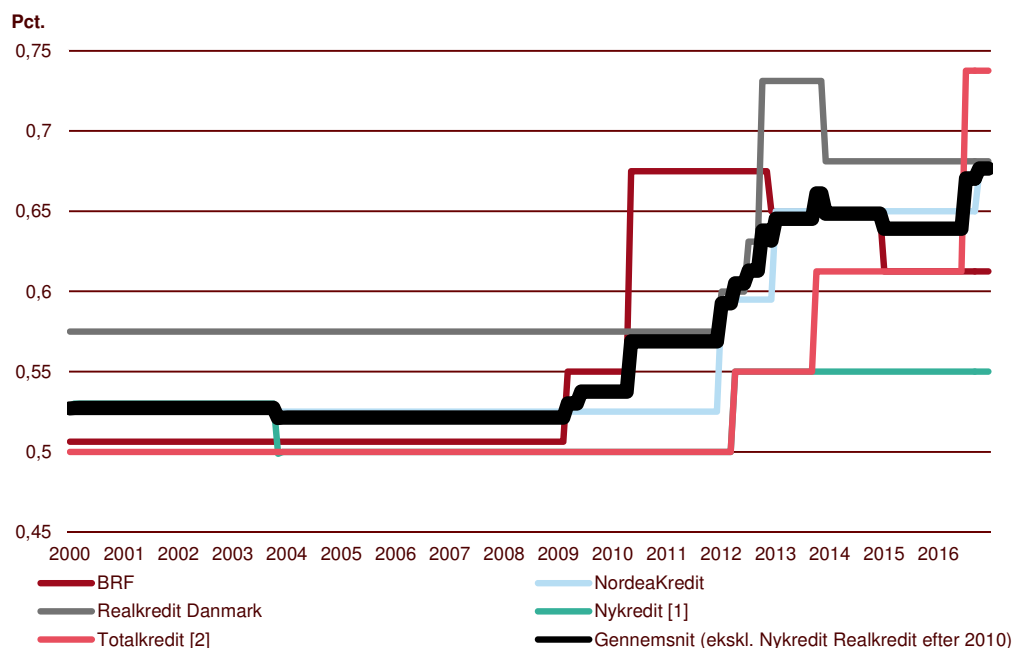
Fra 1996 til 2009 var bidragssatserne stabile og meget ens på tværs af alle realkreditinstitutter, dog med én undtagelse: Ved fusionen mellem Nykredit og Totalkredit i 2003 gav Nykredit således tilsagn om at sænke sine bidragssatser for alle låntyper fra markedets højeste niveau til Totalkredits niveau, der på det tidspunkt var markedets laveste, lige under BRFkredit. De øvrige realkreditinstitutter fastholdt deres bidragssatser i perioden 1996-2009.

I forbindelse med fusionen mellem Nykredit og Totalkredit (i 2003) konkluderede Konkurrencerådet, at priskonkurrencen på markedet for realkreditlån med pant i ejerboliger og fritidshuse var meget begrænset ("nærmest ikke eksisterende"). Konkurrencerådet vurderede samtidig, at den øgede koncentration efter fusionen kunne medføre prisstigninger, hvorfor fusionen blev godkendt på baggrund af en række tilsagn fra Nykredit, herunder et tilsagn om at sænke bidragssatserne på udlån fra Nykredit Realkredit til Totalkredits niveau.

Bidragssatsen for fastforrentede lån lå på omkring 0,5-0,55 pct. af restgælden i perioden 2000-2009 for de fleste institutters vedkommende. Bidragene blev således ikke ændret, selv om perioden var præget af store konjunkturbevægelser, og kapitalkravene blev lempet væsentligt i årene før finanskrisen. Siden 2009 – og navnlig fra 2012 og frem – har alle realkreditinstitutter efterfølgende forøget bidragssatserne betydeligt, jf. figur 3.1 og figur 3.2.

⁵⁹ Jf. bekendtgørelsen om god skik for boligkredit § 7 skal aftalen ved et realkreditlån indeholde en angivelse af de forhold, der kan udløse en ændring i gebyrerne, og denne angivelse må ikke give instituttet en vilkårlig adgang til at foretage ændringer.

Figur 3.1 **Udvikling i bidragssatserne for fastforrentede realkreditlån med afdrag**



Note 1: For Nykredit er bidragssatsen frem til 2003 givet som satsen for kernekunder. For ikke-kernekunder var prisen 0,59. Nykredit afgav i forbindelse med fusionen med Totalkredit i 2003 et tilsagn om, at bidragssatsen for lån optaget i Nykredit Realkredit ikke må overstige 0,50 pct. ved fuld belåning. I 2011 blev det maksimale bidrag forøget til 0,55. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen er i gang med at vurdere tilsagnet.

Note 2: I marts 2016 annoncerede Nykredit begrebet KundeKroner for deres låntagere i Totalkredit (se beskrivelse i afsnit 6.6). Ordningen betyder, at en del af Nykredits overskud tilbageføres til låntagerne i det efterfølgende regnskabsår. Hvis første fase af KundeKroner medregnes for 2016, medfører det en 'netto bidragssats' for Totalkredits fastforrentede lån, der ligger umiddelbart under Realkredit Danmark og Nordea Kredit, jf. beregninger foretaget i *Hvad hvis Nykredit gør som RD* af Jesper Rangvid og Peter Ove Christensen. Den fremtidige nettoeffekt af KundeKroner kendes ikke.

Anm.: Figuren viser faktiske ændringer og ikke tidspunkt for varslingen af ændringerne. Bidragssatserne i figuren er beregnet i forhold til en belåning på 80 pct. af en ejerboligs værdi.

Kilde: Indsamlet hos udbyderne.

Den gennemsnitlige bidragssats for et fastforrentet lån med afdrag er steget fra 0,53 pct. i 2009 til knap 0,68 pct. i 2016. Det svarer til en stigning på knap 30 pct. Det gennemsnitlige, årlige bidrag for et fastforrentet lån på 2,5 mio. kr. med afdrag og en belåningsgrad på 80 pct. på optagelsestidspunktet er dermed godt 3.200 kr. større før skat i 2016, end det var i 2009. For et fastforrentet lån uden afdrag er bidraget øget fra ca. 0,53 pct. til 0,95 pct., eller ca. 85 pct. Det svarer til en årlig stigning på 10.000 kr. før skat.⁶⁰ Da bidraget er fradragsberettiget, betales godt 2/3 af låntageren og resten af skatteyderne.

For fastforrentede lån (med afdrag) ligger de forskellige institutters bidrag ret tæt omkring 0,6 - 0,7 pct. ved udgangen af 2016. For Totalkredit (som er en del af Nykreditkoncernen) skal bidragsforhøjelsen sidst i 2016 ses i sammenhæng med introduktionen af KundeKrone-

⁶⁰ Bidragssatsen for et fastforrentet lån med afdragsfrihed og en belåningsprocent på 80 var i gennemsnit godt 0,53 pct. i 2009 og knap 0,95 pct. i 2016.

konceptet, som betyder, at en del af Totalkredits indtægter ventes tilbageført til låntagerne i det efterfølgende regnskabsår via tilbageførelse af Foreningen Nykredits eventuelle udbyttebetaling. Med en skønsmæssig korrektion herfor ligger Totalkredits bidrag også i intervallet 0,6 pct. - 0,7 pct.

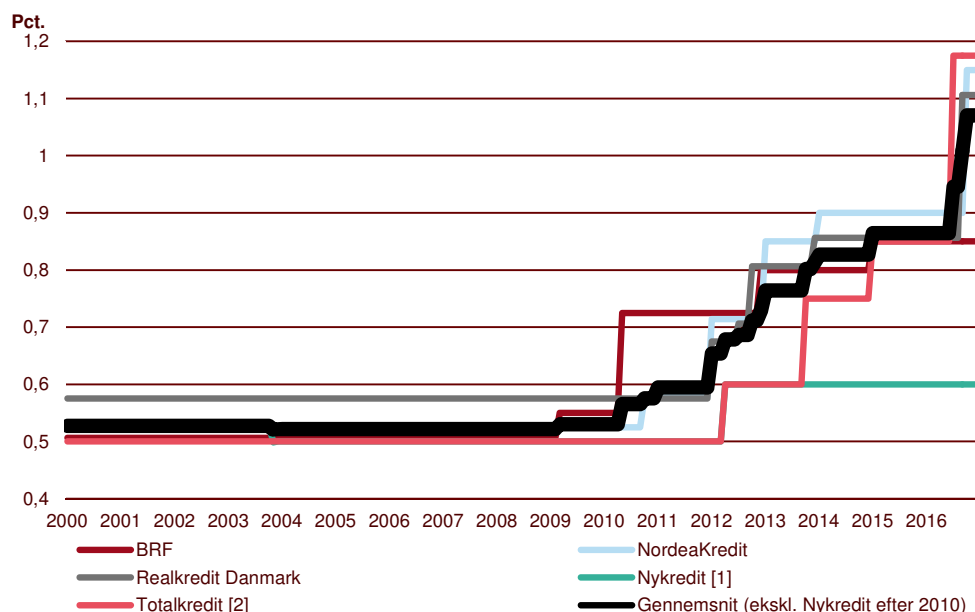
Bidraget på lån optaget i Nykredit Realkredit er ikke steget i nær samme omfang. Det skyldes som nævnt, at Nykredit i forbindelse med fusionen med Totalkredit i 2003 afgav et tilsagn om at sænke bidragssatsen til 0,50 pct. for kernekunder ved fuld belåning for de lån, som er optaget i Nykredit Realkredit, og at satserne herefter ikke måtte overstige denne grænse. Udlån via Totalkredit blev ikke omfattet af tilsagnet, og siden 2012 har Nykredit oprettet alle nye lån i Totalkredit, og bidraget på disse lån er som nævnt sat væsentligt op.⁶¹ I 2011 afgjorde Konkurrencerådet, at Nykredit Realkredit fra april 2012 kunne gennemføre en midlertidig forhøjelse af bidragssatsen fra 0,50 til 0,55/0,60 pct. afhængig af lånetype i en periode på fem år. I december 2016 afgjorde Konkurrencerådet, at den midlertidige forhøjelse blev forlænget seks måneder.⁶²

Generelt er bidragene for de mest risikable lån steget mest. Det gælder således for variabelt forrentede lån og for lån uden afdrag. For et F1-lån med afdrag lå bidraget på omkring 0,55 pct. af restgælden i 2003-2009, men i de efterfølgende år er den gennemsnitlige bidragssats steget til mere end 1 pct., hvilket svarer til en stigning på op mod 100 pct., jf. figur 3.2. For et F1-lån på 2,5 mio. kr. med afdrag og en oprindelig belåningsgrad på 80 pct. er den årlige bidragsbetaling dermed godt 13.000 kr. større i 2016 før skat end i 2009. For et F1-lån uden afdrag er prisstigningen på mere end 150 pct., og for et lån på 2,5 mio. kr. svarer stigningen til godt 18.000 kr. årligt før skat. Også for F1-lån er bidragene relativt ens ved udgangen af 2016, idet BRFkredit dog aktuelt ligger lavere end de øvrige institutter.

⁶¹ Nykredit varslede prisstigninger på udlån fra Nykredit Realkredit i 2010, men Konkurrencerådet afgjorde i 2010, at Nykredit fortsat var bundet af et tilsagn fra fusionen med Totalkredit, hvor Nykredit havde forpligtet sig til ikke at øge bidragssatserne på udlån fra Nykredit Realkredit (Se Konkurrencerådets afgørelse, Nykredits annoncerede forhøjelse af privatkunders administrationsbidrag, 23. juni 2010). Ved dom af 3. juni 2014 stadfæstede Højesteret Konkurrencerådets afgørelse (Dom i Nykredit-sagen (sag 351/2012) af 3. juni 2014). I forbindelse med sagsbehandlingen medgav Konkurrencerådet, at tilsagnet om at fastholde bidragssatserne ikke omfattede lån i Totalkredit.

⁶² Se Konkurrencerådets afgørelse, Midlertidig forlængelse af Nykredits tilsagn (5A) om bidragssats, 21. december 2016.

Figur 3.2 **Udvikling i bidragssatserne for F1-realkreditlån med afdrag**



Note 1: For Nykredit er bidragssatsen frem til 2003 givet som satsen for kernekunder. For ikke-kernekunder var prisen 0,59. Nykredit afgav i forbindelse med fusionen med Totalkredit i 2003 et tilsagn om, at bidragssatsen for lån optaget i Nykredit Realkredit ikke må overstige 0,50 pct. ved fuld belåning. I 2011 blev det maksimale bidrag forøget til 0,60 for variabelt forrentede lån. Konkurrence og Forbrugerstyrelsen er i gang med at vurdere tilsagnet.

Note 2: I marts 2016 annoncerede Nykredit begrebet KundeKroner for deres låntagere i Totalkredit (se beskrivelse i afsnit 6.6). Ordningen betyder, at en del af Nykredits overskud tilbageføres til låntagerne i det efterfølgende regnskabsår. Hvis første fase af KundeKroner medregnes for 2016, medfører det en 'nettobidragssats' for Totalkredits F1-lån, der ligger på niveau med Realkredit Danmark og Nordea Kredit, jf. beregninger foretaget i *Hvad hvis Nykredit gør som RD* af Jesper Rangvid og Peter Ove Christensen. Den fremtidige nettoeffekt af KundeKroner kendes ikke.

Anm.: Figuren viser faktiske ændringer og ikke tidspunkt for varslingen af ændringerne. Bidragssatserne i figuren er beregnet i forhold til en belåning på 80 pct. af en ejerboligs værdi.

Kilde: Indsamlet hos udbyderne.

Låntagerne betaler desuden såkaldt *kursskæring* ved oprettelse af realkreditlån og ved refinansiering af variabelt forrentede realkreditlån. Forbrugerens samlede udgift til kursskæring er derfor markant større for lån, der refinansieres ofte, fx F1- og F3-lån, end ved et 30-årigt fastforrentet lån, der ikke refinansieres før udløb.

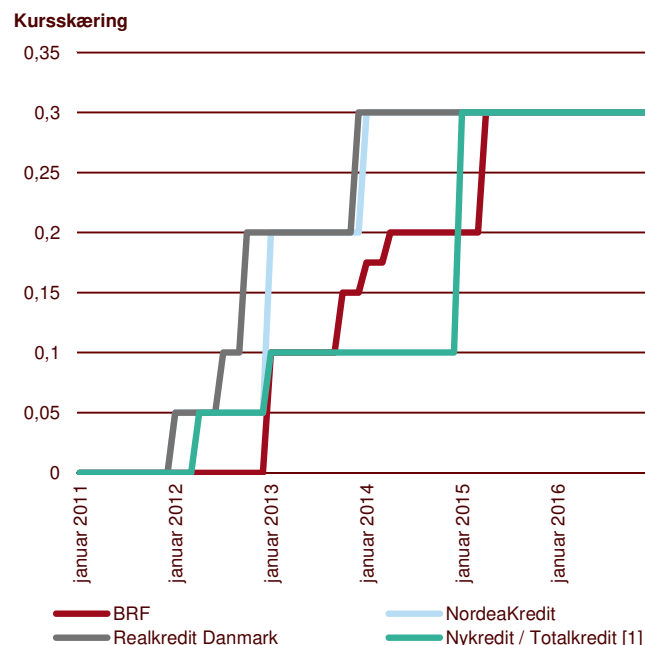
For et fastforrentet lån er kursskæringen et gebyr, der fastsættes som et nedslag i den kurs, en låntagers lån udbetales til. Hvis lånets bagvedliggende obligation fx sælges til obligationsinvestoren til kurs 98, og realkreditinstituttet herefter udbetaler lånet til låntageren til en kurs, der er 97,7, så vil kursskæringen udgøre 30 basispunkter (eller 0,3 pct.). For et lån på 2,5 mio. kr. svarer det til 7.500 kr. For et variabelt forrentet lån beregnes kursskæringen således, at låntageren i praksis betaler lidt højere rente på lånet end den rente, der videreføres til obligationsinvestoren.

Realkreditinstitutter har i mange år opkrævet kursskæring ved oprettelse af et nyt lån. Først i 2012-13 begyndte institutterne at opkræve kursskæring for refinansiering af variabelt forrentede lån. Kursskæring er efterfølgende øget forholdsvist kraftigt, og alle realkreditinstitutter tog i 2016 en kursskæring på 0,3 ved refinansiering af et F1-lån, jf. figur 3.3.

Kursskæring ved variabelt forrentede lån beregnes ved hver refinansiering, hvilket især fordyrer obligationslån, der refinansieres ofte, fx F1-lån. Disse lån har samtidig en relativt høj bidragssats.

Figur 3.3 Kursskæring ved refinansiering af F1- og F5-lån hos samtlige aktører

(a) Kursskæring for F1-lån

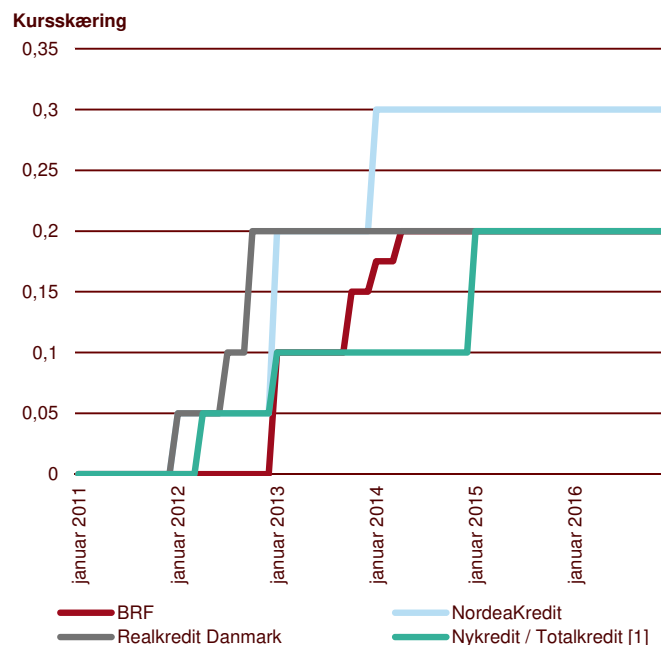


Note 1: Nykredit og Totalkredits kursskæring er identisk.

Anm.: Figuren viser kursskæring ved refinansiering. Før 2012 opkrævede realkreditinstitutterne kun kursskæring ved lånets oprettelse.

Kilde: Indsamlet hos udbyderne.

(b) F5-lån



Note 1: Nykredit og Totalkredits kursskæring er identisk.

Anm.: Figuren viser kursskæring ved refinansiering. Før 2012 opkrævede realkreditinstitutterne kun kursskæring ved lånets oprettelse.

Kilde: Indsamlet hos udbyderne.

Førøgelsen af bidrag og kursskæring er samlet set udtryk for en særdeles kraftig stigning i den pris, som realkreditinstitutterne tager for deres lån til private, især når det gælder variabelt forrentede lån og lån uden afdrag. Stigningen i bidrag og kursskæring er sket i en periode, hvor renteniveauet har været meget lavt og aftagende. Renten på de obligationer, som realkreditinstitutterne udsteder med henblik på at finansiere realkreditudlån, er således faldet kraftigt siden begyndelsen af 00'erne. Det gælder både for de korte og de lange løbetider. Derfor er låneomkostningerne samlet set faldet, selv om bidrag m.v. er steget kraftigt.

3.3 Skifteomkostninger påvirker institutternes prisfastsættelse

Realkreditmarkedet er kendetegnet ved betydelige skifteomkostninger, herunder typisk et større kurstab, hvis forbrugere ønsker at flytte deres lån til en anden udbyder.⁶³ Det skal bl.a. ses i lyset af, at det kræver en låneomlægning, hvis man vil skifte institut. Dermed står realkreditinstitutterne over for to modsatrettede hensyn, når de skal sætte den bidragssats, der maksimerer indtjeningen i virksomheden. På den ene side har realkreditinstitutterne et incitament til at sætte en lav bidragssats for at tiltrække nye kunder på markedet og vinde markedsandele. På den anden side har realkreditinstitutterne samtidig et incitament til at sætte en høj bidragssats for at tjene flere penge på eksisterende kunder. Generelt gælder det, at jo

⁶³ Skifteomkostningernes omfang og andre faktorer, der påvirker mobiliteten på realkreditmarkedet, uddybes i kapitel 5.

større skifteomkostningerne er, jo stærkere vil incitamentet til at hæve prisen overfor eksisterende kunder være.

Klemperer (1991) finder en generel tendens til, at skifteomkostninger begrænser konkurrencen på et givet marked og kan føre til højere priser under antagelse af, at udbydere ikke kan differentiere imellem eksisterende kunder og nye kunder ved fx at sætte forskellige priser, jf. boks 3.2.

Boks 3.2
**Skifteomkostningers
indflydelse på konkurren-
cen mellem udbydere**

I Klemperer (1991)⁶⁴ foretages en analyse af, hvordan konkurrencen på et marked påvirkes af forbrugeres skifteomkostninger. Skifteomkostninger giver udbydere en form for markedsmagt over deres eksisterende kunder og dermed et potentiale for at opnå en avance som i et lukket oligopol.

Når et marked er karakteriseret ved skifteomkostninger, vil det overordnet set have to modsatte effekter på udbydernes prissætning. På den ene side vil udbydere have et incitament til at sætte en lav pris for at kunne tiltrække nye kunder, så markedsandelen og fremtidig indtjening kan øges. På den anden side ønsker udbydere at sætte en høj pris til eksisterende kunder, da de er låste som følge af skifteomkostningerne.

Under antagelse af, at udbydere ikke kan differentiere mellem eksisterende og nye kunder, og at der er mange forbrugere på markedet, samt at produkterne er relativt homogene, konkluderer Klemperer (1991), at incitamentet til at sætte en høj pris som regel vil være dominerende. Dog anfører Klemperer (1991), at en konkurrent med en lille markedsandel vil have et større incitament end de øvrige udbydere til at sætte en lav pris.

3.4 Stigninger i bidragssatsen skal begrundes

Realkreditinstitutterne kan hæve bidragssatsen for både nye og eksisterende lån. Prisstigninger (eller -fald) skal dog varsles mindst tre måneder, før de gennemføres, og varslingen skal indeholde en overordnet begrundelse for prisstigningen. Reglerne for god skik for boligkredit fastslår, at låneaftalen skal indeholde en angivelse af de forhold, som kan udløse en ændring i gebyrer, bidrag eller andet vederlag:

"Ændring af gebyrer, bidrag eller andet vederlag for boligkreditaftaler kan ikke finde sted uden et varsel på tre måneder eller mere og skal indeholde en begrundelse for ændringen. (...) Ved ændringer i bidrag og væsentlige ændringer i andet vederlag eller ved opkrævning af et nyt vederlag, skal varslet ske til forbrugeren ved individuel kommunikation, inden ændringen får virkning."

Bekendtgørelse om god skik for boligkredit, § 7, stk. 4.

God skik reglerne om begrundelse og varsling af bidragsændringer er indført for at beskytte låntagerne. Fx er varslingsperioden indført for, at låntagerne skal have tid til at tilpasse deres privatøkonomi og evt. vælge et andet realkreditinstitut, før eventuelle bidragsændringer træder i kraft.

⁶⁴ Klemperer, Paul (1991): *Competition when consumers have switching costs: An overview with applications to industrial organization, macroeconomics, and international trade.*

Skærpede begrundelses- og varslingsregler fremadrettet

Reglerne om begrundelse og varsling bliver skærpet i medfør af den politiske aftale om øget gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet. Det sker på baggrund af anbefalinger fra Ekspertudvalget om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet.⁶⁵

Realkreditinstitutterne skal fremadrettet ved varsling af ændringer i bidrag, rentetillæg eller gebyrer dels begrunde, hvilke forhold der har udløst stigningen, og dels forklare de væsentligste forhold, der har haft betydning for ændringens omfang samt den skønnede forholds-mæssige andel, som disse udgør af den samlede stigning. Der stilles således øgede krav til realkreditinstitutternes begrundelser ved stigninger i bidrag eller gebyrer på realkreditlån eller realkreditlignende lån.⁶⁶

Endvidere forlænges selve varslingsperioden, idet varslingsperioden for stigninger i bidrag, rentetillæg eller gebyrer fremadrettet øges fra tre til seks måneder. En længere varslingsperiode er besluttet for at sikre låntagerne bedre tid til at overveje og eventuelt træffe beslutning om at skifte institut i tilfælde af stigende bidragssats eller lignende.⁶⁷

Ligeledes er det besluttet, at det vil få (civilretlig) virkning, hvis reglerne om begrundelse og varsling ikke overholdes, bortset fra uvæsentlige stigninger i andet vederlag end bidrag og rentetillæg. Konkret betyder det, at annoncerede bidragsstigninger og stigninger i rentetillæg ikke kan træde i kraft, medmindre reglerne om begrundelse og varsling er overholdt.⁶⁸

Bidragssvarslinger kan skabe en risiko for priskoordinering

Reglerne om begrundelse og varsling kan også have ulemper, idet reglerne om varsling af bidrags- og gebyrforhøjelser betyder, at realkreditinstitutterne ligeledes informerer hinanden om deres prisændringer i god tid, før de realiseres. Det skaber umiddelbart en risiko for, at realkreditinstitutterne kan koordinere priserne i en samordnet praksis, hvor varslingerne fungerer som prissignaler, som de øvrige realkreditinstitutter kan koordinere deres priser omkring.

Muligheden for at bruge varslingsreglerne til skadelig koordination begrænses dog bl.a. af, at låntagerne skal orienteres individuelt om evt. prisændringer. Formålet med varslingsperioderne m.v. er således at styrke forbrugernes stilling på markedet.

Indenfor konkurrenceretten er der forskellige eksempler på, at konkurrencemyndighederne har taget sager op, som vedrører prissignalering. I de seneste år har der således været sager både hos EU-Kommissionen og hos de engelske og tyske konkurrencemyndigheder. Sagerne kan bidrage til overordnet at forstå, hvornår der kan opstå konkurrencemæssige betænkeligheder ved brugen af varslinger.

⁶⁵ Ekspertudvalget (2016): "Rapport fra Ekspertudvalget om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet", september 2016, se boks 1, s. 8.

⁶⁶ Aftale mellem regeringen (Venstre, Liberal Alliance og Det Konservative Folkeparti) og Socialdemokratiet, Dansk Folkeparti, Radikale Venstre og Socialistisk Folkeparti om øget gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet, 26. januar 2017, se side 2, beslutning 1.

⁶⁷ Ibid., se side 2, beslutning 2.

⁶⁸ Ibid., se side 2, beslutning 3.

Overordnet kan det siges, at risikoen for, at der opstår konkurrencemæssige betænkeligheder mindskes, når varslingerne:

- » Indeholder tilstrækkelig information til, at de har værdi for forbrugerne (som i dette tilfælde er låntagerne)
- » Er personligt rettede (individuel kommunikation)
- » Vedrører både prisstigninger og prisfald
- » Er troværdige og bindende
- » Udsendes med en varslingsperiode, som er bestemt ud fra forbrugernes behov og reaktionstid.

Varslingsreglerne for realkredit vurderes overordnet at opfylde betingelserne, idet der dog gælder, at en varslet prisstigning ikke nødvendigvis er bindende.

I boks 3.3 er et eksempel på EU-Kommissionens praksis omkring prissignalering, som underbygger ovenstående.

Boks 3.3
EU-Kommissionen:
Case: Containerskibsfart

EU-Kommissionen åbnede i 2013 en sag mod 14 containerrederier for med jævne mellemrum at have varslet deres planlagte forhøjelser af priser på containersøtransport på en række fragtruter.⁶⁹ De pågældende varslinger indeholdt en angivelse af størrelsen af fragtrateforhøjelsen pr. transporteret containerenhed, de berørte transportruter og ikrafttrædelsesdatoen og blev typisk udsendt 3-5 uger før rateforhøjelsens planlagte ikrafttrædelsesdato.

I slutningen af 2015 gav Kommissionen udtryk for, at varslingerne ikke var til gavn for forbrugerne, idet varslingerne kun indeholdt informationer om den planlagte prisforhøjelse og således ikke gav kunderne information om den fulde pris, som kunderne skulle betale i fremtiden. Kommissionen anerkendte heller ikke containerrederierne argument om, at varslingerne blev brugt til at konkurrere om kunderne, idet varslingerne kun vedrørte prisforhøjelser og ikke prisreduktioner, som ud fra et konkurrencemæssigt synspunkt umiddelbart ville være det, som containerrederierne ville have interesse i at varsle.

Desuden havde varslingerne kun begrænset bindende virkning, hvorfor kunderne kun i mindre omfang havde vished om den fremtidige pris for transportydelsen. Kommissionen udtrykte betænkeligheder ved, at den pågældende varslingspraksis kunne sætte parterne i stand til at samordne deres adfærd, eftersom containerrederierne kunne bruge varslingerne til at "teste", om de havde rimelig mulighed for at gennemføre en given fragtrateforhøjelse. Dermed kunne varslingerne bruges til at mindske den strategiske usikkerhed på det pågældende marked om konkurrenternes fragtratepriser.

Containerrederierne tilbød herefter tilsagn for at imødegå de konkurrencemæssige betænkeligheder, som Kommissionen havde udtrykt. Herefter er containerrederierne ikke forpligtede til at varsle om deres priser, men hvis de vælger at gøre det, skal varslingerne sætte kunderne i stand til både at forstå dem og fæste lid til dem. Informationen skulle være tilstrækkelig til, at kunderne havde fuld information om den fremtidige pris, og varslingerne må først udsendes 31 dage før ikrafttrædelsestidspunktet. I perioden, hvori varslingen er gældende, er containerrederierne bundet af prisen som en maksimumspris, men de vil altid frit kunne sænke prisen.

⁶⁹ EU-Kommissionens beslutning af 7. juli 2016: "relating to a proceeding under Article 101 of the Treaty on the Functioning of the European Union and Article 53 of the EEA Agreement", Case AT.39850 Container Shipping.

3.5 Indtægter

Realkreditinstitutterne har overordnet set indtægter fra to kilder, nemlig fra deres realkreditudlån og fra forrentning af den beholdning af andre aktiver, som institutterne ligger inde med, og som på passivsiden bl.a. har sit modstykke i realkreditinstitutternes (egen)kapital.

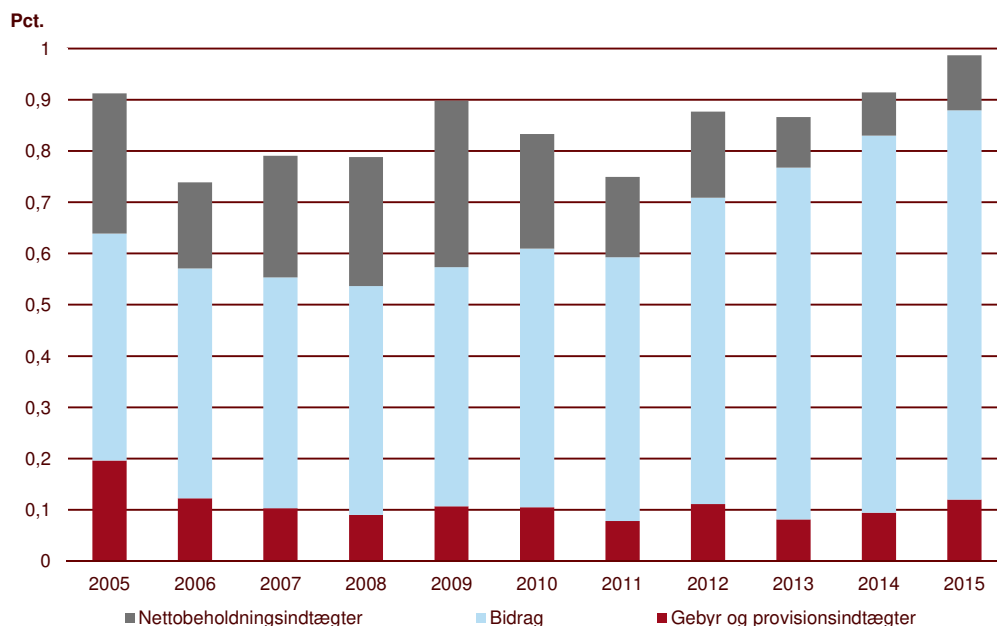
Indtægter fra udlånsaktiviteterne kommer som nævnt fra bidrag, kursskæring og gebyrer. Bidraget svarer til pengeinstitutternes rentemarginal og er med til at dække realkreditinstitutternes generelle omkostninger samt at generere afkast til ejerne m.v. Regnskabsmæssigt behandles bidragene som en renteindtægt. Institutternes indtægter fra gebyrer er betaling for en række forskellige aktiviteter i forbindelse med oprettelse af lån, kreditvurderinger m.v. Ligeledes har nogle institutter i mindre omfang indtægter i form af provision, fx ved henvisning af en kunde til en samarbejdspartner.

Institutterne har også indtægter fra investeringer i andre aktiver end realkreditudlån. Det er primært institutternes egne beholdningsmidler, der kan placeres i forskellige værdipapirer. Derudover kan institutterne have et placeringsbehov som følge af, at betalingerne fra låntager er hyppigere end udbetalingerne til de investorer, som har investeret i de bagvedliggende obligationer. Der er regler for, hvilke typer finansielle aktiver institutterne må placere midlerne i, således at institutterne ikke løber store risici. Institutterne kan således ikke fortage risikable investeringer, og institutternes indtægter fra forrentning af beholdninger vil i høj grad være præget af udviklingen i renteniveauet.

Realkreditinstitutternes indtægter fra udlånsforretningen og fra deres placering af egne beholdningsmidler udgjorde samlet set knap 1 pct. af udlånene i 2015, jf. figur 3.4. Målt som andel af udlånene er indtægterne dermed steget siden årene før finanskrisen, hvor de lå på omkring 0,7-0,9 pct. udlånene.

Forholdet mellem institutternes indtægter fra de forskellige kilder er væsentligt ændret det seneste årti. I 2005-2007 kom en væsentlig del af institutternes indtægter fra forrentning af deres fondsmidler samt gebyrer og provisionsindtægter. Indtægterne fra især fondsmidlerne er faldet væsentligt siden bl.a. som følge af faldet i renteniveauet. I 2015 udgjorde disse to indtjeningskilder således en væsentligt mindre andel af udlånene. Til gengæld er de samlede indtægter fra bidrag m.v. steget markant med omkring 50 pct. som andel af udlånene siden 2005-2007.

Figur 3.4 Indtægter fra udlåns- og beholdningsforretning i pct. af udlånet



Note: De fleste institutter opgør indtægterne fra kurtage og kursskæring under regnskabsposten gebyrer- og provisionsindtægter. Et institut opgør indtægter fra kurtage og kursskæring som en beholdningsindtægt, mens et andet institut opgør indtægter fra kursskæring under kursregulering. I sidstnævnte tilfælde indgår indtægterne fra kursskæring ikke i figuren.

Kilde: Egne beregninger på baggrund årsregnskaber.

Realkreditinstitutternes samlede indtægter fra udlån og egenbeholdning udgjorde 25 mia. kr. i 2015. Heraf kom ca. 19 mia. kr. fra bidragene på realkreditlånene, 3 mia. kr. fra gebyr- og provisionsindtægt samt 2,7 mia. kr. i beholdningsindtægter.

Indtægterne fra udlån omfatter både udlån til personer og til erhverv i denne opgørelse. Erhvervsudlån indgår også i de næste afsnit. Det skyldes, at det ikke har været muligt at opdele omkostningerne på erhvervsudlån og udlån til private.

3.6 Institutternes drifts- og tabsomkostninger

Hvis stigningen i bidragene kan tilskrives forøgede omkostninger i sektoren, kan det være en indikation på, at bidragsstigningerne som udgangspunkt ikke er et konkurrencemæssigt problem. Omkostningerne omfatter dels forventede tab på udlån og driftsomkostninger ved at administrere og formidle lån, men også de finansieringsomkostninger der knytter sig til, at ejerne skal have en forrentning af deres investering.

I dette afsnit undersøges alene institutternes tabs- og driftsomkostninger, og det primære formål er at belyse, om stigninger i omkostningerne kan forklare de stigende bidragsatser. Det undersøges ligeledes, om der er forskelle i omkostningsniveauerne mellem institutterne.

Analysen tager udgangspunkt i offentligt tilgængelige regnskabsdata, men da institutterne har forskellige strukturer og forretningsmodeller, har det i nogle tilfælde været nødvendigt at indsamle yderligere oplysninger og at foretage en opdeling af regnskabsposterne, så institutternes omkostninger bedre kan sammenlignes, jf. boks 3.4 nedenfor.

Boks 3.4

Totale driftsomkostninger og usikkerhedsfaktorer

Behandling af totale driftsomkostninger

Når institutterne udarbejder årsregnskab, sker det i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse herom.⁷⁰ Det betyder, at de respektive realkreditinstitutters årsrapporter som udgangspunkt er sammenlignelige.

Institutterne har dog i forskelligt omfang udliciteret opgaver som fx visse stabsfunktioner, vurdering af ejendomme og formidling af lån. Når institutterne vælger at udlicitere opgaver, kan det påvirke den regnskabsmæssige placering af de omkostninger, der er forbundet med at udføre opgaven. En udliciteret opgave kan fx indgå som en afregning (fx i form af et gebyr) i regnskabet for et realkreditinstitut, mens opgaven kan indgå som personaleudgift i et andet realkreditinstitut, hvis opgaven løses "in house". Det er vigtigt at være opmærksom herpå, når de forskellige regnskabsposter sammenlignes.

Størstedelen af institutternes driftsomkostninger består af gebyrer og provisionsudgifter samt personale- og administrationsudgifter. Derfor er det disse omkostningskategorier, som indgår i vurderingen.⁷¹

Der kan også være forskel på, om institutterne kategoriserer en omkostning som en driftsomkostning eller som en afskrivning. Udvikling af IT kan fx både opgøres som en personaleomkostning, men kan under visse omstændigheder ligeledes behandles som et aktiv, der kan afskrives over en årrække. Derfor er det valgt at medregne afskrivningerne i analysen for 2015, hvor der er foretaget en mere detaljeret opdeling af omkostningerne. Afskrivninger udgør dog kun en lille del af institutterne omkostninger.

Usikkerhedsfaktorer

Når institutterne opgør deres samlede omkostninger ved realkreditudlån, vil det for nogle aktiviteter ske på baggrund af en fordeling af omkostninger som vedrører flere forretningsområder. Det giver en vis usikkerhed, idet der kan være forskel på, hvordan institutterne har fordelt deres omkostninger.

Omkostninger til salg og distribution er de største omkostninger for institutterne. Ligeledes er der institutter, der køber risikoafdækning af deres formidlingsbank, hvilket indgår som en salg- og distributionsomkostning. Dette øger deres omkostninger, men kan gøre det vanskeligt at sammenligne med institutter, der ikke køber risikoafdækning.

Det vurderes, jf. afsnit 3.9, at metodemæssige forskelle i fordelingen af omkostninger mellem institutterne, og forskellene i risikoafdækning, ikke kan forklare niveauforskelle af den størrelsesorden som analysen peger på.

Fælles funding af lån kan ligeledes påvirke realkreditinstitutternes omkostninger. Når et pengeinstitut tilbyder lån med fælles funding, har banken alle omkostninger til salg og distribution. Lånet vil dog stå på realkreditinstitutternes balance, og kan dermed give anledning til lavere enhedsomkostninger for institutter, der tilbyder fælles funding, end for realkreditinstitutter, der ikke udfører fælles funding, da sidstnævnte må afholde salgs- og distributionsomkostningerne for alle lånene. Fælles fundede lån er et relativt nyt produkt, og det er ikke særligt udbredt. Det påvirker derfor overordnet set opgørelserne i mindre grad. Dog har Jyske Bank siden fusionen med BRFkredit solgt en del fælles fundede lån, hvilket påvirker BRFkredits salgs- og distributionsomkostninger i forhold til deres samlede udlån.

⁷⁰ Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. (BEK nr. 281 af 26/03/2014).

⁷¹ "I nogle institutters regnskaber indgår en omkostningskategori "andre driftsudgifter". Disse omkostninger er ligeledes medregnet som driftsomkostninger for de relevante institutter.

Der kan være forskelle på omkostningerne ved at drive realkreditforretning på henholdsvis privat- og erhvervsmarkedet, da privatlån er et "masseprodukt", mens erhvervsudlån er mere specialiserede. Dermed kan de totale driftsomkostninger være påvirket af sammensætning af henholdsvis erhvervs- og privatkunder. Der er dog ikke væsentlige forskelle i andelen af erhvervs- og privatkunder mellem institutterne. Institutternes udlånssammensætning på erhvervs- og privatkunder bør derfor ikke give anledning til større usikkerhed, når institutternes samlede omkostninger og indtjening sammenlignes.

Driftsomkostninger

Personale- og administrationsomkostninger dækker over en række almindelige omkostninger til fx ledelse og andre stabsfunktioner, husleje, drift og udvikling af IT m.v. Derudover dækker det en række aktiviteter, der knytter sig til at rådgive om lån og vurdere kundens økonomi og værdien af pantet, dvs. boligen. Der skal udarbejdes lånedokumenter, rådgivningsskema og pantet skal tinglyses. Ligeledes skal der sælges obligationer, og provenuet skal udbetales.

Når lånet er ydet og udbetalt, skal det administreres. Hvis kunden ikke betaler rettidigt, kræves fx en vis administration. Realkreditinstitutterne skal ligeledes løbende overvåge de pantsatte ejendommers værdi, da de udstedte obligationer er såkaldte særligt dækkede realkreditobligationer (SDRO). Realkreditinstitutterne har derfor ansat vurderingsfolk, der løbende besigtiger og vurderer ejendommene.

Derudover vil institutterne have omkostninger i forbindelse med handel med de bagvedliggende obligationer, som finansierer udlånene. Enhver udbetaling, refinansiering eller indfrielse af et realkreditlån kræver en underliggende obligationshandel, som koster penge. Realkreditinstitutterne har en forpligtelse til at afregne obligationerne til markedskonforme priser. Realkreditinstitutterne skal derfor løbende foretage risikoopgørelse og risikostyring i alle fondskoder, der anvendes til låneudbetalinger og -indfrielse med henblik på at sikre et opdateret kursbillede til låntagerne. Også i perioder, hvor der ikke er tilgængelige kurser i obligationsmarkedet, må realkreditinstitutterne ligge inde med obligationsbeholdninger spredt på mange fondskoder. Derved kan der tilbydes straksafregninger på indfrielse til låntagerne.

Endeligt skal institutterne servicere investorer og ratingbureauer samt overholde reglerne m.v. omkring risikostyring, revision osv. Compliance-omkostningerne, dvs. omkostningerne som skal afholdes for at overholde regulering m.v., er givetvis steget de senere år som følge af ny regulering.

Udviklingen i institutternes driftsomkostninger

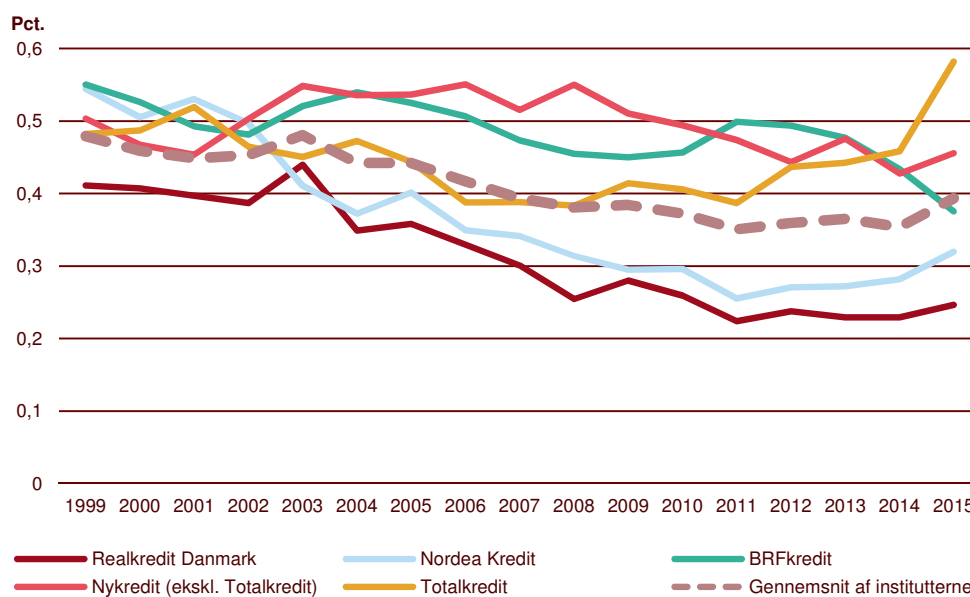
Når institutternes driftsomkostninger sammenlignes, skal der korrigeres for, at nogle institutter vælger at udlicite aktiviteter, herunder fx formidling af lån, jf. boks 3.5 ovenfor. Derfor skal gebyrer og provisionsudgifter regnes som driftsomkostninger, således at institutter der køber ydelser af koncerninterne eller eksterne parter, kan sammenlignes med institutter, som løser opgaverne internt.⁷²

⁷² En gennemgang af institutternes årsrapporter viser, at Realkredit Danmark, Nordea Kredit og Totalkredit køber risikoafdækning af formidlingsbanken (typisk i belåningsintervallet 60-80 pct.), hvorimod BRF Kredit og Nykredit Realkredit i begrænset omfang benytter sig af risikoafdækning. Risikoafdækning øger isoleret set omkostningerne. Hvis der (kunne) korrigeres for dette forhold, ville omkostningsforskellene mellem henholdsvis Realkredit Danmark og Nordea Kredit og BRF Kredit og Nykredit blive større, end figur 3.5 tilsiger.

Samlet set har realkreditinstitutternes driftsomkostninger målt ift. de samlede udlån været svagt aftagende fra 1999 frem til midten af 00'erne, hvorefter de har været ret stabile. Udviklingen i driftsomkostningerne for institutterne under et, har således samlet set trukket i retning af uændrede eller måske svagt faldende bidragssatser gennem de seneste 10 år, jf. figur 3.5.

Det dækker imidlertid over væsentlige forskelle mellem institutterne. Målt i forhold til de samlede udlån har Realkredit Danmark og Nordea Kredit realiseret en relativt stor omkostningsreduktion frem til slutningen af 00'erne. For Nykredit Realkredit (eksklusive Totalkredit) og BRFkredit er tendensen ikke nær så stærk. For BRFkredit er der et relativt stort fald i omkostningerne i pct. af udlånet fra 2014 til 2015, som skal ses i sammenhæng med, at Jyske Bank efter fusionen med BRFkredit overførte en række kunder (udlån) til BRFkredit. Udviklingen i omkostningerne skal ses i sammenhæng med, at der kan være administrative skalafordele i produktion af realkreditlån. Samlet har der været nominel vækst i udlånet på omkring 150 pct. over perioden. Særligt har Nordea Kredit øget udlånet, som er vokset med næsten 400 pct.

Figur 3.5 Driftsomkostninger (udgifter til personale, administration samt gebyrer og provisionsudgifter i pct. af udlån)



Kilde: Egne beregninger på baggrund af årsregnskaber.

For Totalkredit er der sket en ganske betydelig stigning i de opgjorte driftsomkostninger (målt i forhold til udlån) fra 2011 til 2015, selv om Totalkredits udlån er vokset markant. Stigningen i omkostningerne skyldes primært, at Totalkredit har oplevet stigende provisionsudgifter til de formidlende banker i takt med, at bidragene på disse lån er sat op.

Der er desuden indikationer på markante forskelle på institutternes driftsomkostningsniveau. Ifølge opgørelsen har BRFkredit og Nykredit Realkredit således op mod dobbelt så høje omkostninger som Nordea Kredit og Realkredit Danmark. På et konkurrencepræget marked med stordrifts- og samproduktionsfordele, vil det normalt være forventningen, at instituttet med den største markedsandel vil have lavere gennemsnitlige omkostninger end de øvrige institutter, eller i det mindste at gennemsnitsomkostningerne var mere ens. På det danske realkre-

ditmarked har Nykredit dog tilsyneladende både den største markedsandel og de højeste omkostninger.

Nykredit er primært foreningsejet, og indtil 2014 var BRFkredit også foreningsejet. De relative høje omkostninger i disse institutter kan derfor afspejle, at de foreningsejede institutter måske har stillet mindre ambitiøse krav til fx omkostningseffektivitet end de institutter, hvor der i ejerkredsen har været et større ønske om at opnå et egentligt afkast af den investerede kapital. Hertil kommer, at det ser ud til at være dyrere at formidle lån via eksterne formidlingsbanker end via sine egne koncernforbundne enheder.

Endelig skal det bemærkes, at der er usikkerhed forbundet med sammenligningen af institutternes omkostninger. Det er således vanskeligt at foretage en præcis korrektion for, at institutterne er organiseret forskelligt, jf. boks 3.4.

Opdeling af driftsomkostninger for 2015

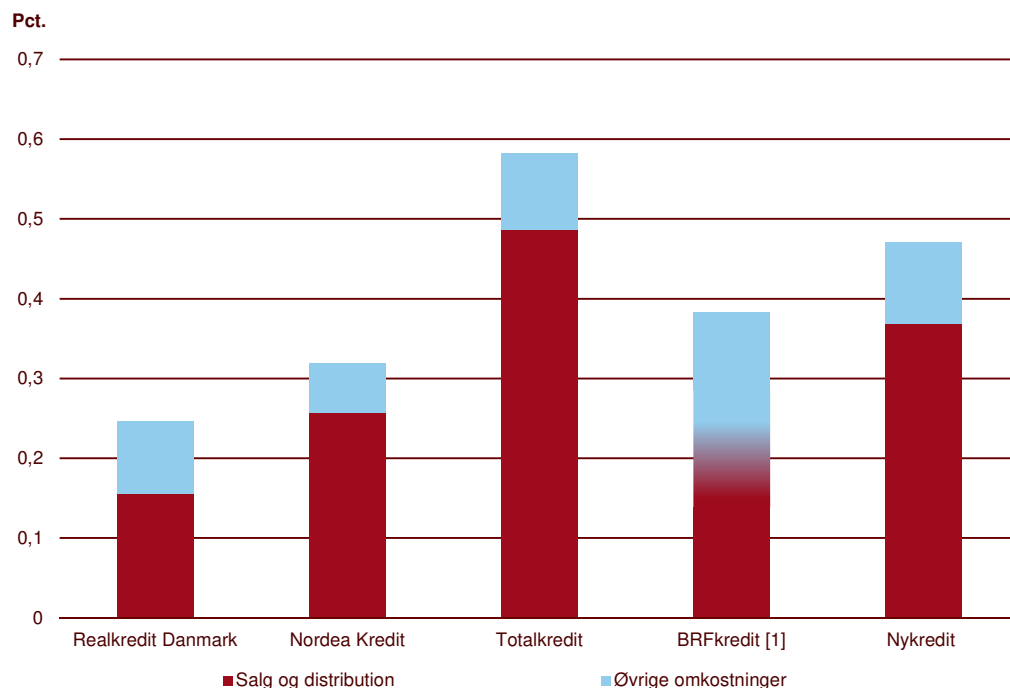
For at se nærmere på baggrunden for niveauforskellene i omkostningerne, er institutterne blevet anmodet om at dele driftsomkostningerne for 2015 op på aktiviteter, der er relateret til salg og distribution, og andre aktiviteter, fx stabsfunktioner. Opdelingen af omkostninger er nærmere beskrevet i bilag til dette kapitel.

Analysen peger på, at Totalkredit, Nykredit Realkredit og BRFkredit har de højeste omkostninger til salg og distribution målt i forhold til værdien af de enkelte institutters udlån i 2015, jf.

figur 3.6. Det er således en væsentlig del af årsagen til, at driftsomkostningerne ligger højt i disse institutter.

Totalkredit har de højeste omkostninger til salg og distribution. Det kan afspejle, at selskabet er afhængig af at indgå formidlingsaftaler på kommercielle vilkår med deres formidlingsbanker. De fleste detailbanker indgår i dag i et samarbejde med realkreditinstitutter, og Totalkredit har ikke mange alternative distributionsmuligheder. Dertil kommer, at formidlingsbankerne i Totalkreditsamarbejdet selv sælger prioritetslån, som i en vis grad er i konkurrence med realkreditlån. Ifølge Totalkredits årsregnskaber har formidlingsprovisionen til de lokale formidlingsbanker over de seneste år udgjort 40-50 pct. af bidraget.

Figur 3.6 **Omkostninger i pct. af udlån, 2015**



Anm.: Omkostningerne består af regnskabsposterne *udgifter til personale og administration, gebyrer og provisionsudgifter, afskrivninger og andre driftsudgifter*. *Afskrivninger og andre driftsudgifter* udgør en lille andel af de samlede omkostninger for institutterne. Omkostningerne indeholder betaling for afdækning af risiko. Nykredit og BRFkredit køber i begrænset omfang risikoafdækning.

Fordelingen mellem salg og distribution og øvrige omkostninger er beregnet på baggrund af årsregnskaber for henholdsvis Realkredit Danmark, Nordea Kredit og Totalkredit. For BRFkredit er fordelingen fortrolig (skraveret i figuren).

Kilde: Egne beregninger på baggrund af data indberettet af institutterne samt årsregnskaber.

Analysen peger på, at Nykredit Realkredit har de næsthøjeste salgs- og distributionsomkostninger. En medvirkende forklaring på dette kan være, at Nykredit Realkredit ikke har samme infrastruktur og bankkundebase som Danske Bank og Nordea og kan have sværere ved at opnå samme samproduktionsfordele som disse banker ved formidlingen af realkreditlån.

BRFkredit er blandt institutterne med de højeste omkostninger. Da BRFkredit er mindre end de øvrige institutter, kan evt. ikke realiserede skalafordele være en del af forklaringen. Fusionen med Jyske Bank i 2014 har forbedret BRFkredits salgs- og distributionskanal, hvilket kan gøre instituttet mere omkostningseffektivt.

BRFkredit har kunnet opføre deres salgs- og distributionsomkostninger på baggrund af interne regnskaber, og det vurderes ikke, at der er væsentlig usikkerhed omkring fordelingen af instituttets omkostninger. Totalkredits salgs- og distributionsomkostninger er også rimeligt sikkert fastlagt, da disse afspejler faktiske afregninger på markedsvilkår. Der er usikkerhed omkring Nykredit Realkredits salg- og distributionsomkostninger, da de er opgjort på baggrund af Nykredits eget skøn, mens Realkredit Danmark og Nordea Kredits salgs- og distributionsaftaler er fastsat på baggrund af afregning med deres moderselskab. En årsag til, at sidstnævnte institutter har lavere salgs- og distributionsomkostninger end de andre kan være, at institutterne dækker en lav andel af omkostningerne, der er fælles i kon-

cernen. I bilag til dette kapitel beskrives centrale usikkerhedsfaktorer ved sammenligning af institutternes salgs- og distributionsomkostninger.

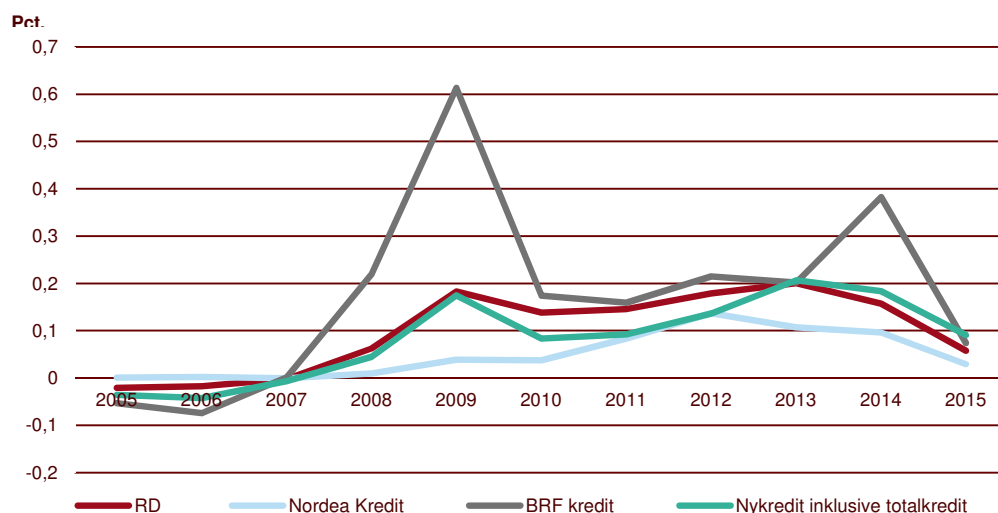
Tabsumkostninger

En del af institutternes omkostninger er relateret til tab på udlån. I situationer, hvor låntagere ikke kan betale deres ydelse, ender det ofte med, at ejendommen til sidst sælges. Hvis ejendommens værdi er mindre, end hvad låntager skylder, giver det anledning til et tab for instituttet, når ejendommen sælges. Når instituttet vurderer, at der er risiko for, at et udlån kan give anledning til tab, foretages en regnskabsmæssig nedskrivning af lånet. Reglerne for nedskrivning er ændret over tid, men nedskrivningerne vurderes alligevel at give et rimeligt billede af udviklingen i tabsomfanget.

Institutternes nedskrivninger er behandlet isoleret, da de ikke nødvendigvis siger noget om, hvor effektivt institutterne er drevet. Institutterne kan have forskellige strategier for, hvor store risici de løber. Dette kan bunde i forskellige målsætninger om indtjening samt forskellige strategier for, hvilke kundesegmenter og geografiske områder de ønsker at udlåne til. Endeligt kan det tænkes, at nogle institutter igennem deres formidlingsbanker sidder stærkere på specifikke markedssegmenter.

Institutternes nedskrivninger steg efter krisen til typisk omkring 0,2 pct. af de samlede udlån. Siden 2013 har nedskrivningerne imidlertid igen været aftagende, jf. figur 3.7. BRFkredit har i visse år haft noget større nedskrivninger end de tre øvrige institutter. Større nedskrivninger kan generelt skyldes en mere risikabel portefølje, eller at risikoen for tab i mindre grad deles med samarbejdspartnere.

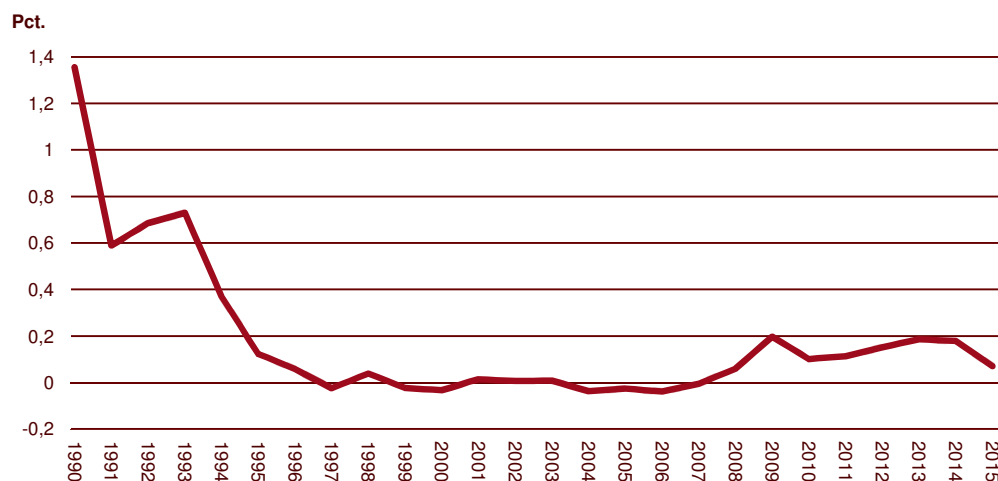
Figur 3.7 Nedskrivningsprocent



Kilde: Egne beregninger på baggrund af årsregnskaber.

Nedskrivningerne efter finanskrisen har været væsentligt lavere end under lavkonjunktoren i starten af 1990'erne, jf. figur 3.8. Den gennemsnitlige nedskrivningsprocent i perioden fra slutningen af 1990'erne og frem til 2015 lå på omkring 0,05 pct., mens den lå på omkring 0 pct. i perioden op til krisen. Nedskrivningsprocenten har de seneste år været højere end i perioden op til krisen, men er i 2015 faldet til 0,06 pct. I første halvår af 2016 var nedskrivningsprocenten faldet til 0,02 pct.⁷³

Figur 3.8 Realkreditinstitutternes nedskrivninger i pct. af udlån



Kilde: Nationalbanken.

Bidragene skal dække de forventede tab på udlånsvirksomheden, mens større og såkaldt uventede tab, skal kunne absorberes af realkreditinstitutternes kapitalgrundlag.⁷⁴ Den lille opgang i tabene siden krisen kan ikke forklare den kraftige stigning i bidrag og kursskæring siden 2009. Stigningen i nedskrivningerne efter krisen har været ret moderat (herunder langt mindre end i 1990'erne) og overvejende midlertidig. Der er derfor ikke grundlag for at konkludere, at institutternes forventede tab (og nedskrivningsniveau) permanent skulle være blevet særligt meget højere efter krisen. Udviklingen i forventede tab kan derfor isoleret set heller ikke forklare de kraftige stigninger i bidragene siden 2009.

3.7 Institutternes indtjeningsevne

Normalt vurderes institutternes indtjening ved at se på institutternes egenkapitalforrentning. Egenkapitalforrentningen måles som årets resultat i forhold til egenkapitalen. Institutternes gennemsnitlige nominelle egenkapitalforrentning før skat var omkring 9 pct. i 2005, jf. figur 3.9, og steget til ca. 10 pct. i 2016.

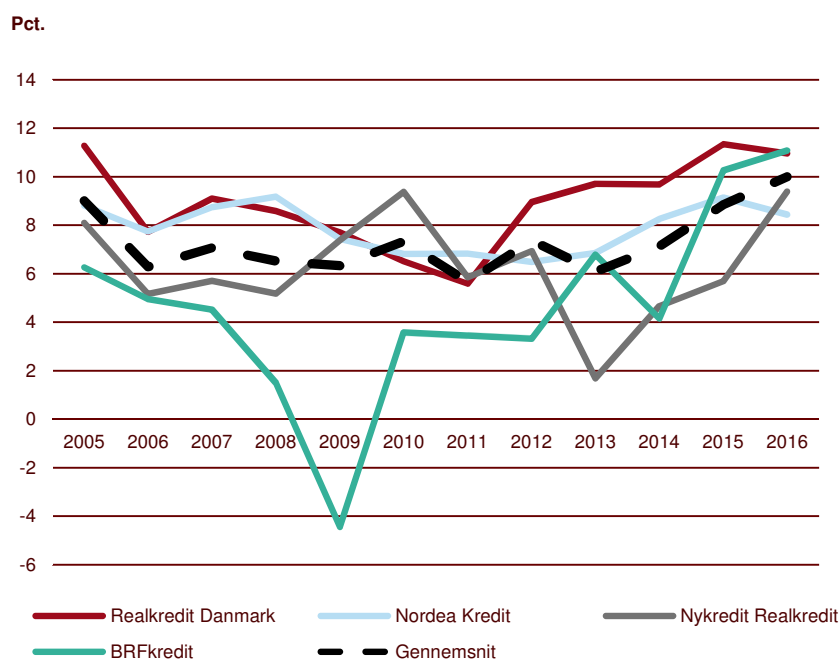
Realkredit Danmark og Nordea Kredit har i stort set hele den analyserede periode haft en højere egenkapitalforrentning end de øvrige institutter. BRFkredit har omvendt haft en relativ lav forrentning, navnlig i årene lige efter finanskrisen. Dette kan bl.a., udover en mere risikabel

⁷³ Jf. Finanstilsynets halvårsartikel for realkreditinstitutter, 1. halvår 2016.

⁷⁴ Dette er i tråd med Basel-komitéens fremstilling i *An explanatory note on the Basel II IRB risk weight functions*.

portefølje, hænge sammen med, at instituttet ikke har afdækket risiko gennem en formidlingsbank, hvilket vil give anledning til højere tab (men også mindre løbende udgifter til risikoafdækning). Nykredit foretog væsentlige nedskrivninger af goodwill i 2014 og 2015, som påvirker egenkapitalforrentningen negativt.⁷⁵

Figur 3.9 Egenkapitalforrentning før skat eksklusive kapitalandele og kursregulering



Kilde: Indberetninger fra institutterne samt egne beregninger på baggrund af institutternes årsregnskaber.

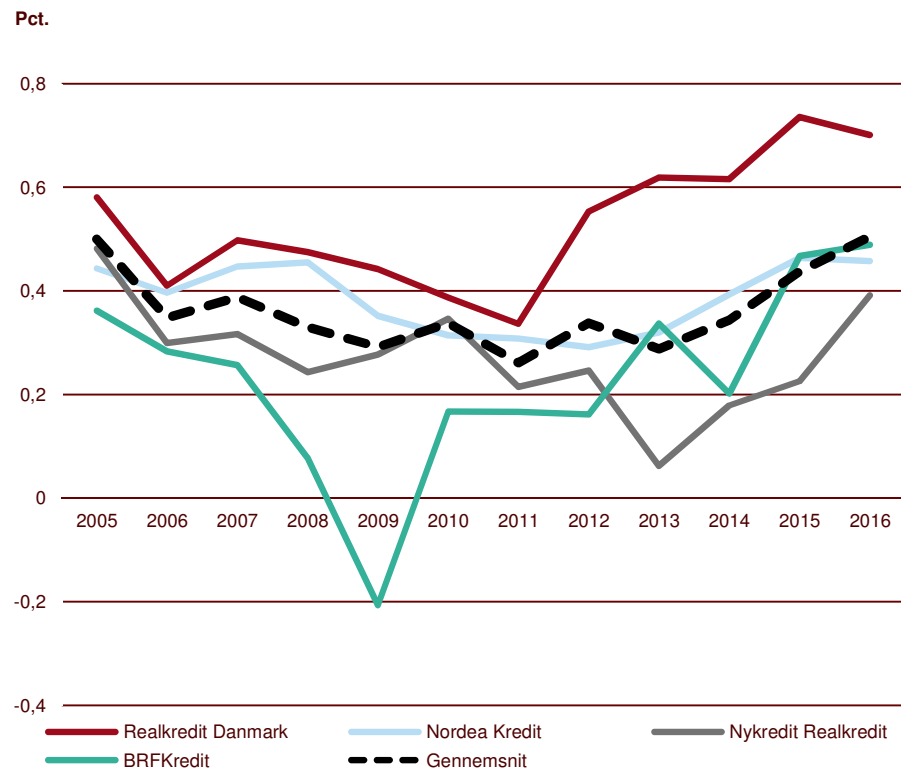
Egenkapitalforrentningen er påvirket af institutternes kapitalstruktur, idet en høj (lav) andel af egenkapital alt andet lige vil give anledning til en lav (høj) egenkapitalforrentning.

Et andet mål for indtjeningssevne er institutternes resultat før skat i forhold til værdien af de samlede udlån. Resultatet er her opgjort som årets indtægter fratrukket samtlige omkostninger herunder driftsomkostninger, afskrivninger og gebyrudgifter vedr. udlånet. Dette mål er således ikke påvirket af, hvor i regnskabet instituttets omkostninger er placeret. Årets resultat er som før korrigeret for kursregulering.

Indtjeningen opgjort på denne måde var ca. 0,4 pct. af udlånet i årene op til krisen og herefter skønsmæssigt steget til ca. 0,5 pct. i 2016 for sektoren i gennemsnit. Derved er indtjeningen målt på denne måde lidt større end i årene før finanskrisen. Realkredit Danmark og Nordea Kredit har også efter denne opgørelse haft den største indtjenning i perioden.

⁷⁵ Nykredit egenkapitalforrentning er påvirket, af at selskabet har nedskrevet goodwill fra købet af Totalkredit med 1.981 mia. kr. i 2015 og 854 mio. kr. i 2014 fra købet af Forstædernes Bank.

Figur 3.10 Årets resultat før skat eksklusive kapitalandele og kursregulering i pct. af udlånet



Kilde: Egen beregning på baggrund af indberetning fra institutterne samt årsregnskaber.

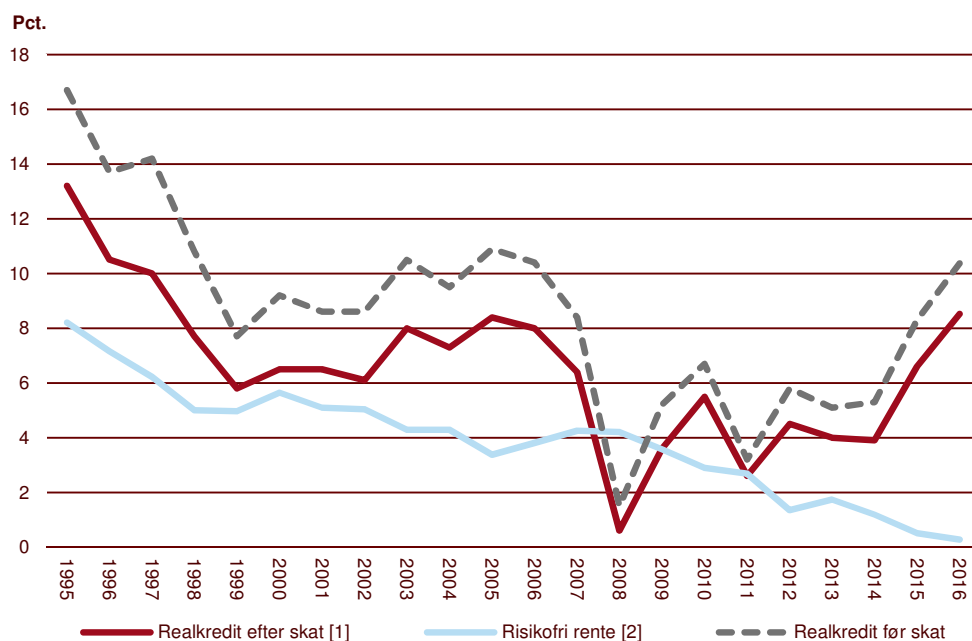
3.8 Vurdering af indtjeningsniveau

En grov metode til at vurdere realkreditinstitutternes indtjening, er at se på forskellen mellem realkreditinstitutternes realiserede egenkapitalforrentning og den risikofrie rente over tid. Hvis forskellen mellem indtjeningen og den risikofrie rente er steget til et højt niveau, kan det være en indikation af, at institutterne får en forrentning, der er relativ høj ift. den risiko, som investeringen er forbundet med. En høj merforrentning kan fx afspejle, at konkurrencen på markedet ikke er effektiv.

I perioden op til krisen fra 1998 til 2007 lå egenkapitalforrentning efter skat i realkreditbranchen i gennemsnit på 7,1 pct., mens gennemsnittet for den (næsten) risikofrie rente (målt ved den 10 årige statsobligation) var 4,6 pct. i perioden. Den gennemsnitlige forskel mellem egenkapitalforrentningen og den (næsten) risikofrie rente og egenkapitalforrentningen var således 2,5 pct. point, og den maksimale forskel var 5 pct. points i 2005.

I de senere år er den risikofrie rente faldet til næsten 0, mens forrentningen af egenkapitalen er steget. Realkreditinstitutternes gennemsnitlige egenkapitalforrentning var således omkring 10 pct. i 2016 (før skat), og forskellen mellem egenkapitalforrentningen og den risikofrie rente er dermed større i 2016 end i de foregående 20 år, jf. figur 3.11. Det peger på, at institutternes nuværende egenkapitalforrentning er høj.

Figur 3.11 Udvikling i egenkapitalforrentning og risikofri rente



Note 1: Egenkapitalforrentningen er i perioden 1995-2015 baseret på tal fra Finanstilsynet. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har beregnet egenkapitalforrentningen for 2016 på baggrund af institutternes regnskaber. De store fald i egenkapitalforrentningen i 2008 og 2011 skyldes negativ kursregulering i Nykredits årsregnskab. Korrigeres herfor er egenkapitalforrentningen højere end den risikofrie rente over hele perioden.

Note 2: Den risikofrie rente er en 10-årig statsobligation.

Kilde: Finanstilsynet og Danmarks Statistik.

Den tiltagende forskel mellem forrentning og den risikofrie rente i de senere år, skal ses i sammenhæng med stigningen i bidragssatserne siden 2009, som – bl.a. i kraft af konkurrenceforholdene på markedet – har været ledsaget af øget indtjening i institutterne. Den faldende rente har samtidig givet institutterne mulighed for at hæve bidragene, uden at det endnu har øget risikoen for, at låntagerne misligholder lånet (kreditrisikoen), idet forbrugernes samlede betaling, der består af både rente, bidrag og gebyrer, er faldet, jf. figur 1.2.

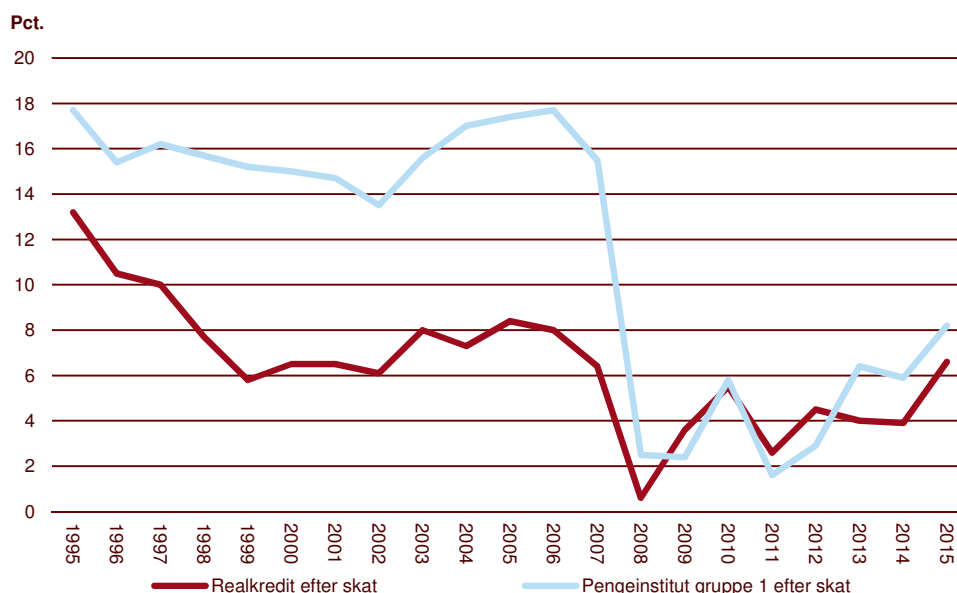
Tre af realkreditinstitutterne har hævet deres bidrag i 2016. Realkredit Danmark og Nordea Kredit har hævet deres bidrag fra fjerde kvartal 2016, mens Total Kredit har hævet deres bidrag fra 1. juli 2016. Stigningen i bidragene får dermed først helårsvirkning i 2017, hvilket isoleret set trækker op i indtjeningen ift. 2016.

Lavere risiko ved realkredit

Den egenkapitalforrentning, som med rimelighed kan forventes ved at investere i et realkreditinstitut skal ses i sammenhæng med, at realkredit må anses som en relativt sikker forretning. Der er således flere forhold, der peger på, at den systematiske risiko for en investor er lavere for realkreditinstitutter end for pengeinstitutter, og dermed at det forventede afkast ved realkredit derfor også alt andet lige bør være mindre.

Egenkapitalforrentningen var lavere i realkreditinstitutterne end i pengeinstitutterne i årtiet før finanskrisen, jf. figur 3.12. Samtidig blev realkreditinstitutternes egenkapitalforrentning ramt mindre hårdt af tilbageslaget, end tilfældet var for pengeinstitutternes egenkapitalforrentning. Begge dele understøtter, at risikoen ved at investere i pengeinstitutterne er højere end i realkreditinstitutterne.

Figur 3.12 Egenkapitalforrentning for realkreditinstitutter og pengeinstitutter



Kilde: Finanstilsynet.

Realkreditinstitutterne har historisk haft væsentligt mindre tab ift. deres udlån end pengeinstitutterne. Over de seneste 30 år har realkreditsektoren således som nævnt haft en nedskrivningsprocent på ca. 0,2 pct. for udlån til danske boligejere og virksomheder. Det er væsentligt mindre end for danske pengeinstitutter, der i den samme periode har haft en nedskrivningsprocent på 1 pct. på deres udlån. Gennem de sidste 20 år har nedskrivningsprocenten været ti gange større for pengeinstitutterne end for realkreditinstitutterne.

Realkreditinstitutternes begrænsede tab kan skyldes, at realkreditinstitutternes forretningsområde er begrænset til udlån med pant i op til 80 pct. af ejendomsværdierne (og 75 for fri-

tidshuse), mens pengeinstitutternes forretningsområde er meget bredere og, udover udlån med pant i fast ejendom, inkluderer en række andre udlånsaktiviteter, forsikring, handel med værdipapirer m.v. Der er desuden relativt strikse regler for, hvilke investeringer realkreditinstitutterne kan foretage i forbindelse med placering af egne midler m.v.⁷⁷ Institutterne investerer således primært i realkreditobligationer og statsobligationer og holder kun i begrænset omfang mere usikre aktiver.

Realkreditinstitutterne har pant inderst i prioritetsrækkefølgen, mens pengeinstitutter ofte dækker den yderste del. Aftalerne om risikoafdækning mellem realkreditinstitutter og pengeinstitutter viser, at pengeinstitutter, udover at bære risikoen fra 80-100 pct. af belåningsintervallet, i flere tilfælde derudover bærer risikoen fra 60-80 pct. af belåningsintervallet, jf. bilag til dette kapitel. Det vil sige, at ejendommens værdi i nogle tilfælde skal falde med op mod 40 pct., før realkreditinstitutterne risikerer at tabe penge.

Den gennemsnitlige risikovægt for aktiverne (samtlige udlån og egenbeholdning m.v.) giver et indtryk af den risiko, som institutternes investeringer er forbundet med. Risikovægten er teoretisk set beregnet under antagelse af, at udlånsporteføljen er "perfekt diversificeret", og under en forudsætning om en på forhånd (i reglerne) fastlagt kovarians med markedsudviklingen. En høj gennemsnitlig risikovægt er udtryk for, at der er højere krav om egenkapital for at dække uventet store tab.

Den gennemsnitlige risikovægt for samtlige aktiver er langt mindre for realkreditinstitutterne end for de finansielle koncerner, som de indgår i, jf. tabel 3.1. Det bekræfter, at realkreditinstitutterne har en mere sikker aktivside.

Der er derimod ikke særlig stor forskel på gearingen (dvs. forhold mellem gæld og egenkapital), og realkreditinstitutterne har i nogle tilfælde faktisk en lavere gearing (relativt mere egenkapital) end koncernen som helhed.

Dette taler for, at den totale og systematiske risiko i realkreditinstitutterne er mindre end for koncernernes øvrige aktiviteter, givet den fordeling af kapital, som er anført i regnskaberne. Dette taler ligeledes for, at det forventede afkastkrav til et realkreditinstitut bør være mindre end det forventede afkastkrav til koncernen under ét, hvis ellers konkurrencen i markedet var effektiv.

⁷⁷ Bekendtgørelse af lov om finansiel virksomhed.

Tabel 3.1 Risikovægtede eksponeringer ift. totale aktiver og gearing, 2015

	Danske Bank	Nordea Bank	Jyske Bank	Nykredit
Risikoeksponering bank	25 – 50 pct.	25 – 50 pct.	25 – 50 pct.	25 – 50 pct.
Risikoeksponering realkredit	14 pct.	16 pct.	23 pct.	29 pct.
Gearing koncerner [1]	19,5	19,8	17,1	20,0
Gearing realkredit	16,1	20,6	21,9	18,4

Note [1]: Det har ikke været muligt at vise koncernernes gearing for deres bankaktiviteter i Danmark. Derfor sammenlignes med gearingen for realkrediten med gearingen for hele koncernen.

Kilde: Egen beregning på baggrund af indberetning fra institutterne samt årsregnskaber.

Institutters målsætninger om afkast – er det realistisk?

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har spurgt realkreditinstitutterne om deres målsætning for egenkapitalforrentningen i perioden 2005-2015. De institutter, der har en målsætning, har angivet et mål for egenkapitalforrentning på 9-11 pct. før skat (7-8,5 pct. efter skat). Sammenlignet med den risikofri rente er der tale om meget høje afkastkrav set i historisk lys.

I rapporten fra Ekspertudvalget⁷⁸ fremgår det, at institutterne har oplyst, at de blandt investorer mødes af afkastkrav på op mod 10 pct. efter skat. Det svarer til knap 13 pct. før skat.

De relativt høje afkastkrav kan selv sagt ikke afvises, når der tages hensyn til, at konkurrencen på realkreditmarkedet ikke vurderes at være effektiv. Svag konkurrence og adgangsbarrierer til markedet giver således mulighed for overnormale afkast.

Hvis konkurrencen er effektiv, vil en realisering af de relativt høje afkastmålsætninger givetvis kræve, at institutterne påtager sig mere risiko. Det kan desuden eventuelt tage tid, før en reduktion i den risikofri rente slår helt igennem i virksomhedernes egne målsætninger om afkast. Det kan således være en udfordring at "gå forrest", fordi man så i en periode risikerer at signalere et lavere ambitionsniveau end konkurrenterne.

Det er forsøgt at anvende Capital Asset Pricing Modellen (CAPM) til at estimere det forventede afkast i markedet, under forudsætning af, at markedet er kendetegnet af effektiv konkurrence. CAPM er en teoretisk model, der anvendes til at beregne det forventede afkast for en aktie, blandt andet ud fra den risiko, som aktien er forbundet med, jf. boks 3.6. Denne tilgang anvendes i praksis af flere investorer og kan ses som en teoretisk velfunderet tilgang.⁷⁹

Der er forskningsresultater, der peger på, at CAPM ikke altid er i overensstemmelse med empirien. Der kan fx være en tendens til, at CAPM beregner et for lavt forventet afkast for aktier

⁷⁸ Ekspertudvalg om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet, september 2016.

⁷⁹ PwC har i flere år gennemført undersøgelser af forskellige metodemæssige valg omkring værdiansættelse i praksis. Undersøgelsernes deltagere er bl.a. aktører på aktiemarkedet, herunder værdiansættelses og corporate finance afdelinger hos investeringsbanker, rådgivere samt institutionelle investorer. I den sidste undersøgelse fra 2015 var der 17 respondenter, og det fremgår, at "der er markedet en udbredt konsensus om brugen af Capital Asset Pricing-modellen (CAPM) til fastlæggelse af afkastkrav", jf. <https://www.pwc.dk/da/publikationer/2016/prisfastsaettelse-paa-aktiemarkedet.pdf>.

med en lav risiko, jf. Eugene Fama og Kenneth French⁸⁰. Dette forhold er beskrevet af Nationalbanken i Finansiell stabilitet 1. halvår 2016. I beregningerne i bilaget, er det forsøgt at korrigere for, at CAPM kan beregne et for lavt forventet afkast for aktier med lav risiko, efter samme metode som Nationalbanken anvender. Korrektionerne ændrer ikke konklusionerne i kapitlet.

Boks 3.6 CAPM

CAPM (capital Asset Pricing Modellen) er en teoretisk model til at bestemme det forventede afkast af en aktie. Modellen kan anvendes til at vurdere, om en målsætning om afkast er i overensstemmelse med den risiko, som forretningen er forbundet med.

Det forventede afkast beregnes i modellen som:

$$r_i = r_f + \beta_i (r_m - r_f) \Rightarrow r_i - r_f = \beta_i (r_m - r_f)$$

Hvor r_i er det forventede afkast på aktien, og r_f er den risikofrie rente. Dermed angiver $r_i - r_f$ et merafkast ift. den risikofrie rente. For realkredit er dette merafkast på egenkapital netop vist i figur 3.11 (hvor renten på den 10-årige statsobligation bruges om mål for den risikofrie rente).

Dette merafkast (ift. den risikofrie rente) forklares i modellen af 2 forhold:

- 1) Markedsrisikopræmien $r_m - r_f$. Denne risikopræmie udtrykker det ekstraafkast, man kan forvente at opnå ift. den risikofrie rente, ved at investere bredt i aktier, der repræsenterer hele markedet (fx C20-indekset eller S&P 500, dvs. en vel-diversificeret markedsportefølje). Markedsafkastet omfatter både kursgevinster og udbytter, og den generelle risikopræmie er uafhængig af det aktiv (aktiv i), man kigger på.
- 2) Risikoen β . Denne parameter repræsenterer den systematiske risiko ved det pågældende aktiv. Den systematiske risiko angiver, hvor meget afkastet på den pågældende aktie systematisk samvarierer med markedsporteføljen. Jo større β er, jo mere volatilt vil den del af det forventede afkast på aktiv i, der kovarierer med markedet, således være ift. markedsporteføljen.

Mere generelt kan risikoen ved at investere i en aktie deles op i usystematisk og systematisk risiko. Usystematisk risiko er den risiko, en investor kan diversificere bort ved at investere i tilpas mange aktiver. Denne usystematiske risiko kan fx være knyttet til, om der kommer en ny stærk konkurrent i en specifik sektor, eller at der i den konkrete sektor indføres ny regulering med stor betydning for virksomhedens indtjeningssevne.

Den systematiske risiko er derimod den risiko, der er relateret til den generelle usikkerhed i økonomien, og som ikke kan undgås ved at diversificere sin portefølje. CAPM-modellen tilsiger, at man som investor normalt alene kan forvente en aflønning af den systematiske risiko, som ikke kan fjernes ved at diversificere porteføljen.

Generelt må en høj (lav) systematisk risiko ved en investering således medføre en forventning om et højt (lavt) afkast.

⁸⁰ Generelt vil der være flere usikkerhedsfaktorer ved at anvende CAPM. I relation til at estimere betaværdierne kan forhold, som hvilket markedsindeks der anvendes, og om der anvendes daglige, ugentlige eller månedlige observationer m.v., have indflydelse på betaestimaterne. Ligeledes kan likviditeten af en aktie påvirke estimatet af betaværdien. Derudover er der usikkerhed ved at anvende CAPM på realkreditmarkedet, idet betaværdien for realkreditinstitutterne ikke kan estimeres, og der ikke findes nogen markedsværdi af deres egenkapital, således at der kan beregnes en kurs-indre værdi.

β -værdierne – samvariationen mellem afkast på en aktie og det brede aktieindeks – beregnes med markedsdata. Her vil samvariationen bl.a. afhænge af virksomhedernes kapitalstruktur. Virksomheder med lille egenkapitalandel (høj gearing) vil således alt andet lige have mere volatilitet til egenkapitalforrentning end virksomheder med lav gearing.

Med henblik på at sammenligne forskellige virksomheder med forskellig kapitalstruktur kan det derfor være nyttigt at beregne β for virksomhedens samlede aktiver. Beta for de samlede aktiver kan når det antages, at betaværdien for gæld er nul opgøres som

$$B_{aktiver} = \beta / (1 + (1 - \text{skattesatsen}) \times (\text{gæld}/\text{egenkapital}))$$

For at foretage vurderingen, skal der tages stilling til især følgende tre forhold:

- 1) Den systematiske risiko (β i formelen i boks 3.6)
- 2) Den risikofri rente og markedsrisikopræmien (hhv. r_f og $r_m - r_f$ i formelen ovenfor)
- 3) Forholdet mellem markedsværdien og den bogførte værdi af egenkapitalen.

Ad 1) Nationalbanken har estimeret betaværdien på koncernniveau for Danske Bank, Nordea, Jyske Bank og Sydbank. Betaværdien for Jyske Bank ligger på 0,7, Danske Bank 0,8, Sydbank på 0,8 og Nordea på 1, alle i 2015. Således ligger betaværdierne for koncernerne i spændet 0,7-1,0. Forskellen i betaværdierne kan afspejle, at koncernernes aktiviteter har forskellige risici. Nordea er det institut med den laveste andel af realkreditaktiviteter, mens Jyske Bank er det institut med den højeste andel af realkreditaktiviteter.

Betaværdien estimeret på koncernniveau kan som udgangspunkt ikke direkte anvendes som estimat for risikoen i realkreditinstituttet. Dette skyldes bl.a., at der som beskrevet i forrige afsnit er en række forhold,⁸¹ der taler for, at den systematiske risiko er lavere i realkreditinstitutterne end i koncernerne.

På baggrund af ovenstående kan det med en vis sikkerhed lægges til grund, at betaværdien for realkreditinstitutterne ikke vil være højere end den laveste betaværdi for bankkoncernerne, som er 0,7, jf. ovenfor. For at anlægge et konservativt skøn, lægges dog i det følgende til grund, at beta ligger mellem 0,6 og 0,8.

Ad 2) Den risikofrie rente målt ved den 10-årige statsobligationsrente var i 2015 i gennemsnit 0,5 pct. Hvis den i stedet måles som den 1-årige swap rente, som Nationalbanken anvender i deres analyse, kan den opgøres til 0,05 pct.⁸² I det følgende vil der (også konservativt) anvendes en risikofri rente på 0,5 pct.

Ud fra en såkaldt "dividend discount" model fastsætter Nationalbanken markedsrisikopræmien til for tiden at være ca. 7-8 pct. og fremfører, at dette er noget højere end de ofte benyttede 5 pct. estimeret ud fra historiske data. Energitilsynet har for nyligt haft et Ekspertudvalg vedrørende WACC (Wigthed Avarage Capital Costs), og de vurderede, ud fra flere forskellige me-

⁸¹ Beta afhænger også af kapitalstruktur. Der er dog ikke den store forskel i kapitalstrukturen mellem koncernerne og realkreditinstitutterne, jf. Tabel 3.1. Foretages en korrektion af beta på baggrund af kapitalstrukturen i realkreditinstitutterne, jf. boks 3.6, ligger betaværdierne for koncernerne fortsat i spændet 0,7-1,0, og den laveste værdi af beta er 0,7 for Danske Bank.

⁸² Nationalbanken anvender i Finansiell Stabilitet 1. halvår 2016 EUSA1 Curncy – Euro Swap Annual 1 year som estimat for den risikofrie rente.

toder, at markedsrisikopræmien er på 5,5 pct. I det følgende anvendes et estimat på 7,2 pct., som er gennemsnittet for 2015 beregnet ud fra nationalbankens data.

Ad 3) CAPM estimerer det forventede afkast ud fra markedsværdien af egenkapitalen, mens institutternes målsætning om egenkapitalforrentning er opgjort ift. den bogførte værdi af egenkapitalen. For at kunne sammenligne de to afkastmål, skal det forventede afkast beregnet på baggrund af CAPM omregnes til forventede afkast af den bogførte egenkapital, jf. bilag til dette kapitel.

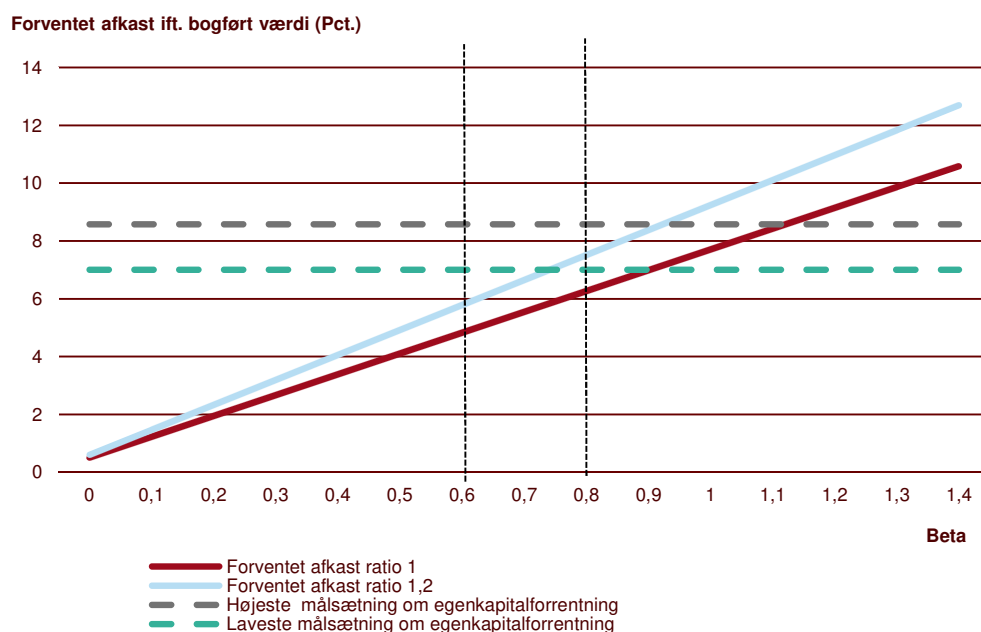
Da realkreditinstitutterne ikke er børsnoterede som selvstændige virksomheder, findes der ikke en markedsværdi af deres egenkapital. Derfor er det nødvendigt at gøre en antagelse om forholdet mellem markedsværdien af egenkapitalen og den bogførte værdi af egenkapitalen (kurs-indre værdi). Generelt gælder det, at hvis kurs-indre værdi er over 1, vil virksomheden typisk have en høj indtjening i dag, eller investorerne vil have en forventning om, at virksomheden vil kunne få dette i fremtiden. Er kurs-indre værdi under 1, vil virksomheden typisk have en dårlig indtjening, og det vil typisk være mere fordelagtigt at afvikle virksomheden.

En høj markedsværdi ift. den bogførte værdi kan således være et resultat af, at konkurrencen ikke er effektiv, men kan dog også skyldes andre faktorer, som fx innovation, produktdifferentiering og patenter m.v. Kurs-indre værdi kan variere mellem forskellige brancher, og er fx væsentligt over 1 for nogle virksomheder i medicinalbranchen som følge af patenter m.v. På realkreditmarkedet, hvor produkterne er relativt homogene, vil det under forudsætning af effektiv konkurrence forventes, at kurs-indre værdi ikke er væsentligt over 1.

Figur 3.13 viser et spænd for institutternes oplyste målsætning om egenkapitalforrentning efter skat (vandrette streger) og et CAPM-beregnet skøn for forrentningen af egenkapitalen efter skat (med en kurs-indre værdi på hhv. 1 og 1,2). Skønnet afhænger af den (på x-aksen) forudsatte betaværdi.⁸³ Jo større betaværdi, jo større forventet afkast. Der ses i det følgende på et scenarie uden vækst i udlån/egenkapital, jf. bilag til dette kapitel.

⁸³ CAPM benævner linjen, der viser sammenhængen mellem forventet markedsafkast og betaværdien "the market line". I figuren vises imidlertid sammenhængen mellem forventet afkast til den bogførte værdi af egenkapitalen og betaværdien, således at det er muligt at sammenligne det forventede afkast med institutternes målsætning om egenkapitalforrentning ift. den bogførte værdi af egenkapitalen.

Figur 3.13 Forventede afkast af bogført egenkapital og institutternes målsætning om afkast efter skat



Kilde: Egne beregninger baseret på data fra Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik og data fra realkreditinstitutterne.

Med en kurs-indre værdi på 1,2 vil afkastkravet til den bogførte egenkapital ifølge beregningen være omkring 5,75-7,5 pct. I dette scenarie er det relevant at tage højde for vækst, og det forventede afkast i forhold til den bogførte værdi af egenkapitalen vil være lavere.⁸⁴ Det forventede afkast til den bogførte egenkapital vil fx med en betaværdi på 0,8 og en kurs-indre værdi på 1,2, blive beregnet til omkring 6,5 pct., i stedet for 7,5 pct., når vækst ikke medregnes, jf. bilag til dette kapitel. Det taler også for, at institutternes målsætning om egenkapitalforrentning er høj.

Afslutningsvis kan det afkastkrav, som institutter har oplyst, at de møder hos investorer sammenlignes med resultaterne fra CAPM modellen, når kurs-indre værdi er 1.⁸⁵ Det angivne afkastkrav på op til 10 pct. efter skat ligger betydeligt over de beregnede afkastkrav for realkreditinstitutterne. Kravet virker ligeledes højt, hvis det sammenlignes med afkastkrav beregnet med CAPM for bankkoncerne (hvor den højeste betaværdi på omkring 1 giver et afkastkrav på 7,7 pct.).

Nationalbanken anvender som nævnt CAPM til at estimere det forventede afkast på koncernniveau for Danske Bank, Nordea og Jyske Bank og Sydbank og sammenligner efterfølgende det

⁸⁴ Når kurs-indre værdi er 1, har det ingen betydning om vækst medregnes.

⁸⁵ Investorenes afkastkrav er relateret til markedsværdien og ikke den bogførte værdi. Således kan linjen, hvor kurs-indre værdi er 1, anvendes til at vurdere investorenes afkastkrav, da den bogførte værdi er lig med markedsværdien.

forventede afkast med koncernernes målsætning om egenkapitalforrentning, jf. bilag til dette kapitel.⁸⁶

Nationalbanken konkluderer, at:

"Flere kreditinstitutter har et mål om, at deres bogførte egenkapital skal forrentes med op mod 12,5 pct. årligt. I lyset af det meget lave renteniveau synes institutternes mål for egenkapitalforrentning høje. Målene forudsætter, at institutterne giver et betydeligt merafkast i forhold til en investering i en dansk statsobligation, som betragtes som (næsten) risikofri. For at opnå dette merafkast kan institutterne spare og effektivisere, men det er kun muligt til et vist punkt. Alternativt kan institutterne tage høje priser for deres ydelser, hvilket forudsætter mangel på konkurrence. En tredje mulighed er, at institutterne øger deres risici for at øge egenkapitalforrentningen."

Nationalbanken fokuserer primært på institutternes mulighed for at øge egenkapitalforrentningen gennem at tage mere risiko. Nationalbanken fremfører, at pengeinstitutterne nøje bør overveje, om deres afkastmål fuldt ud harmonerer med en fornuftig risikotagning.

Realkreditinstitutterne har ikke i samme grad som pengeinstitutterne mulighed for at øge risikoen som følge af deres afgrænsede forretningsområde (udlån med pant i fast ejendom) og manglende mulighed for at foretage risikofyldte investeringer. Hvis realkreditinstitutterne skal bidrage til en høj målsætning om koncernens forrentning af den bogførte egenkapital, vil den primære mulighed for at øge indtjeningen være at øge bidragene, sådan som det er sket siden 2009. Det har styrket afkastet i og med, at kunderne ikke er overtaget af konkurrerende institutter.

Udvikling i investorernes afkastkrav

Det kan være relevant at vurdere, om udviklingen i investorernes afkastkrav kan være med til at forklare, at realkreditinstitutterne har øget bidrag og kursskæring m.v.

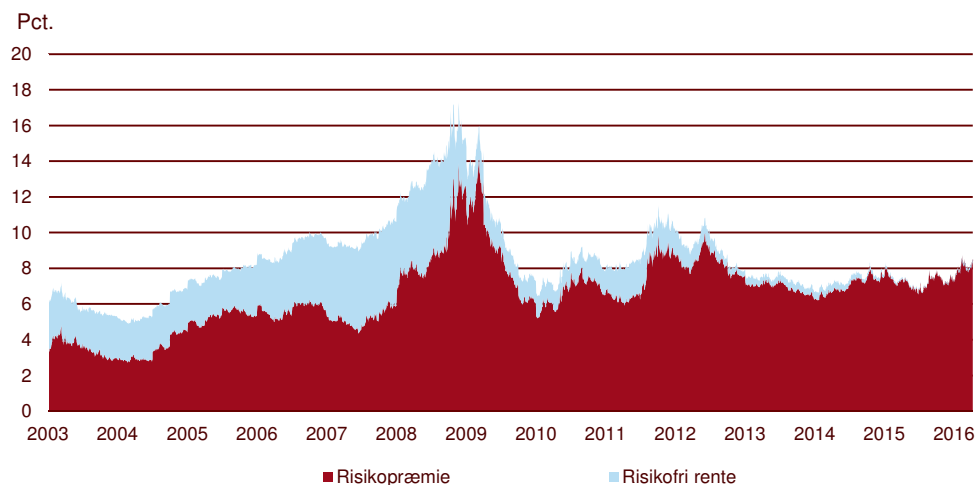
Nationalbanken har i Finansiell Stabilitet, 1. halvår 2016 estimeret afkastkravet i perioden fra 2003 til primo 2016 både for europæiske virksomheder og fire store danske pengeinstitutter. For europæiske virksomheder fremgår det, at afkastkravet har været relativt konstant fra 2009 til 2016, og at afkastkravet i denne periode er på niveau med afkastkravet i årene før krisen. Det samme billede tegner sig overordnet for de fire danske institutter.

Det peger på, at kravet til afkast på egenkapital i dansk realkredit har været relativt konstant. Det er således næppe urimeligt at antage, at afkastkravet for realkredit har udviklet sig på samme måde som for pengeinstitutter. Det skal imidlertid understreges, at realkreditinstitutterne ikke er børsnoterede som selvstændige virksomheder, og det er derfor ikke muligt at måle udviklingen i afkastkravet på markedet.

Det fremgår ligeledes af Nationalbankens analyse, at forskellen mellem afkastkravet til europæiske virksomheder og den risikofri rente er steget i perioden, dvs., at risikopræmien er forøget, jf. figur 3.14. For de europæiske virksomheder i analysen er den gennemsnitlige årlige risikopræmie steget med ca. 0,5 procentpoint fra 2009 til 2015, mens den er steget med 1,5-2 procentpoint fra årene op til krisen til 2015. For de 4 danske pengeinstitutter, som Nationalbanken har foretaget beregninger for, er stigningen i risikopræmien omtrent den samme.

⁸⁶ For en gennemgang af modellen se Danmarks Nationalbanks Finansiell stabilitet, 1. halvår 2016.

Figur 3.14 Estimeret europæisk afkastkrav fordelt på risikofri rente og risikopræmie



Anm.: Estimeret afkastkrav for EURO Stoxx 600. Den risikofrie rente er givet ved en 1-årig swap-rente.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Finansiell Stabilitet 1. halvår 2016.

En forøgelse af risikopræmien vil typisk være forbundet med, at der samtidig sker en stigning i forskellen mellem afkastkravet på egenkapitalen og det afkast, som realkreditinstitutterne kan få på deres tilknyttede fondsbeholdninger (dvs. de aktiver, som finansieres af den kapital, institutterne skal holde som sikkerhed for sine realkreditudlån). Dette skyldes, at lovgivningen primært giver realkreditinstitutterne mulighed for at placere deres fondsbeholdning i relativt sikre aktiver (fx realkreditobligationer), hvorfra indtjeningen er relativt lav sammenlignet med mere risikobetonede aktiver. Stigninger i dette ”merafkastkrav” kan – hvis det skal realiseres – kræve forøget indtjening i institutterne.

Antages fx, at kapitalen udgør 4 pct. af udlånene, og at merafkastkravet øges med 2 procentpoint, så vil det isoleret set kræve en forøgelse af bidraget på ikke mere end 0,1 procentpoint for at sikre omtrent uændret indtjening og solvens over tid, jf. modellen i afsnit 4.6. Stigningen i risikopræmien i den størrelsesorden, som Nationalbankens beregninger viser, kan således ikke umiddelbart forklare de kraftige stigninger i bidrag og kursskæring m.v., der er forekommet siden 2009. Udover at hæve bidraget vil det ligeledes være muligt for institutterne at styrke indtjeningen gennem andre tiltage som fx omkostningseffektiviseringer.

Hybrid kernekapital

Hybrid kernekapital er et gældsinstrument med det særlige kendetegn, at gælden konverteres til egenkapital eller nedskrives, hvis instituttets egentlige kernekapitalprocent falder under et bestemt niveau. Afkastkravet til egenkapitalen i et pengeinstitut forventes almindeligvis at være højere end afkastkravet til hybrid kernekapital. Det afhænger dog af de præcise kontraktbetingelser, som den hybride kapital er optaget under, herunder hvorvidt egenkapitalen absorberer tab før den hybride kernekapital, hvilket ikke altid er tilfældet, jf. boks 3.12.

En måde at vurdere niveauet for institutternes egenkapitalforrentning på, er derfor at se egenkapitalforrentningen i forhold til det forventede afkast på hybrid kernekapital. Forrentning af hybrid kernekapital kan således ses som et – i gennemsnit lavt sat – skøn for niveauet for den forventede egenkapitalforrentning. Hvis institutternes forventede egenkapitalforrentning ligger væsentligt over forrentningen af hybrid kernekapital, kan det derfor være en indi-

kation af, at institutternes forventninger er for høje ift. den risiko, der er forbundet med forretningen, givet at konkurrencen på markedet antages at være effektiv.

Boks 3.5

Hybrid kernekapital

Hybrid kernekapital er et gældsinstrument, som er kendetegnet ved, at hovedstolen konverteres til egentlig kernekapital eller nedskrives, hvis instituttets egentlige kernekapitalprocent falder under et bestemt niveau, typisk 5,125 pct. af de risikovægtede aktiver. Det er muligt at fastsætte et højere triggerniveau end de 5,125 pct., men ikke lavere. Konverteringen eller nedskrivningen skal som minimum sikre, at der reetableres en egentlig kernekapitalprocent på 5,125 pct. Ved en konvertering til aktier modtager investoren et antal aktier, mens investoren ikke kompenseres ved en nedskrivning.

Konvertering eller nedskrivning skal sikre, at instituttet tilføres kapital på et tidspunkt, hvor der er et stort behov, og hvor det kan være vanskeligt at sikre kapital på anden vis. Det skal bemærkes, at triggerniveauet for hvor den hybride kapital konverteres er over minimumskravet for egentlig kernekapital på 4,5 pct. Hybrid kernekapital er derved i stand til at absorbere tab under fortsat drift.

Instituttet har derudover mulighed for at annullere rentebetalingerne i en ubegrænset periode, uden at investoren på et senere tidspunkt bliver kompenseret herfor. Derudover kan instituttet blive omfattet af udlodningsrestriktioner - som også gælder rentebetalinger på hybrid kernekapital - hvis instituttet ikke er i stand til at opfylde de samlede kapitalbuffer krav. Dermed kan investor risikere at miste rentebetalingerne ved et niveau for egentlig kernekapital, der er væsentligt højere end triggerniveauet for konvertering eller nedskrivning.

Løbetiden på hybrid kernekapital er uendelig, og den tidligste indfrielse er efter 5 års udstedelse. Derudover er instrumentet efterstillet alt anden gæld i forbindelse med en eventuel konkurs.

Vilkårene for hybrid kernekapital kan være forskellige mellem de forskellige udstedelser.

Det fremgår af Ekspertudvalgets rapport, at renten for hybrid kernekapital med undtagelse af to korte perioder har ligget mellem 5 og 6 pct. fra ultimo 2014 til medio 2016 for Nykredit og Danske Bank.⁸⁷ Som tidligere beskrevet er der dog samtidig en række forhold, der bevirker, at risikoen i realkreditinstitutter sandsynligvis er lavere end for pengeinstitutterne. Derfor må det alt andet lige forventes, at renten ville være lavere, hvis det var et realkreditinstitut, der udstedte hybrid kernekapital. Dertil kommer, at renten for hybrid kernekapital ikke ses som det forventede afkast, da der altid vil være en risiko for tab. Som det fremgår af boks 3.12, er der en række særlige vilkår for hybrid kernekapital, der bevirker, at risikoen for at investoren lider tab er højere end ved traditionelle gældsinstrumenter.

Hvis et realkreditinstitut udsteder hybrid kernekapital, og der korrigeres for forventede tab, kan et skøn for det forventede afkast for hybrid kernekapital være 4-5 pct. Det ligger langt under de målsætninger for egenkapitalforrentning, som institutterne har givet udtryk for. Den høje forrentning af den bogførte egenkapital kan som nævnt afspejle, at konkurrencen på markedet ikke er effektiv, og at der derfor er mulighed for at opnå et overnormalt afkast.

⁸⁷ Rapport fra Ekspertudvalget om gennemsigthed og mobilitet på realkreditmarkedet, september 2016.

3.9 Bilag til kapitel 3

Opdeling af omkostninger

Omkostningerne til salg- og distribution dækker kundevedte omkostninger relateret til distributionsnetværket, kundekontakten i forbindelse med oprettelse af lånet samt den efterfølgende løbende kontakt med kunden fx som følge af overvejelser om refinansiering og eventuelle betalinger til formidlingsbanken for risikoafdækning. Der vil hovedsagligt være tale om personaleomkostninger, men der vil ligeledes indgå huslejeomkostninger, IT og administrative omkostninger der kan relateres til salg - og distribution.

De generelle aktiviteter består af administration af beholdninger, løbende vurdering af ejendomme ud fra modeller, handel med obligationer i forbindelse med oprettelse af nye lån, indfrielse eller refinansiering, stabsfunktioner, administration og ledelse. m.v.

For institutterne, der udfører salg- og distribution "in house", er der ikke formelle krav om, at de skal kunne opdele omkostningerne på et mere detaljeret niveau end i årsregnskabet. Hvor detaljeret de har mulighed for at opgøre omkostningerne, vil afhænge af deres interne økonomistyring. Styrelsen har anmodet de selskaber, der selv står for salg- og distribution, om at opgøre omkostningerne der er relateret til salg- og distribution. Det er hovedsagligt Nykredit (eksklusive Totalkredit) og BRFkredit som har salg- og distribution "in house", mens Realkredit Danmark selv står for salg- og distribution til store erhvervskunder.

Salg- og distributionsomkostningerne for institutterne der er del af en koncern, kan afregnes med moderselskabet på markedsvilkår eller omkostningsdækkende basis, jf. Finanstilsynets bekendtgørelse om koncerninterne transaktioner⁸⁸. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har anmodet disse institutter om aftalerne, der ligger bag afregningerne med deres moderselskab, hvoraf blandt andet principperne bag afregningen for formidlingsprovisionen fremgår.

Institutter, der køber salg- og distribution af eksterne, er ikke underlagt afregningsregler, og prisen vil blive fastsat ud fra markedsf forholdene. Konkurrence – og Forbrugerstyrelsen har ligeledes anmodet om disse aftaler.

I tabel 3.1 er vist et overblik over, hvilke institutter der har udliciteret salg- og distribution, og hvilket princip der ligger bag afregningen eller opgørelsen af interne omkostninger.

Tabel 3.2 Opgørelse af salg- og distributionsomkostninger

[Fjernet pga. fortrolighed]

Kilde: Data fra institutterne.

⁸⁸ BEK nr. 904 af 01/09/2004.

Usikkerhedsfaktorer ved sammenligning af salg- og distributionsomkostninger

Opgørelse af omkostninger

Institutterne anvender forskellige principper ved opgørelsen af omkostninger til salg- og distribution, jf. tabel 3.2, hvilket giver anledning til usikkerhed ved sammenligning af omkostninger mellem institutterne. Institutter, der udfører salg- og distribution 'in house', kan opgøre deres omkostninger efter forskellige principper, hvilket kan give anledning til usikkerhed. Ligeledes kan omkostningerne opgøres forskelligt, når institutterne afregner med moderselskabet på omkostningsdækkende basis.

Generelt vil virksomheder forsøge at have en relativ præcis økonomistyring for at kunne prissætte produkterne optimalt og for at kunne lave interne analyser m.v. I forbindelse hermed vil virksomheder typisk forsøge at fordele omkostninger på baggrund af den aktivitet, der driver omkostningerne. Omkostninger til salg- og distribution består hovedsagligt af personaleomkostninger relateret til det personale, der vejleder og sælger realkreditlån og banklån m.v. Den mest oplagte metode til at fordele personaleomkostningerne til de forskellige bankaktiviteter, vil være ud fra personalets tidsforbrug på de enkelte aktiviteter. Hvis ikke det præcise tidsforbrug er kendt, vil tidstudier af processer og informationer om faktiske udlån kunne anvendes som en præcis nøgle for fordeling af omkostningerne. Således vurderes det ikke, at omkostningerne har en natur, der bevirker, at institutterne skulle fordele omkostningerne efter væsentligt forskellige metoder.

Når institutter, der er en del af en koncern, anvender markedsvilkår som afregningsprincip med moderselskaber, kan det øge usikkerheden ved sammenligning af omkostningerne. Det kan være vanskeligt at fastsætte, hvad markedsprisen er (fx hvis der ikke kendes priser på lignede ydelser), og det er således ikke sikkert, at dette princip afspejler omkostningerne.

Generelt skal institutter, der er del af en koncern, ved afregninger overholde Finanstilsynets bekendtgørelse om koncerninterne transaktioner⁸⁹. Dette indebærer blandt andet, at transaktionerne – både markedsbaserede og omkostningsdækkende – skal indgås skriftligt, og at metoden ikke må begunstige en finansiel virksomhed på bekostning af en anden finansiel virksomhed. Tilsvarende gælder for skift mellem anvendelsen af markedsvilkår og omkostningsdækkende basis samt ved ændring af omkostningsfordelingsmetode. Det vurderes, at disse regler reducerer usikkerheden ved at sammenligne omkostningerne mellem institutterne.

Derudover kan der være forskel på, hvilke omkostninger som realkreditinstitutternes regner for salgs- og distributionsomkostninger. For at tage højde for dette forhold har Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen angivet, hvilke omkostninger styrelsen regner for salg- og distributionsomkostninger.

Forskelle i risikoafdækning med formidlingsbank

Institutter der ikke selv står for salg- og distribution, betaler alle formidlingsbanken for udstedelse af garanti eller modregning af tab for en del af lånet (typisk fra 60- 80 pct. i belåningsintervallet). Dette kan være hensigtsmæssigt, da den formidlende bank er med til at løbe en del af risikoen, og dermed har incitament til at sørge for, at der ikke udstedes risikable lån. Dette giver imidlertid anledning til usikkerhed ved sammenligning af omkostningerne mellem institutterne, da aftalerne om afdækning af risiko ikke er helt ens, og betalingen for afdækningen af risiko for det meste ikke kan adskilles fra betalingen for de øvrige aktiviteter, som formidlingsaftalen dækker over.

⁸⁹ BEK nr. 904 af 01/09/2004.

Tabel 3.3 Aftaler med formidlingsbanker om privatlån

[Fjernet pga. fortrolighed]

Markedsværdi og bogført værdi af egenkapital

En virksomheds værdi af egenkapitalen kan enten opgøres som den bogførte værdi eller som markedsværdien. Den bogførte værdi er den værdi, egenkapitalen har i regnskabet, og værdien vil afhænge af regnskabstekniske forhold. Markedsværdien af egenkapitalen er den værdi egenkapitalen handles til på aktiemarkedet, og den vil ikke på samme måde som den bogførte værdi være direkte påvirket af regnskabstekniske forhold.

CAPM estimerer det forventede afkast ud fra markedsværdien af realkreditinstituttet, mens institutternes egenkapitalforrentning, som den fremgår i regnskaberne, er beregnet på baggrund af den bogførte egenkapital. Ligeledes er institutternes målsætning om egenkapitalforrentning relateret til den bogførte egenkapitalforrentning.

For at omregne fra forrentningen beregnet på baggrund af markedsværdien, r_{Et} , til egenkapitalforrentningen beregnet på baggrund af bogført værdi, ROE, kan man under visse antagelser anvende følgende formel, jf. Christensen og Rangvid (2016).

$$V_t^E = \frac{ROE - g}{r_{Et} - g} \cdot BVE_t \quad (1)$$

Hvor V_t^E er markedsværdien af realkreditinstituttet, ROE er forrentningen af bogført egenkapital og er antaget konstant, g er vækstraten i værdien af den bogførte egenkapital og er ligeledes antaget konstant, BVE_t er den bogførte værdi af egenkapitalen og r_{Et} er markedets forrentningskrav, som kan beregnes ud fra CAPM-modellen.

Formlen udtrykker, at markedsværdien af et realkreditinstitut er givet ved nutidsværdien af alle fremtidige udbetalte dividender, hvor de fremtidige dividender sammenvejes (diskonteres) ved markedets forrentningskrav, og hvor det antages, at udlånene vokser med vækstraten g .

Dividenderne for det indeværende år er givet ved den del af overskuddet, som ikke reinvesteres i realkreditinstituttet, her givet ved $(ROE - g) \cdot BVE_t$. Højere vækst har to modsatrettede effekter på realkreditinstituttets markedsværdi. Dels betyder vækst, at mindre kan betales i dividende her og nu, fordi der er behov for at reinvestere i realkreditinstituttet/forøge udlånene. Men det betyder også, at forretningen/balancen vokser og dermed at der, med en konstant forrentning på ROE, kan udbetales større dividender i fremtiden. Når forrentningen af egenkapitalen overstiger markedets afkastkrav, $ROE > r_{Et}$, vil vækst i værdien af egenkapitalen netto øge markedsværdien af realkreditinstituttet. Antagelsen $ROE \geq r_{Et}$ vil normalt være rimelig på langt sigt, da markedet ellers permanent ville værdisætte instituttet til en værdi under den bogførte værdi af egenkapitalen, dvs. kurs-indre værdi $\frac{V_t^E}{BVE_t}$ ville ligge under 1. Dermed ville afvikling af instituttet teoretisk set være mere værd end fortsat drift af realkreditinstituttet.

Ligning (1) beskriver, hvad der bestemmer markedsværdien V_t^E af et realkreditinstitut. Hvis man kender alle variable i ligning (1) på nær egenkapitalens forrentning, ROE, kan man omvendt bruge ligningen til at finde den værdi af egenkapitalens forrentning, som stemmer med realkreditinstitutternes kurs-indre værdi, markedsafkastkravet og vækst i egenkapitalens værdi.

Omskrives (1) fås således et udtryk for egenkapitalens forrentning

$$ROE = r_{Et} \cdot \frac{V_t^E}{BVE_t} + g \cdot \left(1 - \frac{V_t^E}{BVE_t}\right) \quad (2)$$

Et regneeksempel illustrerer anvendelsen:

- » Hvis markedsafkastkravet r_{Et} er 6,25 pct. og kurs-indre værdi $\frac{V_t^E}{BVE_t}$ er på 1, vil afkastkrav til den bogførte egenkapital også være på 6,25 pct. uanset potentiel vækst i egenkapitalens værdi/udlån.
- » Hvis markedsafkastkravet r_{Et} er 6,25 pct. og en kurs-indre værdi $\frac{V_t^E}{BVE_t}$ på 1,2, vil afkastkrav til den bogførte egenkapital være på 7,5 pct. når væksten g er 0. Med en konstant vækst g på 4 pct. (hvilket historisk set ville stemme overens med en BNP-vækst på 2 pct. og inflation på 2 pct.) ville afkastkravet til den bogførte egenkapital i stedet ligge på 6,7 pct., dvs. 0,8 pct. point lavere.

Nationalbankens model for vurdering af indtjeningsniveau for bankerne

Nationalbanken estimerer afkastkravet i tre trin.

Trin 1: Aktionærernes implicitte afkastkrav til et bredt europæisk aktiemarked (Euro Stoxx 600) estimeres for at finde en generel risikopræmie for aktiemarkedet som helhed. Dette beregnes via en Dividend Discount Model, hvor aktiekursen er bestemt som alle forventede fremtidige betalinger tilbagediskonteret med afkastkravet. Den eneste ukendte faktor i denne model er risikopræmien, der dermed kan isoleres og beregnes.

Trin 2: Dernæst estimeres investorernes afkastkrav til de enkelte institutter. Disse er bestemt via en Capital Asset Pricing Model, hvor afkastkravet for en enkelt aktie afhænger af den risikofri rente, risikopræmien på markedet og samvariationen mellem markedet og den enkelte aktie, beta. Da den risikofrie rente praktisk taget er nul, er investorernes afkastkrav til et givet institut givet ved afkastkravet til markedet gange pengeinstitutts estimerede beta.

Trin 3: Modellen beregner aktionærernes afkastkrav til egenkapitalens markedsværdi, mens kreditinstitutternes mål om egenkapitalforrentning er i forhold til egenkapitalens bogførte værdi. Modellens resultater omregnes til en afkastforventning til den bogførte egenkapital, ud fra forholdet mellem egenkapitalens markedsværdi og værdien af den bogførte egenkapital.

Nedenfor fremgår modellens resultater og koncernernes faktiske egenkapitalforrentning og deres målsætning om egenkapitalforrentning.

Tabel 3.4 Egenkapitalforrentning og forventet afkast, 2015 i pct.

Pengeinstitut	Forventet afkast beregnet med CAPM	Faktisk egenkapitalfor- rentning efter skat	Målsætning for egenkapitalfor- rentningen efter skat
Danske Bank	7,7	8,4	12,5
Nordea	11,2	12,0	n.a.
Jyske Bank	5,6	11,6	7,8
Sydbank	12,0	10,1	12,0

Kilde: Danmarks Nationalbank - Finansiell stabilitet 1. halvår 2016.

Kapitel 4

Ændrede kapitalkrav

4.1 Sammenfatning

Reguleringen af den finansielle sektor er blevet skærpet siden den finansielle krise med henblik for at styrke den finansielle stabilitet. Reguleringen omfatter bl.a. likviditetskrav, højere kapitalkrav på udlån, nedskrivningsregler, compliance- og rapporteringskrav, god-skik-krav m.v. Realkreditinstitutternes omkostninger og indtjeningsmuligheder påvirkes af disse nye regler og krav. Som nævnt i kapitel 3 er det overordnet lykkedes at holde driftsomkostningerne i ro som andel af udlånene, på trods af de ekstra reguleringsmæssige byrder.

I dette kapitel ses nærmere på de ændrede kapitalkrav til realkreditinstitutterne fra myndighedernes side. Det skal ses i sammenhæng med, at kravene har været nævnt som en af årsagerne til de kraftige stigninger i bidragssatserne. De regulatoriske kapitalkrav skal sikre, at kreditinstitutterne kan håndtere uventede store tab uden at gå konkurs.

Kapitalen udgør en del af finansieringen af institutternes aktiver (og optræder derfor på passivside på balancen). Disse aktiver giver et afkast til instituttet. Kravene fra ejerne til forrentning af kapitalen vil dog typisk være større, end den forrentning et realkreditinstitut kan få fra disse aktiver. Kapitalen er desuden en dyrere finansieringsform end anden gæld.

På den anden side vil stigende egenkapitalandel reducere tabssandsynligheden for kreditorer og aktionærer, hvilket isoleret set reducerer finansieringsomkostningerne. Under en række antagelser gælder således, at en større egenkapitalandel ikke påvirker omkostningerne for låntagerne, jf. det såkaldte Modigliani-Miller teorem. En del af disse betingelser er dog ikke opfyldt i praksis, og det er derfor et empirisk spørgsmål, hvorvidt en forøgelse af kapitaldækningen (fx fsva. højere kapitalkrav) vil øge låneomkostningerne.

For et realkreditinstitut, som efterlever balanceprincippet, gælder særligt, at det fald i renten på realkreditobligationerne, som en forøgelse af kapitalandelen kan give anledning til, direkte tilfalder låntageren. Realkreditinstitutts økonomi bliver således ikke forbedret herved, og der vil ikke komme penge fra en reduktion af renteudgifterne til at betale for den dyrere kapital. Dermed kan en øget kapitalandel kræve et større bidrag på realkreditlånet, selv om en stigende kapitalandel også må ventes at reducere ejernes krav til forrentning af egenkapitalen. Effekten er dog ret begrænset. Regneeksempler i kapitlet indikerer således, at der for at aflønne en stigning i kapitalbeholdningen fra 4 til 6 pct. af udlånet kræves en bidragsstigning på ikke mere end 0,1 procentpoint for at aflønne kapitalen.

De regulatoriske krav til kapitalens størrelse angives som en andel af de risikovægtede aktiver, som for realkredit jo især består af realkreditudlån. Risikovægtene skal måle risikoen ved aktiverne, og risikovægten afgør dermed, hvor meget kapital instituttet skal have. Realkreditudlån er et sikkert aktiv, bl.a. som følge af pantet i ejendommen og reguleringen af branchen. Jo lavere risikovægt, jo mindre er kapitalkravet, og jo mindre kapital skal instituttet have i forhold til den samlede balance.

Frem mod 2019 skærpes kapitalkravene (målt i forhold til de risikovægtede aktiver) med henblik på at styrke sektorens robusthed. Desuden skærpes kravene til, hvilken type kapital realkreditinstitutterne kan anvende til at opfylde kapitalkravene (krav til sammensætning).

Fremadrettet skal en større andel af kapitalkravene således dækkes af egentlig kernekapital, som normalt er dyrere end andre former for kapital.

Det samlede regulatoriske kapitalkrav i 2019 fremstår dog ikke umiddelbart strengere, end i 2006/2007. Det skyldes, at risikovægtene for realkreditinstitutternes udlån blev reduceret betragteligt, da realkreditinstitutterne overgik til at anvende såkaldte interne metoder til at estimere de risikovægte, som de risikovægtede eksponeringer udregnes efter. I gennemsnit medførte overgangen til de interne metoder en reduktion i risikovægtene på i omegnen af 50 pct. for danske realkreditselskaber.

For at imødegå den store reduktion i risikovægtene, som mange pengeinstitutter også fik del i (om end i mindre omfang end realkreditinstitutterne), blev det besluttet at indføre overgangsregler fra Basel I til Basel II. Overgangsreglen er et gulvkrav (Basel I-gulvkravet), som fastslår, at kapitalkravene som minimum skal udgøre 80 pct. af det beregnede krav opgjort efter Basel I regler. Dvs. at den maksimale reduktion i det regulatoriske kapitalkrav blev begrænset til 20 pct.

Dette gulvkrav var fortsat det bindende kapitalkrav for alle de danske realkreditinstitutter ultimo 2015. Under rimelige antagelser vil det endvidere fortsat være det bindende krav ultimo 2019 for mindst to af de fire realkreditinstitutter, hvis gulvkravet antages fortsat at være gældende til den tid. Og for alle fire institutter er de samlede basiskapitalkrav mindre end de var i 2006. Hertil kommer dog som nævnt, at kravet til kapitalens kvalitet tabsabsorberende evne) er forøget, herunder at kravet til egentlig kernekapital er steget væsentligt.

Det samlede billede er imidlertid, at skærpelsen af de regulatoriske kapitalkrav frem mod 2019 ikke kan forklare bidragsstigningerne ift. 2006/2007. Samtidig peger analysen i kapitlet på, at alle realkreditinstitutter under rimelige antagelser om bl.a. udlånsvækst m.v. ser ud til at have tilstrækkelig kapital til at leve op til det kapitalkrav, som de bliver stillet overfor i 2019.

Hertil kommer dog, at kapitalkravene kan blive yderligere skærpet efter 2019, som følge af reviderede standarder fra Basel-komiteén. I 2017 har Basel IV-Komiteen dog udskudt offentliggørelse af deres forslag til reviderede krav, som dermed endnu ikke kendes præcist. Desuden skal der i EU-landene tages stilling til, hvordan Basel IV-forslaget skal implementeres. Der er derfor væsentlig usikkerhed om det endelige resultat.

Det er imidlertid sandsynligt, at kapitalkravene for realkreditvirksomhed kan blive strammet mærkbart efter 2019, i givet fald formentlig med en ret lang indfasningsperiode. Basel-ekspertgruppen, der blev nedsat af erhvervsministeren i februar 2017, har i forbindelse med beregninger i et notat fra 11. august 2017 lagt til grund, at de nye Basel IV-kapitalkrav først vil være fuldt indfaset i 2027.⁹⁰ Den nødvendige kapital kan enten hentes fra et moderselskab eller fra kapitalmarkedet, hvis instituttet har adgang hertil, eller ved at tilbageholde overskud i koncernen.

⁹⁰ Jf. *Foreløbige effektberegninger af Baselkomitéens forventede anbefalinger til kapitaldækning i kreditinstitutter*, Ekspertgruppe om Baselkomitéens anbefalinger, 11. august 2017. Basel-ekspertgruppen blev nedsat af erhvervsministeren i februar 2017 med det formål at gennemgå anbefalingerne fra Basel-komiteén og se på, hvordan anbefalingerne påvirker danske banker og realkreditinstitutters behov for yderligere kapital. Samtidig skal ekspertgruppen identificere væsentlige danske interesser i de efterfølgende EU-forhandlinger om implementeringen af Basel-anbefalingerne. Basel-ekspertgruppen består 13 medlemmer, heraf 6 højtstående embedsmænd, 5 repræsentanter fra banker og realkreditinstitutter samt 2 medlemmer fra interesseorganisationen Finans Danmark.

Hvis der er tale om, at Basel IV vil kræve en kraftig stigning i kapitalbeholdningen, som skal opbygges over få år, kan en væsentlig stigning i bidraget i en periode selv sagt være en mulighed, og for institutter, der ikke har adgang til kapitalmarkedet, kan det være den eneste mulighed. I givet fald skulle bidraget sættes ned igen, når kapitalen var opbygget. I et marked med effektiv konkurrence, ville konsekvensen af sådan en kapitalopbygningsstrategi imidlertid være tab af kunder og indtjening til eksisterende eller nye konkurrenter. Det skal ses i lyset af, at det for en del aktører er muligt at tilføre kapital via markedet og dermed begrænse stigningen i bidraget til, hvad der skal til for at aflønne den stigende kapitalandel. Kraftig kapitalopbygning via forhøjelser af bidraget er således en ret klar indikation af, at konkurrencen ikke er effektiv.

Boks 4.1 Vigtige resultater

- » Selv om de regulatoriske kapitalkrav skærpes frem mod 2019, vil det samlede regulatoriske krav til de danske realkreditinstitutter ikke være højere i 2019, end det var i 2006/2007.
 - » Kapitalkravene er skærpet i pct. af de risikovægtede eksponeringer, men risikovægtene blev reduceret strukturelt i 2007 og 2008 ved overgangen til de interne metoder (IRB-metoder).
 - » Gulvkravet, som blev indført som overgangsregel ved overgangen til de interne metoder, er det bindende kapitalkrav for alle realkreditinstitutterne. Kapitalkravet er 20 pct. lavere i dag, end det ville have været under de tidligere regler. Hertil kommer dog, at kravet til kvaliteten af kapitalen (tabsabsorberingsevnen) er styrket ift. tidligere.
- » Ultimo 2015 havde alle de danske realkreditinstitutter under rimelige antagelser tilstrækkeligt med kapital til at opfylde de allerede vedtagne kapitalkrav i 2019.
- » Offentliggørelsen af de reviderede Basel IV-kapitalregler er indtil videre udskudt. De nye regler kan, i det omfang de indføres i EU-lovgivningen, indebære en mærkbar stramning for realkreditinstitutterne. Kravene ventes at blive indfaset gradvist frem mod 2027.
- » Stigningen i bidraget, som skal til for at aflønne en større kapitalandel, er ret begrænset. En stigning i kapital på 50 pct. (fx fra 4 til 6 pct. af udlånet), kan isoleret set aflønnes ved en forøgelse af bidraget på under 0,1 procentpoint.
- » Hvis kapitalkravene stiger markant og kapitalbeholdningen skal opbygges på kort tid, vil det for flere institutter være muligt få tilført kapital fra moderselskabet eller fra markedet. Er det ikke muligt, kan det være nødvendigt at tilbageholde overskud, og eventuelt sætte bidraget op. En kraftig kapitalopbygning over få år kan isoleret set kræve en stor bidragsstigning i en årrække. Dog vil en sådan strategi være vanskelig at gennemføre på et marked med effektiv konkurrence og hvor andre institutter kan finde kapital på anden vis.

4.2 Regulatoriske kapitalkrav

Overordnet skelnes imellem fire forskellige risikotyper i et kreditinstitut, dvs. et pengeinstitut eller et realkreditinstitut:

- » *Kreditrisiko* udtrykker risikoen for tab som følge af, at låntagerne ikke overholder deres betalingsforpligtelser.
- » *Markedsrisiko* udtrykker risikoen for tab som følge af udsving på de finansielle markeder, herunder rente-, valuta, aktie- og volatilitetsrisici m.v.
- » *Operationel risiko* udtrykker risikoen for tab som følge af interne procedurer, menneskelige fejl og handlinger, systemiske fejl og eksterne begivenheder.
- » *Likviditetsrisiko* udtrykker risikoen for tab som følge af, at den aktuelle likviditetsbeholdning ikke er tilstrækkelig stor til at dække de aktuelle betalingsforpligtelser.

I de danske realkreditinstitutter udgør kreditrisiko den største risikopost, typisk over 80 pct. Markedsrisikoen – dvs. risikoen for tab fsva. udsving på markederne – begrænses bl.a. af balanceprincippet, som medfører, at renten på de bagvedliggende obligationer, som betales af låntageren, løber direkte igennem realkreditinstituttet og hen til obligationsejerne. Dertil kommer, at realkreditinstitutternes likviditetsrisiko er blevet begrænset bl.a. som følge af loven om regulering af refinansieringsrisiko.⁹¹

Siden den finansielle krise har der været omfattende fokus på at sikre en mere robust finansiell sektor. Der er tale om relativt omfattende regulering, som stiller store krav til institutternes styring og kompetencer, og som også forøger omkostningerne ved at drive realkreditvirksomhed.

Formålet med de regulatoriske kapitalkrav er, at kreditinstitutterne skal kunne håndtere uventet store tab uden at gå konkurs. De nye krav blev implementeret i EU i 2013 med kapitalkravsdirektivet (CRD IV)⁹² og kapitalkravsforordningen (CRR).⁹³ De nye regler indføres gradvist frem mod 2019 og følger i vidt omfang anbefalingerne fra Basel III-Komiteen.

Kapitalgrundlagskravet

CRR-forordningen kræver, at kreditinstitutterne holder tilstrækkelig kapital til, at de kan dække uventede tab og forblive solvente i en krise. Samtidig definerer forordningen, hvilke typer kapital der skal anvendes til at dække kapitalkravet.

Der skelnes imellem tre typer basiskapital:

- » Egentlig kernekapital (common equity tier 1, CET1) er den mest tabsabsorberende kapital og består af aktiekapital, andelskapital og garantkapital, som ikke skal betales tilbage, medmindre der sker likvidation.
- » Hybrid kernekapital (tier 1 capital, AT1) er en særlig type fremmedkapital, som er efterstillet de almindelige kreditorer samt kreditorerne til den ansvarlige kapital. Dvs. at hybrid kernekapital er den næstmest tabsabsorberende type kapital, om end nogle hybridinstrumenter også kan tage tab før den egentlige kernekapital.
- » Supplerende kapital (tier 2 capital, T2) er ansvarlig fremmedkapital, dvs. lån efterstillet de almindelige kreditorer, men foranstillet den egentlige og hybride kernekapital.

Kapitalkravene udregnes i pct. af kreditinstitutternes samlede risikovægtede eksponeringer. Risikovægtene beregnes for alle udlån m.v. og søger at afspejle risikoen ved de pågældende eksponeringer. Vægtene opgøres af institutterne under tilsyn fra myndighederne og efter nogle komplicerede principper, som er fastlagt bl.a. i bekendtgørelsen om kapitaldækning.

Institutterne beregner vægtene med afsæt i institutternes skøn for bl.a. default-sandsynligheder og tab ved default for de forskellige udlån m.v. De sikreste eksponeringer (som fx statsobligationer) har en risikovægt på 0 og kræver derfor ingen kapital (efter reglerne), mens andre eksponeringer medregnes med vægte, som kan være både større og mindre end 1 svarende til 100 pct. af deres resterende regnskabsmæssige værdi. For realkreditinstitutterne ligger de gennemsnitlige risikovægte dog lavt, typisk i intervallet mellem 0,15 og 0,25.

⁹¹ Jf. fx Nykredits årsrapport 2015.

⁹² Europa-Parlamentets og Rådets Forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012.

⁹³ Kapitalkravsdirektivet 2013/36/EU er implementeret i lov nr. 182 af 18. februar 2015 om finansiell virksomhed.

Før Basel III-reglerne var kapitalgrundlagskravet, at kreditinstitutterne skulle holde kapital svarende til minimum 8 pct. af deres risikovægtede eksponeringer. Under daværende regler kunne kapitalgrundlaget dækkes med 2 pct. egentlig kernekapital, 4 pct. hybrid kernekapital, mens de resterende 2 pct. kunne stilles som supplerende kapital.

Kapitalgrundlagskravet blev ændret med CRR-forordningen, så en større andel af kapitalen skulle bestå i egentlig kernekapital. Siden 2015 har kapitalgrundlagskravet skulle dækkes af mindst 4,5 pct. egentlig kernekapital, 1,5 pct. hybrid kernekapital, hvorved 2 pct. må bestå af supplerende kapital.⁹⁴

Den kombinerede kapitalbuffer

Med CRD IV-direktivet blev der indført tre buffere (samlet bliver de kaldt for den kombinerede kapitalbuffer), som skal opfyldes udover kapitalgrundlagskravet. Den kombinerede kapitalbuffer består af en kapitalbevaringsbuffer, en kontracyklisk kapitalbuffer og en såkaldt systemisk risikokapitalbuffer. Alle tre er fastsat som andele af de risikovægtede eksponeringer og skal dækkes med egentlig kernekapital.

Kapitalbevaringsbufferen har henblik på at sikre, at institutterne permanent opretholder en større beholdning af egentlig kernekapital. I 2019 skal kapitalbevaringsbufferen være på 2,5 pct. af de risikovægtede eksponeringer. Dette krav indføres gradvist fra og med 2016 og gælder for alle institutter. Dermed kommer kapitalkravet op på 10,5 pct. af de risikovægtede aktiver i 2019, hvoraf 7 pct. skal dækkes med egentlig kernekapital.

Den *kontracykliske kapitalbuffer* kan variere imellem 0 og 2,5 pct. af de risikovægtede eksponeringer. EU-landene kan selv aktivere bufferen. Formålet er at sikre, at der i gode tider, hvor udlån m.v. normalt vokser relativt kraftigt, opbygges en kapitalstødpude, der kan tæres på i en efterfølgende lavkonjunktur (hvor bufferen så kan sættes ned igen). I Danmark er det besluttet, at det niveau, som bufferen maksimalt kan antage (som er 2,5 pct. af de risikovægtede aktier), indføres gradvist frem mod 2019. Den kontracykliske kapitalbuffer er endnu ikke aktiveret i Danmark. I beregningen af kapitalkravet i 2019 er det imidlertid antaget, at bufferen har fuld effekt.

Endvidere fastslår direktivet, at den i medlemslandene kompetente myndighed, der udpeger de systemisk vigtige finansielle institutter (SIFI), kan kræve, at SIFI-institutterne opretholder en *systemisk kapitalbuffer*. Erhvervs- og vækstministeren har fastlagt, at de danske SIFI'er skal opretholde en systemisk kapitalbuffer på imellem 1-3 pct. af de risikovægtede aktiver i 2019. Alle realkreditinstitutter, som udbyder realkreditlån med sikkerhed i fritidshuse og ejerboliger, er SIFI-institutter. Det vil sige, at de opfattes som systemisk vigtige, og at det kan være forbundet med store samfundsøkonomiske omkostninger, hvis de fx går konkurs.

Disse SIFI-krav for realkreditinstitutterne ligger i intervallet 1,5-3 pct. af de risikovægtede aktiver for de fire store realkreditinstitutter. Når der korrigeres for risikovægtenes størrelse i realkreditinstitutterne, svarer det til et SIFI-krav på ca. 0,3 pct. af de samlede aktiver for BRFKredit og Nordea Kredit, og ca. ½ pct. for hhv. Nykredit og Realkredit Danmark (dvs. svarende til en stigning i den samlede gennemsnitlige risikovægt på 0,3-0,5 pct. point).

⁹⁴ Jf. Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012, artikel 92.

Tabel 4.1 CRD IV-kapitalkravenes indfasning 2016-2019¹

	2006	2016	2017	2018	2019
	<i>(pct. af de risikovægtede eksponeringer)</i>				
Kapitalgrundlagskrav	8,000 pct.	8,000 pct.	8,000 pct.	8,000 pct.	8,000 pct.
Kapitalbevaringsbuffer		0,625 pct.	1,250 pct.	1,875 pct.	2,500 pct.
Generelt krav		8,625 pct.	9,250 pct.	9,875 pct.	10,500 pct.
Systemisk kapitalbuffer [2]		1,200 pct.	1,800 pct.	2,400 pct.	3,000 pct.
Kontra-cyklisk kapitalbuffer [3]		1,000 pct.	1,500 pct.	2,000 pct.	2,500 pct.
I alt (maksimalt krav)	8,000 pct.	10,825 pct.	12,550 pct.	14,275 pct.	16,000 pct.
	<i>Samlet regulatoriske kapitalkrav i pct. af samlede aktiver</i>				
Nykredit	3,9 pct.	2,7 pct.	3,1 pct.	3,6 pct.	4,0 pct.
Realkredit Danmark	3,9 pct.	1,9 pct.	2,2 pct.	2,5 pct.	2,8 pct.
Nordea Kredit	4,3 pct.	1,6 pct.	1,8 pct.	2,1 pct.	2,3 pct.
BRFKredit	3,6 pct.	2,3 pct.	2,7 pct.	3,1 pct.	3,5 pct.
Gennemsnit	3,9 pct.	2,1 pct.	2,5 pct.	2,8 pct.	3,1 pct.
- Heraf egentlig kernekapital	1,0 pct.	1,4 pct.	1,7 pct.	2,1 pct.	2,5 pct.

Note [1]: Den øverste del af tabellen viser den lovgivningsmæssige kapitalgrundlagskrav samt den kombinerede kapitalbuffer som pct. af de risikovægtede eksponeringer. Kravene skal opfyldes af det enkelte institut.

Den nederste del af tabellen viser det samlede regulatoriske kapitalkrav, fx 10,825 pct. i 2016, som andel af de faktiske samlede aktiver i det pågældende år. For 2017-2019 er der antaget den samme gennemsnitlige risikovægt som de enkelte institutter havde ultimo 2016.

Note [2]: Den systemiske kapitalbuffer varierer efter realkreditinstitutternes systemiskhed. Tabellen viser det systemiske bufferkrav, som den mest systemiske koncern skal efterleve (Danske Bank, herunder Realkredit Danmark).

Note [3]: Den kontra-cykliske kapitalbuffer indføres som mulig buffer, jf. tabellen, men det er fortsat de enkelte EU-medlemslande, der beslutter, om bufferen skal være aktiveret.

Anm.: Kapitalgrundlagskravet er på 8 pct., men kun 4,5 pct. (2 pct. i 2006) skal være egentlig kernekapital, hvorimod bufferne alene skal dækkes med egentlig kernekapital. Tabellen indeholder ikke det såkaldte søjle II-krav, der er et institutspecifikt krav.

Kilde: Lov nr. 268 af 25. marts 2014, § 23, stk. 1-2 og meddelelse om fastsættelse af SIFI-bufferkrav for 2016 af 20. oktober 2015 og egne beregninger.

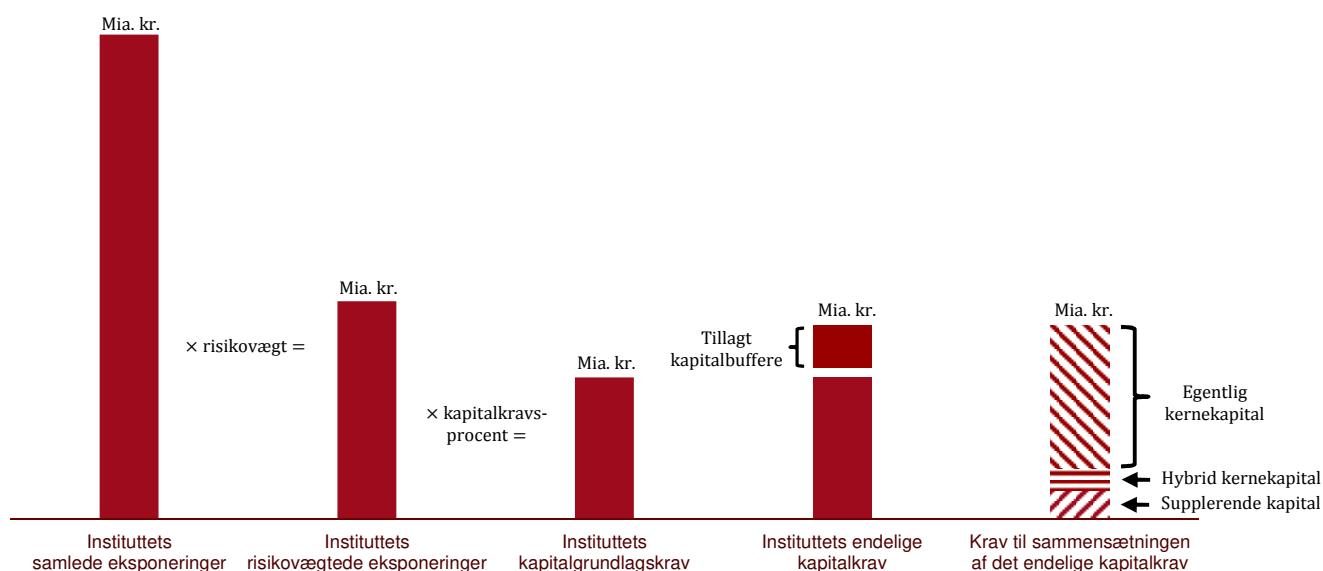
Udover de ovenfor skitserede mindstekrav skal realkreditinstitutterne samtidig leve op til et individuelt solvenskrav, søjle II-kravet, som skal dække alle de øvrige risici, herunder fx usikkerhed ved de modeller, som realkreditinstitutterne anvender til at opgøre deres kapitalkrav. Lidt over halvdelen af søjle II-kravet skal opfyldes med egentlig kernekapital.

Basel III-reglerne som implementeret ved CRR-forordningen og CRD IV-direktivet skærper således både kapitalkravene i pct. af de risikovægtede eksponeringer samt kravene til sammensætningen af kapitalinstrumenterne, så en større andel af kapitalen skal bestå af egentlig kernekapital.

Basel III-skærperne skal imidlertid ses i sammenhæng med Basel II-reglerne, der sænkede de risikovægtede eksponeringer, samt de overgangsregler, som er gældende efter overgangen fra Basel I til Basel II.

Udregningen af et realkreditinstituts kapitalkrav er groft skitseret i figur 4.1.

Figur 4.1 Sammenhæng mellem realkreditinstituttets eksponeringer og det endelige kapitalkrav



Anm.: Grov fremstilling af sammenhængen mellem eksponeringer og kapitalkrav. På baggrund af et realkreditinstituts samlede eksponeringer (udlån m.v.) og de udregnede risikovægte for disse eksponeringer, beregnes de risikovægtede eksponeringer. Reguleringen har dernæst fastlagt en kapitalkravsprocent, der udtrykker, hvor stor en andel af de risikovægtede eksponeringer, der skal holdes som kapital. Dette krav omfatter også de tre kapitalbuffere, og stiller desuden krav til, hvor stor en andel af kravet, der minimum skal dækkes af egentlig kernekapital (den mest tabsabsorberende kapital) samt, hvor meget der maksimalt må dækkes af henholdsvis hybrid kernekapital og supplerende kapital. I figuren er udeladt de individuelle søjle II-krav, hvoraf godt halvdelen skal dækkes af egentlig kernekapital. For institutter, der er bundet af Basel I-gulvet, vil kravet til sammensætningen ikke størrelsesmæssigt være det samme som instituttets samlede kapitalkrav (se figur 4.4 for eksempel).

Kilde: Egen fremstilling.

4.3 Overgangsreglerne efter Basel I

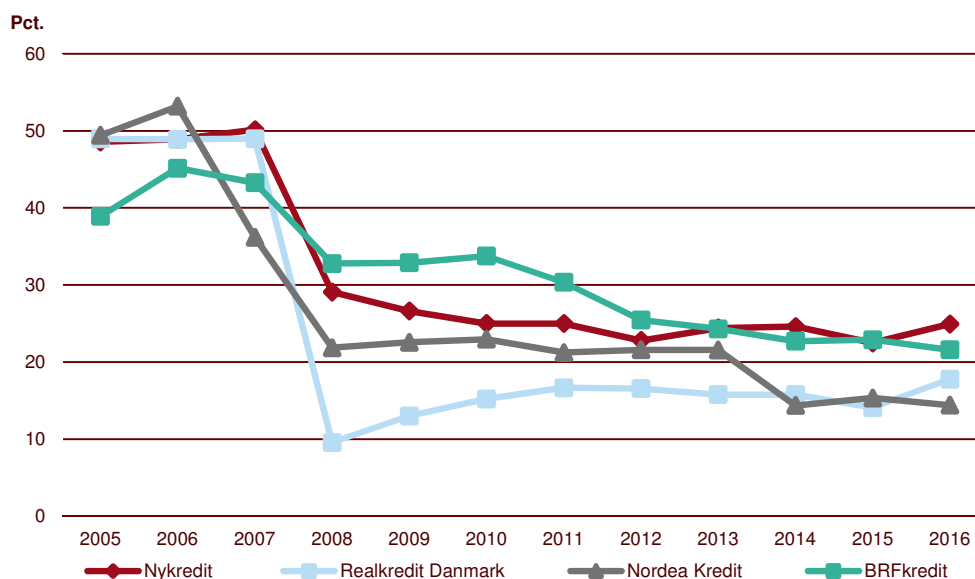
Reglerne om kreditinstitutternes kapitaldækning blev ændret markant ved overgang fra Basel I til Basel II regler. Det skyldes, at kreditinstitutterne i 2006 fik tilladelse til at anvende interne metoder (IRB-modeller) til at opgøre deres risikovægtede eksponeringer, jf. direktiv 2006/48/EF.⁹⁵

Formålet med at bruge disse metoder var at skabe en større overensstemmelse imellem den reelle risiko ved eksponeringerne og de risikovægte, som de enkelte eksponeringer blev tildelt. Tidligere skulle kreditinstitutterne anvende den såkaldte standardmetode til at udregne

deres risikovægtede eksponeringer. Standardmetodens risikovægte var høje relativt til de risikovægte, som de interne metoder nåede frem til.⁹⁶

I dag anvender alle de store, danske kreditinstitutter interne metoder til at opgøre kreditrisikoen ved deres udlån m.v., herunder alle realkreditinstitutterne. Nordea fik tilladelse til at anvende de interne metoder allerede fra 2007, og de resterende institutter fulgte i 2008. Det resulterede med det samme i en væsentlig reduktion i den gennemsnitlige risikovægt for alle realkreditinstitutterne, jf. figur 4.2.

Figur 4.2 Den gennemsnitlige risikovægt i de enkelte realkreditinstitutter



Kilde: Realkreditinstitutternes årsrapporter og egne beregninger.

Som nævnt var det regulatoriske søjle I krav på 8 pct. af kreditinstitutternes risikovægtede eksponeringer både før og efter overgang til de interne metoder. Det drastiske fald i realkreditinstitutternes risikovægte betød dermed, at deres solvensprocent fik et markant teknisk løft, jf. tabel 4.2. Som følge heraf krævedes væsentlig mindre kapital for at leve op til de regulatoriske kapitalkrav.

Konkret viser tabel 4.2 realkreditinstitutternes solvens (dvs. deres basiskapital ift. risikovægtede aktiver), opgjort efter den nye opgørelsesmetode (IRB-metoden) og efter Basel I regler (den tidligere standardmetode). Det fremgår, at det tekniske løft i solvensprocenten, som realkreditinstitutterne fik ved overgangen til de interne metoder, er betydeligt. Solvensløftet

⁹⁶ Der er tre tilladte metoder til at udregne risikovægtene: standardmetoden, den simple IRB-metode og den avancerede IRB-metode. I standardmetoden opereres med en standardiseret og mekanisk inddeling af risikovægtene. IRB-metoderne ("Internal Risk Based") tillader, at institutterne estimerer risikovægtene ud fra interne beregninger om sandsynligheden for misligholdelse (PD), tab ved misligholdelse (LGD) og en løbetidskorrektur (EAD). I den avancerede IRB-metode estimerer institutterne flere parametre end i den simple IRB-metode.

skyldes helt overvejende en reduktion af den gennemsnitlige risikovægt for institutternes udlån.

Tabel 4.2 Solvensforøgelse afledt af overgangen til Basel II

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Tabellen viser basiskapital som pct. af risikovægtede aktiver udregnet via forskellige metoder samt forskellen heri.												
Nykredit												
Solvens – udregnet med IRB- metode	12,4	11,8	10,3	14,7	17,8	18,5	17,1	19,1	18,9	18,3	23,9	23,1
Solvens – udregnet med Basel I (standard) metode	12,4	11,8	10,3	7,8	9,0	8,6	7,9	8,1	8,3	8,3	9,9	10,7
Solvensforøgelse (procentpoint) 1)-2)	-	-	-	6,8	8,8	9,9	9,2	11,0	10,6	10,0	14,1	12,4
Realkredit Danmark												
Solvens – udregnet med IRB-metode	10,1	10,2	10,5	56,6	44,6	39,4	35,8	34,3	34,0	34,6	38,8	30,1
Solvens – udregnet med Basel I (standard) metode	10,1	10,2	10,5	10,2	11,7	11,7	11,6	11,1	11,4	11,1	11,2	11,1
Solvensforøgelse (procentpoint)	-	-	-	46,4	32,9	27,7	24,3	23,1	22,6	23,5	27,6	19,0
Nordea Kredit¹												
Solvens – udregnet med IRB-metode	9,9	10,2	13,4	21,5	18,5	16,6	17,4	16,2	16,4	28,6	29,7	35,3
Solvens – udregnet med Basel I (standard) metode	9,9	10,2	9,4	8,7	7,9	8,2	7,5	7,1	7,2	8,7	9,3	10,2
Solvensforøgelse (procentpoint)	-	-	4,0	12,8	10,6	8,4	9,9	9,1	9,2	20,0	20,5	25,1
BRFkredit												
Solvens – udregnet med IRB-metode	13,8	13,0	13,5	13,2	13,7	14,3	17,0	15,9	17,3	18,6	19,1	19,0
Solvens – udregnet med Basel I (standard) metode	13,8	13,0	13,5	9,1	9,5	9,9	10,8	8,8	9,4	10,3	9,7	9,1
Solvensforøgelse (procentpoint)	-	-	-	4,1	4,2	4,4	6,2	7,2	7,9	8,4	9,4	9,9

Note 1: Nordea Kredit fik i 2014 tilladelse til at anvende den avancerede IRB-metode for deres erhvervseksponeringer, hvilket resulterede i lavere risikovægtede eksponeringer (REA). Det er hovedårsagen til den markante stigning i solvensen (fra en solvensprocent på 16,4 i 2013 til en solvensprocent på 28,6 i 2014), jf. Nordea Kredits årsrapport 2014. En lille del af stigningen kan desuden forklares af, at overskuddet fra 2013 blev overført som egenkapital.

Anm.: Solvensprocenterne er udregnet som realkreditinstitutternes basiskapital i forhold til deres risikovægtede eksponeringer udregnet efter henholdsvis standardmetode og interne metoder. Realkreditinstitutternes basiskapital er summen af realkreditinstitutternes egentlige egenkapital, hybrid kernekapital og supplerende kapital.

Kilde: Indberetninger fra realkreditinstitutterne og egne beregninger

Nykredits solvens var 14,7 pct. i 2008, mens deres solvens efter Basel 1-reglerne ville have været 7,8 pct. Nykredit fik dermed umiddelbart et teknisk løft i størrelsesordenen 6,8 procentpoint ved overgangen til de interne metoder. Det svarer til en stigning på 87 pct.

Realkredit Danmark havde i 2008 en solvens på 56,6 pct., men deres solvens ville kun have været 10,2 pct. efter de tidligere Basel 1-regler. Realkredit Danmark fik således et teknisk løft på 46,4 procentpoint i solvensprocenten det første år, hvor de anvendte interne metoder.

Nordea Kredits solvens var 13,4 pct. i 2007, hvor de overgik til de interne metoder. Efter Basel 1-reglerne ville deres solvens have været 9,4 pct., og Nordea Kredit fik derved et teknisk løft i solvensprocenten på 4,0 pct. det første år efter, at deres risikovægte blev estimeret ud fra de interne metoder. Det tekniske løft var 12,8 pct. point i 2008. Det fremgår også, at Nordea Kredit kunne opretholde et kapitalgrundlag fra 2009-2013, som faktisk i de fleste år ville have

været utilstrækkeligt til at dække solvenskravet på 8 pct., hvis de risikovægtede eksponeringer var blevet opgjort efter Basel 1-reglerne.

BRFkredits solvens var 13,2 pct. i 2008, mens deres solvens efter Basel 1-reglerne ville have været 9,1 pct. BRFkredit fik således et teknisk løft på 4,1 pct.

Da de interne metoder sikrede kreditinstitutterne en større reduktion i de risikovægtede eksponeringer, som gav anledning til markant lavere kapitalkrav end under det forrige Basel I-regime, blev der i overgangen til Basel II etableret et gulvkrav for kreditinstitutternes kapitalgrundlag. Kapitalgrundlaget har herefter ikke måttet falde til under 80 pct. af det kapitalgrundlag, som kreditinstitutterne skulle holde under Basel I. Det betød, at kreditinstitutterne maksimalt kunne opnå en reduktion på 20 pct. af det kapitalgrundlag, som de skulle holde i henhold til Basel I-reglerne. Basel I-gulvkravet er foreløbig sat til at gælde til 31. december 2017⁹⁷. Det er usikkert hvad der sker herefter, men et muligt forløb er, at gulvkravet videreføres til 2019 og herefter afløses af et evt. nyt og strammere krav, som indføres gradvist.

Basel I-gulvkravet har siden 2008 været det bindende regulatoriske kapitalkrav for alle realkreditinstitutterne.

4.4 Konsekvenserne af CRR/CRD IV-kapitalkravene frem mod 2019

Efter CRR/CRD IV skal realkreditinstitutterne holde kapital svarende til ca. 10,5-13 pct. af deres risikovægtede eksponeringer i 2016, jf. figur 4.3. Dette svarer til kapitalkravene i tabel 4.1, hvor den kontra-cykliske kapitalbuffer er sat til nul (idet det endnu ikke er aktiveret). Det hermed opgjorte krav er imidlertid som nævnt ikke det bindende søjle 1 krav, da det er mindre end Basel I-gulvkravet, som tilsiger basiskapitalen skal udgøre mindst 80 pct. af det kapitalkrav, som ville forekomme, hvis de risikovægtede eksponeringer var blevet opgjort efter Basel I-reglerne.

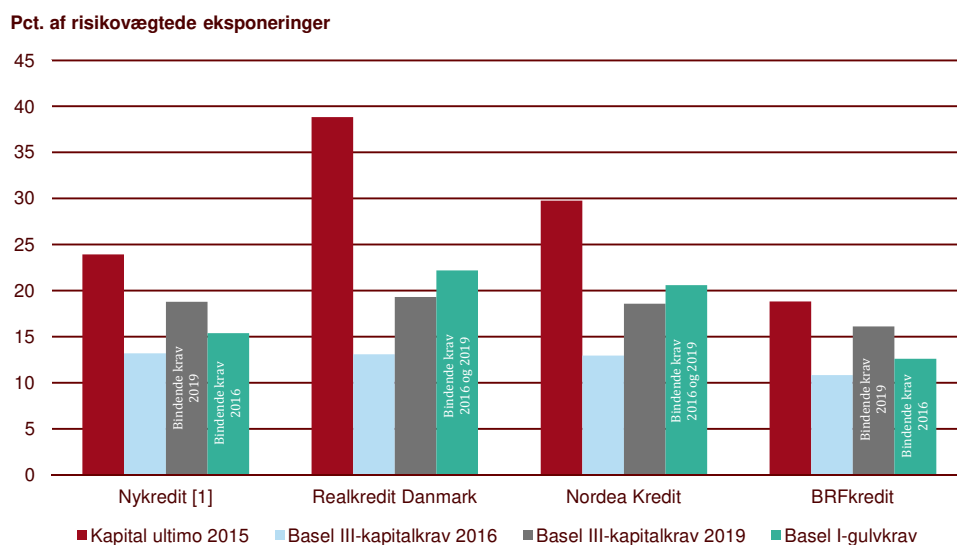
Alle realkreditinstitutterne havde et tilstrækkeligt kapitalgrundlag ultimo 2015 til at dække kapitalkravet i 2016 efter Basel I-gulvkravet, jf. figur 4.3.

Basel I-gulvkravet vil under rimelige antagelser være det bindende krav for både Realkredit Danmark og Nordea Kredit i 2019, hvis gulvet blev videreført, jf. figur 4.3. Selv om CRR/CRD IV-kapitalkravene skærpes, ville begge realkreditinstitutter således opleve en lempelse af det samlede kapitalkrav (basiskapital), hvis Basel I-gulvet blev ophævet uden at andet blev sat i stedet. For Nykredit og BRFkredit kan kapitalkravet (for basiskapitalen) blive lidt større i 2019 end i 2016, da de skærpede krav (fra CRR/CRD IV) efterhånden kan forventes at overstige Basel I-gulvkravet. Samlet er kravet til basiskapital i 2019 for disse institutter på linje med kravet under Basel I-reglerne.

Det bemærkes, at den kontra-cykliske kapitalbuffer er medregnet i kapitalkravet for 2019, da der kigges på fuldt indfasede buffere, selv om den ikke er aktiveret i Danmark.

⁹⁷ Jf. artikel 500 i kapitalkravsforordningen (CRR), Kapitalkravsdirektivet 2013/36/EU.

Figur 4.3 Realkreditinstitutternes kapital relativt til CRR/CRD IV- kapitalkravene



Note [1]: Nykredit havde ultimo 2015 kapital svarende til 24 pct. af deres risikovægtede eksponeringer. Det skal dog bemærkes, at denne kapitalmængde er opdelt i kapitalinstrumenterne CET1 (19 procentpoint), T1 (1 procentpoint) og T2 (3 procentpoint). Det er CET1-kapitalen (egentlig kernekapital), som størstedelen af kapitalkravet skal være dækket af.

Anm.: Det er i beregningerne antaget, at de risikovægtede eksponeringer holdes fast nominelt, og at søjle II-kravet holdes fast procentvis frem mod 2019, så de svarer til de af realkreditinstitutterne indberettede data for ultimo 2015. Dvs. at den viste stigning i Basel III-kapitalkravet fra 2016 til 2019 alene skyldes indfasning af kapitalbufferne, jf. afsnit 4.4.

Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger efter indberetninger fra realkreditinstitutterne.

Alle realkreditinstitutterne er under realistiske antagelser tilstrækkeligt kapitaliseret til, at de ville kunne håndtere de regulatoriske krav til basiskapital, der gælder i 2019.

Med overgangen til interne metoder ved beregning af risikovægte i 2007/08 fik realkreditinstitutterne som nævnt en reduktion i risikovægtene. Reduktionen af kapitalkravet (den samlede basiskapital) blev begrænset til omkring 20 pct. som følge af indførslen af Basel I gulvet. Samtidig medførte faldet i risikovægtene imidlertid, at kravene til egentlig kernekapital og hybrid kernekapital blev reduceret. Det er illustreret i figur 4.4, som viser de forskellige regelbaserede kapitalkrav siden 2005, og hvor det til enhver tid bindende regulatoriske krav til den samlede kapital er angivet med den røde kurve.

Basel I-gulvkravet har som nævnt været det bindende regulatoriske kapitalkrav siden 2008 for alle realkreditinstitutterne i forhold til det samlede kapitalkrav (for basiskapital). I 2019 er det bindende krav til kapital samlet set på niveau med eller mindre end i 2005/06 for alle institutterne.

Efter en lempelse af kravene til kapitalens sammensætning ved overgang til IRB-metoder, skærpes kravet til kvaliteten af kapitalen igen fra og med 2015. Det afspejler indførelsen af den kombinerede kapitalbuffer, som skal dækkes af egentlig kernekapital.

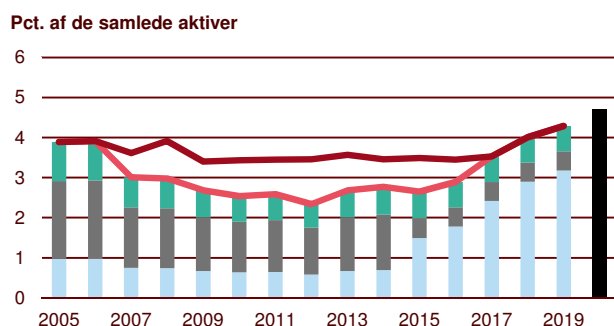
Det samlede krav til kernekapital (som andel af balancen) er som nævnt omtrent det samme eller lidt lavere i 2019 end i 2005/2006. Det dækker dog over, at der er sket en væsentlig stigning i kravet til egentlig kernekapital, mens mindstekravet til hybrid kernekapital omvendt er sat ned. Desuden er de krav ift. tabsabsorbtionsevne, der stilles til hybrid kernekapital forøget. Det er udtryk for en stigning i kravet til kapitalens kvalitet, som isoleret set øger egenkapitalomkostningerne. Kravet til egentlig kernekapital i 2019 er 1,5-2 procentpoint

større i forhold til de samlede aktiver, end det var i 2007/08, mens kravet til hybrid kernekapital er faldet tilsvarende.

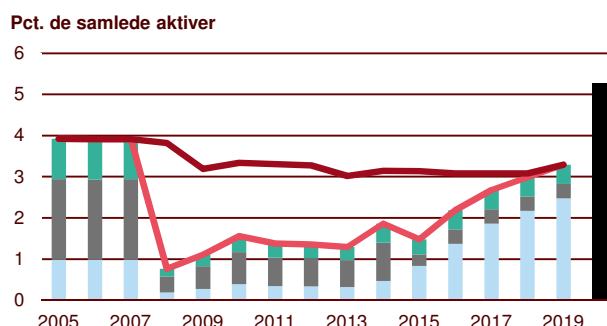
Samtlige realkreditinstitutter vurderes på nuværende tidspunkt at have tilstrækkeligt egentlig kernekapital til at opfylde de fremadrettede skærpede krav til kapitalsammensætningen, jf. figur 4.4.

Figur 4.4 Udvikling i kapitalkravene (2005-2019)

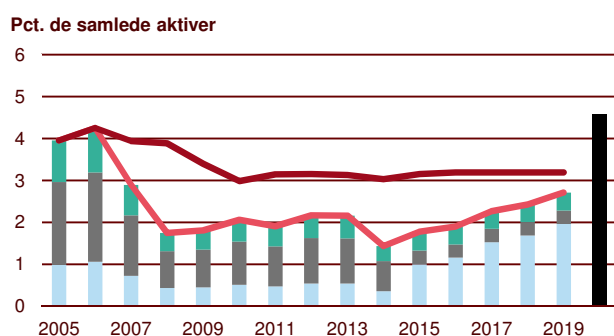
(a) Nykredit



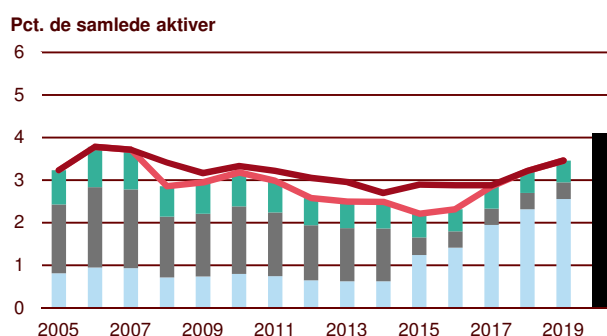
(b) Realkredit Danmark



(c) Nordea Kredit



(d) BRFkredit



■ Egentlig kernekapitalkrav
 ■ Hybrid kernekapitalkrav
 ■ Supplerende kapitalkrav
■ Egentlig Kernekapital 2016
 — Kapitalkrav uden overgangsregler
 — Samlet kapitalkrav

Anm.: Det samlede regulatoriske kapitalkrav (mørkerød kurve) er den samlede mængde kapital (basiskapital), realkreditinstitutterne som minimum skal holde i henhold til reglerne. I 2005-06/07 er dette samlede kapitalkrav givet som Basel I-kravet. I 2007/08-2014 er det enten Basel I-gulvkravet (80 pct. af det kapitalkrav, der ville være gældende, hvis de risikovægtede eksponeringer udregnes efter Basel I-regler) eller Basel II-kravet (hvor risikovægtede eksponeringer udregnes efter IRB-metoden), afhængigt af, hvilket af disse to krav der er størst. I 2015 og frem er det enten Basel I-gulvkravet eller Basel III-kravet (hvor kravet til kapitalsammensætningen skærpes og hvor kapitalbufferne indføres) afhængigt af, hvilket krav der er størst.

Det samlede kapitalkrav, kapitalkrav uden overgangsregler (lyserød kurve) og kravet til kapitalsammensætningen (søjlerne) indeholder det institutspecifikke Søjle II krav.

Kravet til kapitalsammensætningen opgøres i 2005-06/07 efter de risikovægtede eksponeringer, der beregnes ud fra standardmetoden. Fra 2007/08 beregnes kravet til kapitalsammensætningen efter de risikovægtede eksponeringer, der beregnes ud fra IRB-metoden.

I beregningerne fra 2016 og frem antages det, at de samlede aktiver og de risikovægtede eksponeringer holdes fast, så de svarer til de af realkreditinstitutternes indberettede data for ultimo 2016.

Den sorte søjle illustrerer den egentlige kernekapital i 2016. Derudover har Nykredit, Realkredit Danmark og Nordea Kredit også supplerende kernekapital til rådighed for at opfylde de illustrerede kapitalkrav.

Kilde: Realkreditinstitutternes årsrapporter, indberetninger fra realkreditinstitutterne og egne beregninger.

4.5 Gældsbufferen (undtagelse fra NEP-kravet)

I 2015 blev direktiv om genopretning og afvikling af kreditinstitutter m.v. (BRRD) implementeret i dansk lovgivning, hvorved et krav om nedskrivningsegne passiver ("NEP-krav") blev indført.⁹⁸ NEP-kravet fastsættes individuelt og er et såkaldt parallelt krav, eftersom kapitalinstrumenter, der anvendes til opfyldelse af søjle I (kapitalgrundlagskravet), søjle II samt kapitalbufferkravene, kan medregnes når det gøres op, om NEP-kravet er opfyldt. NEP-kravet kan således opfyldes af såkaldt nedskrivningsparate passiver, dvs. gældsposter som kan konverteres til egenkapital, hvis instituttet kommer i problemer.

Realkreditinstitutterne blev imidlertid ikke omfattet af NEP-kravet. I stedet skal realkreditinstitutterne opretholde en gældsbuffer svarende til 2 pct. af deres uvægtede udlån.⁹⁹ I forhold til beregningen af NEP-kravet udgøres institutternes passiver primært af realkreditudlån. Bufferen fases ind fra 2016 med en startsats på 0,6 pct.

Som en følge af denne særlige regel for realkreditinstitutterne, er Finansiell Stabilitet afskåret fra at anvende deres afviklingsformue i tilfælde af restrukturerings, afvikling eller store tab.¹⁰⁰

Formålet med gældsbufferen er at sikre, at der er tilstrækkeligt kapital til at restrukturere eller afvikle et nødlidende eller forventeligt nødlidende realkreditinstitut. Gældsbufferen er et supplerende krav, som skal opfyldes ud over de øvrige kapitalkrav. Gældsbufferen kan dækkes af forskellige kapitalinstrumenter: egentlig kernekapital, hybrid kernekapital, supplerende kapital eller nedskrivningsbar (usikret) seniorgæld. Realkreditinstitutterne har allerede udstedt en del sikret seniorgæld, som evt. kan omlægges til usikret seniorgæld frem mod 2020, jf. tabel 4.3.¹⁰¹ Det kan dog betyde, at renten på realkreditinstitutternes seniorgæld vil stige en smule, fordi risikoen for tab på seniorgælden vil blive større, men det forventes kun i meget begrænset omfang at øge realkreditinstitutternes omkostninger.

Gældsbufferkravet er et lempeligere krav end NEP-kravet. Det skyldes, at det kan forventes at NEP-kravet fastsættes procentvis højere (for at opnå 8 pct.) end gældsbufferkravet, og at gældsbufferen kan bruges til at finansiere yderligere kapitalkrav fra ratingbureauer og krav om supplerende sikkerhed i forbindelse med SDO/SDRO-udstedelser.¹⁰² Herudover kan gældsbufferen bruges til at efterleve likviditetsdækningskravet (LCR-kravet), hvis der med gældsbufferen er anskaffet aktiver, som er likvide iht. reglerne herom.¹⁰³

⁹⁸ NEP-kravet fra direktivet Bank recovery and resolution directive (BRRD), er et krav om, at institutterne skal besidde såkaldt nedskrivningsegne passiver (NEP), der kan bruges til at absorbere tab i en afviklingssituation. Folketinget besluttede at udnytte direktivets mulighed for at undtage realkreditinstitutterne fra NEP-kravet. Det har den konsekvens, at Finansiell Stabilitet ved afvikling af et realkreditinstitut ikke har mulighed for at nedskrive tilgodehavender hos aktionærer og kreditorer. En manøvre, der kaldes *bail-in*.

⁹⁹ Jf. også "Rapport fra Ekspertudvalget om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet", s. 93f.

¹⁰⁰ Finansiell Stabilitet har, som følge af lov om restrukturerings og afvikling af visse finansielle virksomheder, igangsat opbygningen af en afviklingsformue, der skal udgøre mindst 1 pct. af de omfattede virksomheders dækkede indskud. Afviklingsformuen opbygges ved bidrag fra virksomhederne, og skal som udgangspunkt være opbygget senest ved udgangen af 2024. Afviklingsformuen kan anvendes, når der først er nedskrevet eller konverteret passiver svarende til mindst 8 pct. af virksomhedens passiver, jf. finansielstabilitet.dk.

¹⁰¹ Jf. Danske Bank Markets: "Realkredit. Ny gældsbuffer positivt for lange JCB".

¹⁰² Der er krav om supplerende sikkerhedsstillelse, hvis pantet bag en særligt dækket obligation (SDO/SDRO) falder for meget i værdi.

¹⁰³ LCR-kravet beskrives i kapitel 7.

Da samtlige realkreditinstitutter, på nær Nordea Kredit, allerede har udstedt en del sikret seniorgæld, vurderes det, at gældsbufferkravet kun i begrænset omfang vil påvirke realkreditinstitutternes omkostninger, og at dette ikke kan forklare bidragsstigningerne i 2016.

Tages der udgangspunkt i årsrapporterne for 2016, havde alle fire realkreditinstitutter tilstrækkelig basiskapital samt sikret seniorgæld til at dække en gældsbuffer på 2 pct., hvis der antages fuldt indfaset CRR/CRD IV-kapitalkrav, og at sikret seniorgæld refinansieres til usikret seniorgæld, jf. figur 4.5 a).

Tabel 4.3 Gældsbufferen og kapital til eventuel dækning, ultimo 2015

	Nykredit	Realkredit Danmark	Nordea Kredit	BRFkredit
Totale aktiver	1.383.789	836.574	437.867	269.975
Samlede realkreditudlån	1.119.101	744.383	385.583	250.892
Risikovægtede aktiver	311.220	118.092	67.191	62.033
Kapital				
Egentlig kernekapital (CET1)	60.525	48.746	19.971	11.684
Hybrid kernekapital (T1)	3.831	-	-	-
Supplerende kapital (T2)	10.820	-	-	-
Udstedte JCB/sikret seniorgæld	25.900	17.721	-	3.700
Gældsbuffer				
Kapitalkrav (2 % af udlån) ¹	22.382	14.888	7.712	5.018
Omregnet til % ift. risikovægt	7,2 %	12,6 %	11,5 %	8,1 %

Note [1]: Gældsbufferen indføres med 0,6 pct. i 2016. Når den er fuldt indfaset er den 2 pct. af det uvægtede udlån.

Note [2]: Samtlige realkreditinstitutter, på nær Nordea Kredit, har udstedt tilstrækkelig sikret seniorgæld til at dække en gældsbuffer på 2 pct. (givet realkreditinstitutternes sikret seniorgæld refinansieres til usikret seniorgæld). Yderligere skal det bemærkes, at gældsbufferen også kan dækkes af den resterende basiskapital som ikke bruges til at dække CRR/CRD IV-kapitalkravene. Ultimo 2015 havde alle fire realkreditinstitutter en kapitaloverdækning ift. kapitalkravene, jf. figur 4.3.

Kilde: Realkreditinstitutternes årsrapport 2015 og egne beregninger.

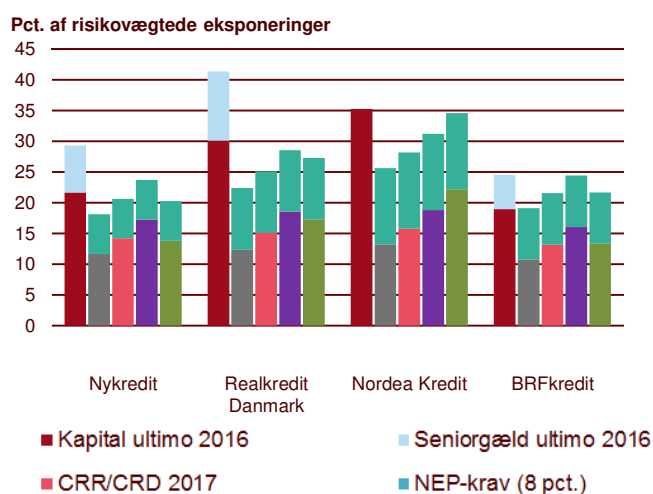
Nationalbanken har estimeret, at indførslen af et NEP-krav på 8 pct. af de samlede passiver vil kunne begrunde en stigning i bidragssatserne på mellem 0,02 og 0,11 procentpoint.¹⁰⁴ Det skal ses i sammenhæng med, at et NEP-krav vil sikre rammerne til at krisehåndtere realkreditinstitutter uden brug af offentlige midler. Den begrænsede effekt på bidragssatserne fra et NEP-krav skyldes, at den samlede omkostning ved at opfylde NEP-kravet er forholdsvis begrænset,

¹⁰⁴ Jf. Danmarks Nationalbank, Analyse – Too-big-to-fail kan løses billigt. Nationalbanken foreslår et NEP-krav på 8 pct., da det er et lovmæssigt krav, at mindst 8 pct. af den finansielle virksomheds passiver skal være nedskrevet, før afviklingsformuen kan anvendes. Det er dog ikke sikkert, at et krav på 8 pct. ikke er det ideelle niveau.

fordi renteforskellen mellem de instrumenter, der kan udstedes for at opfylde NEP-kravet og de aktiver, midlerne investeres i, er forholdsvis lille. Hvis et NEP-krav på 8 pct. blev indført i dag, vil realkreditinstitutterne stå over for en gennemsnitlig kapitalunderdækning på ca. 9,4 pct. af de risikovægtede eksponeringer, jf. figur 4.5 (b). Den beregnede kapitalunderdækning vil dog som nævnt ikke have en stor betydning for institutternes omkostning, da den samlede omkostning ved at opfylde NEP-kravet netop er forholdsvis begrænset.

Figur 4.5 Gældsbuffer (2 pct.) og NEP-krav (8 pct.) med fuldt indfaset CRR/CRD IV kapitalkrav

(a) Gældsbuffer (2 pct. af uvægtet udlån)

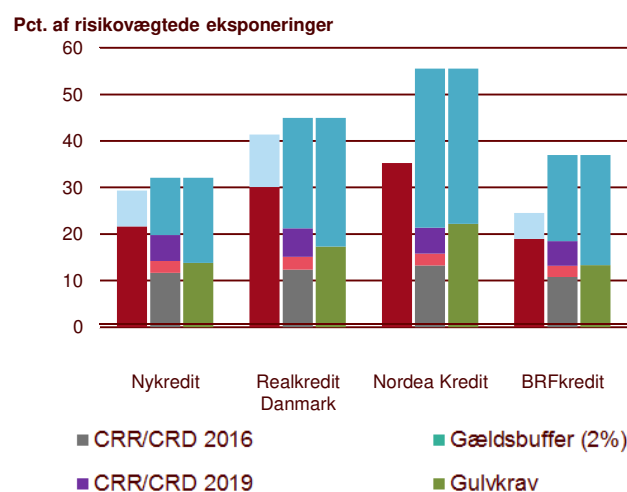


Note 1: Figuren viser realkreditinstitutternes kapital samt seniorgæld ultimo 2016 sammenlignet med fuldt indfaset CRR/CRD IV kapitalkrav og en gældsbuffer på 2 pct. af det samlede udlån. Det kan ses ud fra figuren, at gældsbufferen lægges oven i kapitalkravene, da bufferen er et supplerende krav.

Anm.: I beregningerne for 2017-2019 er der antaget, at de risikovægtede eksponeringer, samlet aktiver samt samlet udlån holdes fast, så de svarer til de af realkreditinstitutterne indberettede data for ultimo 2016.

Kilde: Realkreditinstitutternes årsrapporter og egne beregninger.

(b) NEP-krav (8 pct. af samlede passiver)



Note 1: Figuren viser realkreditinstitutternes kapital samt seniorgæld ultimo 2016 sammenlignet med fuldt indfaset CRR/CRD IV kapitalkrav og et NEP-krav på 8 pct. af de samlede passiver (tilnærmelsesvis det samme som det samlede udlån). Kapitalinstrumenter, der anvendes til opfyldelse af CRR/CRD IV kapitalkrav, kan medregnes i opgørelsen af NEP-kravet.

Anm.: I beregningerne for 2017-2019 er der antaget, at de risikovægtede eksponeringer, samlet aktiver samt samlet udlån holdes fast, så de svarer til de af realkreditinstitutterne indberettede data for ultimo 2016.

Kilde: Realkreditinstitutternes årsrapporter og egne beregninger.

4.6 Forventningerne til fremtidige kapitalkrav

Gearingskrav

Det er blevet foreslået i kapitalkravsforordningen, at der fremadrettet indføres krav til institutternes gearingsgrad ("leverage ratio") med henblik på at reducere risikoen for overdreven gearing. *Gearingen* er et kreditinstituts eksponeringer (uvægtet) sat i forhold til deres kapital, mens selve *gearingskravet* er kapitalen sat i forhold til de uvægtede eksponeringer.¹⁰⁵ Basel III-

¹⁰⁵ Jf. "Ekspertgruppe om gearingskrav for kreditinstitutter", december 2015, s. 35.

Komiteen har tidligere foreslået et gearingskrav på 3 pct.¹⁰⁶ Det skal bemærkes, at det foreslåede gearingskrav er et parallelt krav, eftersom det er tilladt at bruge søjle I (kapitalgrundlagskravet) og søjle II kapital til at opfylde kravet.¹⁰⁷ I 2016 ville alle realkreditinstitutterne have levet op til et sådant krav, jf. institutternes årsrapporter. Desuden viser beregninger, at alle realkreditinstitutter på nær Totalkredit vil leve op til et eventuelt gearingskrav i 2019 under antagelse af samtidig fuld implementering af CRR og CRD IV.¹⁰⁸

Det forventede Basel IV-gulvkrav

I forbindelse med bidragsstigningerne i 2016 meldte flere institutter ud, at de forventede at blive ramt af yderligere skærpede kapitalkrav fremadrettet, når Basel-komiteén i slutningen af 2016 skulle komme med reviderede standarder for, hvordan kapitalkravene udregnes og fastsættes (de såkaldte Basel IV-anbefalinger). I begyndelsen af 2017 blev anbefalingerne imidlertid udskudt. De nye krav kendes derfor ikke endeligt endnu og skal først vedtages af EU-landene, før de kan få virkning. Det forventes i givet fald, at der vil være tale om en relativt lang indfasning af evt. nye krav efter 2019, fx frem mod 2027. Det giver realkreditinstitutterne mere tid til at opbygge den nødvendige kapital. Det ser ud til, at Basel IV-kravet bliver mindre end først antaget.

Basel-komiteén forventes at foreslå en revision af både standardmetoden og IRB-metoden, som kreditinstitutterne anvender til at opgøre de risikovægtede eksponeringer i forbindelse med udregningen af deres kapitalkrav.

Herudover forventes Basel-komiteén at foreslå en revision af gulvkravet. I marts 2016 sendte Basel-komiteén et dokument i høring¹⁰⁹, hvori de lagde op til et Basel IV-gulvkrav, som skulle fastlægges som et gulv under de risikovægtede eksponeringer på imellem 60-90 pct. af den reviderede standardmetode:

*"To replace the Basel I floor, one option the Committee is considering is whether to have an aggregate output floor which could be calibrated in the range of 60% to 90%."*¹¹⁰

Dette gulvkrav kan medføre en betydelig stramning af realkreditinstitutternes kapitalkrav. Det er dog fortsat usikkert, hvad komiteen præcist vil foreslå, ligesom EU-landene først senere skal træffe beslutning om, hvorvidt kravet skal indføres i EU-landene. I en tale d. 29. september 2016 udtalte EU-Kommisæren med ansvar for den finansielle stabilitet (EU-Kommissionens næstformand Valdis Dombrovskis) kraftigt forbehold for nogle af de ting, som var forventet, at Basel-komiteén var på vej til at anbefale.¹¹¹

Siden primo 2017 har det dog været forventningen, at gulvkravet vil blive mindre end først antaget. Basel-ekspertgruppen¹¹², der blev nedsat i februar 2017, har i et notat fra 11. august

¹⁰⁶ Jf. BIS (2014): "Basel III leverage ratio framework and disclosure requirements", januar 2014.

¹⁰⁷ European Commission, FAQ, Capital requirements (CRR/CRD IV) and resolution framework (BRRD/SRM) amendments, s. 3.

¹⁰⁸ Jf. Ekspertgruppe om gearingskrav for kreditinstitutter, figur 4.9.

¹⁰⁹ Jf. Basel Committee of Banking Supervision (2016): "Consultative Document: Reducing variation in credit risk-weighted assets – constraints on the of internal model approaches", Basel Committee of Banking Supervision, marts 2016, s. 2.

¹¹⁰ Ibid., side 2, øverst.

¹¹¹ http://ec.europa.eu/commission/2014-2019/dombrovskis/announcements/speech-vp-dombrovskis-european-banking-federation-conference-embracing-disruption_en.

¹¹² Basel-ekspertgruppen blev nedsat af erhvervsministeren i februar 2017 med det formål at gennemgå anbefalingerne fra Basel-komiteén og se på, hvordan anbefalingerne påvirker danske banker og realkreditinstitutters behov for yderligere kapital. Samtidig skal ekspertgruppen identificere væsentlige danske interesser i de efterfølgende EU-forhandlinger om implementeringen af Basel-anbefalingerne. Basel-ekspertgruppen består repræsentanter fra både myndigheder og den finansielle sektor.

2017 lagt til grund, at Basel-IV-gulvkravet vil ligge i intervallet 70-75 pct. af den reviderede standardmetode.¹¹³ Tilsvarende beskriver Nykredits årsrapport for 2016 et kapitalgulvkrav på 70 pct. af de risikovægtede eksponeringer.¹¹⁴

Konsekvenserne ved at implementere Basel IV-gulvkravet

Det forventes, at Basel IV-gulvkravet skal beregnes som et gulv under de risikovægtede eksponeringer eller evt. et gulv under de specifikke risikovægte. Den nærmere sammenhæng mellem Basel I-gulvet og det forventede Basel IV-gulvkrav er gennemgået nærmere i boks 4.2.

Boks 4.2 Forskellen på Basel I-gulv og Basel IV-gulv

Basel I-gulv

De kreditinstitutter, der anvender IRB-metoden, skal holde kapital svarende til 8 pct. af deres risikovægtede eksponeringer udregnet efter IRB-metoden (REA_{IRB}) + kapitalbuffers + et individuelt søjle II-tillæg. Dette krav er dog kun det gældende krav for så vidt, at det giver anledning til et større kapitalkrav end Basel I-gulvet. Basel I-gulvet fordrer, at kreditinstitutterne *som minimum* skal have kapital svarende til 80 pct. af 8 pct. af REA_{STM} , hvor REA_{STM} er udregnet efter Basel I-standardmetoden

Kapitalkravet kan udtrykkes som:

$$CR = \max[(0,08 + \text{buffers} + \text{søjle II}) * REA_{IRB} ; \underbrace{80 \text{ pct.} * 0,08 * REA_{STM}}_{\text{Basel I-gulvkrav}}]$$

hvor REA_{IRB} og REA_{STM} er de risikovægtede eksponeringer udregnet efter henholdsvis IRB-metoden og Basel I-standardmetoden. Basel I-gulvkravet er dermed 80 pct. af det regulatoriske krav under Basel I-standardmetoden.

Som det fremgik af figur 4.3, er Basel I-gulvkravet det bindende kapitalkrav for samtlige danske realkreditinstitutter ultimo 2015. For samtlige realkreditinstitutter gælder således i 2015, at:

$$\underbrace{80 \text{ pct.} * 0,08 * REA_{STM}}_{\text{Basel I-gulvkrav}} \geq (0,08 + \text{buffers} + \text{søjle II}) * REA_{IRB}$$

Det skyldes, at IRB-metoden giver anledning til meget lave risikovægte relativt til dem, som benyttes i Basel I-standardmetoden, og de skærpede kapitalkrav, fx i form af kapitalbuffers, neutraliserer dermed ikke virkningen af, at anvende IRB-metoder frem for Basel I-standardmetoden til at udregne deres risikovægte og risikovægtede aktiver (REA).

Det forventede Basel IV-gulv

Basel IV-gulvet forventes at blive udformet som et gulv under de risikovægtede eksponeringer. Det vil give anledning til et kapitalkrav på:

$$CR = \max[(0,08 + \text{buffers} + \text{søjle II}) * REA_{IRB} ; \underbrace{(0,08 + \text{buffers} + \text{søjle II}) * GULV_{IV} * REA_{STM}}_{\text{Basel IV-gulvkrav}}]$$

hvor REA_{IRB} og REA_{STM} er de risikovægtede eksponeringer udregnet efter henholdsvis den reviderede IRB-metode og den reviderede standardmetode (det forventes, at begge metoder revideres med de nye Basel-IV-regler). $GULV_{IV}$ vil sandsynligvis være i intervallet 70-75 pct.

¹¹³ Jf. Foreløbige effektivberegninger af Baselkomitéens forventede anbefalinger til kapitaldækning i kreditinstitutter, Ekspertgruppe om Baselkomitéens anbefalinger, 11. august 2017.

¹¹⁴ Jf. Nykredits årsrapport 2016 s. 30.

Basel-ekspertgruppen har beregnet et skøn for effekten af de forventede Basel IV-regler. Dette gør de i praksis ved at sammenligne det gældende kapitalkrav i dag – tillagt virkningen af de kapitalbuffere, der indføres frem mod 2019 – med hvad dette kapitalkrav ville være, hvis deres forventninger til Basel IV-reguleringen gjaldt i dag.

Dette skøn er baseret på kreditinstitutternes egne indberetninger på baggrund af en forespørgsel fra ekspertgruppen, hvor ekspertgruppen har redegjort for sine forventninger til revisionerne af IRB- og standardmetode, samt til Basel IV-gulvkravet. Skønnet er desuden baseret på forudsætningerne i boks 4.3.

Kreditinstitutterne har indberettet et samlet tal for den pågældende koncern samt en separat *heraf realkredit*-post, hvor stigningen i kapitalkravet til kreditrisiko på koncernens realkreditlån er isoleret.

Boks 4.3
**Basel-ekspertgruppens
forudsætninger ved be-
regning af konsekvenser-
ne af Basel IV-reglerne**

I ekspertgruppens beregning af det nuværende og forventede kapitalkrav inkluderes søjle I-kravet på 8 pct., det individuelle søjle II-krav samt fuldt indfasede buffere, hvor den kontra-cykliske buffer er sat til 0.

I forhold til det faktiske kapitalkrav i dag, så er bufferne endnu ikke fuldt indfasede. Ekspertgruppen medregner dog fuldt indfasede buffere i dag for at sikre, at den beregnede stigning i kapitalkravet alene skyldes Basel IV-reglerne og ikke indfasningen af bufferne, der i forvejen er kendt af kreditinstitutterne i dag.

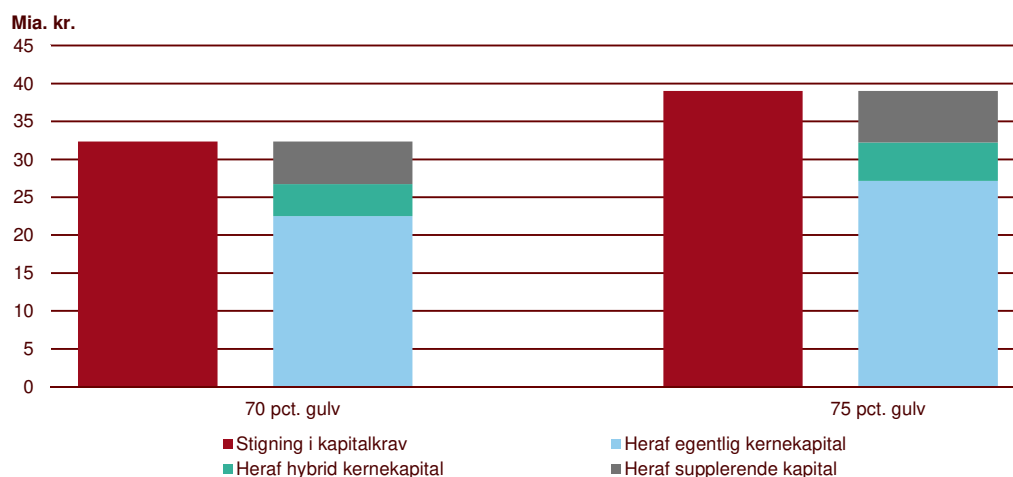
Ekspertgruppen antager yderligere, at søjle II-kravet holdes fast i kroner. Dette implicerer, at søjle II-kravet falder i procent, i takt med stigninger i de risikovægtede eksponeringer.

Dertil har ekspertgruppen bedt institutterne om at indberette risikovægtede eksponeringer beregnet efter de revisioner af henholdsvis IRB- og standardmetoden, som ekspertgruppen forventer.

På baggrund af ovenstående forudsætninger beregner ekspertgruppen, at kapitalkravet for de danske kreditinstitutter samlet set vil stige i størrelsesordenen 64-92 mia. kr. (primært afhængigt af placering af gulvkravet), hvoraf de 32-39 mia. kr. er effekten på kreditinstitutternes realkreditaktiviteter, jf. figur 4.6. Basel IV-kravene vil påvirke realkreditinstitutterne i forskelligt omfang.

Ekspertgruppen forventer, at Basel IV-kravet først vil være fuldt indfaset i 2027.

Figur 4.6 Ekspertgruppens forventning til effekten af Basel IV



Anm.: Stigningen i kapitalkravet er baseret på ekspertgruppens foreløbige effektberegninger af Baselkomitéens forventede anbefalinger. Stigningen i sammensætningen af kapitalkravet er da beregnet ud fra, hvor stor en andel de forskellige kapitaltyper udgør i dag af kravet.

Kilde: Ekspertgruppens og egne beregninger.

En forventet stigning i kapitalkravet på 32-39 mia. kr. (1,1-1,3 pct. af de samlede aktiver) for realkreditinstitutterne under ét skal ses i forhold til, at realkreditinstitutterne i 2016 havde en kapitaloverdækning i forhold til deres kapitalkrav på omtrent 64 mia. kr. under ét. I forhold til den sammenligning skal dog bemærkes, at ekspertgruppens beregninger ikke medregner den del af kapitalkravet, der stammer fra markeds- og operationel risiko, og at det i årsrapporterne ikke er muligt at afgrænse den del af kapitalkravene, der alene stammer fra realkreditaktiviteter. Alle realkreditinstitutterne, herunder særligt Nykredit, vil have koncerninterne ekssponeringer, der ikke er realkreditudlån, og institutternes reelle stigning i kapitalkrav på koncernniveau for alle risikotyper vil derfor være en smule større end 32-39 mia. kr.

Det forventede scenarie fra ekspertgruppen er en markant lempelse fra det forventede scenarie, der gjorde sig gældende i begyndelsen af 2016. Her var forventningen et 80 pct. gulvkrav, der skulle indføres frem mod 2019. Ekspertudvalget, nedsat af den daværende erhvervs- og vækstminister, vurderede, at et sådant scenarie ville resultere i en underdækning i 2019 på knap 68 mia. kr. samlet set.¹¹⁵

Forskellige muligheder for at øge beholdningen af egentlig kernekapital

I tilfælde af fremtidig kapitalunderdækning på grund af reviderede krav kan realkreditinstitutterne øge deres beholdning af egentlig kernekapital på forskellig vis, herunder ved fx at tilbageholde en større del af overskuddet i en periode, sigte efter at forøge overskuddet eller

¹¹⁵ Jf. Rapport fra Ekspertudvalget om Gennemsigtighed og Mobilitet på realkreditmarkedet.

eventuelt at modtage indskud fra moderselskabet eller via markedet. I den henseende er det væsentligt at skelne mellem, hvordan realkreditinstitutterne er organiseret.

Nykredit er ikke børsnoteret, og har derfor begrænsede muligheder for at indhente kapital udefra. En stor stigning i kapitalkravet kræver derfor som udgangspunkt, at Nykredit tilbageholder overskud eller evt. søger at øge overskuddet i en periode – eller at instituttet reducerer sin udlånsvækst. Det er en ulempe i forhold til de øvrige realkreditinstitutter, og Nykredit har meldt ud, at det er baggrunden for, at virksomheden ønsker at blive børsnoteret.

Realkredit Danmark, Nordea Kredit og BRFKredit er alle del af en større finansiel koncern, som i udgangspunktet vil kunne indskyde tilstrækkelig kapital i realkreditinstituttet, når nye og skærpede kapitalkrav måtte tilsige det, fx kan denne kapital hentes i markedet ved at udstede nye aktier. Herudover kan de tre realkreditinstitutter også forsøge at øge deres indtjening, reducere deres omkostninger eller reducere deres udlånsvækst.

De tre realkreditinstitutter har modsat Nykredit ikke behov for at øge bidragssatserne på forhånd. Tværtimod ville de kunne vente med at hæve bidragene, indtil kapitalforøgelsen er gennemført, hvorefter bidragsforøgelsen alene skal være tilstrækkelig til at aflønne den højere kapitalandel (og altså ikke bygge den op).

Under effektiv konkurrence må man normalt forvente, at eksisterende institutter eller evt. nye konkurrenter ville kunne vinde væsentlige markedsandele fra et institut, som forsøger at opbygge kapital gennem en stor stigning i bidraget på udlånene i en periode. Det kræver imidlertid netop effektiv konkurrence, herunder også at forbrugerne kan forventes at kvittere for en sådan forskel i bidragssatserne ved at skifte realkreditinstitut.

En simpel model - hvordan kapitalkrav påvirker bidragssatsen

Når et realkreditinstitut tilføres mere kapital har det som udgangspunkt to modsatrettede effekter på de omkostninger, som en låntager må betale for et realkreditlån.

På den ene side er egenkapital dyrere finansiering end andre former for finansiering (herunder de obligationer der reelt finansierer lånene). Mere egenkapital som andel af balancen medfører derfor isoleret set større finansieringsomkostninger for realkreditinstituttet.

På den anden side vil egenkapitalen i et realkreditinstitut finansiere nogle aktiver (udover realkreditlånene), som giver et afkast til instituttet. Det er således merafkastkravet på egenkapitalen, der skal finansieres.

Desuden vil en større egenkapitalandel medføre, at realkreditinstituttet bliver mere robust. Risikoen for tab for kreditorer reduceres. Det vil reducere finansieringsomkostningerne. Både aktionærer og obligationsinvestorer må således acceptere en mindre forrentning, når risikoen ved investeringen på den måde mindskes.

Under en række betingelser er denne effekt stor nok til at sikre, at en stigning i egenkapitalandelen ikke påvirker låneomkostningerne, jf. det såkaldte Modigliani Miller Teorem.¹¹⁶ Disse

¹¹⁶ I det omfang der i markedet er en forventning om at staten træder til og hjælper aktionærer og kreditorer i tilfælde af en krise, vil effekten også mindskes. Sådan en implicit støtte fra staten vil trække i retning af, at en stigning i egenkapitalandelen isoleret set har en større effekt på bidrag og låneomkostninger, end hvis sådan et støtteelement ikke er til stede og markedsmekanismen fik lov til at virke. Omvendt vil en fjernelse af sådan et garantiement isoleret set trække i retning af, at en forøget egenkapitalandel har en mindre effekt på låneomkostningerne.

betingelser er dog som regel ikke opfyldt, og det er derfor et empirisk spørgsmål, hvorvidt en øget egenkapitalandel påvirker låneomkostningerne.

Hertil kommer det særlige forhold, at man i et realkreditinstitut må påregne, at bidraget kan blive sat op som en konsekvens af en stigning i egenkapitalandelen *selv om* "Modigliani Miller" gælder, og låntagerne samlede omkostninger dermed forbliver uændrede. For låntagerne er modstykket til det større bidrag således, at renten på obligationerne, som finansierer lånet, bliver mindre. I et realkreditinstitut, som efterlever balanceprincippet, vil et fald i renten, som skyldes øget kapitalisering i realkreditinstituttet, blive sendt videre til låntageren uden at styrke økonomien i realkreditinstituttet. Instituttet skal imidlertid fortsat betale for at egenkapitalandelen er steget. Det vil koste nogle penge, og kan begrunde et øget bidrag, selv om kravet til afkast på egenkapitalen også bliver mindre når egenkapitalen øges.

Det er dog vigtigt at understrege at konsekvensen af et forøget kapitalkrav for bidraget for et realkreditlån, under alle omstændigheder vil være relativt begrænset – selv i det tilfælde hvor der ses bort fra, at kravet til egenkapitalafkastet reduceres.

I boks 4.4 er en simpel model over et realkreditinstitut beskrevet, som bl.a. viser, at selv relativt store ændringer i kapitalkravene på længere sigt kun kan forklare en relativt lille ændring i bidragssatsen.

Det skyldes dels, at realkreditinstitutternes egenkapital som nævnt allerede forrentes, og bidragsindtægterne derfor alene skal dække den resterende del af det afkastkrav, som investorerne kræver for at levere egenkapitalen. Desuden er kapitalandelen lille, typisk under 4 pct. af udlånet. En stigning i bidraget vedrører derfor en stor del af aktiverne i et realkreditinstitut, mens kravet til afkast på kapitalen vedrører en langt mindre del af balancen.

Regnereksemplerne peger således på at en stigning i kapitalandelen på 50 pct. – fx fra 4 til 6 pct. udlånet, kan medføre en stigning i bidraget fra fx 0,5 til 0,55 pct. af lånet – med henblik på at aflønne den større kapitalandel. I denne beregning tages ikke hensynt til at en øget kapitalandel må antages at reducere afkastkravet til ejerne af kapitalen.

Modellen viser også, at bidragssatsen på kort sigt vil skulle stige relativt meget, hvis det forudsættes, at et realkreditinstitut skal leve op til en relativt stor stigning i kapitalkravet indenfor en kort tidsperiode, og kapitalopbygningen kun forudsættes at skulle ske via en forhøjet indtægt over bidragssatsen. Bidragssatsen kan dog herefter sænkes. Dette vil skabe en meget ujævn tidsprofil for bidragssatsen. I det omfang sådan en stigning i bidraget kan gennemføres, vil det være tegn på, at konkurrencen ikke virker effektivt.

Boks 4.4 En simpel model over et realkreditinstitut¹¹⁷

Der tages udgangspunkt i et stiliseret realkreditinstitut, som har et udlån K , som er finansieret ved realkreditobligationerne B . Realkreditinstituttet opkræver en bidragssats hos låntagerne, b , som i følgende model er defineret som de samlede bidragsbetalinger divideret med det samlede udlån.

Realkreditinstituttet har egenkapitalen E , der som minimum skal dække de kapitalkrav, som instituttet er pålagt. Lad nu $\bar{e}$ være kapitalkravet ift. realkreditinstituttets samlede (uvægtede) eksponeringer. Da vil $e = f\bar{e}$ være realkreditinstituttets kapitalkrav inkl. overdækning, hvor $f > 1$ er den af instituttet ønskede overdækningsfaktor. Overdækningen fastlægges af instituttet

¹¹⁷ Modellen i Boks 4.4 er baseret på en model udviklet af prof. Hans Jørgen Whitta-Jacobsen og Claus Thustrup Kreiner. Se *Kapitalkrav og bidragssats for realkreditinstitutter*.

og kan, udover at sikre en vis margin ift. de regulatoriske krav, dække evt. krav fra ratingbureauer med henblik på at opnå en bestemt rating.

Realkreditinstituttet betaler ejerne af egenkapitalen et afkastkrav på egenkapitalen, r . Egenkapitalen kan indenfor lovgivningens rammer placeres i en række sikre aktiver, L , der giver afkastet $\bar{r}$, og det antages i det følgende, at $r \geq \bar{r}$ således, at afkastkravet er højere end den forrentning, som egenkapitalen kan indbringe ved dens placering i stats- og realkreditobligationer.

En basal sammenhæng imellem bidragssatsen og kapitalkrav

Bidragbetalingerne skal dække dels omkostningerne ved at formidle og administrere realkreditlån samt den del af afkastkravet, som ikke kan opnås ved at placere egenkapitalen i stats- og realkreditobligationer:

$$bK = rE - \bar{r}L + cK,$$

som kan reduceres til

$$b = (r - \bar{r})e + c, \quad (1)$$

idet det benyttes, at $E = L = eK$.

Bidragssatsen relaterer sig således alene til kapitalkravet, såfremt realkreditinstituttet ikke har mulighed for at placere egenkapitalen til en forrentning, som modsvarer afkastkravet til egenkapitalen. Endvidere fremgår det, at et højere kapitalkrav kun skal resultere i en højere bidragssats, i det omfang stigningen i e ikke modvirkes af et fald i afkastmarginalen, $(r - \bar{r})$.

En grov udgangskalibrering

Det er muligt at kalibrere modellen med oplysningerne fra kapitel 0, som viser realkreditinstitutternes bidragssatser og omkostninger samt oplysningerne fra kapitel 4 omkring de kapitalkrav, som institutterne er stillet overfor.

Før den økonomiske krise lå bidragssatsen konstant omkring $b = 0,005$, og realkreditinstitutterne havde driftsomkostninger på deres udlån, som giver anledning til at sætte $c = 0,004$. Endvidere kan e udregnes som forholdet imellem realkreditinstitutternes egenkapital og deres udlån, hvor $e = 0,04$ er et realistisk skøn. Afkastmarginalen skal da være $r - \bar{r} = 0,025$. Dette stemmer for eksempel nogenlunde overens med, at det gennemsnitlige spænd imellem institutternes egenkapitalforrentning og den risikofri rente i perioden 1998-2008 var på godt 1,9 pct.

Positiv afkastmarginal kan begrundes delvist i en risiko for tab

En stigning i egenkapitalen vil kunne føre til en stigning i bidragssatsen, hvis rentemarginalen $(r - \bar{r})$ er positiv. Det er flere årsager til, at det er en rimelig antagelse.

For det første vil restriktioner på realkreditinstitutternes muligheder for passiv placering af egenkapitalen betyde, at realkreditinstitutterne må forvente en lavere forrentning, $\bar{r}$, fra denne aktivitet, end hvad der svarer til normalafkastet, $\tilde{r} > \bar{r}$, på en markedsportefølje. Indskyderne af egenkapital kunne selv opnå afkastet på en markedsportefølje ved at investere uden om realkreditinstituttet, og hvis det antages at bidragsindtægterne skal udligne denne forskel vil gælde, at $r \geq \tilde{r}$.

For det andet er der en risiko for, at låntagerne i realkreditinstituttet påfører ejerne af egenkapitalen et tab, hvis de ikke kan tilbagebetale deres realkreditlån. Forrentningen af egenkapitalen, r , skal derfor indeholde en risikopræmie, ε , som kompenserer for denne risiko. Der kan sondres mellem "almindelig" risiko, hvor de årlige tab kun genererer udsving i afkastet af egenkapitalen, men ikke fører til egentligt tab af egenkapital, og "ekstrem" risiko, hvor også egenkapitalen reduceres/går tabt. Risiko for tab vil medføre en risikopræmie og rentemarginalen vil dermed være positiv. Under almindelig risiko vil risikopræmien dog aftage, når egenkapitalen stiger, fordi de eventuelle tab bliver spredt ud over mere egenkapital, jf. Modigliani-Miller teoremet.

Beregningerne nedenfor må derfor betragtes som et overkantsskøn for, i hvor høj grad stigende kapitalkrav omsættes til stigende bidragssatser.

En stigning i kapitalkravene fører på lang sigt til en begrænset stigning i bidragssatsen

I det følgende antages, at kapitalkravet stiger til $e' > e$. Det forudsættes i modellen, at kapitalkravet stiger fra $e = 0,04$ til $e' = 0,06$, dvs. at realkreditinstitutterne skal øge deres egenkapital med 50 pct. Det er en noget kraftigere stigning i kapitalkravene, end realkreditinstitutterne reelt står overfor, men det kan tjene til illustration af, hvor stor en stigning i bidragssatserne, der kan være relevant, når en relativt voldsom stigning i kapitalkravene forudsættes.

Hvis stigningen i egenkapitalandelen ikke modvirkes af et fald i afkastmarginalen fås det, at bidragssatsen på lang sigt kan beskrives ved:

$$b' = (r - \bar{r})e' + c,$$

hvor det således samtidig antages, at c ikke ændrer sig.

Det vil således gælde, at

$$\begin{aligned} b' - b &= (r - \bar{r})e' + c - (r - \bar{r})e - c \\ b' - b &= (r - \bar{r})(e' - e), \end{aligned}$$

hvor det ses, at en stigning i kapitalkravene alene kan begrunde en stigning i bidragssatsen for så vidt, at afkastkravet til egenkapitalen overstiger det afkast, som realkreditinstituttet kan opnå ved at placere egenkapitalen i stats- og realkreditobligationer. Endvidere er det et krav, at stigningen i kapitalkravene ikke modsvares af et fald i afkastmarginalen.

På lang sigt kan en relativ ændring i kapitalkravene føre til en relativ ændring i bidragssatsen af følgende størrelse:

$$\begin{aligned} \frac{b' - b}{b} &= \frac{(r - \bar{r})(e' - e)}{(r - \bar{r})e + c} \\ \frac{b' - b}{b} &= \frac{1}{1 + \frac{c}{(r - \bar{r})e}} \frac{e' - e}{e} \\ \frac{b' - b}{b} &= a \cdot \frac{e' - e}{e}, \end{aligned}$$

hvor a ud fra udgangskalibreringen kan udregnes til $a = 0,2$.

En stigning i kapitalkravet på 50 pct. fra $e = 0,04$ til $e' = 0,06$ kan altså alene begrunde en bidragsstigning på 10 pct. svarende til, at bidragssatsen øges fra $b = 0,005$ til $b' = 0,0055$, dvs. en stigning på 0,05 pct. point.

Det kan sammenlignes med, at den gennemsnitlige bidragssats er steget fra ca. 0,5 i 2009 til ca. 0,9 i 2016 svarende til en stigning 80 pct.¹¹⁸ I modellen ville det svare til, at kapitalkravene skulle være steget med 400 pct. af realkreditinstitutternes *uvægtede* eksponeringer. På den baggrund er det vanskeligt at se, at de relativt store bidragsstigninger skulle kunne begrundes i stigende kapitalkrav – i hvert fald ikke alene.

Bidragsstigning ved opbygning af kapital

Det kan undersøges, hvor meget bidragssatsen skal stige midlertidigt, hvis det stigende kapital-

¹¹⁸ Jf. Danmarks Nationalbanks rentestatistik, tabel DNRUURI.

krav skal finansieres over bidragssatsen indenfor en kort årrække.

I det følgende antager vi blot, at realkreditinstituttet i modellen skal øge sin egenkapital indenfor 5 år. I så fald vil det kræve, at realkreditinstituttet på kort sigt sætter en bidragssats, b'' , som opfylder, at

$$(b'' - b)Kt = (e' - e)K$$
$$b'' - b = \frac{e' - e}{t}.$$

Bidragssatsen skal altså på kort sigt øges med $b'' - b = 0,004 = 0,4$ procentpoint, hvilket stemmer overens med en bidragssats på $b'' = 0,9$ pct. Bidragssatsen vil dog herefter kunne sænkes til et niveau på maksimalt 0,55 pct., da egenkapitalandel blot skal opretholdes, når kapitalen først er opbygget.

Bidragssstigningerne kan ses som en indikation på manglende konkurrence

Det kan ud fra denne relativt simple model konkluderes, at realkreditinstitutter, som er nødsaget til alene igennem bidragssstigninger at opbygge en stor mængde ekstra egenkapital pga. fx et stigende kapitalkrav, må udsætte sine kunder for en meget ujævn tidsprofil for bidragssatsen.

Dette er givetvis relevant for Nykredit, som fx ikke kan hente kapital ind fra sit moderselskab. De øvrige realkreditinstitutter kan dog undgå at påføre sine kunder en så ujævn tidsprofil, da de har et moderselskab, som ville kunne levere den fornødne kapitalisering, fx ved en aktieemission.

Det kan ses som en indikation på manglende konkurrence, når realkreditinstitutterne hæver deres bidragssatser omtrent lige meget, selv om de har vidt forskellige muligheder for at opbygge den fornødne ekstra egenkapital. I et konkurrencepræget marked må det forventes, at de realkreditinstitutter, som kan undgå den ujævne tidsprofil på bidragssatsen, ville benytte denne fordel til at erobre markedsandele fra deres konkurrenter.

Endvidere må det på baggrund af modellen lægges til grund, at realkreditinstitutterne sænker bidragssatserne, når de har indhentet den fornødne egenkapital til at opfylde kapitalkravene samt en vis overdækning, idet der ellers er tale om et permanent og markant løft i avancerne.

Kapitel 5

Lav forbrugermobilitet på realkreditmarkedet

5.1 Sammenfatning

Forbrugerne spiller en væsentlig rolle i forhold til at sikre konkurrencen på realkreditmarkedet i Danmark. Det sker navnlig, hvis forbrugerne aktivt opsøger den bedste løsning og løbende forhandler med pengeinstitutterne om pris. Dermed belønnes de institutter, som har de mest konkurrencedygtige lån.

Det danske realkreditmarked er kendetegnet ved, at den enkelte låntager til hver en tid har mulighed for at indfri lånet til pari, omlægge lånet og yderligere skifte institut. Dermed kan fx ændringer i renteforholdene udnyttes til at nedbringe gæld eller ydelse. Det kan imidlertid ofte være omkostningstungt og besværligt at omlægge lån og skifte institut.

Siden 2007 har der årligt været op til 2 pct. af låntagerne, der har skiftet udbyder af realkreditlån. Mobiliteten er faldet siden 2005 hvor 6 pct. af låntagerne skiftede udbyder årligt. Når der sammenlignes med andre komplekse markeder som bank og forsikring, viser analysen, at mobiliteten er lavere på realkreditmarkedet. Det afspejler bl.a. produkternes karakter, men kan også indikere et relativt begrænset konkurrencepres fra forbrugersiden.

Forbrugermobiliteten er typisk relativt høj, når der er fordele ved at omlægge lån fx i forlængelse af en periode med faldende rente. Det var netop tilfældet i 2005. Den faldende forbrugermobilitet siden 2005 skyldes imidlertid ikke kun faldende omlægningsaktivitet. Andelen af låntagere, der omlægger deres lån og samtidig skifter institut, er således også faldet fra godt en femtedel i 2004 til en tiendedel i 2015. Siden 2009 har gennemsnitligt 87 pct. af de låntagere, der omlægger, valgt at holde fast i deres oprindelige realkreditinstitut i forbindelse med omlægningen.

Hvis der er vedvarende forskelle i priserne på realkreditlån mellem institutterne, går inaktive forbrugere glip af økonomiske gevinster. Samtidig giver inaktive forbrugere realkreditinstitutterne bedre mulighed for at hæve priserne uden at miste kunder. En lav mobilitet kan således være udtryk for, at realkreditinstitutterne ikke presses til priskonkurrence af en aktiv efterspørgselsside. Omvendt kan der også være en lav mobilitet, selvom institutterne konkurrerer hårdt på prisen. Det er tilfældet, hvis institutterne har konkurreret prisniveauet ned således, at hvert institut sætter ens, lave priser. På et velfungerende marked vil forbrugerne reagere på blivende forskelle i priserne og belønne de institutter, der sælger det bedste produkt til prisen.

Indtil 2009 var bidragssatserne relativt konstante, jf. afsnit 3.2. Siden da er bidragssatserne steget, og der har i perioder været større prisforskelle mellem institutterne. I perioderne med større prisforskelle har der ikke været tegn på, at forbrugerne har ændret adfærd og søgt mod billigere realkreditinstitut i særligt stort omfang. Det vidner om, at inaktive forbrugere er gået glip af økonomiske gevinster, og at institutter med lavere priser ikke i særlig høj grad belønnes med nye kunder.

Som forbruger kan det være svært at vide, om prisforskelle på markedet varer ved. Således har der været en tendens til, at når ét realkreditinstitut først har hævet bidragssatsen, har de øvrige institutter med en vis forsinkelse fulgt efter. I disse tilfælde kan omkostningen ved at skifte institut meget vel være større end gevinsten ved initialt at have opnået en lavere bidragssats.

Nogle låntagere er mere mobile mellem realkreditinstitutterne end andre låntagere. Fx har yngre låntagere med en lang uddannelse og høj indkomst relativt høj mobilitet. Den fjerdedel af kommunerne, som har de mest mobile låntagere, er desuden koncentreret omkring storbyerne, og mobiliteten falder i gennemsnit, jo længere væk låntagernes bopæl befinder sig fra storbyerne. Forskellen i mobilitet kan overvejende henføres til udviklingen i boligpriserne og låntageres karakteristika i øvrigt. Bidraget på lån er omvendt den samme i land og by, selv om tabssandsynligheden er større i landområderne.

Passive låntagere, der heller ikke inden for deres eget institut tager stilling til, om de har det rette lån, går glip af en økonomisk gevinst. Analysen viser, at for omkring 27 pct. af låntagerne - med et fastforrentet lån med afdrag - kunne det have betalt sig at omlægge lånet i 2015 til et lån med en lavere rente. Der tages i opgørelsen hensyn til den værdi, der kunne ligge i at vente med at omlægge indtil renten falder yderligere, kurstab ved omlægning, lånets restløbetid, inflation og andre forhold. Den gevinst, som låntagerne gik glip af, svarer i gennemsnit til 22.300 kr. over lånets løbetid, eller ca. 1,6 mia. kr. i alt.

Da skift af realkreditinstitut er forbundet med omkostninger og besvær, er det særligt vigtigt, at førstegangskøbere tænker sig godt om, inden de optager deres boliglån og vælger den bedste løsning til prisen. Dette kan gøres ved at afdække markedet, indhente forskellige tilbud og forhandle tilbuddene fra institutterne. Analysen viser, at godt hver anden førstegangskøber kun indhentede ét tilbud, da de valgte udbyder af boliglån, mens hver tredje indhentede tilbud fra flere udbydere. Herudover viser analysen, at 40 pct. af førstegangskøberne samlet set brugte mindre end to timer på at afdække markedet i forbindelse med optagelse af lån. Det understøtter at der er et potentiale for, at forbrugerne kunne være mere aktive med at afsøge markedet.

Boks 5.1 Vigtige resultater

- » Siden 2007 har der årligt været op til 2 pct. af låntagerne, der har skiftet udbyder af realkreditlån. Mobiliteten er dermed faldet siden 2005, hvor ca. 6 pct. af låntagerne skiftede institut.
- » Forbrugermobiliteten på realkreditmarkedet mindre end på andre komplekse markeder, som bank og forsikring. Det kan dog bl.a. afspejle produkternes karakter.
- » I 2015 omlagde 258.930 låntagere deres realkreditlån, hvoraf 26.933 samtidig skiftede institut.
- » Forbrugermobiliteten mellem institutter afhænger bl.a. af fordelene ved at omlægge lån, dvs. omlægningsaktiviteten, som toppede i 2005 og siden er faldet til et lavere niveau.
- » Faldet i mobilitet skyldes dog ikke kun mindre omlægningsaktivitet. Andelen af låntagere, der omlægger deres lån og samtidig skifter institut, er således også faldet fra 22 pct. i 2004 til 10 pct. i 2015.
- » Siden 2009 har gennemsnitligt 87 pct. af låntagerne, der omlægger lån, valgt at holde fast i deres oprindelige realkreditinstitut i forbindelse med omlægningen. Det svarer årligt til, at gennemsnitlig 148.000 låntagere har mulighed for at skifte institut uden ekstra omkostninger og dermed være medvirkende til at lægge et konkurrencepres på realkreditinstitutterne.
- » Forbrugermobiliteten på realkreditmarkedet har været relativt konstant siden 2007, selvom der har været store forskelle i bidragssatserne de senere år. Der er således ikke tegn på, at forbrugerne har reageret særligt kraftigt på stigende prisforskelle.
- » De kommuner, hvor låntagerne er mest mobile (oftest skifter institut), er koncentreret omkring storbyerne.
- » Yngre låntagere med lang uddannelse og høj indkomst har desuden større sandsynlighed for at skifte realkreditinstitut.

- » Inaktive forbrugere går glip af rentebesparelser. For 27 pct. af låntagerne med et fastforrentet lån med afdrag kunne det have betalt sig at omlægge lånet i 2015 til et lån med en lavere rente. De havde dermed kunne opnå en gennemsnitlig gevinst på 22.305 kr. over lånets løbetid, efter alle omkostninger var afholdt.
- » Førstegangskøberne afdækker ikke markedet i særlig høj grad inden boligkøb. 56 pct. af førstegangskøberne indhenter kun tilbud fra én udbyder, og 40 pct. af førstegangskøberne vurderer, at de samlet set brugte under to timer på at undersøge markedet, da de optog deres nuværende boliglån.

I dette kapitel beskrives forbrugeradfærden på realkreditmarkedet, herunder mobilitet og afsøgning af markedet. I kapitel 6 gennemgås de forhold, der påvirker adfærden, herunder de faktiske skifteomkostninger.

5.2 Lav forbrugermobilitet på realkreditmarkedet

Der er knap 1,7 mio. låntagere på det danske realkreditmarked, og for mange af disse låntagere er udgiften til boliglånet den største udgift på budgettet. Det er derfor vigtigt, at afsøge markedet og aktivt vælge den boligfinansiering, der er billig og i øvrigt tilfredsstillende forbrugernes behov.

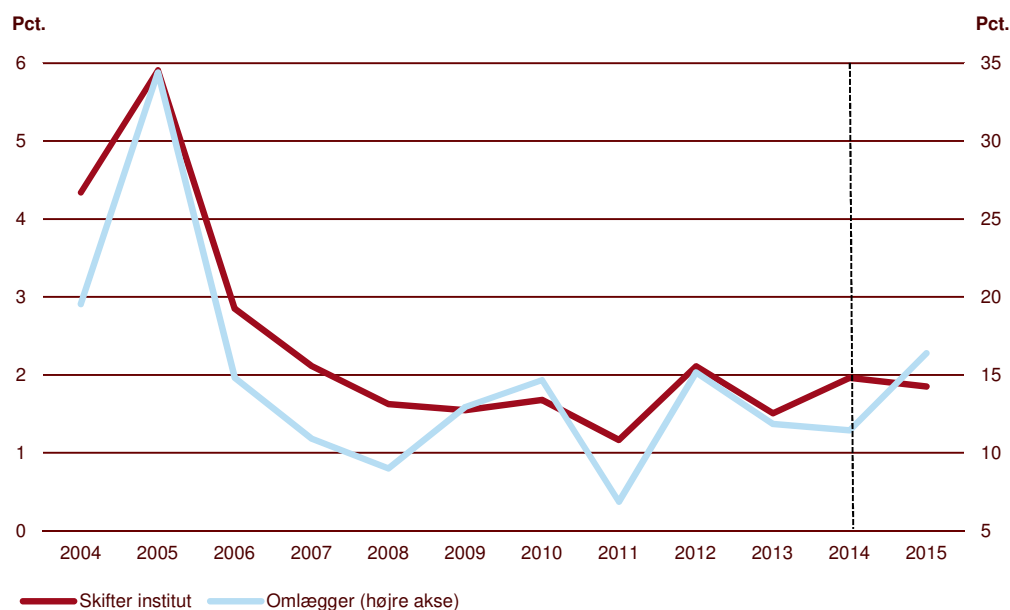
Der sker hele tiden ændringer på realkreditmarkedet, som kan have betydning for forbrugerne. Rentefald eller -stigninger, nye produkter eller ændringer i bidragssatser og kurssikring og andre gebyrer, kan have betydning for, om forbrugere har det optimale lån.

I 2004 skiftede knap 4,5 pct. af låntagerne realkreditinstitut, mens 6 pct. skiftede i 2005, jf. figur 5.1. Efterfølgende er mobiliteten faldet, og siden 2007 har det været op til 2 pct. af låntagerne, der hvert år har skiftet institut.¹¹⁹ I 2015 svarede det til knap 27.000 låntagere.

Forbrugermobiliteten er tæt forbundet med, hvor mange der omlægger lån, dvs. omlægningsaktiviteten. I 2005 omlagde 35 pct. af låntagerne deres lån, mens ca. 17 pct. omlagde lån i 2015. Den højere forbrugermobilitet i 2005 skete således under den store konverteringsbølge, hvor en lav rente, gunstige forhold på boligmarkedet og introduktion af de nye rentegarantilån medførte, at et rekordstort antal af låntagere omlagde lån. Herefter skete der en afmatning i låneomlægningerne, hvilket også har bidraget til, at færre låntagere har skiftet realkreditinstitut. Fra 2011 har fortsat faldende renter og ændringerne i bidrag m.v. gjort det mere fordelagtigt at omlægge til et fastforrentet realkreditlån. I samme periode er forbrugermobiliteten øget lidt igen uden dog at nå det høje niveau fra 2005.

¹¹⁹ Mobilitetsniveauet i realkreditdata er i 2010-2013 omkring 0,5 procentpoint lavere end mobiliteten i skattedata i Figur 5.1, men har en lille stigning i 2014. Denne stigning kan hænge sammen med fusionen i 2014 mellem Jyske Bank og BRFKredit, som gav Jyske Bank et incitament til at flytte deres kunder fra Totalkredit til BRFKredit.

Figur 5.1 Mobilitet mellem realkreditinstitutter og omlægninger af realkreditlån



Anm.: Mobiliteten og omlægningsaktiviteten er målt som procentdelen af låntagerne, der har et realkreditlån både i det indeværende år og det foregående år, og som hhv. skifter institut eller omlægger mellem de to år. Det udelukker førstegangskøbere. Låntagere, der optager et tillægslån i et andet realkreditinstitut, tæller ikke som et skift og er derfor heller ikke med i omlægningsprocenten. Se desuden boks 5.2 for opgørelse af mobiliteten og omlægningsaktiviteten.

Kilde: Registerdata, Danmarks Statistik

Årsagssammenhængen mellem omlægningsaktivitet og mobilitet kan gå begge veje. På den ene side kan en låneomlægning åbne op for et omkostningsfrit vindue til at skifte institut. På den anden side kan en låneomlægning være motiveret af et ønske om at skifte institut, eftersom et institutskifte ikke kan foregå uden en låneomlægning. Da det kun er knap en fjerdedel af realkreditlåntagerne, som skifter institut i forbindelse med en låneomlægning, er de store udsving i omlægningsaktiviteten næppe drevet af udsving i forbrugernes tendens til at skifte realkreditinstitut. Dertil kommer, at både omlægningsaktivitet og mobilitet har haft kraftige udsving i de perioder, hvor der har været incitament til at omlægge lån, men hvor bidragssatserne har ligget stabilt og dermed ikke har forøget incitamentet til at skifte institut, fx under konverteringsbølgen i 2005.

Den lave forbrugermobilitet i de senere år skyldes ikke alene, at omlægningsaktiviteten er faldet siden 2005. Andelen af låntagere, der omlægger deres lån og samtidig skifter institut, er således også faldet fra godt en femtedel i 2004 til ca. en tiendedel i 2015, jf. figur 5.2. Den faldende mobilitet skyldes derfor både, at færre låntagere har omlagt deres realkreditlån de senere år og dermed kan skifte institut omkostningsfrit, men også at en mindre andel af dem, der omlægger, samtidig vælger at skifte institut.

Figur 5.2 Mobilitet mellem realkreditinstitutter for låntagere, der omlægger lån



Anm.: Mobiliteten måles som procentandelen af låntagere, der omlægger lån, og som ved samme lejlighed skifter realkreditinstitut. Beregningen er frem til 2014 foretaget for låntagere, som kun har et enkelt realkreditlån både før og efter låneomlægningen.

Kilde: Registerdata, Danmarks Statistik

Omlægningsaktiviteten viser, at der er ganske mange låntagere, der aktivt tager stilling til deres lån og omlægger inden for det samme institut. Derimod er der væsentligt færre låntagere, der skifter institut. I 2015 omlagde knap 260.000 låntagere deres realkreditlån, mens det kun var knap 27.000 låntagere, der samtidig skiftede institut. Siden 2009 har gennemsnitligt 87,4 pct. af de låntagere, der har omlagt lån, valgt at holde fast i deres oprindelige realkreditinstitut i forbindelse med omlægningen.

Forbrugermobiliteten er her opgjort på baggrund af registerdata hos Danmarks Statistik, jf. boks 5.2, og data dækker samtlige aktive realkreditlån. Det betyder, at det er muligt at få en total måling af mobiliteten uden de usikkerhedsmomenter, i form af selvrapporteringsbias og udfordringer med repræsentativitet, som kan påvirke spørgeskemaundersøgelser. Samtidig giver registeroplysningerne et historisk perspektiv på forbrugermobiliteten, mens tværnsnitsdata for enkeltstående år kun kan give et øjebliksbillede af mobiliteten.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens spørgeskemaundersøgelse i 2016 viste, at 7,7 pct. af forbrugerne har skiftet udbyder af boliglån inden for de seneste tre år¹²⁰, mens en undersøgelse i 2013 for Realkreditrådet nåede frem til, at 13 pct. af forbrugerne har skiftet realkreditinstitut inden for de seneste fem år.¹²¹ Til sammenligning viser de i denne rapport anvendte registeroplysninger, at 6,9 pct. af forbrugerne har skiftet realkreditinstitut i løbet af de sidste fem år fra udgangen af 2010 til udgangen af 2015.¹²²

¹²⁰ Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens spørgeskemaundersøgelse, spørgsmål 15 i appendiks.

¹²¹ Erhvervs- og Vækstministeriet: "Barrierer for forbrugernes mobilitet på det danske realkreditmarked", figur 4.2 side 17.

¹²² Hvis oprettelse af et tillægslån i et andet institut medtages for uden almindelig skift af institut, er mobiliteten 9,5 pct. af forbrugerne.

EU-Kommissionens Scoreboard fra 2016 måler mobiliteten i forskellige europæiske lande¹²³ på baggrund af spørgeskemaundersøgelser. Undersøgelsen viser, at mere end hver fjerde danske forbruger i 2016 angav at have skiftet enten produkt eller udbyder inden for det seneste år.¹²⁴ Det er den højeste andel i EU foran lande som Slovakiet (17,3 pct.), Norge (17 pct.) og Tjekkiet (16,7 pct.). Til sammenligning viser registerdata, at ca. 19 pct. af de danske forbrugere har enten skiftet realkreditinstitut eller omlagt deres lån inden for samme periode. Som udgangspunkt er der således ikke belæg for at sige, at danske låntagere skulle være mere immobile sammenlignet med andre lande, måske snarere det modsatte.

Boks 5.2 Opgørelse af forbruger- mobilitet

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har gennem Danmarks Statistiks forskerordning adgang til to sæt af registerdata over realkreditlån.

Det ene register dækker samtlige realkreditlån i årene 2003-2014. Disse mikrodata er indberettet af realkreditinstitutterne til SKAT og omfatter alle realkreditlån, hvorpå der er påløbet renter i løbet af året. Det andet register dækker samtlige realkreditlån i årene 2009-2015. Disse mikrodata er indberettet af realkreditinstitutterne til Nationalbanken og omfatter alle realkreditlån, der er aktive ved udgangen af året. Data omfatter også lån, der ydes som banklån, men som finansieres i realkreditinstitutterne. Registeroplysningerne giver således et fuldstændigt billede af realkreditmarkedet for hvert år, og giver mulighed for at analysere bl.a. skifteadfærd. Bemærk at bankboliglån, der alene finansieres på bankens egen balance, ikke er inkluderet i registerdata for realkreditlån.

I data fra SKAT oplyses ejendoms-kategorien for lånet ikke. For at fokusere analysen mod realkreditlån optaget til privat beboelse er selvstændige udeladt i de analyser, der er foretaget på baggrund af data indberettet til SKAT. I analyserne foretaget på baggrund af data indberettet til Nationalbanken er det muligt at sondre mellem forskellige ejendoms-kategorier. I dette tilfælde er realkreditlån optaget i landbrugsejendomme og andre ejendomme relateret til erhvervsmæssige formål udeladt fra analyserne. Her indgår kun realkreditlån ydet til ejerboliger og fritidshuse, og selvstændige.

Skifteadfærden er analyseret på baggrund af begge registerdatasæt fra Danmarks Statistik. Opgørelsen er foretaget ved udgangen af året. Forbrugermobiliteten måles som andelen af de eksisterende låntagere, der har skiftet realkreditinstitut inden for det seneste år. Heri indgår førstegangskøbere og personer, der blot optager yderligere lån i andre institutter, ikke i opgørelsen. Hvis både skift af realkreditinstitut samt tillægslån optaget i et nyt realkreditinstitut betragtes som et udtryk for forbrugermobilitet, fås det samme billede som i figur 5.1, dog er niveauet ca. 0,5 procentpoint højere. Betragtes i stedet skift af realkreditlån på husstands-niveau frem for individniveau, fås ligeledes stort set det samme billede som i figur 5.1.

En låneomlægning er defineret ved, at låntageren indfrier mindst ét realkreditlån og optager mindst ét nyt realkreditlån. Fjernes omlægninger, der sker i forbindelse med hussalg og -køb, falder andelen af låntagerne, der omlægger realkreditlån, med ca. 1,5 procentpoint i 2015. Da det i data indrapporteret til SKAT ikke er muligt at sondre mellem rene omlægninger og omlægninger relateret til skift af bolig, indeholder figur 5.1 samtlige omlægninger. Den historiske omlægningsaktivitet i data indrapporteret til SKAT for 2004-2014 kan derudover kun beregnes for de 2/3 af låntagerne, som har et enkelt realkreditlån før og efter omlægningen.

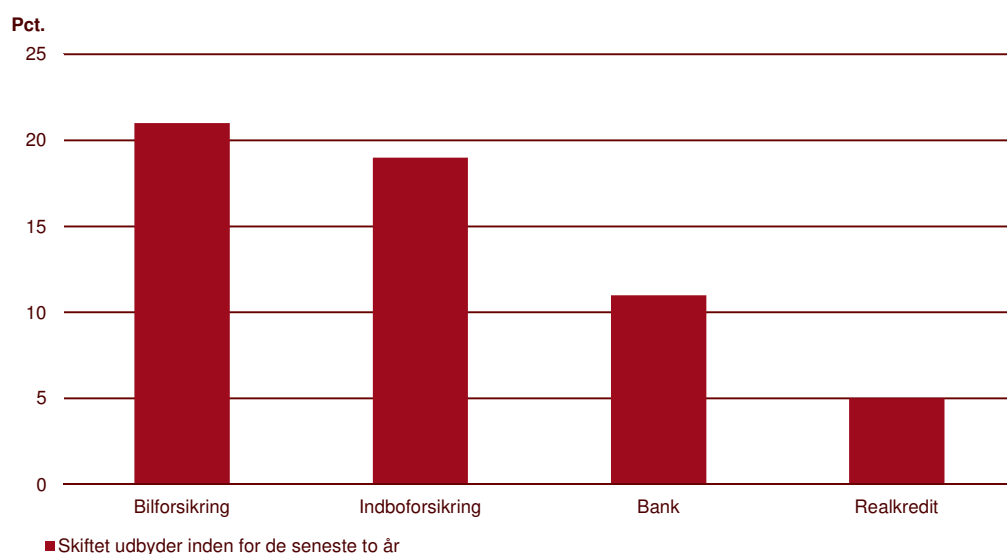
¹²³ EU-Kommissionen måler skifteadfærden i de 28 EU-lande + Island og Norge.

¹²⁴ EU-Kommissionen 2016, *Consumer Market Scoreboard*.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har i 2015 sammenlignet mobiliteten på realkreditmarkedet med andre komplekse markeder, herunder indboforsikring, bilforsikring og bankmarkedet.¹²⁵ 5 pct. af forbrugerne i denne undersøgelse angiver at have skiftet realkreditinstitut inden for de seneste to år, jf. figur 5.3. Når der sammenlignes med skifteadfærden på andre komplekse markeder, fremgår det, at mobiliteten på disse markeder er højere.

Mobiliteten er påvirket af produkternes præcise karakter, ligesom den kan påvirkes af markedsspecifikke forhold, som ikke i sig selv er udtryk for svag konkurrence. Det ændrer dog ikke på, at mobiliteten på realkreditmarkedet er lav, og at det potentielt kan forøge udbydernes mulighed for at sætte en høj pris på produkterne.

Figur 5.3 Skifteadfærd over to år på tværs af markeder, 2015



Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen: "Forbrugeradfærd på 13 markeder".

Det skal yderligere bemærkes, at realkredit- og bankmarkedet er omfattet af skifteomkostninger, ligesom markedet er kendetegnet ved bundling, dvs. fordele ved at samle forretningerne ét sted. Det medfører, at forbrugerne i højere grad er fastlåste til den udbyder, de har valgt, sammenlignet med et marked uden skifteomkostninger m.v. Yderligere varierer skifteomkostningerne på realkreditmarkedet over tid og afhængig af, om man vil købe hus eller overveje omlægning. Det begrænser det antal tidspunkter, hvor det er oplagt at overveje et leverandørskift. Niveauet for skifteomkostninger gennemgås desuden i afsnit 6.3.

¹²⁵ MEGAFON gennemførte i 2015 en undersøgelse af forbrugeradfærden på 13 markeder for Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen. I undersøgelsen blev 5.000 danskere spurgt til, hvor ofte de skifter leverandør på 13 forskellige markeder. Udover realkreditmarkedet blev forbrugerne spurgt til markedet for autoværksteder, tandlæger, håndværkere, hårde hvide varer, babyudstyr, pakkerejser, mobilabonnementer, fitness, investeringsforeninger, indboforsikring, bilforsikring og bankmarkedet.

Forbrugerne reagerer ikke særligt markant på stigende prisforskelle

Realkreditlån er forholdsvis homogene produkter. Det betyder, at der ikke er den store forskel på samme låntyper hos forskellige udbydere.¹²⁶ Hvis realkreditinstitutterne udbyder relativt homogene produkter, og priserne er konkurreret ned, således at hvert institut sætter ens, lave priser, vil der ikke nødvendigvis være høj mobilitet på markedet. I den situation vil forbrugerne kunne spare tid og besvær ved at holde fast i det samme realkreditinstitut, og lav mobilitet vil dermed ikke være udtryk for svag konkurrence.

Hvis der derimod er blivende forskelle i priser mellem realkreditinstitutterne, så vil inaktive forbrugere gå glip af økonomiske gevinster. Samtidig medfører inaktive forbrugere, at institutter, der sætter lavere priser, ikke belønnes med en større efterspørgsel, hvilket hæmmer incitamentet til priskonkurrence mellem realkreditinstitutterne.

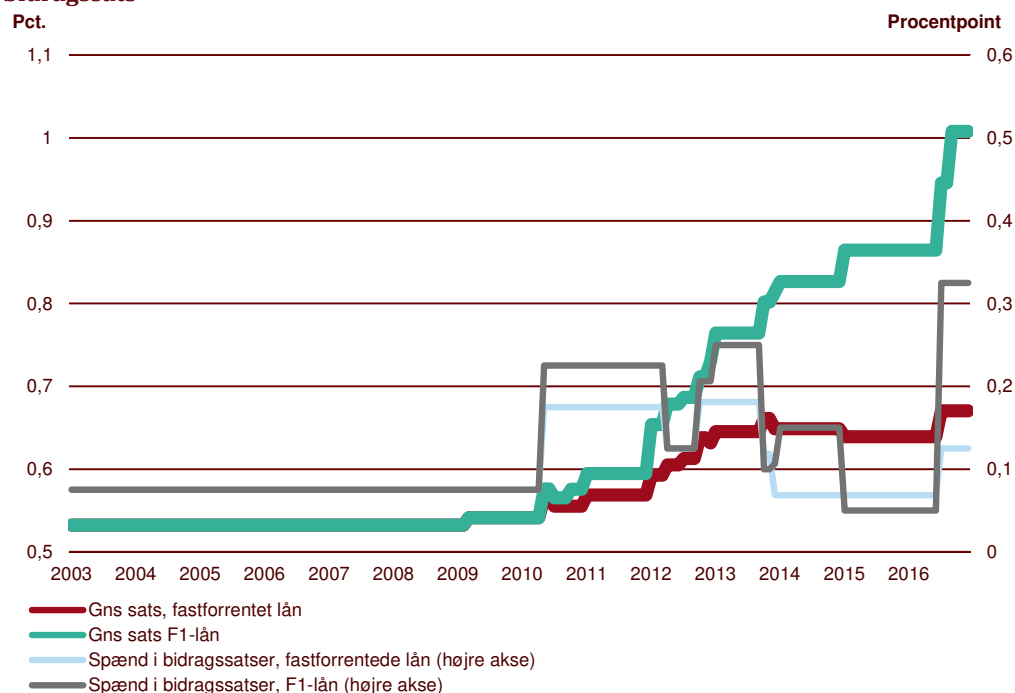
Indtil 2010 var bidragssatserne relativt konstante, men bidragssatserne er steget markant siden da, jf. figur 5.4. Samtidig ses en tendens til, at prisforskellene mellem institutterne er blevet større navnlig i årene 2010- 2015. Herefter er der sket en vis reduktion af bidragsforskellene således, at der ikke længere er et stort spænd mellem bidragene, når der for Nykredit korrigeres for KundeKroner. Stigningen i forskellene i bidraget siden medio 2016 skal netop ses i sammenhæng med Nykredits introduktion af KundeKroner.

Jo større forskel der er mellem bidragssatserne i de forskellige realkreditinstitutter, desto mere kan forbrugerne potentielt set spare ved at skifte til et billigere realkreditinstitut, hvis ellers renten og andre gebyrer er nogenlunde ens. Hvis forbrugere kun forventer kortvarige forskelle i institutternes bidragssatser, kan det dog være rationelt at undlade at skifte institut. Da vil forbrugerne ikke kunne påregne, at omkostningerne ved at skifte realkreditinstitut kan tjene sig hjem gennem en tilstrækkelig langvarig lavere bidragssats.

Bidragssatserne for de forskellige låntyper har siden 2010 fulgt et mønster, hvor spredningen mellem institutternes bidragssatser indledningsvist stiger for derefter at blive trinvist indsnævret over de følgende år. På et marked med en intensiv konkurrence vil spredningen blive indsnævret ved, at det institut, der først hæver prisen for at øge avancen, bliver konkurreret ud af markedet, eller bliver presset til - af faldende efterspørgsel - at sænke priserne igen. På realkreditmarkedet er priserne steget trinvist. Det betyder, at forskellen i bidragssatserne er blevet udlignet ved, at de øvrige institutter med tiden følger med og hæver bidragssatserne. Det har medført en højere gennemsnitlig bidragssats, jf. figur 5.4.

¹²⁶ Et klassisk eksempel på et homogent produkt er benzin. Et klassisk eksempel på et heterogent produkt er biler. Bemærk, at realkreditlån og prioritetslån i pengeinstituttet *ikke* i samme grad er homogene, da lånebetingelserne på visse punkter er markant forskellige. Fx kan et prioritetslån i pengeinstituttet opsiges fra pengeinstituttets side. Det kan et realkreditlån ikke, med mindre låntageren misligholder lånet.

Figur 5.4 Forskel mellem højeste og laveste bidragssats samt udvikling i gennemsnitlig bidragssats



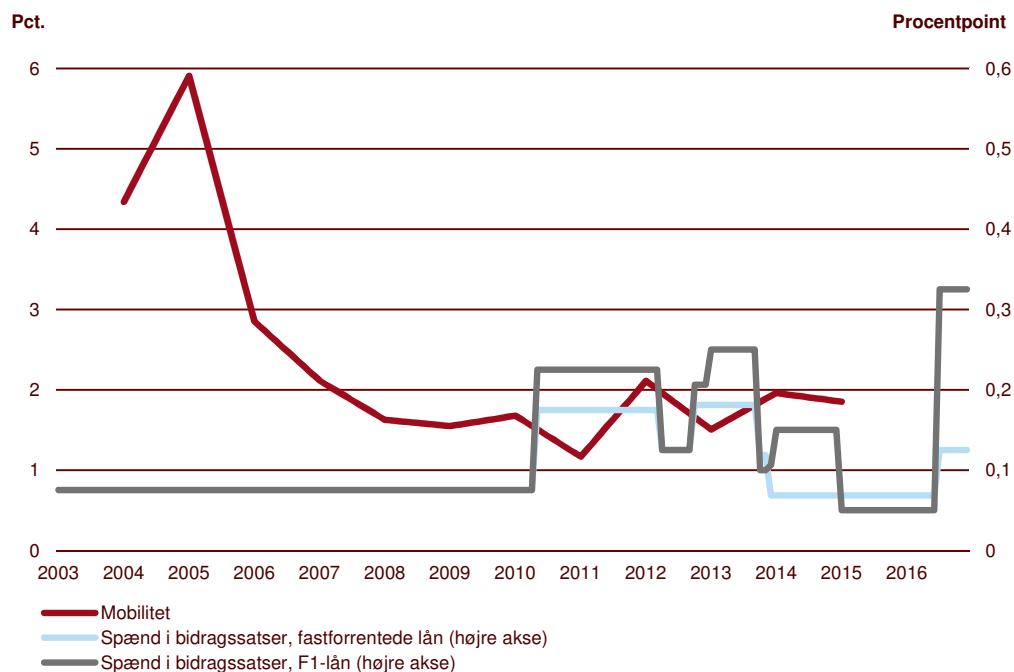
Anm.: Spændet i bidragssatserne er hver måned beregnet som forskellen i bidragssatsen mellem det institut, der har den laveste bidragssats og det institut, der har den højeste bidragssats. Bidragssatserne er beregnet for F1-lån og fastforrentede lån uden afdragsfrihed og for en belåningsgrad på 80 pct. Den gennemsnitlige bidragssats er beregnet som et simpelt gennemsnit på tværs af de 5 institutter, eksklusive Nykredit fra 2010 da Nykredit fra omkring dette tidspunkt udelukkende opretter privatkunder i Totalkredit. Bidragssatserne for andre lånetyper er udeladt men har haft en lignende udvikling.

Kilde: Registerdata, Danmarks Statistik og data indsamlet hos udbyderne.

I den periode, hvor der har været ret synlige forskelle i bidragssatserne (2010-2015), har forbrugermobiliteten været forholdsvis konstant. Der er således ikke tegn på, at låntagerne har været mere tilbøjelige til at skifte leverandør, selv om prisforskellene steg, jf. figur 5.5. Årligt har omkring 2 pct. af låntagerne skiftet institut i den periode, hvor realkreditinstitutterne begyndte at hæve bidragssatserne.¹²⁷

¹²⁷ De individuelle institutter er anonymiserede og må ikke identificeres i registerdata. Derfor er det ikke muligt at begrænse analysen til de låntagere, som har lån i netop de realkreditinstitutter, hvor bidragssatserne er steget.

Figur 5.5 Mobilitet og spænd i bidragssatser



Anm.: Førstegangskøbere og låntagere, der optager tillægslån i andre institutter, indgår ikke i opgørelsen for mobilitet. Spredningen i bidragssatser er hver måned beregnet som forskellen i bidragssatsen mellem det institut, der har den laveste bidragssats og det institut, der har den højeste bidragssats. Bidragssatserne er beregnet for F1-lån og fastforrentede lån uden afdragsfrihed og for en belåningsgrad på 80 pct. Spredningen er beregnet på tværs af de 5 institutter, eksklusive Nykredit fra 2010 da Nykredit fra omkring dette tidspunkt udelukkende opretter privatkunder i Totalkredit. Bidragssatserne for andre lånetyper er udeladt men har haft en lignende udvikling.

Kilde: Registerdata, Danmarks Statistik og data indsamlet hos udbydere.

Den umiddelbart svage reaktion fra forbrugerne kan skyldes en forventning om, at forskellene i bidragssatser kun forventes at være midlertidige. I så fald kan omkostningen ved at skifte institut som nævnt meget vel være større end den kortvarige gevinst ved en midlertidigt lavere bidragssats.

Bidragssatserne begyndte at stige i 2009, jf. figur 5.4. En låntager, som optog et afdragsfrit F1-lån på 1 mio. kr. i januar 2009, kunne over de næste 8 år sammenlagt maksimalt have sparet 4.000-13.000 kr. i bidragsbetalinger, hvis låntageren fra og med andet kvartal 2009 løbende havde skiftet over til det til enhver tid billigste realkreditinstitut frem for at forblive i sit oprindelige institut.¹²⁸

For at opnå denne besparelse skulle låntageren skifte institut 4-5 gange og hver gang afholde skifteomkostninger. Tages skifteomkostningerne i betragtning, har det været billigere for låntagerne at forblive i deres oprindelige realkreditinstitut.¹²⁹ Det samme gælder for fastfor-

¹²⁸ Besparelsen afhænger af, hvilket institut låntageren starter i ved lånets oprettelse i januar 2009.

¹²⁹ I beregningen tages ikke i betragtning, at det kan være dyrere at skifte uden for refinansieringsvinduerne grundet auktioner over de bagvedliggende obligationer.

rentede afdragsfrie lån, hvor besparelsen for et lån på 1 mio. kr. havde ligget på 1.900-7.000 kr. og havde krævet 2-3 institutskift.

Den lave forbrugermobilitet på realkreditmarkedet de senere år skal derfor også ses i sammenhæng med, at realkreditinstitutterne sætter priserne op ret parallelt, og at skifteomkostninger gør det mindre attraktivt at skifte. Når institutterne øger priserne parallelt, må det samtidig være udtryk for, at de hver især opfatter sådan en strategi som mere lukrativ eller hensigtsmæssig end en strategi, der sigter på at fastholde lavere priser med henblik på at vinde markedsandele. Den sidstnævnte strategi ville således være profitabel, hvis forbrugerne var meget mobile, men konsekvensen ville samtidig være, at andre institutter heller ikke ville se en fordel i at sætte bidraget så meget op. Det forudsætter selv sagt, at de stigende priser ikke er drevet af omkostninger, hvilket der er fundet belæg for, at priserne ikke er.

I det hypotetiske scenarie, hvor en elastisk efterspørgsel havde afholdt samtlige institutter fra at ændre bidragssatserne frem til 2016, havde låntagerne med et afdragsfrit F1-lån på 1 mio. kr. fra 2009 til 2016 sammenlagt betalt 19.000-28.000 kr. mindre i bidragsbetaling.

For et afdragsfrit fastforrentet lån på 1 mio. kr. havde bidragsbetalingerne tilsvarende været sammenlagt 11.000-18.500 kr. lavere, hvis bidragssatserne ikke var blevet hævet mellem 2009 og 2016. Denne besparelse tilfalder ikke kun de forbrugere, der er mobile og skifter, men også alle de forbrugere, der er immobile men passivt drager fordel af det konkurrencepres, som de mobile låntagere udsætter realkreditinstitutterne for.

Faktorer, der påvirker skifteadfærden

Der er visse forskelle på de låntagere, der skifter realkreditinstitut, og dem der er mindre mobile, jf. tabel 5.1. I gennemsnit er de låntagere, der skifter realkreditinstitut 5 år yngre end låntagere, der ikke skifter. Derudover har låntagere, som skifter realkreditinstitut, en længere uddannelse og højere disponibel indkomst. Disse karakteristika kan bl.a. hænge sammen med yngre låntagere, som har høj indkomst og en lang uddannelse, kan være mere attraktive kunder for pengeinstitutterne.

Derudover har låntagere, som skifter realkreditinstitut, højere restgæld. Det kan skyldes, at låntagere med høj gæld typisk også har højere indkomst, og derudover at låntagere med høj gæld har mere at spare i bidragsbetalinger ved at skifte realkreditinstitut.

Tabel 5.1 Socioøkonomiske karakteristika for låntagere, der skifter realkreditinstitut

	Skifter ikke institut	Skifter institut
Gennemsnitsalder (år)	51,9	46,9
Andel kvinder (pct.)	47,1	47,6
Andel enlige (pct.)	29,1	28,4
Andel med videregående uddannelse (pct.)	39,0	49,0
Gennemsnitlig disponibel indkomst (kr.)	288.818	317.270
Gennemsnitlig restgæld (kr.)	833.183	875.014

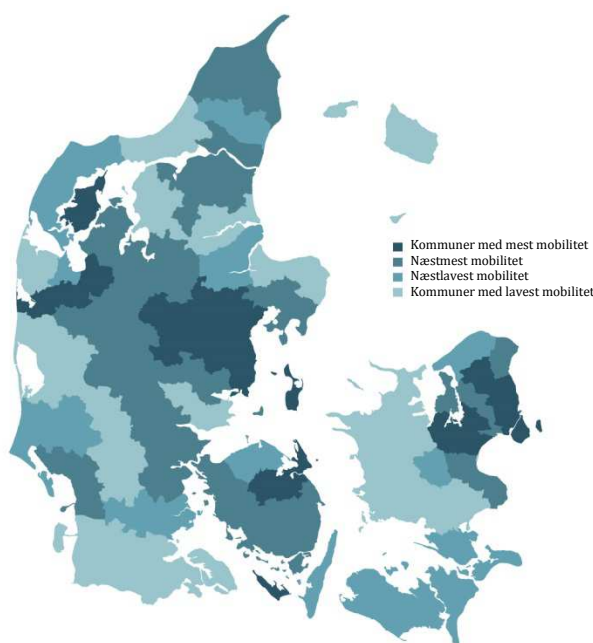
Anm.: Nominelle variable er censorerede på percentil 1 og 99, dvs. ekstreme outliers i hver ende af skalaen er fjernet, (kohorte-specifikt) og de måles året før skift/ikke-skift af realkreditinstitut.

Kilde: Registerdata, Danmarks Statistik.

Ud over forskellene i socioøkonomiske karakteristika er der systematisk geografisk variation i sandsynligheden for at være mobil mellem realkreditinstitutterne, jf. figur 5.6.

Mobiliteten mellem realkreditinstitutter er således højest i storbyområderne, mens mobiliteten aftager, jo længere låntagerne er fra storbyerne, jf. figur 5.6. I landdistrikterne har låntagerne den laveste mobilitet. Denne geografiske variation er blevet forstærket over det seneste årti.

Figur 5.6 **Mobilitet mellem realkreditinstitutter på kommuneniveau, 2015**



Anm.: Farvelægningen beskriver de fire kvartiler for mobilitet, dvs. de mørkeste kommuner er den fjerdedel af kommunerne, hvor de bosiddende låntagere har den laveste mobilitet.

Kilde: Registerdata fra Danmarks Statistik og geografisk data fra Kortforsyningen.

Kommunerne kan grupperes i tre kategorier: land-, mellem- og bykommuner. I 2015 var der i landkommunerne knap 10 procentpoint lavere sandsynlighed for at skifte realkreditinstitut sammenlignet med bykommunerne, jf. tabel 5.2. Da 2,3 pct. af låntagerne i bykommunerne skiftede realkreditinstitut i løbet af 2015, var mobiliteten i bykommunerne dermed godt dobbelt så høj som i landkommunerne. Mellemkommuner havde en lavere mobilitet end i byområderne men højere end i landområderne.

En del af spændet i mobilitet mellem land- og byområder skyldes, at landområderne har haft en langsommere udvikling i boligpriserne end i byområderne. I den halvdel af kommunerne, hvor huspriserne over en femårsperiode mellem 2009 og 2014 enten er steget meget beskedent eller er faldet, har låntagerne således lavere mobilitet. Forskellen i mobilitet mellem

land- og byområder falder fra 0,9 procentpoint til 0,8 procentpoint, når der kontrolleres for udviklingen i boligpriserne (og ikke for andre forhold).¹³⁰

Den lavere mobilitet i kommuner med boligprisfald kan skyldes, at faldende huspriser har hævet låntagernes LTV og dermed gjort det svært for låntagerne at omlægge lån. Hvis der samtidig er lav efterspørgsel efter boliger i de pågældende kommuner, kan det reducere låntagernes mulighed for at købe/sælge bolig og derved lukke et af de vinduer, hvor forbrugerne omlægger lån og er mere opmærksomme på muligheden for at skifte realkreditinstitut. Det er derudover muligt, at realkreditinstitutterne gør mindre for at tiltrække kunder fra disse kommuner, fordi dårlige vilkår på boligmarkedet øger sandsynligheden for at realkreditinstitutterne kan opleve tab på disse låntagere, mens prisen på et realkreditlån er den samme som i byområderne.

Spændet i mobilitet mellem land- og byområder hænger ligeledes sammen med forskelle i sammensætningen af låntagere og lånekarakteristika i disse områder. Byområder med yngre låntagere forventes dels at have mere aktivitet på boligmarkedet, samtidig med at yngre veluddannede låntagere med høje stabile indkomster er attraktive kunder for realkreditinstitutterne og derfor har let ved at skifte realkreditinstitut. En befolknings sammensætning i landområderne med færre unge låntagere med høje indkomster vil derfor bidrage til den lave mobilitet i landområderne.

Kontrolleres der for alle disse faktorer og for lånekarakteristika - såsom LTV, rente, restløbetid, afdragsfrihed og variabel rente - reduceres forskellen i mobilitet mellem land- og byområderne væsentligt og udgør kun 0,1 procentpoint. Størstedelen af spændet i mobiliteten mellem land- og byområder hænger således sammen med vilkår på boligmarkedet og låntagerspecifikke karakteristika, som begge almindeligvis vil have betydning i forbindelse med en almindelig kreditvurdering.

Tabel 5.2 Probitanalyse af sandsynligheden for at skifte realkreditinstitut

	Ingen kontroller	Kontrol for boligpris	Samtlige kontroller
Landområde (d)	-0,00724***	-0,00534***	-0,000360
Mellemområde (d)	-0,00945***	-0,00806***	-0,00152*
Boligprisfald (d)	-	-0,00469***	-0,00298***
Låntagerkarakteristika	-	-	Inkluderet (men ikke medtaget i tabellen)
Lånekarakteristika	-	-	Inkluderet (men ikke medtaget i tabellen)
Antal observationer	1.068.530	1.068.530	1.068.530

Anm.: Se boks 5.3. Der anvendes robuste standardfejl, clustrede på låneniveau. *, **) og ***) angiver signifikans på hhv. 5 pct., 1 pct. og 0,1 pct. niveau.

Kilde: Registerdata, Danmarks Statistik.

¹³⁰ Resultatet er robust over for andre specifikationer i regressionsanalysen, fx hvis boligprisindekset inkluderes direkte som en kontrol både som en lineær og kvadreret effekt.

Boks 5.3

Regressionsanalyse af sandsynligheden for at skifte realkreditinstitut

Sandsynligheden for at skifte realkreditinstitut er analyseret ved en probitregression.

Analysen er fokuseret på låntagere med et enkelt realkreditlån, hvilket er størstedelen af realkreditlåntagerne.

Som forklarende variable er anvendt: bopælsområde, indikator for boligprisudviklingen i kommunen, alder, civilstand, uddannelse, årlig disponibel indkomst, realkreditgæld normeret med disponibel indkomst, skift af bopæl, restløbetid på realkreditlånet, renten på realkreditlånet, indikator for om LTV på realkreditlånet er over 75 pct., samt indikatorer for hhv. afdragsfrihed og variabelt forrentede lån. Alle forklarende variable, bortset fra boligskift, er målt i år 2014, dvs. inden et eventuelt skift af realkreditinstitut i 2015.

Udviklingen i boligpriserne i en kommune måles ved et femårigt indeks for den gennemsnitlige boligpris i kommunen. Som forklarende variabel i regressionen anvendes en indikator for, om kommunens udvikling i boligprisindekset ligger over eller under medianen.

Referencepersonen er: mand, samboende, har disponibel indkomst og gæld normeret med disponibel indkomst i første kvartil, har ikke en længerevarende uddannelse, bor i et storbyområde, hvor boligprisudviklingen har ligget over medianen, skifter ikke bolig, har en rente på realkreditlånet på 1 pct., har LTV under 75 pct., har ikke afdragsfrihed og har et fastforrentet lån.

Tabel 5.2 viser den gennemsnitlige marginale effekt. De marginale effekter for en hypotetisk gennemsnitsperson giver tilsvarende resultater.

5.3 Inaktive forbrugere går glip af rentebesparelser

Der sker løbende en udvikling på realkreditmarkedet, som forbrugerne bør tage stilling til, fx rentefald. Nogle forbrugere er aktive og omlægger deres realkreditlån, når det er relevant. Der kan således være betydelige gevinster ved løbende at sikre sig det bedste og billigste lån. Men der er også en ret stor gruppe, som forholder sig passiv og som derfor går glip af ret store besparelser.

Når låntagerne tøver med at omlægge lån, sænker det indirekte forbrugermobiliteten og dermed konkurrencen på realkreditmarkedet. Det skal ses i lyset af, at personer, der omlægger lån er mere tilbøjelige til at se efter konkurrerende tilbud.

Det er særligt personer med fastforrentede lån, som kan opnå en permanent lavere rente ved at omlægge lånet, og som på den måde kan gå glip af store besparelser ved at være passive. I 2015 havde 385.000 låntagere et fastforrentet lån uden afdragsfrihed, som er optaget før 2015 og som ikke omlægges.¹³¹ Det omfattede knap 268.000 lån, idet mange par givetvis har optaget realkreditlån i fællesskab. .

For 27 pct. af disse låntagere med et fastforrentet lån kunne det under rimelige antagelser have betalt sig at omlægge lånet i 2015 til et lån med en lavere rente. 27 pct. af låntagerne med fastforrentede lån kan dermed betegnes som passive.

¹³¹ Lånene har endvidere LTV<80 og er derfor umiddelbart mulige at omlægge.

Når det her vurderes om der er en fordel ved omlægning, tages udgangspunkt i, at gevinsten ved at omlægge lånet skal være større end omkostningerne herved. Omkostningerne omfatter bl.a. den (options)værdi, der ligger i, at man kunne vente med omlægge lånet indtil renten måske faldt endnu mere. Samtidig er der taget hensyn til det kurstab, som sker, når renten falder, samt gældens restløbetid, og inflation, der udhuler rentebesparelsen. Desuden er der taget hensyn til sandsynligheden for førtidig indfrielse fx på grund af flytning, skilsmisse eller dødsfald.

Hvis de nævnte låntagere havde reageret på de faldende renter, ved at omlægge til et nyt fastforrentet lån med en stort set tilsvarende restløbetid, ville hvert lån gennemsnitligt have givet en nettogevinst på ca. 22.300 kr. over lånets løbetid.¹³² Det svarer til en samlet besparelse på godt 1,5 mia. kr. for de pågældende lån.

Beregningen af gevinsten ved en låneomlægning er beskrevet i afsnit 5.4.

De færreste førstegangskøbere afdækker markedet inden boligkøb

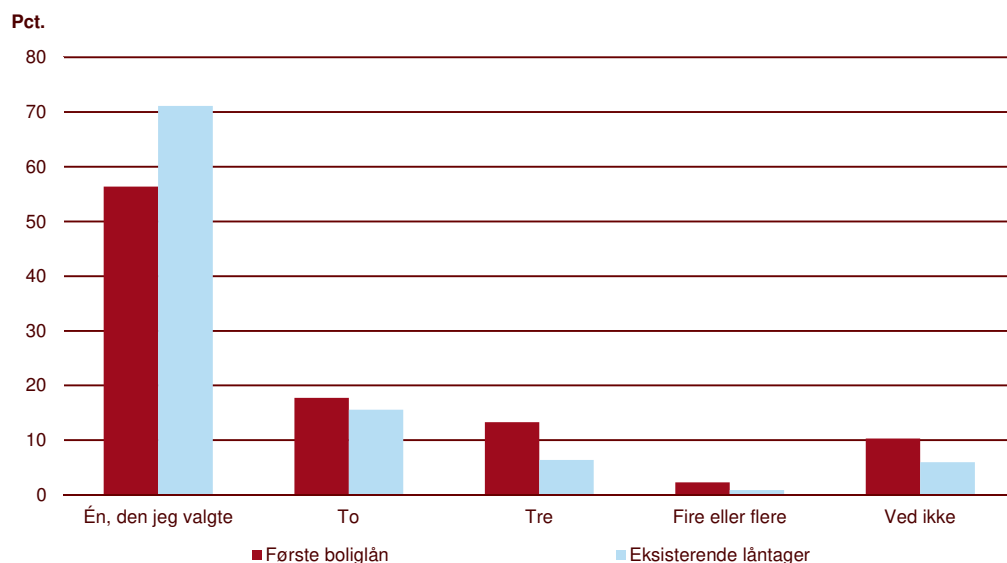
Når forbrugere har optaget et realkreditlån, er der omkostninger og besvær ved at skifte udbyder efterfølgende. Derfor er det særligt vigtigt, at førstegangskøbere tænker sig godt om, inden de optager boliglån og vælger den bedste løsning.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens spørgeskemaundersøgelse viser, at mere end hver anden (56 pct.) af førstegangskøberne indhentede tilbud fra én udbyder, da de trådte ind på markedet, jf. figur 5.7. Hver tredje af førstegangskøberne indhentede tilbud fra to eller flere udbydere, mens det tilsvarende er 23 pct. af de eksisterende låntagere.¹³³ Undersøgelsen er nærmere beskrevet i boks 5.4.

¹³² Der er her antaget skifteomkostninger på 15.000 kr. Når låntageren omlægger sit lån, fraskriver vedkommende sig derudover den forventede gevinst ved at omlægge lånet i fremtiden. Fratrækkes denne yderligere og implicitte omkostning, reduceres besparelsen ved en låneomlægning fra ca. 22.300 kr. til ca. 16.500 kr. pr lån.

¹³³ Førstegangskøberne dækker over de forbrugere, der står over for at købe deres første bolig, der er finansieret med et realkreditlån eller et prioritetslån. De eksisterende låntagere indebærer forbrugere, der har optaget lån i forbindelse med køb af ny bolig, ombygning, omlægning og tillægsbelåning.

Figur 5.7 Antal udbydere, der blev indhentet tilbud fra



Anm.: Figuren er baseret på 2.022 besvarelser. Spørgsmål: "Hvilket udsagn beskriver bedst dit nuværende boliglån?" og "Hvor mange udbydere af boliglån indhentede du tilbud fra, før du optog dit nuværende boliglån?". Se spørgsmål 11 og 21 i appendiks.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens spørgeskemaundersøgelse udført af Wilke.

Boks 5.4 Undersøgelse af forbrugeradfærd på realkreditmarkedet

Analyseinstituttet Wilke har i juli 2016 foretaget en spørgeundersøgelse på vegne af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen med svar fra 2.101 respondenter, der har optaget enten et realkreditlån og/eller et prioritetslån i banken. Undersøgelsen er gennemført over internettet ved et repræsentativt forbrugerpanel i aldersgruppen 18-65 år. Respondenterne er blevet stillet op til 26 spørgsmål vedrørende bl.a. deres vigtigste grunde til valg af boliglånsudbyder, og hvor mange udbydere de har indhentet tilbud fra i forbindelse med deres låneoptagelse. Undersøgelsen bidrager til at beskrive de erfaringer og overvejelser, som forbrugerne gør sig på realkreditmarkedet. Se bilag på Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens hjemmeside for spørgsmål og svarfordelinger.

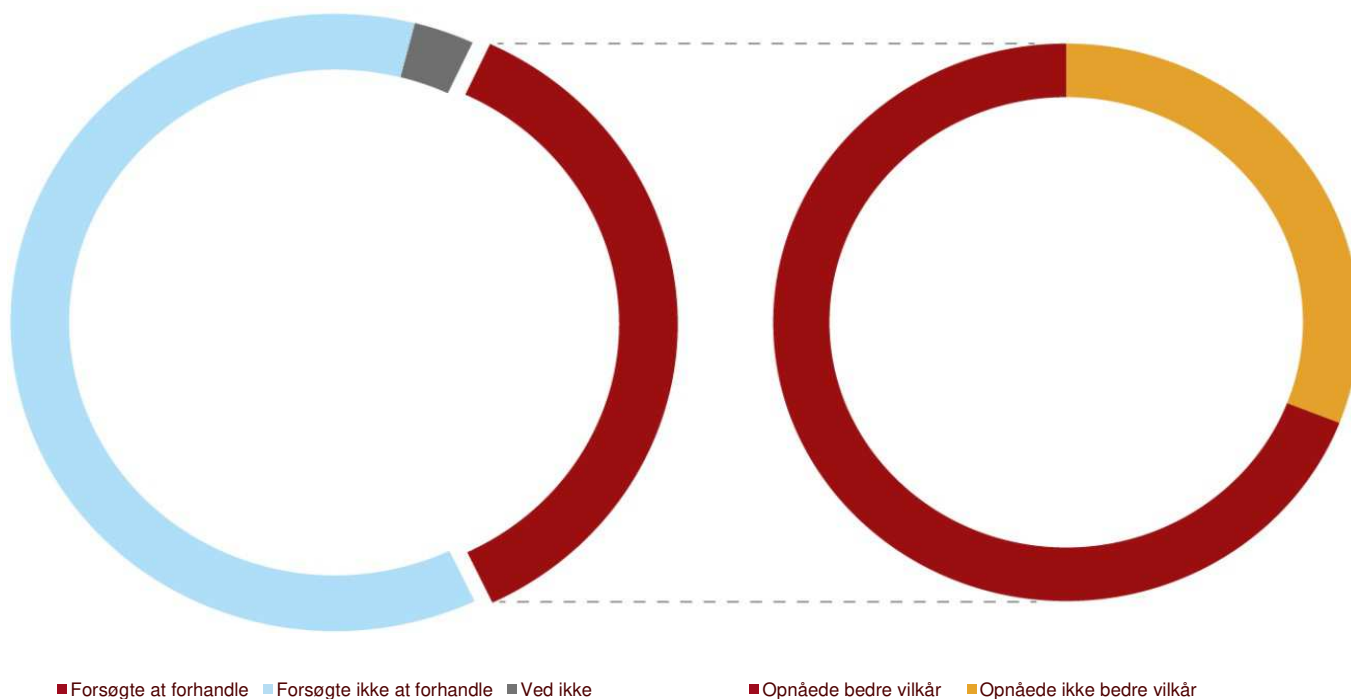
Forbrugerne kan også opnå en bedre boligfinansiering, hvis de forhandler gebyrer og/eller vilkår med udbyderne.

Godt hver tredje forbruger har forsøgt at forhandle gebyrer og/eller andre vilkår for deres nuværende boliglån, jf. figur 5.8. Af de forbrugere, som forsøgte at forhandle, lykkedes det for 7 ud af 10 at få sat prisen ned.

Figur 5.8 Forhandling af gebyrer og/eller andre vilkår for nuværende boliglån

(a) Forsøg på at forhandle gebyrer og/eller andre vilkår for nuværende bolig

(b) Opnåelse af bedre vilkår ved forhandling



Note A: Der er for dette spørgsmål ikke nogen forskel i resultaterne mellem førstegangskøbere og eksisterende låntager.

Anm.: Figur (a) er baseret på 2.022 besvarelser. Spørgsmål: "Har du forsøgt at forhandle gebyrer og/eller andre vilkår for dit nuværende boliglån?". Se spørgsmål 23 i appendiks.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens spørgeskemaundersøgelse udført af Wilke.

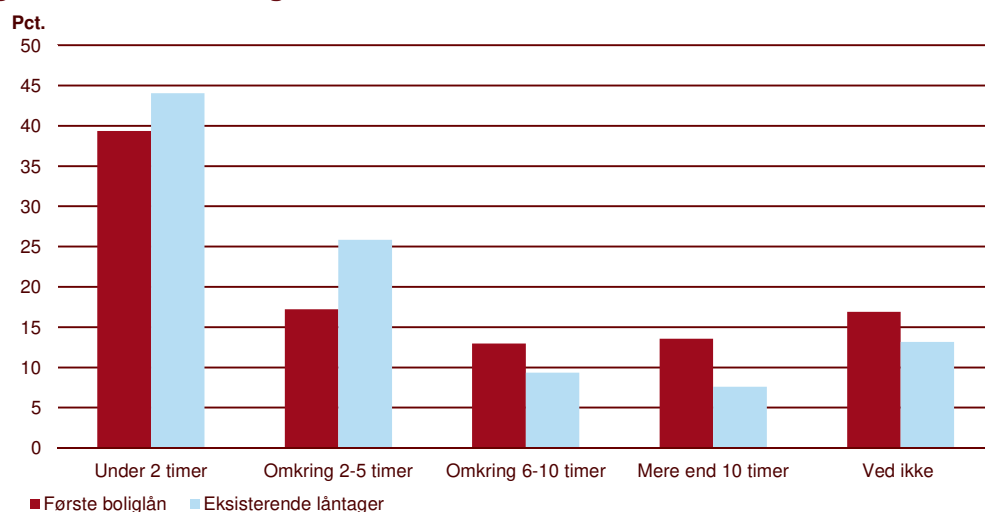
Note A: Der er for dette spørgsmål ikke nogen forskel i resultaterne mellem førstegangskøbere og eksisterende låntager.

Anm.: Figur (b) er baseret på 737 besvarelser. Spørgsmål: "Har du forsøgt at forhandle gebyrer og/eller andre vilkår for dit nuværende boliglån?". Se spørgsmål 23 i appendiks.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens spørgeskemaundersøgelse udført af Wilke.

Næsten 40 pct. førstegangskøbere brugte under to timer på at afdække finansieringsmarkedet i forbindelse med boligkøb, jf. figur 5.9. Samtidig brugte 27 pct. af førstegangskøberne mere end 6 timer på at undersøge mulighederne på markedet, mens det samme var tilfældet for 17 pct. af de eksisterende låntagere. Forskellen kan skyldes, at førstegangskøbere har mindre erfaring, og at der derfor bruges mere tid på at sætte sig ind i markedet, eller at de måske endnu ikke i samme omfang har opbygget et tillidsforhold til en rådgiver. Endelig kan forklaring være, at de ganske enkelt afsøger markedet mere grundigt.

Figur 5.9 Tid brugt på at undersøge mulighederne på markedet i forbindelse med optagelse af nuværende boliglån



Anm.: Figuren er baseret på 1.956 besvarelser. Spørgsmål: "Hvilket udsagn beskriver bedst dit nuværende boliglån?", "Hvilke af følgende skridt tog du i forbindelse med, at du optog dit nuværende boliglån?" og "Hvor lang tid brugte du på at undersøge mulighederne på markedet i forbindelse med, at du optog dit nuværende boliglån?". Se spørgsmål 11, 19 og 20 i appendiks på styrelsens hjemmeside. De respondenter, som har angivet ikke at have gjort noget konkret til spørgsmålet "Hvilke af følgende skridt tog du i forbindelse med, at du optog dit nuværende boliglån?", er blevet placeret som havende brugt under 2 timer på at undersøge mulighederne på markedet i forbindelse med, at de optog deres nuværende boliglån, svarende til 330 respondenter.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens spørgeskemaundersøgelse udført af Wilke.

For både førstegangskøberne og de eksisterende låntagere er de yngre forbrugere generelt mere aktive på markedet.¹³⁴ De yngste aldersgrupper bruger både længere tid på at afdække markedet, flere indhenter tilbud fra forskellige udbydere, og der forhandles i højere grad vilkår i forbindelse med optagelse af lån i forhold til de ældste låntagere.

5.4 Bilag til kapitel 5

Gevinst ved låneomlægning

Metoden til at vurdere gevinsten ved en låneomlægning er kun valid for låntagere med fastforrentede lån, som er de låntagere, der ikke får glæde af faldende renter uden en låneomlægning. Omkring 40 pct. af låntagerne i 2015 havde et fastforrentet lån, jf. figur 2.7. Hvis låntagere med fastforrentede lån generelt er mere passive end låntagere med variabelt forrentede lån, vil denne selektion dog betyde, at andelen af inaktive forbrugere overvurderes. Omvendt skal man for at kunne observere inaktive låntagere, der undlader at omlægge deres realkreditlån til et lån ved en lavere rente, have haft en periode med faldende renter, hvilket netop har været tilfældet siden 2008 – og også set i et længere tidsperspektiv tilbage til 1980'erne. De låntagere, som er inaktive, men som har været heldige at optage et lån i en lav-renteperiode, bliver ikke synliggjort med denne metode. Samlet set er det derfor ikke åbenlyst om metoden giver et overkantsskøn eller underkantsskøn over andelen af inaktive forbrugere.

¹³⁴ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens spørgeundersøgelse udført af Wilke.

Beregning af rentegevinst

Hvis en låntager omlægger et lån til en lavere pålydende rente, får vedkommende først og fremmest en rentegevinst. Omvendt oplever låntageren typisk et kurstab, fordi låntageren som regel indfrier sit gamle lån til kurs 100 men optager et nyt lån til den gældende kurs på markedet. Som resultat af et eventuelt kurstab ender låntageren med et lån, som har en højere obligationsværdi end det gamle lån og derfor også en større restgæld, der skal afdrages. Den rente der udligner kursværdien af gælden med nutidsværdien af summen af tilbagediskonterede ydelser (rentebetaling plus afdrag) over resten af lånets løbetid, kaldes den effektive rente. Den effektive rente tager højde for, at et kurstab svarer til, at den reelle rente på lånet er højere end den pålydende rente. For kurs pari er kuponrenten og den effektive rente ens.

Den reelle rentegevinst ved en låneomlægning er således givet ved forskellen mellem kuponrenten på det oprindelige lån og den effektive rente på det nye lån, jf. Andersen et al (2015). Derved bliver omkostningen ved et kurstab fraregnet i rentegevinsten ved låneomlægningen.

Den effektive rente, som låntager kunne opnå ved en omlægning, er baseret på de gennemsnitlige effektive renter på nyoprettede lån i 2015. Det antages således, at forbrugeren omlægger det oprindelige fastforrentede realkreditlån uden afdragsfrihed til et nyt fastforrentet realkreditlån uden afdragsfrihed og med en løbetid svarende til det oprindelige låns restløbetid. Lånene opdeles som i Andersen et al (2015) i 10-årsintervaller, således at gamle lån med en restløbetid på 0-10 år matches med nye lån med 10 års løbetid, gamle lån med restløbetid på 11-20 år matches med nye lån med 20 års løbetid, mens lån med 21-30 års restløbetid matches med nyoprettede lån med 30 års løbetid.

De effektive renter er indberettet fra institutterne. Ud fra disse indberetninger er der i 2015 kalkuleret med en effektiv rente på 1,20 pct. for fastforrentede lån med løbetid på 10 år, 2,05 pct. for fastforrentede lån med en løbetid på 20 år og 2,60 pct. for fastforrentede lån med en løbetid på 30 år. Disse værdier ligger inden for spændet i den vægtede gennemsnitlige effektive rente mellem de fire institutter. Låntagerne kunne i store dele af året have opnået lavere renter, i særdeleshed i første halvår af 2015. Samtlige institutter tilbød lavere effektive renter i løbet af året, end de her anvendte renter.

Beregningen af rentebesparelsen ved en låneomlægning tager ikke højde for en eventuel besparelse på det bidrag, der tilfalder realkreditinstituttet. En låntager, der har afdraget på sin gæld, vil muligvis kunne omlægge til et lån med en mindre hovedstol end hovedstolen på det oprindelige lån. Hvis låntageren derved opnår en lavere belåningsgrad på ejendommen, end det oprindelige lån havde på stiftelsestidspunktet, er det muligt at opnå en lavere bidragssats på det nye lån. Det gør den potentielle gevinst ved låneomlægning større end rapporteret.

Nettogevinsten ved låneomlægning

Nettogevinsten ved at omlægge et realkreditlån afhænger af en lang række faktorer ud over den rå rentegevinst og kurstab.

Ved en låneomlægning skal låntageren først og fremmest betale faste skifteomkostninger.

Låntageren skal også tage højde for, at det måske bedre kan betale sig at vente med en låneomlægning og satse på, at renten falder yderligere. Pga. de faste skifteomkostninger kan det ikke betale sig at omlægge sit lån kontinuerligt, som renten fluktuerer, og derfor er det vigtigt for låntageren at ramme det rigtige tidspunkt, når vedkommende omlægger sit lån. Ved en låneomlægning betaler låntageren således en implicit omkostning, i form af at låntageren giver afkald på fremtidige omlægningsmuligheder til en lavere rente. Størrelsen på omkostningen afhænger af sandsynligheden for rentefald, som kan formuleres ved standardafvigelsen i renten.

En lavere rente vil derudover give et lavere rentefradrag, og derfor skal rentebesparelsen også vejes op imod denne afledte omkostning. Omvendt afhænger størrelsen på rentegevinsten i

kroner og ører af lånets størrelse, da låntagere med et stort lån sparer flere penge ved at opnå en lavere rente. Jo større lånet er, jo mere fordelagtig er en given rentebesparelse derfor.

Den samlede rentegevinst ved en låneomlægning afhænger derudover af den reale tilbagebetalingsrate på lånet. Jo længere lånets levetid er, jo længere tid kan forbrugeren drage nytte af de lavere rentebetalinger. Lånets tilbagebetalingsrate (det omvendte af levetiden) afhænger af sandsynligheden for at indfri lånet før tid p.g.a. flytning, skilsmisse og død, samt af lånets terminsmæssige afdrag og restløbetid. Den reale tilbagebetalingsrate tager derudover også højde for, at nominelle gevinster ude i fremtiden ikke giver nogen stor gevinst i form af købekraft for forbrugeren, fordi inflationen driver det fremtidige prisniveau op.

Hertil kommer forbrugeren subjektive tidspræferencer. Meget tålmodige forbrugere vil foretrække at betale skifteomkostninger nu og her mod at få lavere rentebetalinger i fremtiden, mens mindre tålmodige forbrugere eller kreditbegrænsede forbrugere vil foretrække at spare skifteomkostningerne og fortsætte med at betale højere renter i resten af lånets løbetid.

Forbrugeren skal omlægge sit lån, når den effektive rentegevinst opvejer disse samlede omkostninger. Ifølge Agarwal et al (2013) kan det betale sig at omlægge sit fastforrentede lån, når

$$\Delta r \geq \max \left\{ \sqrt{\frac{\sigma \kappa}{M(1-\tau)}} \sqrt{2(\rho + \lambda)}, (\rho + \lambda) \frac{\kappa}{M(1-\tau)} \right\} \quad (1)$$

hvor Δr er kuponrenten på det gamle lån fratrasket den effektive rente på et nyt lån, σ er standardafvigelsen i realkreditrenten, κ er skifteomkostninger, M er restgælden, τ er marginals-katten, ρ er forbrugeren tidsdiskonteringsrate og λ er lånets reale tilbagebetalingsrate. Udtrykket til venstre i max-operatoren angiver en approksimativ løsning på forbrugeren optimeringsproblem på baggrund af en andenordens Taylor-ekspansion omkring den eksakte løsning. Når option value-omkostningen går mod 0 – dvs. når σ går mod 0 – bliver approksimationen unøjagtig. Derfor tages den maksimale værdi af dette udtryk og udtrykket til højre i max-operatoren. Udtrykket til højre er den eksakte løsning, når der ikke er nogen option value-omkostning, og har dermed ikke de samme asymptotiske problemer.

For et fastforrentet annuitetslån kan den reale tilbagebetalingsrate udtrykkes som

$$\lambda = \mu + \frac{r_0}{e^{r_0 n} - 1} + \pi \quad (2)$$

hvor μ er den årlige sandsynlighed for flytning skilsmisse eller død, r_0 er renten på det oprindelige realkreditlån, n er restløbetiden og π er inflationen. Brøken i midten udtrykker de terminsmæssige afdrag under antagelse af, at det er et fastforrentet annuitetslån uden afdragsfrihed.

Pålydende renter, restløbetid og restgæld findes i registerdata. Et konservativt skøn over andelen af inaktive forbrugere kan derfor opnås ved at indsætte realistiske men konservative parameterværdier i (1) og (2). Her anvendes følgende parametre: $\sigma = 0,0074$ (Andersen et al 2015), $\kappa = 15.000\text{kr}$, $\tau = 0,336$, $\rho = 0,05$ (Andersen et al 2015, Agarwal et al 2013), $\mu = 0,10$ (svarer til gennemsnitligt at bo i boligen i 10 år, Agarwal et al 2013 – Andersen et al 2015 estimerer parameteren individspecifikt, men har et gennemsnit på 0,106) og $\pi = 0,02$. Den effektive rente er beregnet som beskrevet ovenfor.

Ser man bort fra option value-omkostningen, der fanger omkostningen ved at reagere nu i stedet for at vente på fremtidige rentefald, kan den samlede nettogegevinst ved en øjeblikkelig og permanent omlægning, jf. ligning (1) beregnes som

$$\frac{\Delta r \cdot M \cdot (1 - \tau)}{\rho + \lambda} - \kappa$$

som angiver den tilbagediskonterede efter-skat gevinst ved lavere rentebetalinger fratrasket de direkte skifteomkostninger.

Ved en låneomlægning mister låntageren yderligere den forventede besparelse, låntageren kunne have opnået gennem fremtidige låneomlægninger. Fratrækkes denne implicitte option value-gevinst, som låntageren giver afkald på, kan låntagerens nettobesparelse jf. ligning (1) beregnes som

$$\frac{\Delta r^2 \cdot M \cdot (1 - \tau)}{\sigma \cdot \sqrt{2(\rho + \lambda)}} - \kappa$$

Kapitel 6

Årsager til en lav forbrugermobilitet

6.1 Sammenfatning

Analysen i kapitel 5 viser, at forbrugerne på realkreditmarkedet relativt sjældent skifter institut, og at mange forbrugere er forholdsvis passive og i begrænset omfang afsøger markedet. 56 pct. af førstegangskøberne fik kun lånetilbud fra én udbyder, og omkring 40 pct. af denne gruppe brugte mindre end to timer på at afdække markedet, selvom udgiften til boliglånet for de fleste forbrugeres vedkommende er den største post på budgettet, og valget af låntype er afgørende for de finansielle risici, forbrugerne påtager sig.

Der er flere forhold på markedet, der påvirker forbrugernes adfærd, og medvirker til lav mobilitet og passiv adfærd.

Forbrugermobiliteten begrænses først og fremmest af forskellige skifteomkostninger – både monetære og ikke-monetære. Det er omkostningsfuldt at skifte udbyder – især hvis lånet ikke i forvejen skal omlægges eller refinansieres. De samlede skifteomkostninger til institutter ved en restgæld på 1 mio. kr. er mindst 10.000 kr., og dertil kan der være et betydeligt kurstab, der i et vist omfang vil blive modsvaret af efterfølgende lavere renteudgifter til lånet. Der skal være en vis forskel i bidragssats mellem institutter eller en tilpas stor markedsdreven renteændring til at gøre det fordelagtigt at skifte institut eller omlægge lån.

Mobiliteten har været begrænset af, at reglerne omkring belåningsgrænser ikke gjorde det muligt at omlægge og derved flytte realkreditlån, hvor den bagvedliggende ejendom var faldet for meget i værdi. I 2015 havde 25 pct. af låntagerne en gæld over 80 pct. af ejerboligens værdi, svarende til godt 426.000 låntagere. I 2012 var andelen 40 pct. Med en lovændring, der blev vedtaget af Folketinget d. 1. juni 2017, er det åbnet for, at lån med overskreden LTV kan flyttes til et nyt institut.¹³⁵

Langt de fleste forbrugere optager realkreditlån gennem banken. Det betyder, at den bankforbindelse man har, kan få stor betydning for valg af realkreditinstitut. 85 pct. af de danske realkreditkunder har bank i samme koncern, som realkreditinstituttet tilhører.

Låntagerne har også andre bankforretninger end realkreditlån, og der vil ofte være såkaldte helkundefordele ved at samle forretninger et sted, fx i form lave etableringsomkostninger på lån, adgang til billigere kassekredit m.v. Denne form for "bundling" kan afspejle samproduktionsfordele i pengeinstituttet, og kan isoleret set være en fordel for kunderne, men kan også begrænse mobiliteten og konkurrencen på de enkelte ydelser. Helkundefordele kan således falde bort, hvis man flytter en enkelt ydelse – fx et realkreditlån til et andet institut. Helkunde-

¹³⁵ Forslag til Lov om ændring af lov om finansiell virksomhed, lov om ejendomskredit-selskaber og lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. (Øget gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet), fremsat 5. april. 2017 af erhvervsministeren.

fordele gør det derfor også svært at sammenligne priser på boliglån i forskellige institutter, fordi de andre produkter i helkundeengagementet kan blive påvirket ved flytning.

Realkreditmarkedet er samtidig et relativt komplekst marked, som forbrugeren sjældent agerer på, og hvor behovet for vejledning er stort. Forbrugerne indgår derfor ofte i et tillidsforhold til bankrådgivere, som kan have stor indflydelse på de valg som træffes og om markedet afsøges effektivt. Markedets kompleksitet kan samtidig være en mental skifteomkostning, som kan begrænse mobiliteten, ligesom finansieringen af fx en ejendom ofte bliver en lidt sekundær proces i forhold til det primære mål, nemlig at overtage ejendommen.

Hertil kommer, at forbrugerne ved låneoptagelse står overfor kompleks kommunikation fra institutternes side, som også påvirkes af lovgivningen på området. Forbrugerreguleringen baserer sig i høj grad på antagelsen om, at forbrugerne træffer de rigtige valg, hvis de bliver tilstrækkelig oplyst. Oplysningsforpligtigelserne er derfor relativt omfattende, ligesom der stilles nogle formkrav, der kan vanskeliggøre markedsføring på visse platforme. Samtidig er lånedokumenterne skrevet i et vanskeligt sprog, og udformet forskelligt af de forskellige institutioner.

I forbindelse med analysen er der foretaget et eksperiment, som viser, at personer der skal sammenligne lånedokumenter fra forskellige institutter bliver særdeles frustrerede og har svært ved at træffe de valg, der passer til de præferencer, som de selv siger de har. For meget kompleks information på én gang, som ikke er velstruktureret, medfører således risiko for, at forbrugerne pacificeres og har sværere ved at sammenligne produkter på tværs af udbydere, og at reguleringen på området kan virke imod hensigten.

Boks 6.1 Vigtigste resultater

- » Boligkøbet er det primære mål, mens finansiering ofte bliver en sekundær proces der skal overstås. Uden tilstrækkelig fokus på finansiering risikerer forbrugerne dårligere lånebetingelser.
- » Der er omkostninger ved at skifte realkreditinstitut. De samlede skifteomkostninger til institutterne ved en restgæld på 1 mio. kr. er normalt mindst 10.000 kr. Dertil kan der være et kurstab eller -gevinst, hvis renterne har ændret sig.
- » 85 pct. af de danske realkreditkunder har bank i samme koncern (eller samarbejde). Samling af bankforretninger kan medføre fordele. Men det kan også øge skifteomkostningerne og vanskeliggøre sammenligning af priser for de enkelte ydelser på tværs af udbydere og dermed svække mobilitet og konkurrence.
- » En spørgeskemaundersøgelse blandt godt 2.000 låntagere viser, at forbrugerne hovedsagligt valgte deres seneste leverandør af realkredit med henblik på at samle bankforretninger ét sted, og fordi realkreditudbyderen blev anbefalet af forbrugernes bankrådgiver.
- » I 2015 havde 25 pct. af låntagerne en LTV (loan to value) over lånegrænserne, svarene til ca. 426.000 låntagere. Det betød, at disse låntagere efter reglerne ikke kunne omlægge hele lånet, og de havde dermed også begrænsede muligheder for at finde et bedre og billigere realkreditlån i et andet institut. I 2012 var det skønsmæssigt 650.000 låntagere (40 pct.), der ikke kunne omlægge lån og skifte institut som følge af høj LTV. Det begrænser mobiliteten.
- » Forbrugerne oplever realkreditmarkedet som komplekst. I en spørgeskemaundersøgelse blandt godt 2.000 låntagere angiver knap halvdelen, at de er uenige eller meget uenige i, at det er nemt at sammenligne den samlede ydelse på forskellige lånetyper eller lån fra forskellige udbydere.
- » Forbrugerne agerer sjældent på realkreditmarkedet. I gennemsnit er der mere end knap 6 år mellem eksisterende låntageres aktivitet, herunder omlægning, skift af institut, boligkøb og optagelse af tillægslån.

- » Den gældende forbrugerregulering indeholder omfattende oplysningsforpligtelser, og der er også krav til præsentationen af oplysningerne med henblik på forbrugerbeskyttelse. Samtidig er lånedokumenter skrevet i et komplekst sprog, og det er udformet på forskellig måde i institutterne. Det øger kompleksiteten og besværliggør sammenligning på tværs af institutter.
- » Et forsøg har vist, at forbrugere havde markant lettere ved at sammenligne lånetilbud, når de sædvanlige lånedokumenter blev suppleret med en standardforside med relativt få centrale oplysninger. Den korrekte svarprocent for centrale nøgletal blev løftet fra 45-50 pct. for originale lånetilbud til 90-100 pct. for lånetilbud med en standardforside. Yderligere var den oplevede frustration op til fem gange så høj for originale lånetilbud.

6.2 En typisk forbrugerrejse på realkreditmarkedet

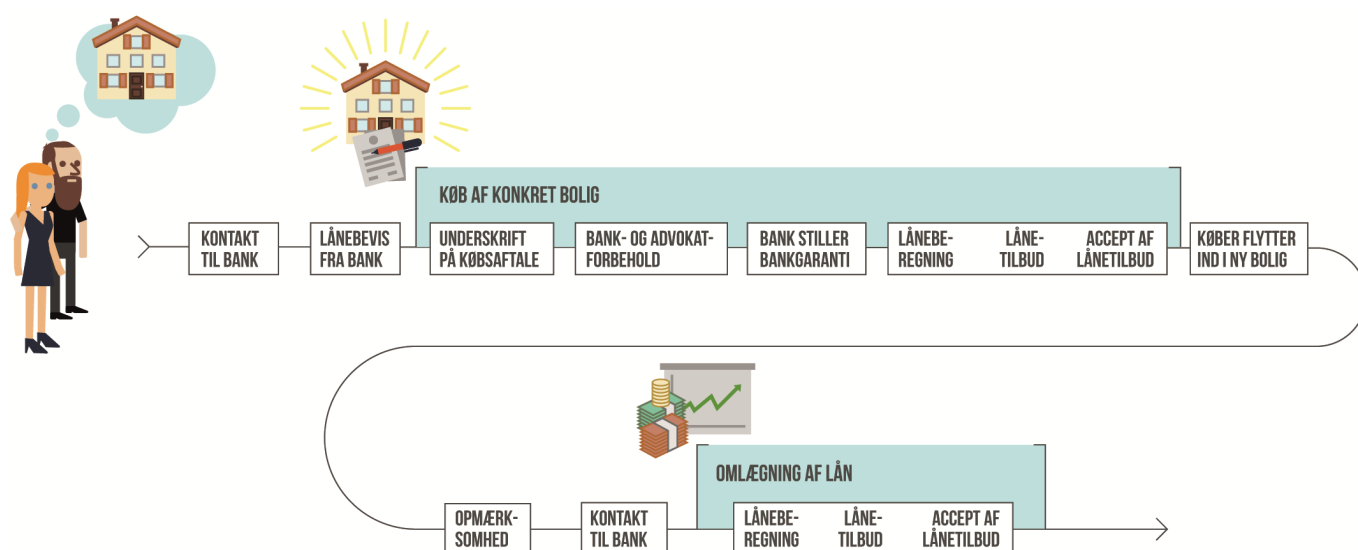
Den typiske forbrugerrejse er illustreret i figur 6.1.¹³⁶ I forbindelse med at boligmarkedet afsøges, vil boligkøbere ofte have kontakt til en bank for at afklare, hvor meget forbrugeren kan købe for. Det endelige valg af finansiering – dvs. låneudbyder, lånetype m.v. – vil forbrugerne dog typisk først undersøge eller vælge i forbindelse med selve købet af en konkret bolig, hvor der som regel tages forbehold for, at bank og advokat godkender købsaftalen.

Efterfølgende kan låntageren have et ønske om at omlægge sit lån. Selve processen for en låneomlægning vil på mange måder være den samme, som når selve finansieringen til boligkøbet skal vælges.

De forskellige trin i figur 6.1, illustrerer tilsammen processen for boligkøb og angiver samtidig de tidspunkter, hvor forbrugere enten er i kontakt med realkreditmarkedet eller har mulighed for at være det. Det er primært i disse vinduer, at forbrugerne er mest tilbøjelige til at være aktive i forhold til valg af låneudbyder og boliglån. Uden for vinduerne vil det typisk være dyrere at omlægge lån.

¹³⁶ På vegne af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har ViaDesign foretaget 10 kvalitative interviews med låntagere og to interviews med pengeinstitutter. Formålet har været at klarlægge processen omkring etablering af lån og omlægning af eksisterende lån samt forbrugernes opfattelse af forløbet. Fire forbrugere var førstegangskøbere, fire forbrugere skulle omlægge lån og to forbrugere købte ny bolig.

Figur 6.1 En typisk forbrugerrejse på realkreditmarkedet



Note [X]: [Tekst]

Anm.: [Tekst]

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens egen fremstilling, baseret på kvalitative interviews og ekstern konsulent

6.3 Omkostninger ved skift af realkreditinstitut

Hvis en forbruger ønsker at skifte institut, er der omkostninger herved i form af opsigelses- og oprettelsesgebyrer, der betales til institutterne.¹³⁷ Derudover vil der typisk være et kurstab eller -gevinst ved obligationshandlen afhængigt af, om renterne er faldet eller steget siden låneoptagelser.

Et eventuelt kurstab er ikke en omkostning, som forbrugeren betaler til instituttet. Selve kurs-tabet/-gevinsten er en konsekvens af markedets funktionsmåde, hvor lånene er baseret på bagvedliggende obligationer, der handles til markedspris.

Som udgangspunktet vil skifteomkostningerne automatisk blive afholdt ved en låneomlægning. Det betyder, at forbrugernes omkostninger ved en omlægning som udgangspunkt er de samme som forbrugernes omkostninger ved omlægning med samtidigt institutskifte (så længe der ikke er tab af evt. helkundefordele). Yderligere er realkreditmarkedet karakteriseret ved, at låntagere til enhver tid har mulighed for at omlægge lån – enten ved at tilbagekøbe obligationer eller ved at indfri lånet.

Skifteomkostninger medfører, at forbrugerne i højere grad er fastlåste til den udbyder, de valgte først, sammenlignet med et marked uden skifteomkostninger. Det kan institutterne

¹³⁷ Se Rapport fra Ekspertudvalget om Gennemsigtighed og Mobilitet på realkreditmarkedet for en gennemgang af indfrielse.

drage nytte af ved at sætte en højere pris, jf. afsnit 3.3. Skifteomkostninger i et marked begrænser således forbrugernes mobilitet og giver udbyderne markedsmagt.¹³⁸

Skifteomkostninger til institutter

Hvis en låntager ønsker at skifte realkreditinstitut, så vil det kræve, at det eksisterende lån indfries, og at der optages et nyt lån hos et andet institut.

De samlede skifteomkostninger varierer alt efter lånets hovedstol samt den aktuelle kurs.¹³⁹ Som eksempel tages der udgangspunkt i en låntager med en restgæld på 1 mio. kr. og et fastforrentet konverterbart obligationslån med en kuponrente på 4 pct., som ønskes omlagt til et fastforrentet obligationslån på 2 pct. med afdrag.¹⁴⁰ I perioder med faldende renter vil kursen, det eksisterende lån kan indfries til, som udgangspunktet være højere end kurs 100. Hvis det er tilfældet vil låntagere typisk indfri lånet til kurs 100, enten ved termin (eksempel 1) eller ved en straks-indfrielse (eksempel 2).

Eksempel 1

Låntager kan vælge at indfri det eksisterende lån til kurs 100 ved opsigelse til termin (eksempel 1), hvilket er illustreret i figur 6.2. Ved opsigelse til termin sker indfrielsen i slutningen af terminen, hvor det nye lån ligeledes vil blive udbetalt. I eksempel 1 skal låntageren betale et indfrielsesgebyr på 750 kr. for indfrielse af lånet, og 9.560 kr. for optagelse af det nye lån, jf. figur 6.2.

De samlede skifteomkostninger til institutterne ved terminsindfrielse er således 10.310 kr. i alt.¹⁴¹ Dertil kommer i dette eksempel et kurstab på 11.765 kr.

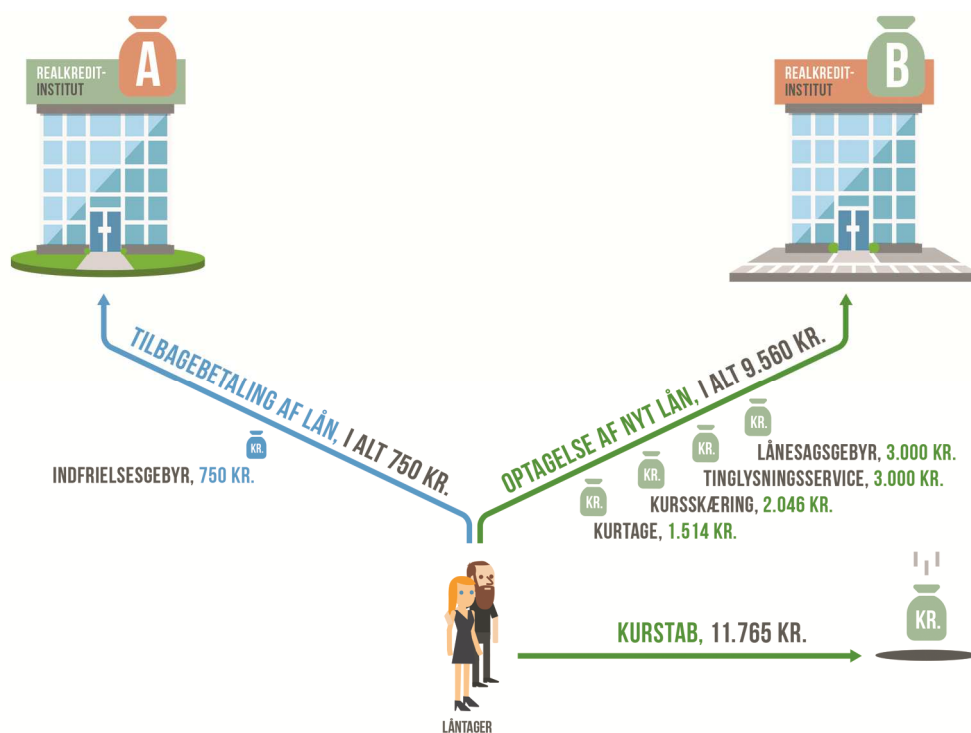
¹³⁸ Klemperer, Paul (1991): *Competition when consumers have switching costs: An overview with applications to industrial organization, macroeconomics, and international trade.*

¹³⁹ Da omkostninger til en omlægning består af delvis faste gebyrer, delvis af gebyrer afhængig af restgælden, vil de forholdsmæssige skifteomkostninger være klart større for mindre lån. Hvis beregningerne i stedet var foretaget for en restgæld på 2 mio. kr., ville skifteomkostningerne i eksempel 1 kun være 30-40 pct. højere end for lånet på 1 mio. kr. og i eksempel 2 være 60-70 pct. højere.

¹⁴⁰ I ekspertudvalgets rapport om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet (2016) er medtaget to eksempler på skifteomkostninger. De samlede omkostninger til instituttet for en restgæld på 1 mio. kr. er hhv. 12.336 ved en omlægning af fastforrentet obligationslån 2 pct. til fastforrentet obligationslån 4 pct. (ved obligationsindfrielse) og 18.057 ved en omlægning af fastforrentet obligationslån 3 pct. til F5 (ved straks-indfrielse).

¹⁴¹ Givet at kursen er den samme på tværs af alle institutter, er skifteomkostningerne i det billigste institut 9.295 kr. og 10.910 kr. for det dyreste institut.

Figur 6.2 Skifteomkostninger ved indfrielse til termin (eksempel 1)



Anm.: Det er her antaget, at det eksisterende lån indfries til kurs 100. Hvorvidt der skal betales tinglysningsafgift til staten afhænger af forskellen på lånets størrelse på det eksisterende og nye lån samt optagelsestidspunkt for det eksisterende lån. Se desuden næste afsnit om skifteomkostninger til staten.

Kilde: Egen fremstilling på baggrund af tal indsamlet fra realkreditinstitutterne.

Alternativt har låntageren også mulighed for en pari-straks indfrielse. Ved straks-indfrielse indfrier låntager obligationslånet med det samme til kurs 100, mens realkreditinstituttet først kan opsige lånet til termin. Det medfører, at låntager skal betale en differencerente til det eksisterende institut, som er forskellen mellem den rente, der skal betales til obligationsejeren indtil termin, og den rente, som realkreditinstituttet kan tilbyde for at have pengene fra det nye lån stående på balancen i perioden.¹⁴² Da placeringsrenten er tæt på nul vil differencerenterne være betydelige. Straks-indfrielse kan benyttes, hvis låntager ønsker det nye lån udbetalt straks frem for at vente til næste termin.

Skifteomkostninger i forbindelse med låneomlægning

I forbindelse med en låneomlægning er den samlede omkostning som udgangspunkt uafhængig af, om der samtidig skiftes udbyder. Det betyder, at hvis en låntager alligevel ønsker at omlægge sit lån, er der som udgangspunkt ikke yderligere omkostninger forbundet med at skifte institut samtidig. I 2015 var der ca. 232.000 låntagere, som omlagde deres lån i eget

¹⁴² Realkredit Danmark: www.rd.dk.

institut, men som kunne have skiftet institut uden ekstra omkostninger. Ved at afsøge markedet ville de således være medvirkende til at lægge et konkurrencepres på realkreditinstitutterne, jf. afsnit 5.2.

Skifteomkostninger begrænser i sig selv forbrugermobiliteten, men samtidig varierer skifteomkostningerne, fx afhængigt af om der omlægges uden for termin eller i forbindelse med refinansiering. Det begrænser forbrugermobiliteten, at det ikke nødvendigvis kan betales sig at omlægge på et hvilket som helst tidspunkt.

I den politiske aftale om øget gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet fra januar 2017 blev det besluttet, at et realkreditinstitut, der hæver bidragssatsen, ikke må opkræve indfrielsesgebyr i varslingsperioden, og kun halvdelen af summen af kurtage og kursskæring. For de to foregående eksempler vil det svare til, at låntageren sparer 750 kr. i alt., da der ved indfrielse til kurs 100 (inkl. straks indfrielse) ikke opkræves kurtage eller kursskæring. Hvis et eksisterende lån indfries på andre måder, fx ved obligationsindfrielse, hvor den bagvedliggende obligation købes til markedskurs, vil aftalen om at mindske skifteomkostningerne have større effekt.

Omkostninger til staten

Pantebrevet, der oprettes i forbindelse med lån med sikkerhed i fast ejendom, skal tinglyses, og afgiften herfor skal betales til staten. Tinglysningsafgiften består af to afgifter – en fast og en variabel tinglysningsafgift.¹⁴³

Den faste tinglysningsafgift er i dag på 1.660 kr., mens den variable tinglysningsafgift udgør 1,5 pct. af det pantsikrede beløb, jf. tabel 6.1.

Tabel 6.1 Eksempel på beregning af tinglysningsafgift

Lånebeløb	1.000.000 kr.
Fast tinglysningsafgift til staten	1.660 kr.
Variabel tinglysningsafgift til staten	(1,5 pct. af 1 mio. kr.) 15.000 kr.
<i>Institutterne tilbyder at varetage tinglysningen hos staten mod betaling af et tinglysningsgebyr:</i>	
Typisk tinglysningsgebyr til instituttet	3-4.000 kr.

Kilde: Bekendtgørelse af lov om afgift af tinglysning og registrering af ejer- og panterrettigheder m.v.

Ved en låneomlægning af lån optaget efter 1. juli 2007 udløses kun tinglysningsafgift, hvis det tinglyste beløb overstiger den tidligere tinglyste hovedstol (hovedstolsprincippet).¹⁴⁴ Det betyder, at hvis låntagerne ønsker at belåne boligen mere end den tidligere hovedstol, så koster

¹⁴³ Bekendtgørelse af lov om afgift af tinglysning og registrering af ejer- og panterrettigheder m.v., § 5, stk. 2.

¹⁴⁴ Bekendtgørelse af lov om afgift af tinglysning og registrering af ejer- og panterrettigheder m.v., § 5, stk. 2.

det tinglysningsafgift på 1,5 pct. af forskellen på hovedstolen samt 1.660 kr.¹⁴⁵ En låneomlægning - uafhængigt af om det er hos samme eller et nyt institut - er derfor helt afgiftsfri forudsat, at der ikke sker en forhøjelse af det pantsikrede beløb.¹⁴⁶

Ved køb af bolig sker der endvidere tinglysning af ejerskifte af fast ejendom, som udgør 1.660 kr. og 0,6 pct. af købesummen.¹⁴⁷

Tinglysningsafgiften er en del af den samlede pris for boligkøb eller låneomlægning. Forbrugernes efterspørgsel efter fx at belåne boligen vil bl.a. afhænge af den samlede pris. Udløsning af tinglysningsafgift vil derfor alt andet lige sænke efterspørgslen efter lån, der øger hovedstolen. På den måde kan tinglysningsafgiften reducere tilskyndelse til belåning af ejendommen.

Selvom tinglysningsafgiften betales til staten, tager realkreditinstitutterne typisk et gebyr for at iværksætte selve tinglysningen. Dette tinglysningsservicegebyr beløber sig typisk til 3-4.000 kr. Der vil typisk være en sagsbehandling af tinglysning, som institutterne tager dette gebyr for at udføre, også selvom der ikke udløses en tinglysningsafgift til staten.

6.4 Låntagere med for høj belåning kan ikke skifte realkreditinstitut

En ejerbolig kan belånes med op til 80 pct. med et realkreditlån, mens et fritidshus maksimalt kan belånes op til 75 pct.

Hvis en låntagers bolig efterfølgende falder tilstrækkelig meget i værdi, medfører det, at forholdet mellem aktuel gæld og boligens nuværende værdi (LTV – loan to value) overstiger lånegrænsen. Hvis låntageren ønsker at skifte realkreditinstitut, kan låntageren kun belåne op til 80 pct. af boligens værdi i et andet institut. Dermed dækkes det eksisterende lån ikke, og låntager har derfor ikke mulighed for at indfri lånet. Låntagere med en LTV over lånegrænserne dermed begrænsede muligheder for at omlægge inden for eget eller for at skifte institut.

I 2009 havde 29 pct. af låntagerne en LTV over lånegrænserne for ejerboliger og fritidshus, mens andelen i 2011 og 2012 var knap 40 pct., jf. figur 6.3. Efterfølgende er andelen faldet til 25 pct. i 2015.

I 2012 havde ca. 650.000 låntagere således begrænset mulighed for at omlægge lån og dermed skifte institut, som følge af, at LTV var over grænseværdierne. I 2015 var antallet stadig højt, omkring 426.000.

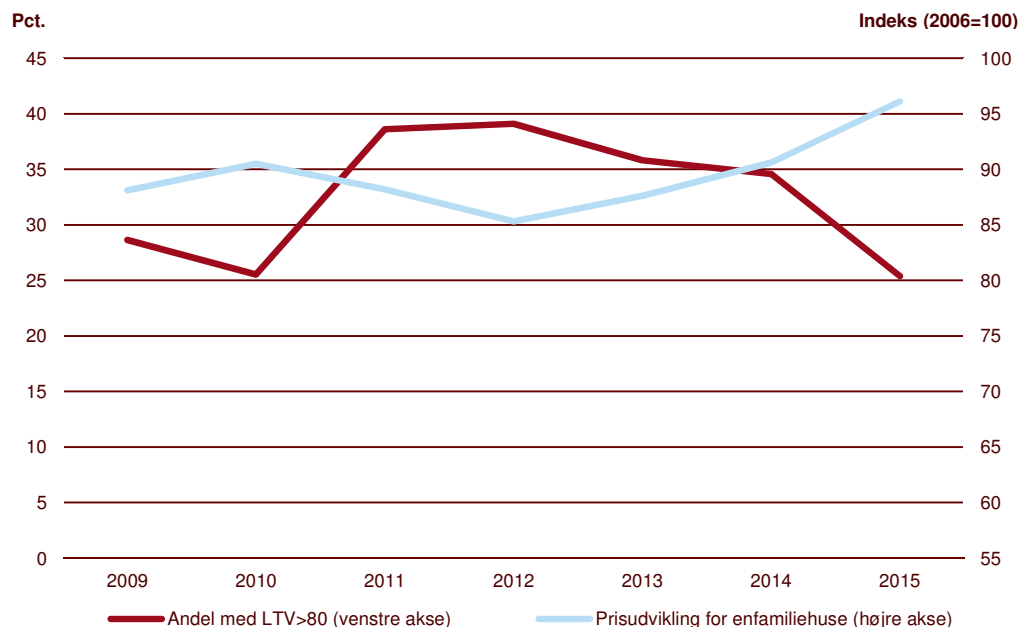
Udviklingen i andelen af låntagere med en LTV over lånegrænserne er drevet af udviklingen i boligpriserne, jf. figur 6.3. Når boligpriserne falder, vil låntagernes LTV stige. Det skal bemærkes, at boligprisudviklingen i figuren kun er for enfamiliehuse og dermed ikke inkluderer ejerlejligheder og fritidshuse.

¹⁴⁵ For lån optaget før 1. juli 2007 gælder afgiftsfritagelsen kun for den del af hovedstolen, der ikke overstiger restgælden på det eksisterende lån (restgældsprincippet).

¹⁴⁶ Bekendtgørelse af lov om afgift af tinglysning og registrering af ejer- og panterrettigheder m.v., § 8.

¹⁴⁷ Bekendtgørelse af lov om afgift af tinglysning og registrering af ejer- og panterrettigheder m.v., § 4.

Figur 6.3 Låntagere med LTV>80 pct.



Anm.: Udviklingen over LTV er den samme, hvis opgørelsen i stedet foretages for andelen af ejendomme med en LTV over lånegrænserne. Niveaueet er blot 2-3 pct. point lavere. Desuden inkluderer boligprisudviklingen kun enfamiliehuse og dermed ikke ejerlejligheder og fritidshuse, som udviklingen i LTV også dækker over. Prisudviklingen vises som et indeks med 2006=100.

Kilde: Registerdata, Danmarks Statistik og EJEN6, Danmarks Statistik.

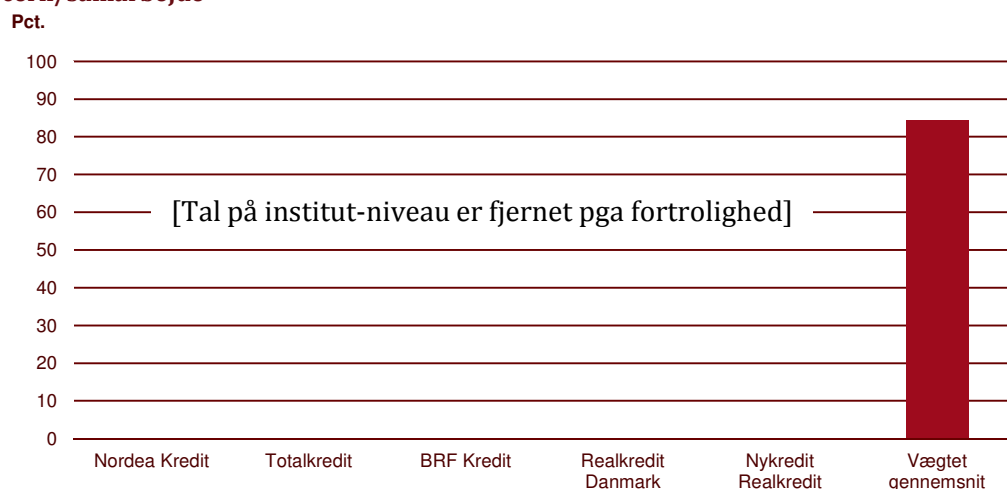
Der er således en ganske stor del af de danske realkreditlåntagere, der kun har begrænset mulighed for at skifte institut, da optagelse af et nyt lån ikke vil være tilstrækkeligt stort til at indfri det gamle lån. Endvidere har de heller ikke mulighed for at omlægge lånet inden for deres eksisterende institut. Det kan være en medvirkende forklaring på den lave forbrugermobilitet.

I den politiske aftale om øget gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet fra januar 2017 blev det besluttet, at låntagere skal kunne flytte til et andet institut ved konvertering eller låneomlægning, selv om lånet overskrider lånegrænserne. Det kan styrke mobiliteten på markedet.

6.5 Bank og realkreditinstitut er tæt forbundne

For mange forbrugere er bank og boliglån tæt knyttet sammen, idet realkreditlån optages gennem banken, jf. også forbrugerrejsen ovenfor. Det betyder, at forbrugernes bank bliver afgørende for valg af realkreditinstitut. I gennemsnit har 85 pct. af de danske realkreditkunder bank i samme koncern eller samarbejde, jf. figur 6.4.

Figur 6.4 Andel forbrugere, der har realkreditinstitut og bank i samme koncern/samarbejde



Kilde: Data indleveret af institutterne.

Helkundefordele gør det sværere at sammenligne og øger skifteomkostninger

Samling af bankforretningerne i et pengeinstitut kan være en fordel for udbyderne såvel som for forbrugerne. Udbyderne kan have samproduktionsfordele som reducerer omkostningerne, bl.a. fordi der kun er brug for en kreditvurdering. Forbrugere, der samler bank og realkredit og evt. også forsikringer og pension hos samme udbyder, kan opnå helkundefordele, fx rabatter, én indgang til det finansielle marked, adgang til kassekredit, særlige betalingskort, en rådgiver m.v.

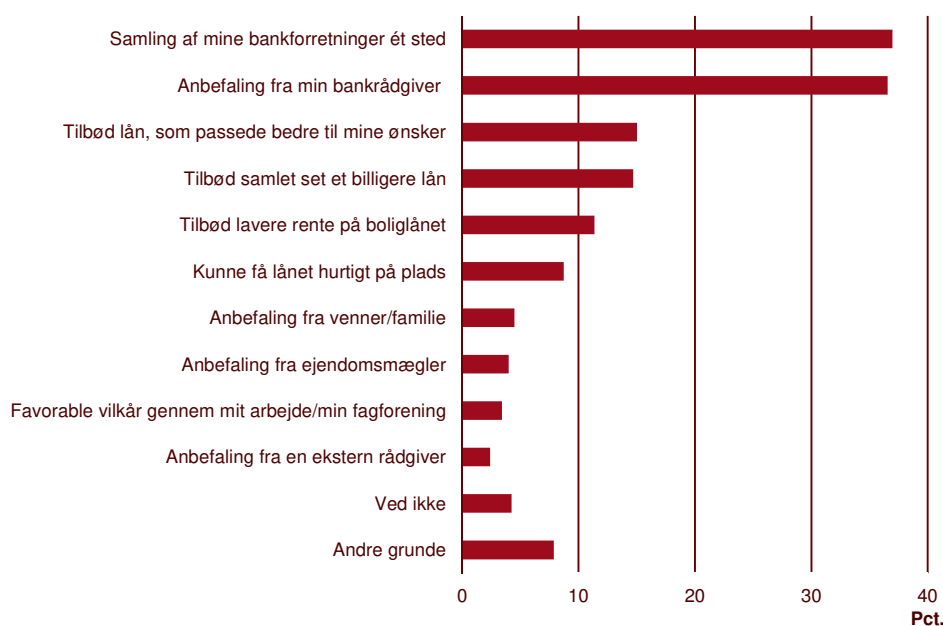
Til gengæld kan denne form for bundling øge skifteomkostningerne, hvis rabatter m.v. bortfalder ved et skifte. Samtidig bliver det sværere at sammenligne priserne på enkeltprodukter på tværs af udbydere, fordi prisen afhænger af om man går glip af helkundefordele ved at flytte. Bundling kan dermed begrænse mobiliteten på markederne for de enkelte ydelser¹⁴⁸.

Når flere produkter samles hos én udbyder, knyttes forbrugere i højere grad til denne udbyder og da produkterne er komplicerede opbygges ofte et tillidsforhold mellem køber og sælger. Det kan også medvirke til, at forbrugerne vil være mindre tilbøjelige til at afsøge markedet.

Styrelsens spørgeskemaundersøgelse viser, at forbrugerne hovedsagligt valgte deres seneste udbyder af boliglån for at få samlet bankforretninger ét sted eller fordi udbyderen blev anbefalet af forbrugernes bankrådgiver, jf. figur 6.5. Hvis forbrugere kun opsøger deres egen bank samtidig med, at bankerne er koncernforbundne eller har indgået samarbejdsaftale med ét institut, medfører det, at forbrugerne kun bliver præsenteret for tilbud om realkreditlån fra ét enkelt institut.

¹⁴⁸ Bar-Gill, Oren. "Bundling and Consumer Misperception." *The University of Chicago Law Review*, vol. 73, no. 1, 2006, pp. 33–61".

Figur 6.5 Årsager til valg af udbyder af boliglån



Anm.: Figuren er baseret på 2.101 besvarelser. Spørgsmål: "Hvad var de vigtigste grunde til dit seneste valg af udbyder af boliglån?". Se spørgsmål 6 i appendiks.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens spørgeskemaundersøgelse udført af Wilke.

6.6 Forbrugerne opfatter realkreditmarkedet som komplekst

Produkternes kompleksitet og forbrugernes erfaring med et marked påvirker forbrugernes adfærd. Jo mere komplekst og uigennemsigtigt et marked er, jo sværere vil det være for forbrugerne at handle aktivt efter egne interesser. Det er vist i eksperimenter, at jo mere komplekse valg forbrugere står over for, jo større er sandsynligheden for status quo, det vil sige, at forbrugerne vælger at forsætte med den eksisterende løsning.¹⁴⁹

Den enkelte forbruger vil søge at handle efter egne interesser på et givet marked, men kan have svært ved at evaluere alle informationer på markedet. Det giver anledning til en såkaldt begrænset rationalitet pga. begrænsede forudsætninger for at handle på markedet.¹⁵⁰ Samtidig vil forskellige forbrugere have forskellige forudsætninger for at handle på et givet marked, og de vil derfor opleve forskellige grader af kompleksitet.¹⁵¹ Jo højere oplevet kompleksitet, jo sværere er det for forbrugeren at oversætte information til brugbar viden, når forbrugeren står over for at skulle foretage et køb på markedet.

¹⁴⁹ Boxall et al. (2009): *Complexity in choice experiments: Choice of the status quo alternative and implications for welfare measurement*.

¹⁵⁰ Hansen, Torben og Thyra Uth Thomsen (2014), *Consumers facing supra-complex choices in the modern marketplace*.

¹⁵¹ Ibid.

Oplevet kompleksitet kan hænge sammen med antallet af parametre, som man skal forholde sig til på markedet. Ved forholdsvis enkle produkter, hvor forbrugeren fx kun skal forholde sig til pris, vil den oplevede kompleksitet være lav. I takt med at antallet af parametre stiger, vil den oplevede kompleksitet stige. Forbrugere, der står over for at skulle optage et realkreditlån, skal tage stilling til mange spørgsmål. De skal håndtere komplekse begreber såsom risikovillighed, konverterbar, kurssikring, refinansiering, kurstab, effektiv rente m.v., ligesom de skal forholde sig til fremtiden og sandsynlige fremtidige udfald.

De lånetilbud forbrugerne får, er desuden skrevet i et svært sprog, og materialet er relativt omfattende. Lånedokumentet indeholder oplysninger om alt fra selve lånet, oplysning om fortrydelsesret, rådgivningsskema og lignende. Et realkreditinstitut har oplyst til styrelsen, at deres tilbud er på omkring 70 sider, hvoraf låneguiden er på 50 sider. I et konkret eksempel har en låntager, der både optog et fastforrentet og et variabelt forrentet obligationslån til et boligkøb, modtaget 32 forskellige dokumenter på i alt 138 antal sider. Heraf skulle 15 dokumenter underskrives.

Produkter på realkreditmarkedet er komplicerede med mange parametre, som har betydning for forbrugeren bl.a. afhængig af, hvordan boligpriser, låntagernes indtægt og renteforhold m.v. udvikler sig i fremtiden. Kompleksiteten kan medføre, at nogle forbrugere helt opgiver at evaluere produktet. Det kaldes *supra-komplekse* situationer.¹⁵² Som forbruger vil man imidlertid ofte alligevel forsøge at retfærdiggøre sit valg fx ved at basere det på brands eller mærkningsordninger, som man har tillid til og som understøtter den adfærd, som forbrugeren gerne vil udvise. Forbrugeren kan ligeledes finde ro i sit valg ved at læne sig op af vejledning fra personer, som de har tillid til, fx familie, venner eller bankrådgiver. Forbrugerens valg kan således i den situation i højere grad basere sig på *mentale markører* end på produktets komponenter.¹⁵³ På den måde kommer markedets kompleksitet til at spille sammen med forbrugerens tillid til markedet, ligesom kompleksitet styrker bankrådgivernes rolle ift. de valg, forbrugerne træffer.

De fleste har svært ved at navigere i de finansielle begreber, som kendetegner realkreditmarkedet. Det bidrager desuden til den oplevede kompleksitet, at de fleste forbrugere har begrænset erfaring med realkreditmarkedet. I gennemsnit går der mere end 5,8 år imellem eksisterende låntageres aktivitet på markedet. Aktiviteten kan fx være låneomlægninger, skift af institut, boligkøb og optagelse af tillægslån.¹⁵⁴

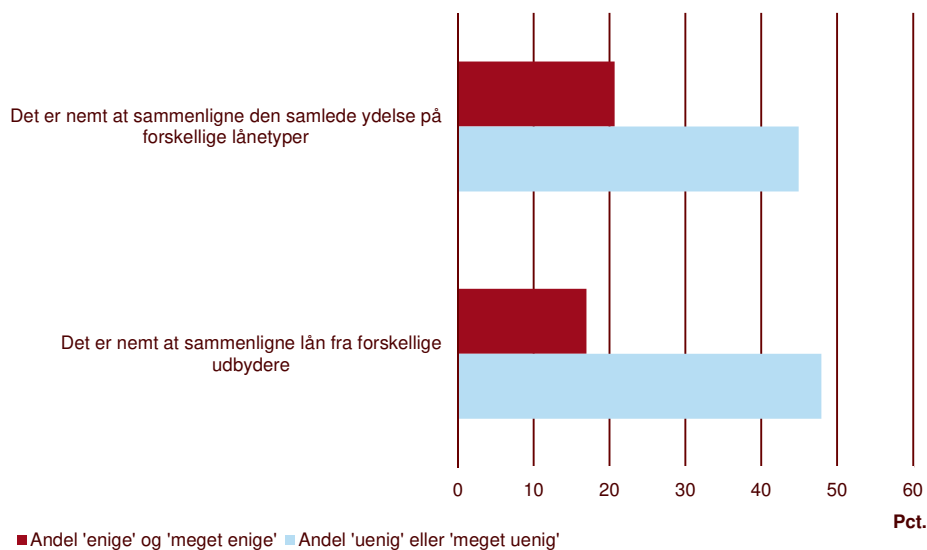
Knap hver anden forbruger mener ikke, at det er nemt at sammenligne den samlede ydelse på forskellige lånetyper, eller at det er nemt at sammenligne lån fra forskellige udbydere, jf. figur 6.6. Kun omkring hver femte forbruger mener, at det er nemt at sammenligne lånetyper og på tværs af udbydere.

¹⁵² Ibid.

¹⁵³ Ibid.

¹⁵⁴ En stor gruppe af låntagerne når ikke at være aktive på lånemarkedet i løbet af den observerede periode. Beregningen er foretaget på baggrund af en antagelse om, at de låntagere, der ikke har reageret i perioden 2009-2015, ville gøre det året efter. Dette er den mest optimistiske antagelse for den andel af låntagere, der slet ikke har været aktive i perioden 2009-2015, og dermed er låntagernes aktivitet stærkt overvurderede.

Figur 6.6 Forbrugernes oplevelse af sammenligning af boliglån



Anm.: Der er 2.101 besvarelser af spørgsmålet, som lyder: "Hvor enig eller uenig er du i følgende udsagn om markedet for boliglån: Det er nemt at sammenligne den samlede ydelse på forskellige lånetyper" og "Hvor enig eller uenig er du i følgende udsagn om markedet for boliglån: Det er nemt at sammenligne lån fra forskellige udbydere". Se spørgsmål 24 i appendiks.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens spørgeskemaundersøgelse udført af Wilke.

Samtidig med, at realkreditmarkedet er komplekst for forbrugerne, viser kvalitative interviews, at finansieringen i høj grad opfattes som en sekundær proces sammenlignet med fx boligkøbet.¹⁵⁵ Realkreditlånet ses således ofte som midlet til at opnå målet om køb af en bolig. Det kan medføre, at forbrugerne i mindre grad undersøger lånemarkedet for at få det bedste tilbud. Yderligere kan det være af betydning, at selve boligkøbet og finansieringen til tider skal gå stærkt – især i de større byer.

Spørgeskemaundersøgelser peger på, at Danmark er blandt de lande i Europa, hvor forbrugerne har relativt svært ved at gennemskue markedet for boligfinansiering, jf. tabel 6.2. Undersøgelsen er baseret på EU-Kommissionens Consumer Market Scoreboard (CMS), som er beskrevet i boks 6.4. Forbrugerne har vurderet, hvor let det er at sammenligne forskellige serviceydelser ifm. boligfinansiering på en skala fra 0-10, hvor 10 er meget let.¹⁵⁶ Med en gennemsnitlig score på knap 6 placerer det Danmark som nr. 25 ud af 30 lande, jf. tabel 6.2 og dermed blandt de dårligst placerede lande. Der er dog ret små forskelle mellem landenes score, ligesom det skal bemærkes, at der ikke spørges ind til realkredit men boligfinansiering bredt.

Af de 42 forbrugsmarkeder, som indgår i Kommissionens undersøgelse, kommer boligfinansiering dårligst ud, når der tages et vægtet gennemsnit af de fem parametre, der måles på. Det

¹⁵⁵ Se konsulentvirksomheden Via Designs afrapportering af kvalitative interviews med 10 låntagere (*Servicerejser i forbindelse med boliglån*) på Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens hjemmeside (kfst.dk). Søg efter *analyse af markedet for realkredit*.

¹⁵⁶ På skalaen angiver 0, at det er meget svært at sammenligne services, mens 10 angiver, at det er meget let.

indikerer, at markedet for boligfinansiering opleves som vanskeligt at agere på i de fleste lande i EU.

Tabel 6.2 Lande rangeret efter forbrugernes oplevelse af gennemsigtighed på markedet for boligfinansiering, 2016

Placering	Land	Score
1	Malta	8,04
2	Luxembourg	7,89
3	Tyskland	7,52
4	Frankrig	7,46
5	Østrig	7,19
6	Litauen	7,14
7	Finland	7,13
8	Norge	7,02
9	Storbritannien	6,88
10	Belgien	6,79
11	Lettland	6,69
12	Estland	6,64
13	Sverige	6,62
14	Italien	6,59
15	Slovakiet	6,50
16	Portugal	6,41
17	Holland	6,39
18	Tjekkiet	6,35
19	Ungarn	6,26
20	Slovenien	6,20
21	Polen	6,08
22	Rumænien	6,04
23	Grækenland	5,99
24	Cypern	5,97
25	Irland	5,97
26	Danmark	5,92
27	Island	5,82
28	Bulgarien	5,76
29	Spanien	4,84
30	Kroatien	4,71

Anm.: Spørgsmål: "På en skala fra 0-10, hvor svært eller nemt var det at sammenligne boliglån fra forskellige udbydere?" På skalaen angiver 0, at det er meget svært at sammenligne, mens 10 angiver, at det er meget let. Se desuden boks 6.4.

Kilde: EU Kommissionen Consumer Market Scoreboard, 2016.

Boks 6.2
Consumer Market Scoreboard

EU Kommissionen udgiver hvert andet år et Consumer Market Scoreboard, som måler forbrugernes oplevelser af de 42 vigtigste forbrugsmarkeder på tværs af europæiske lande. De 28 EU-lande, samt Norge og Island deltager i undersøgelsen.

Scoreboardet måler forbrugernes oplevelse af markedets gennemsigtighed, tillid til markedet, forventninger til markedet, udbydere på markedet, samt problemer og forbrugstab på markedet. Udover at rangordne markederne efter de forskellige parametre, opstiller Kommissionen en samlet score, som er udtryk for et vægtet gennemsnit af de forskellige parametre.

Som udgangspunkt bygger undersøgelsen på mere end 500 respondenter pr. nation pr. marked. Fx har 502 danske respondenter vurderet realkreditmarkedet. I mindre nationer, som fx Cypern og Island er undersøgelsen baseret på mindst 250 respondenter.

Komplekse informationer mindsker gennemsigtighed

Når markedet for boligfinansiering opleves som komplekst, øger det forbrugernes behov for at blive vejledt, hvilket oftest sker gennem en bankrådgiver. Rådgivningen vil som udgangspunkt komme forbrugere, som har svært ved at vurdere markedet, til gode og hjælpe dem til at træffe et mere velinformeret valg. Forbrugere bør i den forbindelse være opmærksom på, at rådgiveren kan have en interesse i, hvad forbrugeren ender med at vælge.¹⁵⁷ Forbrugeren vil i den forbindelse kun blive præsenteret for realkreditlån fra ét enkelt institut af bankrådgiveren. Rådgivningen skal dog foretages i overensstemmelse med bekendtgørelsen om god skik for boligkredit.¹⁵⁸

Rådgivningen fra bankrådgiveren er vigtig for forbrugernes valg af udbyder. Sammen med muligheden for at samle sine bankforretninger er anbefalingen fra bankrådgiveren den vigtigste årsag til valg af udbyder, jf. figur 6.5.

Hvis forbrugere har en høj grad af tillid til deres bankrådgivere og ikke undersøger markedet yderligere, ender de ikke nødvendigvis med den bedst mulige løsning. Desuden svækkes forbrugers mulighed for at presse banken til en lavere pris.

I europæisk sammenhæng har danskerne en relativt høj grad af tillid til udbyderne af boliglån. Med en score på 7,6 i EU-Kommissionens CMS har danskerne den 7. højeste tillid til realkreditmarkedet på tværs af de 30 europæiske lande, jf. tabel 6.3.

¹⁵⁷ Typologi for adfærdsbaserede markedsfejl, 2016. Se Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens hjemmeside.

¹⁵⁸ Bekendtgørelse nr. 332 af 7. april 2016, §§ 11-16.

Tabel 6.3 Lande rangeret efter forbrugernes tillid til realkreditmarkedet, 2016

Placering	Land	Score
1	Finland	8,17
2	Malta	8,14
3	Luxemburg	7,95
4	Tyskland	7,86
5	Norge	7,80
6	Frankrig	7,76
7	Danmark	7,64
8	Østrig	7,61
9	Sverige	7,33
10	Estland	7,14

Anm.: Spørgsmål: "På en skala fra 0-10, i hvor høj grad har du tillid til, at udbydere af boliglån respekterer regler og regulering målrettet forbrugerbeskyttelse?" Som udgangspunkt er scoren baseret på 500+ besvarelser pr. nation. I mindre nationer, som fx Malta og Luxemburg er scoren baseret på 250+ besvarelser. Den danske score er baseret på 502 besvarelser. 30 lande deltager i undersøgelsen.

Kilde: EU Kommissionen Consumer Market Scoreboard, 2016.

Realkreditlån er omfattet af flere forskellige gebyrer, som er svære at forholde sig til

På trods af relativt homogene lånetyper på tværs af udbydere, er der en række gebyrer og omkostninger, som mange forbrugere kan have svært ved at gennemskue. Med de mange forskellige gebyrer er det derfor vigtigt, at opgørelsen af de samlede omkostninger for låntageren opgøres præcist med ÅOP, og at alle omkostninger her indregnes. Risikoen kan dog her bl.a. være, at store engangsomkostninger fremstår små, hvis de fordeles på lånenes løbetid.

De forskellige gebyrer er relevante, hvis de afspejler en bagvedliggende ydelse eller aktivitet, som er forbundet med omkostninger. I det omfang markedet for realkredit ikke er konkurrencepræget, kan der imidlertid være en risiko for at disse - mindre fremtrædende gebyrer - sættes væsentligt over omkostningerne. Det gælder dog kun, hvis der ikke er selvstændige, vel-fungerende markeder for de pågældende aktiviteter.

Kursskæring er sat væsentligt op

Tidligere var bidragssatsen det eneste løbende gebyr ved et realkreditlån, både for fastforrentede og variabelt forrentede lån. Kursskæringen var et gebyr, der alene blev beregnet i forbindelse med udbetalingen af lånet.

I 2012 indførte alle realkreditinstitutter imidlertid kursskæring ved refinansiering af de bagvedliggende obligationer for variabelt forrentede lån. Det har medført en væsentlig stigning i prisen på disse lån. I perioden 2012-2016, hvor bidragssatserne er steget markant, er satserne for kursskæring ligeledes øget markant.

Gebyret kursskæring har ikke haft samme opmærksomhed blandt forbrugerne, som bidraget. Yderligere er det ikke alle institutter, der opgiver kursskæringen tydeligt som en omkostning i forbindelse med optagelse (herunder refinansiering) af lån. I stedet kan selve markedskursen på obligationen blot være angivet inklusive institutternes kursskæring i lånetilbud så vel som på låneberegnerne på institutternes hjemmeside. Dermed kan kursskæring misvisende opfattes som en del af det generelle kurstab, der afspejler investorernes efterspørgsel, i stedet for at indgå som en del af de samlede stiftelsesomkostninger. For et lån på én mio. kr. vil kursskæringen ved optagelse svare til en omkostning på 2.000 kr.

Finanstilsynet har foretaget en undersøgelse af realkreditinstitutternes oplysning om kursskæring. Finanstilsynet vurderede, at realkreditinstitutterne generelt ikke giver forbrugerne tilstrækkelig information om kursskæring. Tilsynet vurderede også, at oplysninger om kursskæring er svært tilgængelige, og at oplysningerne fremstår komplicerede og svære at forstå.¹⁵⁹

I den politiske aftale om øget gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet fra januar 2017 blev det besluttet, at kursskæringens beløbsmæssige andel af rentebeløbet skal oplyses på hver terminsopkrævning på rentetilpasningslån.

Et fremført argument for kursskæring ved refinansiering har været, at kursskæringen dækker den omkostning, som realkreditinstituttet afholder til børser og market makers ved den bagvedliggende obligationshandel ved en refinansiering. Der er dog ikke noget, der tyder på, at denne omkostning for realkreditinstitutterne er steget siden 2011. Styrelsen har forsøgt at indhente oplysninger om omkostningerne ved obligationshandlen, men det er ikke lykkedes at finde valide tal.

Nykredits KundeKroner mindsker gennemsigtigheden og der er risiko for en indlåsende effekt
I forbindelse med varslingen af stigninger i bidragssatserne har Nykredit introduceret begrebet *KundeKroner*. Ordningen går ud på, at en andel af Nykredits samlede indtjening tilbageføres til Totalkredit og udbetales til kunderne i Totalkredit i det efterfølgende regnskabsår, jf. desuden boks 6.5. De første KundeKroner udbetales 30. september 2017 og ét år frem, mens KundeKroner på sigt kræver en børsnotering af Nykredit-koncernen.¹⁶⁰

Boks 6.3 Nykredits KundeKroner

I forbindelse med varslingen af bidragsstigningerne i 2016 har Nykredit introduceret begrebet *KundeKroner*.

Ordningen fungerer ved, at Nykredit A/S via fondsafkast, bidragsbetalinger og andre gebyrer skaber et overskud, hvoraf det hele eller en del heraf udbetales til aktionærerne, som udgøres af Foreningen NykreditForenet Kredit (89 pct.) og tre mindretalsaktionærer (11 pct.). Når overskuddet udbetales i udbytte, kan det ikke anvendes til fx at øge egenkapitalen for at dække kapitalkrav.

Forenet Nykredit tilbagefører herefter hele eller dele af udbyttet til Nykredit, der udbetaler hele eller dele af tilbageførslen til låntagere i Totalkredit.

Tilbagebetalingsordninger som KundeKroner kan gøre det vanskeligt for låntagerne at sammenligne priser på tværs af institutter. Desuden fremgår det af Nykredits hjemmeside, at KundeKroner kun udbetales til aktive kunder hos Nykredit. Hvis kunderne skulle blive hos Nykredit i en længere periode for at få deres andel af KundeKroner, vil incitamentet til at skifte realkreditinstitut være mindre. Som kunde vil man i så fald have et større incitament til at blive hos Nykredit, og dette incitament ville stige op til den dato, hvor KundeKronerne blev udbetalt. En sådan model risikerer at indlåse kunderne.

En sådan ordning øger bruttobidragssatsen, men således at en del af bidraget tilbageføres til låntageren. Denne form for tilbagebetalingsordninger kan gøre markedet mindre gennemsigtigt for låntagerne.

¹⁵⁹ Finanstilsynet: "Undersøgelse af realkreditinstitutternes oplysning om kursskæring til private kunder før, under og efter aftaleindgåelse", 2016.

¹⁶⁰ <https://www.totalkredit.dk/om-totalkredit/hvad-er-et-realkreditlan/fakta-om-bidragssatser/kundekroner/vilkar-for-kundekroner/>

Samtidig har Nykredit meddelt, at KundeKroner kun udbetales til aktive kunder hos Nykredit. Hvis kunderne skulle blive hos Nykredit i en længere periode for at få deres andel af KundeKroner, vil incitamentet til at skifte realkreditinstitut være mindre. Som kunde vil man i så fald have et større incitament til at blive hos Nykredit, og dette incitament ville stige op til den dato, hvor KundeKronerne blev udbetalt. En sådan model risikerer at indløse kunderne.

6.7 Forbrugerregulering påvirker forbrugernes adfærd

Der er en lang række love på boligkreditområdet som regulerer forholdet mellem forbrugerne og de erhvervsdrivende.¹⁶¹

Forbrugerreguleringen på boligkreditområdet har til formål at sikre at forbrugere, der indgår kreditaftaler i forbindelse med fast ejendom, er genstand for et højt beskyttelsesniveau. Det gælder fx reglerne om god skik, betænkningstid, rådgivningsforpligtelsen, forbud mod vildledning samt fastsættelse af vilkår for gebyrændringer.

Reguleringen har derudover til formål at understøtte en konkurrencefremmende forbrugeradfærd ved at give forbrugeren tilstrækkelig med informationer til, at de kan træffe oplyste valg af låneprodukt via øget gennemsigtighed på markedet. Med henblik på at beskyttes forbrugere mod illoyal og vildledende reklame og give dem mulighed for at kunne sammenligne reklamer på tværs, opstiller reglerne en liste over de elementer, der skal inkluderes i reklamer og markedsføringsmateriale til forbrugerne.

Figur 6.8 viser de væsentligste krav i forbindelse med markedsføring og indgåelse af en aftale om boligkredit. Der er forskellige bestemmelser i de nævnte love, der regulerer de forskellige faser ved optagelsen af et boliglån. Forbrugeren vil således i forbindelse med undersøgelsen af muligheden for optagelse af et boliglån modtage en lang række oplysninger. Både i forbindelse med markedsføringen, ved købsopfordringer, forud for aftaleindgåelsen samt i forbindelse med selve aftaleindgåelsen. Nogle af oplysningerne er af mere generel karakter, mens andre relaterer sig mere direkte til det konkrete produkt.

¹⁶¹ Herunder kreditaftaleloven, markedsføringsloven, bekendtgørelse om god skik for boligkredit og bekendtgørelse om formidling af fast ejendom.

Figur 6.7 De væsentligste forbrugerbeskyttelseskrav ved realkredit

GENERELLE BETINGELSER	MARKEDSFØRING (KØBSOPFØRDRING)	FORUD FOR AFTALEINDGÅELSE	SELVE AFTALE-INDGÅElsen	EFTERFØLGENDE GEBYRÆNDRINGER
Erhvervsdrivende skal handle redeligt, gennemsigtigt og loyalt, og må ikke vildlede forbrugerne.¹ Boligkreditgiver skal inden udøvelse af deres aktivitet stille en række oplysninger til rådighed for forbrugeren.²	Ved angivelse af en rentesats eller talstørrelse skal den erhvervsdrivende opfylde en række oplysningsforpligtelser, fx ÅOP og debitorrenten.³	Ved opfordring til køb skal der gives en række oplysninger, fx produktets væsentligste karakteristika.⁴ Oplysning om relevante produkttyper på markedet og om fordele og ulemper ved disse samt om opsigelses- og indfrielsesvilkår og ÅOP.⁵ De oplysninger, der er nødvendige for at sammenligne forskellige tilbud, før en forbruger bindes af en kreditaftale.⁶	Kreditaftalen skal klart og tydeligt angive en lang række oplysninger.⁷ Aftalen skal beskrive de væsentligste forpligtelser og rettigheder, herunder vilkår for ændringer af rente, gebyrer, opsigelse m.v.⁸	Forbrugeren skal varsles om ændringer i rente, bidrag eller andet vederlag, og boligkreditgiver kan ikke ændre vilkårligt i gebyrerne.¹⁰

Note 1: Bekendtgørelse om god skik for boligkredit, §§ 4 og 5. Note 2: Bekendtgørelse om god skik for boligkredit, §§ 8 og 9.

Note 3: Bekendtgørelse om god skik for boligkredit § 10 og markedsføringslovens § 14a (pr. 1. juli 2017 bliver den erstattet af § 19).

Note 4: Medmindre de allerede fremgår tydeligt af sammenhængen, bekendtgørelse om god skik for boligkredit § 6.

Note 5: Bekendtgørelse om god skik for boligkredit § 15. Note 6: Kreditaftalelovens § 7a. Oplysningerne skal gives ved brug af oplysningsskemaet ESIS.

Note 7: Kreditaftalelovens § 8. Note 8: Bekendtgørelse om god skik for boligkredit § 7. Note 9: Kreditaftalelovens § 7d,

Note 10: Bekendtgørelse om god skik for boligkredit § 7, stk. 3 og 4.

Kilde: Egen fremstilling.

Generelle beskyttelsesregler

Bekendtgørelse om god skik for boligkredit indeholder en række overordnede forbrugerbeskyttende regler, fx at de erhvervsdrivende skal handle redeligt, gennemsigtigt og loyalt, og ikke må vildlede forbrugerne.¹⁶²

De erhvervsdrivende skal endvidere overholde markedsføringslovens regler om bl.a. vildledning. Markedsføringsbegrebet bliver fortolket meget bredt og markedsføringsloven gælder således både før, under og efter aftaleindgåelsen.

Boligkreditformidler (fx en bank) skal endvidere inden denne formidler boligkredit til forbrugerne give forbrugerne en række oplysninger. Det drejer sig bl.a. om størrelsen af eventuelle

¹⁶² Bekendtgørelse nr. 332 af 7. april 2016 om god skik for boligkredit §§ 4 og 5.

provisioner eller andre ydelser, som en boligkreditformidler modtager som led i udøvelse af sin tjeneste.¹⁶³

Boligkreditgiver (fx et realkreditinstitut) skal til enhver tid stille en række oplysninger til rådighed for forbrugerne. Disse oplysningsforpligtelser kan bl.a. gives via kreditgivers hjemmeside. Oplysningerne omfatter bl.a. rentesatsen, hvorvidt renten er fast eller variabel og de årlige omkostninger i procent.¹⁶⁴

Markedsføringen

Enhver markedsføring af boligkreditaftaler foretaget af en kreditgiver, hvor der i markedsføringen angives en rentesats eller talstørrelse vedr. omkostninger i forbindelse med boligkreditaftalen, skal ifølge § 10 i bekendtgørelse om god skik for boligkredit indeholde en række oplysninger.

Det drejer sig om følgende oplysninger¹⁶⁵:

- » Boligkreditgivers identitet
- » Pant eller anden sikkerhed, som ligger til grund for boligkreditten
- » Debitorrenten
- » Samlet kreditbeløb
- » ÅOP
- » Løbetid
- » Ydelse pr. termin (før skat)
- » Hvor det er relevant en advarsel om evt. udsving i valutakursen

Oplysningerne skal gives ved hjælp af et repræsentativt eksempel ved anvendelse af følgende fastsatte standardforudsætninger:

Lånetype	Samlet kreditbeløb i kr.	Løbetid i år	Afdragsform	ÅOP
Boligkreditaftale	500.000 kr.	30	Annuitetslån	ÅOP

Boligkreditgiver der oplyser en rentesats eller en talstørrelse skal endvidere pt. overholde markedsføringslovens § 14 a, der angiver de standardoplysninger, der skal fremgå ved markedsføring af forbrugerkreditaftaler, herunder boligkredit¹⁶⁶.

Det drejer sig om følgende oplysninger:

- » Debitorrenten
- » Samlet kreditbeløb
- » ÅOP
- » Løbetid
- » Ydelse pr. termin (før skat)
- » Samlet tilbagebetalingsbeløb
- » Samlede kreditomkostninger

¹⁶³ Bekendtgørelse om god skik for boligkredit § 8.

¹⁶⁴ Bekendtgørelse om god skik for boligkredit § 9.

¹⁶⁵ Bekendtgørelse om god skik for boligkredit § 10 og bilag 3, der gennemfører artikel 11 i boligkreditdirektivet (2014/17/EU).

¹⁶⁶ Markedsføringslovens § 14 a gennemfører artikel 4 og 21 litra a, i forbrugerkreditdirektivet (2008/48/EF)

Det følger af § 14 a, stk. 2, at standardoplysningerne skal angives klart, tydeligt og på en fremtrædende måde ved hjælp af et repræsentativt eksempel. Hvis den erhvervsdrivende markedsfører et lånebeløb og viser en procentsats, skal standardoplysningerne i eksemplet tage udgangspunkt i de vilkår, som forbrugeren typisk får ved en kredit med denne rente.

Der er i efteråret 2016 fremsat et forslag til ændring af markedsføringsloven.¹⁶⁷ Det foreslås, at der indføres en ny bestemmelse i markedsføringsloven (§ 19), som medfører en specifik regulering af boligkredit i markedsføringsloven der gennemfører artikel 11 i boligkreditdirektivet.

Den foreslåede bestemmelse gennemfører således den samme bestemmelse i boligkreditdirektivet som § 10 i bekendtgørelse om god skik for boligkredit.¹⁶⁸

Følgende oplysninger skal angives efter forslaget til ny markedsføringslov § 19:

- » Boligkreditgivers identitet
- » Det pant eller anden sikkerhed, der ligger til grund for boligkreditten
- » Debitorrenten (og om denne er fast/variabel)
- » Gebyrer, der indgår i omkostningerne i forbindelse med boligkreditaftalen
- » Det samlede kreditbeløb
- » ÅOP
- » Aftalens løbetid
- » Ydelsernes størrelse
- » Det samlede beløb og antallet af ydelser, der skal betales af forbrugeren
- » Advarsel om evt. udsving i valutakursen

Forslaget til ændring af markedsføringsloven blev vedtaget den 25. april 2017 og træder i kraft 1. juli 2017. Herefter vil markedsføring af boligkreditter ikke længere være reguleret af den generelle bestemmelse om markedsføring af kreditaftaler (nuværende § 14a).

Hvis markedsføringen af et boliglån er så specifik, at forbrugeren på baggrund af beskrivelsen af produktet samt prisen er i stand til at træffe beslutning om at foretage et køb, skal den erhvervsdrivende endvidere give forbrugeren oplysning om bl.a. produktets vigtigste karakteristika, forhold vedrørende betaling og gennemførelse af aftalen, i det omfang disse forhold afviger fra, hvad der er sædvanligt i branchen og prisen inklusive afgifter. Hvis arten af boligkreditaftalen medfører, at prisen ikke med rimelighed kan beregnes på forhånd, angives den måde hvorpå prisen beregnes.¹⁶⁹

Forud for aftaleindgåelsen

Forud for indgåelse af en låneaftale skal forbrugeren have de oplysninger, der, på baggrund af forbrugers præferencer og oplysninger, er nødvendige for at sammenligne forskellige tilbud, så forbrugeren kan træffe en informeret beslutning om indgåelse af en kreditaftale.¹⁷⁰ Oplysninger skal gives ved hjælp af et EU-standardiseret oplysningsskema (ESIS – European Standard Information Sheet). ESIS indeholder væsentlig information og nøgletal, der skal være

¹⁶⁷ Lf 40 af 12. oktober 2016.

¹⁶⁸ De to bestemmelser er dog ikke helt identiske, da udvalget har valgt en mere tekstnær implementering, og udvalget har derfor anbefalet, at bestemmelsen i Finanstilsynet bekendtgørelse tilrettes i overensstemmelse hermed.

¹⁶⁹ Der foreligger en egentlig købsopfordring og reglerne i bekendtgørelse om god skik § 6 samt markedsføringslovens § 12a finder anvendelse. Efter 1. juli 2017 vil det være reguleret i markedsføringslovens § 6 i stedet for den gældende § 12a.

¹⁷⁰ Kreditaftalelovens § 7a samt bekendtgørelse om god skik for boligkredit §.

angivet på samme måde på tværs af udbydere. Som eksempel kan nævnes oplysninger om lånebeløb og valuta, lånetid og årlige omkostninger i procent. Baggrunden for ESIS er ifølge præamblen til boligkreditdirektivet, at forbrugerforskningen har understreget betydningen af at anvende et enkelt og forståeligt sprog i forbindelse med oplysninger til forbrugerne, hvorfor skemaet heller ikke nødvendigvis anvender de samme juridiske begreber, som anvendes i bestemmelserne.

Kreditgiver skal endvidere altid yde forbrugeren rådgivning, når denne yder en boligkredit, medmindre forbrugeren udtrykkeligt frabeder sig dette. Rådgivningen skal tilgodese forbrugers interesser og give kunden et godt grundlag for at træffe sin beslutning. Forud for indgåelsen af aftalen og inden ydelsen af rådgivningstjenesten skal forbrugeren bl.a. have oplysning om, at anbefalingen til forbrugeren udelukkende fremsættes på grundlag af en vurdering af virksomhedens eget produktudvalg eller på grundlag af en lang række produkter på markedet samt oplysning om det gebyr, forbrugeren evt. skal betale for rådgivningstjenesterne m.v.¹⁷¹

Rådgivningen skal basere sig på "kend-din-kunde princippet". Virksomheden skal derfor, inden den yder rådgivning, indhente de nødvendige oplysninger om forbrugers personlige og finansielle situation samt forbrugers præferencer og målsætninger for at kunne anbefale egnede boligkreditaftaler.¹⁷²

Kreditgiver skal endvidere give forbrugeren oplysning om relevante produkttyper på markedet og om fordele og ulemper ved disse samt om opsigelses- og indfrielsesvilkår og ÅOP.¹⁷³

Forbrugeren skal senest ved indgåelse af boligkreditaftalen bekræfte, at have modtaget rådgivning ved at skrive under på et standardskema.¹⁷⁴

Selve aftaleindgåelsen

Den endelige kreditaftale skal udfærdiges på papir eller et andet varigt medium, og forbrugeren skal have en kopi af aftalen.

Selve aftalen skal bl.a. indeholde oplysninger om kredittype, lånetid, de årlige omkostninger i procent samt om øvrige aftalevilkår og -betingelser.¹⁷⁵ Aftalen skal endvidere indeholde en beskrivelse af parternes væsentligste rettigheder og pligter og vilkår om ændringer af rente, gebyrer, bidrag eller andet vederlag skal være klart fremhævet i aftale, og skal indeholde en angivelse af de forhold, der kan udløse en ændring, og må ikke give kreditgiver en vilkårlig adgang til at foretage ændringer.¹⁷⁶

Det konkrete lånetilbud består af en lang række dokumenter. Nogle af dokumenterne relaterer sig til det konkrete lån, som forbrugeren står overfor at optage, hvorimod andre dokumenter er af mere generel karakter.

¹⁷¹ Bekendtgørelse om god skik for boligkredit § 11.

¹⁷² Ibid. § 12.

¹⁷³ Ibid. § 15.

¹⁷⁴ Ibid. § 16.

¹⁷⁵ Kreditaftalelovens § 8.

¹⁷⁶ Bekendtgørelse om god skik for boligkredit § 7.

Nogle af oplysningerne i tilbudspakken skal gives på en bestemt måde ifølge standardkrav, som fx ESIS-skemaet og oplysningsforpligtelserne i kreditaftaleloven, markedsføringsloven og bekendtgørelse om god skik for boligkredit. Andre oplysninger er udarbejdet på det enkelte realkreditinstituts eget initiativ. Der er tale om meget omfattende dokumenter, både i mængde og kompleksitet. Dokumenterne kan endvidere variere fra institut til institut.

I et konkret eksempel får man som forbruger udleveret omkring 7 forskellige dokumenter, hvoraf 5 af dem skal underskrives. Det drejer sig om selve låneaftalen, en aftale om tinglysning, udbetalingsoplysninger, et rådgivningsskema samt en samtykkeerklæring. Derudover får man udleveret bilag til låneaftale og et ESIS-skema, som ikke skal underskrives. Alt i alt drejer det sig typisk om dokumenter på omtrent 70 sider samlet.

Store informationsmængder kan påvirke forbrugeradfærden

Formålet med de mange oplysningsforpligtelser er at skabe større gennemsigtighed på kreditmarkedet, så forbrugerne nemmere kan overveje betingelser og omkostninger vedr. kreditten og deres forpligtelser. Formålet er således at sætte forbrugerne i stand til at træffe beslutning på et kvalificeret grundlag.¹⁷⁷

De mange informationer kan imidlertid skabe udfordringer hos forbrugerne netop i forhold til at gennemskue indhold og sammenhæng mellem alle oplysningerne. Det kan medføre en risiko for, at forbrugeren ikke opfatter den relevante information om det konkrete realkreditlån, og derfor ikke er opmærksom på de risici, der er forbundet med lånet samt de konkrete lånevilkår, og dermed medføre, at forbrugeren ikke træffer sin beslutning på et tilstrækkeligt kvalificeret grundlag.¹⁷⁸

De mange informationsforpligtelser kan endvidere gøre det vanskeligere for forbrugerne at sammenligne tilbud på tværs af forskellige institutter, da lånetilbuddene på nogle områder varierer fra institut til institut. Det skyldes, at selve opbygningen, fremstillingen og ordvalget i lånetilbuddene er forskellige fra institut til institut.¹⁷⁹ Centrale nøgletal angives forskellige steder i forskellige lånetilbud, og opgørelsen kan variere, fx om lånets ydelse er opgjort pr. måned eller pr. kvartal. Omfattende og varierende lånetilbud øger kompleksiteten. Samtidig vanskeliggøres sammenligning af forskellige lånetilbud. Det øger risikoen for, at forbrugere blot vælger den udbyder, de allerede er kunde hos, og dermed bidrager de ikke til at skabe konkurrence på markedet.

Der er endvidere tale om mange forskellige oplysninger, hvor det kan være svært for den enkelte forbruger at vurdere, hvilke oplysninger der er de mest relevante at sammenligne. Baggrunden for indførelse af fx ESIS-skemaet var at gøre det lettere for forbrugerne at sammenligne på tværs. Men skemaet er på fem sider, inden det er blevet udfyldt. Et udfyldt ESIS-skema kan være på over ti sider.

Regulering af markeder er traditionelt sket ud fra en antagelse om, at forbrugerne er rationelle.¹⁸⁰ Det vil sige, at reguleringen har taget udgangspunkt i, at forbrugerne aktivt søger information, har veldefinerede præferencer, tænker systematisk og langsigtet og ikke lader deres valg påvirke af irrelevante elementer i beslutningskonteksten.

¹⁷⁷ LF nr. 40 af 12. oktober 2016 om ændring af markedsføringsloven.

¹⁷⁸ Typologi for adfærdsbaserede markedsfejl, 2016. Se Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens hjemmeside.

¹⁷⁹ I forsøget udført af iMotion varierede lånetilbuddene med hhv. 7, 12 og 18 sider.

¹⁸⁰ Posner, 2011.

Denne antagelse er i stigende grad blevet udfordret af forskning fra psykologien.¹⁸¹ Gennem eksperimenter er det demonstreret, hvordan mennesker afviger systematisk og forudsigeligt fra idealet om rationalitet. Denne forskning har fokuseret på at kortlægge, hvordan mennesker påvirkes af forskellige "bias" i vores informationsbehandling.¹⁸² Nyere forskning viser desuden, at mennesker er disponeret til at tænke kortsigtet; at både vores opmærksomhed og selvkontrol trækker på begrænsede ressourcer; og at vores præferencer ofte er skrøbelige og lette at påvirke.¹⁸³

Erkendelsen af at vores adfærd ofte afviger fra det rationelle ideal, og at forbrugerne i højere grad er begrænset rationelle, gør det muligt at se nuanceret på indretningen af markederne, og på hvordan staten bedst understøtter en sund og aktiv forbrugeradfærd. Den åbner også for nye redskaber og metoder til at opnå dette mål. Der er en række områder, hvor de ikke-rationelle forbrugere kan aktiveres og understøttes uden brug af de klassiske reguleringsstrategier såsom informationskampagner og incitamentsstyring.¹⁸⁴

Den har også gjort det tydeligere, i hvor høj grad virksomheder og organisationer anvender psykologiske indsigter i indretningen af den fysiske og digitale handel.¹⁸⁵

En regulering hvor forbrugerne bliver eksponeret for alt for meget information kan derfor have den modsatte effekt end hensigten med reguleringen. For meget information kan give risiko for, at forbrugerne pacificeres og har sværere ved at sammenligne produkter på tværs. Derved kan den faktiske effekt være uhensigtsmæssigt passive forbrugere.

Initiativer der har haft til formål at øge gennemsigtigheden

Arbejdsgruppen bag rapporten "Barrierer for forbrugernes mobilitet på det danske realkreditmarked" anbefalede bl.a. fastsættelse af fælles principper for udarbejdelsen af lånedokumenter. Til grund herfor var de omfattende lånedokumenter, der varierer fra institut til institut, og som gør det svært for forbrugerne at forstå og sammenligne lånetilbud.

Som følge heraf er Realkreditrådet, Realkreditforeningen og Forbrugerrådet Tænk blevet enige om fire fælles principper for lånetilbud, der blev gennemført primo 2017. Principperne er baseret på, at realkreditinstitutterne formulerer sig så enkelt og forståeligt som muligt, og at der udarbejdes en kort introduktion til et lånetilbud. Introduktionen skal hjælpe låntageren til at få overblik over og finde rundt i tilbudsmaterialet.

Introduktionen fungerer som en form for indholdsfortegnelse, der skal give låntageren et overblik over lånedokumentet. Dette vil alt andet lige hjælpe forbrugerne med at overskue det enkelte lånetilbud. Til gengæld er principperne ikke i sig selv med til at øge forståelsen og sammenligneligheden på tværs af institutterne, i og med selve opbygningen og udarbejdelsen af lånedokumenterne er den samme som før. Lånetilbud fra forskellige institutter vil derfor fortsat variere i lige så høj grad.

I introduktionen skal der bl.a. henvises til, hvor i dokumentet låntageren finder ESIS skemaet, der indeholder væsentlig information og nøgletal, der skal være angivet på samme måde på

¹⁸¹ Barr, Mullainathan, & Shafir, 2012.

¹⁸² Read, 2002.

¹⁸³ Beshears, Choi, Laibson, & Madrian, 2008; Hoch & Loewenstein, 1991.

¹⁸⁴ Thaler, Sunstein, & Balz, 2010; Thaler & Tucker, 2013.

¹⁸⁵ Gabaix & Laibson, 2006; Heidhues, Köszegi, Murooka, Köszegi, & Murooka, 2016.

tværs af udbydere. Som eksempel kan nævnes oplysninger om lånebeløb og valuta, lånetid og årlige omkostninger i procent.

Et forsøg udført af iMotions for KFST, jf. boks 6.5, viste, at respondenterne havde svært ved at forstå og gennemskue lånetilbud, som de bliver udformet i dag. Kun halvdelen af respondenterne svarede korrekt på, hvad lånets månedlige ydelse var, som nok er det mest væsentlige nøgletal. Især ved sammenligning af forskellige lånetilbud, blev respondenterne udfordret af de forskellige opsætninger ved de eksisterende lånetilbud. Respondenterne havde en lav andel af korrekte svar om centrale nøgletal, de oplevede en høj grad af frustration og havde svært ved at skulle vælge mellem tilbuddene.

Respondenterne påpegede bl.a., at hver bank har sin måde at fremstille deres tilbud, hvilket besværliggør beslutningsprocessen, og at ikke alle udregningerne var på samme måde, fx ydelse opgjort enten pr. måned eller pr. kvartal. Respondenterne efterspørger ens lånetilbud i opsætning, udregning, navngivning m.v. samt overblik over væsentlige nøgletal.

Den amerikanske myndighed for konkurrence og forbrugerbeskyttelse (Federal Trade Commission) konkluderede på baggrund af en større undersøgelse¹⁸⁶, at den daværende fremstilling af amerikanske lånetilbud ikke tydeliggør forskellige låneomkostninger, herunder ÅOP, oprettelsesomkostninger, renten m.v., samt at låntagere mangler forståelse af en del af disse nøgletal. En ny prototype på et lånetilbud viste sig derimod at fremme forståelsen, og låntagere havde især gavn af det for de mest komplekse lån. Konklusionen var, at det er muligt at fremstille informationer i et lånetilbud langt bedre med en højere grad af forståelse som følge.

Hvordan lånetilbud fremstilles har således stor betydning for forbrugernes mulighed for at overskue markedet og sammenligne finansielle produkter på tværs af udbydere. Hvis lånedokumenterne er komplekse, kan det medføre frustration og fejlagtige evalueringer af de enkelte produkter. Dette kan være med til at reducere sandsynligheden for, at den enkelte forbruger vil afsøge markedet. Dermed mindskes incitamentet for konkurrence mellem de forskellige udbydere. Hvis lånedokumenter udarbejdes mere hensigtsmæssigt og ensartet, kan det medføre bedre forståelse af lånene, bedre sammenligningsgrundlag, forbedrede valg af lån samt øget konkurrence i markedet. Forsøgene fra iMotions så vel som fra USA viser, at det er muligt at opnå disse forbedringer.

Boks 6.4
iMotions' forsøg af forbrugeres forståelse af lånetilbud

iMotions har foretaget en biometrisk analyse af eksisterende lånetilbud samt en prototype, hvor forbrugerne fik en forside til lånetilbuddet med fem centrale nøgletal, på vegne af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen. Formålet med projektet har været at undersøge, om en standardiseret forside til et lånetilbud gør det lettere for forbrugerne at forstå og sammenligne lånetilbud. Forsøget har benyttet sig af forskellige eksperimentelle teknikker: Eye tracking er brugt til at undersøge, hvilke tal og hvilken tekst forsøgspersonerne fokuserer på, når de læser et lånetilbud. Ved analyse af forsøgspersonernes ansigtsmimik (facial expressions) fås en indikation af, hvor og i hvilken grad forsøgspersonerne oplever frustration i forbindelse med læsning af dokumenterne. Derudover er anvendt selvrapportering og tidsmonitorering.

Lånematerialet bestod af to forskellige udgaver: Eksisterende lånetilbud fra tre anonymiserede realkreditinstitutter, samt de samme lånetilbud vedlagt en standardforside med nøgletal (prototype). Tilbuddene var alle på et 30 årigt fastforrentet realkreditlån på 2 pct. med afdrag og et lånebeløb på 2 mio. kr.

¹⁸⁶ Federal Trade Commission: "Improving Consumer Mortgage Disclosures – An Empirical Assessment of Current and Prototype Disclosure Forms", juni 2007

Forsøget indeholdt to test. I test 1 blev respondenterne præsenteret for ét lånetilbud, hhv. et standard lånetilbud og som prototypen med en uge imellem. Respondenterne blev tilfældigt udvalgt til at starte med enten det eksisterende lånetilbud eller prototypen. I test 2 blev respondenterne præsenteret for tre forskellige tilbud, hvor halvdelen af respondenterne modtog eksisterende lånetilbud, mens den anden halvdel fik prototyper. I begge test kunne respondenterne gennemgå lånetilbuddet uden tidspres. I alt har 60 respondenter deltaget, med 20 respondenter i test 1 og 40 respondenter i test 2.

Det er væsentligt at påpege, at testpersonerne ikke blev gjort opmærksom på, hvad formålet med testen var, eller at nogle af lånedokumenterne var påført en forside, der var udarbejdet af en offentlig myndighed.

I *test 1* svarede 50 pct. af respondenterne med et eksisterende lånetilbud korrekt på, hvad den månedlige ydelse på lånet var. Af respondenterne med prototypen svarede 89 pct. derimod korrekt på samme spørgsmål samtidig med, at den benyttede tid var markant hurtigere. Den månedlige ydelse er et af de mest centrale nøgletal for forbrugeren til forståelse af lånetilbuddet så vel som til sammenligning, og derfor er det problematisk, at mange respondenter ikke kan finde den månedlige ydelse i lånetilbud, som de bliver præsenteret i dag.

For de resterende nøgletal, der blev spurgt ind til, var der ingen signifikant effekt af at indføre prototypen, og graden af frustration var ligeledes ikke signifikant forskellig.

I *test 2* hvor respondenterne skulle sammenligne tre forskellige lånetilbud, var der stor effekt af prototypen. Den oplevede frustration ved gennemlæsning af lånedokumenterne halveres, når respondenterne benytter prototypen til sammenligning, og der er en tendens til, at markant flere respondenter ville vælge lånetilbuddet med den laveste ydelse, når de sidder med prototypen.

Når respondenterne skulle sammenligne en række nøgletal, der fremgår tydeligt af prototypen, var der markant flere rigtige svar, kortere tid brugt på at gennemføre opgaverne samt mindre frustration med prototypen. For lånet med den laveste månedlige ydelse svarede 50 pct. af respondenterne med det eksisterende lån korrekt, mens det var 95 pct. af respondenterne med prototypen. For lånet med lavest oprettelsesgebyr svarede hhv. 45 pct. og 90 pct. korrekt, mens det for lånet med færrest løbende udgifter var hhv. 45 pct. og 100 pct., der svarede korrekt. Dertil kommer at respondenterne oplevede op til seks gange så meget frustration ved de eksisterende lånetilbud.

For de resterende nøgletal (ÅOP, kurs og tilbagebetaling over 30 år), som enten ikke var angivet tydeligt eller slet ikke i prototypen, var der ikke signifikant forskel på andelen af korrekte svar, mens frustrationen generelt var mindre ved prototypen.

På baggrund af iMotions forsøg kan det konkluderes, at prototypen med en standardiseret forside for alle lånetilbud har afgørende betydning, når respondenter skal sammenligne lånetilbud. Respondenterne har langt bedre forudsætning for at kende centrale nøgletal, sammenligningen går væsentlig hurtigere, og de oplever markant mindre frustration. Effekterne var generelt mindre, når forbrugerne kun blev præsenteret for et enkelt lånetilbud. Dette kan skyldes, at opgaven med at gennemgå ét lånetilbuddet var mindre udfordrende, og at respondenterne derfor følte mindre behov for at forholde sig til den standardiseret forside. Der var dog markant flere korrekte svar for den månedlige ydelse, hvilket er et betydeligt resultat. Desuden kan prototypen justeres for at opnå yderligere effekt.

Det er endvidere vurderingen, at de opnåede effekter vil være endnu tydeligere ved indførelse af en sådan standardforside. Det skyldes bl.a., at respondenterne i forsøget ikke blev gjort opmærksom på, at lånetilbuddene indeholdt en forside med lånets nøgletal.

Der henvises til bilag på Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens hjemmeside for iMotions' af-reportering af forsøget.

Forbrugerreguleringens betydning for digitaliseringen

Den teknologiske udvikling går hurtigt. Digitalisering, robotter, kunstig intelligens m.v. påvirker de fleste brancher og giver bl.a. nye muligheder for brugervenlige selvbetjeningsløsninger,

fx via apps. Disse nye muligheder kan være med til at aktivere forbrugerne og give dem et bedre overblik over deres valgmuligheder.

Det er derfor relevant at undersøge, om den gældende forbrugerregulering, eller fortolkningen af den, stiller unødige hindringer i vejen for denne udvikling.

Det følger af markedsføringsloven og bekendtgørelse om god skik for boligkredit, at de lovpligtige standardoplysninger skal angives *klart, tydeligt og på en fremtrædende måde*.

Ifølge Forbrugerombudsmandens vejledning om oplysningskrav ved markedsføring af forbrugerkredit er det ikke tilstrækkeligt, at nogle af oplysningerne gives "et klik væk".¹⁸⁷ Alle standardoplysningerne skal således gives på det sted, hvor der oplyses en rentesats eller en talstørrelse.

Det kan imidlertid give tekniske problemer, hvis der er tale om en app, da det er begrænset, hvor meget information, der kan være på en skærmside på en smartphone.

Kravet om at alle oplysninger skal gives på samme side, bidrager heller ikke til at gøre lånetilbuddet mindre komplekst for forbrugerne, selvom intentionen er at give forbrugerne de bedste muligheder for at overskue lånetilbuddet og sammenligne lån på tværs. Der er derimod risiko for, at forbrugerne mister overblikket og derfor ikke kan overskue at sammenligne med andre lånetilbud.

En anden problemstilling handler om, hvornår en chatfunktion med fx en robot, der er tilknyttet en selvbetjeningsløsning via en app er markedsføring og hvornår den kan anses for at være rådgivning, og derfor underlagt andre lovmæssige krav, bl.a. om oplysningsforpligtelserne.

Den gældende forbrugerregulering bygger i høj grad på EU-direktiver, og råderummet for at foretage ændringer i reglerne er begrænset, medmindre der sker en ændring på EU-niveau.

EU-reguleringens betydning for oplysningsforpligtelserne

Baggrunden for de mange oplysningsforpligtelser i den danske lovgivning skal i høj grad findes i EU's boligkreditdirektiv¹⁸⁸.

Boligkreditdirektivet

Boligkreditdirektivet er implementeret i dansk ret i markedsføringsloven, kreditaftaleloven og i bekendtgørelse om god skik for boligkredit. Direktivet indeholder blandt andet en forpligtelse til at foretage en vurdering af kreditværdigheden inden kreditten ydes, med henblik på at udvikle effektive standarder for kreditgivning i forbindelse med boligfinansiering.

Der er begyndende fokus i EU på, at for mange informationsforpligtelser kan medføre dårligere forbrugerbeskyttelse samt unødige administrative byrder for virksomhederne. Kommissionen har i 2016 igangsat en øvelse, hvor de gennemgår EU's forbruger- og markedsføringslovgivning med henblik på at vurdere, om de virker efter hensigten og ikke medfører utilsigtede konsekvenser. Boligkreditdirektivet er imidlertid ikke en del af denne øvelse.

¹⁸⁷ Forbrugerombudsmandens vejledning 2017, Markedsføring af forbrugerkredit – oplysningskrav i markedsføringslovens § 14a.

¹⁸⁸ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/17/EU af 4. februar 2014 om forbrugerkreditaftaler i forbindelse med fast ejendom til beboelse og om ændring af direktiv 2008/48/EF og 2013/36/EU og forordning (EU) nr. 1093/2010.

Kommissionen igangsatte den 12. maj 2016 en offentlig høring, der vedrører en gennemgang af EU's forbruger- og markedsføringslovgivning. Det drejer sig om direktivet om urimelig handelspraksis, direktivet om vildledende og sammenlignende reklame, enhedsprismærkningsdirektivet, forbudsdirektivet, direktivet om urimelige kontraktvilkår og direktivet om salg og garantier.

Formålet med gennemgangen er at vurdere, om direktiverne virker efter hensigten, et fit for purpose (den digitale tidsalder) og ikke medfører utilsigtede konsekvenser.

Den danske regering har i sit høringssvar støttet gennemgangen, ud fra en betragtning om, at det er nødvendigt at forbedre den gældende lovgivning ved særligt at reducere unødvendige byrder for erhvervslivet uden at sænke beskyttelsesniveauet for forbrugerne. Særligt en gennemgang og strømlining af virksomheders informationsforpligtelser, som forbrugerne ikke orienterer sig i, og som er en stor administrativ byrde for virksomhederne.

Arbejdet med REFIT og fitness check af forbrugerlovgivningen vil være Kommissionens hovedfokus for resten 2017. Det må derfor forventes, at der kommer forslag til ændringer af eksisterende direktiver i løbet af 2017. Fjernelse af overflødige oplysningskrav og sigte på aktivering af forbrugerne indgår endvidere som en del af det af det nye regeringsgrundlag.

Kapitel 7

Adgangs- og ekspansionsbarrierer

7.1 Sammenfatning

Realkreditmarkedet for ejerboliger og fritidshuse er relativt stort efter danske forhold med meget få udbydere og uden reel konkurrence fra udenlandske aktører, som ikke har etableret et distributionsnet m.v. i Danmark. Det indikerer som udgangspunkt, at det kan være vanskeligt at sikre effektiv konkurrence på markedet.

Det er imidlertid også væsentligt at vurdere den potentielle konkurrence, dvs. om det er realistisk at virksomheder, der ikke er aktive på markedet i dag, relativt hurtigt kan træde ind med produkter, der kan lægge pres på de nuværende realkreditaktører og dermed holde priserne i skak.

De senere års relativt kraftige stigninger i bidrag m.v. for realkredit har medført, at realkreditvirksomhed er blevet mere rentabel. Det burde i princippet styrke sandsynligheden for at nye konkurrenter vil ind på markedet. Fx kunne man forvente, at pengeinstitutternes egne prioritetslån, som finansieres på bankernes egen balance, ville fremstå som et mere konkurrencedygtigt alternativ. Som det fremgik af kapitel 2, har disse lån imidlertid ikke vundet markedsandele de senere år. Der er visse mindre aktører, som er i gang med at starte realkreditvirksomhed i lille skala, men det er fortsat uklart, hvordan det vil udvikle sig. Umiddelbart fremstår den potentielle konkurrence således som uden ret stor effekt.

I dette kapitel ses nærmere på nogle af de adgangs- og ekspansionsbarrierer, som kendetegner realkreditmarkedet. Hvis der er store adgangsbarrierer, så er der alt andet lige et lavere konkurrencepres, da de eksisterende aktører kan operere i ly af disse barrierer. Barrierene knytter sig bl.a. til fastlåste distributionsforhold, som for nye aktører er vanskelige at udfordre eller få del i, samt skalafordele og reguleringen på området.

Udover de barrierer, der nævnes i kapitlet, vil lav forbrugermobilitet og de bagvedliggende årsager hertil også være en udfordring for evt. nye konkurrenter. Fx vil bundling af bank- og realkreditprodukter samt såkaldte helkundefordele i pengeinstitutterne kunne svække mobiliteten og gøre det vanskeligere at vinde markedsandele på realkreditområdet, hvis den nye aktør ikke udbyder andre finansielle produkter. Hvis låntagerne ikke afsøger markedet i tilstrækkelig grad eller er opmærksomme på at vælge den aktør, der tilbyder det bedste produkt til den billigste pris, så vil både nye aktører og mere effektive eksisterende aktører have vanskeligt ved at tiltrække låntagerne. Det kan afholde potentielle konkurrenter fra at forsøge.

Flere af adgangsbarriererne beskrevet i dette kapitel fungerer også som ekspansionsbarrierer på markedet, dvs. barrierer for, at én aktør på markedet vinder markedsandele fra de øvrige. Sådanne ekspansionsbarrierer kan gøre det vanskeligt for effektive aktører at vinde markedsandele fra mindre effektive aktører, ligesom visse ekspansionsbarrierer kan være problematiske for de relativt små aktører.

Boks 7.1

Vigtige resultater

- » Der er væsentlige adgangs- og ekspansionsbarrierer på det danske realkreditmarked.
- » Det er dyrt et etablere et effektivt distributionsnet for realkredit. For at opnå større markedsandele kræver det formentlig adgang til detailbanker, som har kundekontakt og -kendskab.
- » De danske banker har for alle praktiske formål kun en realkreditleverandør. Bankkunden møder ikke konkurrerende realkreditprodukter i banken.
- » Næsten 95 pct. af realkreditlånene bliver i dag formidlet af den koncernforbundne detailbank eller via de detailbanker, som har formidlingsaftaler med et realkreditinstitut.
- » En ny realkreditaktør skal således formentlig indtræde med egen bank eller i samarbejde med eksisterende bankkæder (hvilket kræver en relativt høj betaling), eller etablere andre formidlingskanaler, herunder ejendomsmæglere og egen direkte markedsføring overfor kunderne. Disse kanaler må anses for at være mindre effektive end banker.
- » Der er stordriftsfordele i forhold til driften og obligationsudstedelsen på realkreditmarkedet. Obligationer fra store serier er mere likvide og sælges dermed til højere kurs. Det forstærkes af reguleringen, som betyder, at det kun er obligationer i store serier, som tælles med i pengeinstitutters regulatoriske likviditetsberedskab.
- » Naturlige stordriftsfordele kan reducere antallet af aktører på markedet, uden at det nødvendigvis er til skade for kunderne. Disse skalafordele for store institutter forstærkes imidlertid bl.a. af reguleringen. Det gør samlet set vanskeligt at konkurrere for nye/mindre aktører.
- » Hvis et øget kapitalkrav medfører øgede priser på realkredit for låntagerne, har de store institutter en fordel ved, at de kan anvende interne modeller til at udregne deres risikovægte. De interne metoder medfører således mindre risikovægte for realkreditlån end standardmetoden. Et nyt el. lille realkreditinstitut ikke nødvendigvis kunne få tilladelsen, og tilladelsen vil ikke kunne gives fra dag ét.
- » Tilsynsdiamanten for realkredit svækker konkurrencen på markedet.
- » Mobiliteten har været hæmmet af, at realkreditinstitutterne ikke har kunnet konkurrere om låntagere, hvis lån havde en restgæld, der oversteg belåningsgrænserne. Reglerne er nu ændret.

7.2 Særlige danske forhold

Der er som nævnt en række særlige karaktertræk ved det danske realkreditsystem.. Realkredit er en relativt reguleret forrentningsmodel ift. pengeinstitutvirksomhed i øvrigt. Et realkreditinstitut må kun yde obligationsfinansierede lån mod pant i fast ejendom, og kun for op til 80 pct. af den bagvedliggende ejendoms værdi (og 75 pct. for fritidshuse). Realkreditlån kan ikke indfris førtidigt fra instituttets side, hvis låntageren ellers overholder sine forpligtigelser.

Realkreditinstitutter er, på linje med pengeinstitutter, forpligtet til at holde en vis mængde kapital til dækning af uventede tab på realkreditlånene. Reguleringen sætter imidlertid relativt snævre grænser for, hvordan denne kapital må placeres, hvilket reducerer risikoen ved forrentningsmodellen, men også den forventede indtjening. Der er også særlige danske regler

på andre områder, fx omkring afvikling af realkreditinstitutter. Samtlige realkreditinstitutter i Danmark opfattes som systemisk vigtige.

Desuden er den danske realkreditmodel karakteriseret ved det såkaldte balanceprincip. Dvs. at der normalt er en en-til-en sammenhæng imellem egenskaberne ved det lån, forbrugeren optager og de obligationer, som realkreditinstitutterne udsteder til finansiering af lånet. Med vedtagelse af loven om særligt dækkede obligationer¹⁸⁹ fik obligationsudstedere lov til at vælge mellem to balanceprincipper – det overordnede og det specifikke. Det specifikke balanceprincip svarer nogenlunde til det beskrevne en-til-en princip, mens der ved det overordnede balanceprincip er givet lidt mere fleksibilitet. Samtlige realkreditinstitutter vælger fortsat at anvende det specifikke balanceprincip. Ingen andre lande i verden har et sådant balanceprincip på boligfinansieringsmarkedet.¹⁹⁰

Den særlige danske realkreditmodel er relativt velfungerende, bl.a. ved at skabe et stort og effektivt obligationsmarked til finansiering af lån med sikkerhed i fast ejendom. En eventuel ulempe ved den danske model, kan dog være, at potentielle udenlandske konkurrenter ser de særlige danske regler m.v. som en barriere ift., at etablere realkreditvirksomhed for danske forbrugere. Det kan potentielt svække konkurrencen.

7.3 Realkreditinstitutter er afhængige af kunder formidlet fra detailbanker

De tre største pengeinstitutter, Danske Bank, Nordea og Jyske Bank, har deres eget realkreditinstitut, mens Nykredit både ejer Nykredit Bank (og Nykredit Realkredit) og har aftaler om formidling af realkreditlån med godt 60 bankkæder via Totalkredit. Stort set alle danske pengeinstitutter er således tilknyttet et realkreditinstitut enten via ejerskab eller via indgåede formidlingsaftaler.

Den koncernforbundne detailbank (eller de samarbejdende banker for Totalkredit) er den klart vigtigste formidlingskanal for realkreditinstitutterne og står for næsten 95 pct. af kundeformidlingen, mens realkreditinstitutterne i gennemsnit kun tiltrækker omkring 3 pct. af kunderne direkte uden om detailbankerne, jf. tabel 7.1. Ejendomsmæglere og andre formidlingskanaler spiller i dag en mindre rolle.¹⁹¹ Det skal givetvis ses i sammenhæng med, at ejendomsmæglere efter reglerne ikke må være kreditformidlere.

Tabel 7.1 Nye låntagere fordelt på formidlingskanaler, 2015(pct.)

Realkreditinstitut	Ejendomsmægler	Koncernforbunden eller samarbejdende bank	Andre banker	Andre kanaler
3,0	1,6	93,7	1,5	0,1

Anm.: Udregnet som et vægtet gennemsnit for samtlige realkreditinstitutter.

Kilde: Indberetninger fra realkreditinstitutterne og egne beregninger.

¹⁸⁹ Lov nr. 577 af 06/06/2007 (Lov om ændring af lov om finansiell virksomhed og forskellige andre love).

¹⁹⁰ Jf. Realkreditrådet.

¹⁹¹ Nykredit ejer fx Nybolig, Realkredit Danmark ejer Home, Nordea Kredit samarbejder med Danbolig, og BRFKredit har tidligere haft et samarbejde med EDC-mæglerne.

Hvis en ny aktør vil ind på det danske realkreditmarked, er adgangen til kunder i væsentligt omfang styret af, hvorvidt aktøren kan få formidlet kunder fra en detailbank. En ny aktør vil som udgangspunkt have følgende muligheder for at få formidlet låntagere gennem en detailbank:

- » Indgå et samarbejde med en detailbank, der ikke har en aftale med et realkreditinstitut.
- » Indgå et samarbejde med en detailbank, der allerede har en aftale med et realkreditinstitut.
- » Opkøbe en detailbank.
- » Etablere egen detailbank.

Der er stort set ingen pengeinstitutter, der ikke har en fast formidlingsaftale med et af de fire eksisterende realkreditinstitutter, enten via koncernstrukturen eller via Totalkredits formidlingsaftaler. Det vil således ikke være muligt for en ny aktør at indgå aftaler med udenforstående detailbanker, der giver adgang til en tilstrækkelig stor kundemasse.

Hvis et nyt realkreditinstitut ønsker at indgå et samarbejde med en formidlingsbank, der allerede har en formidlingsaftale med et andet realkreditinstitut, vil det nye realkreditinstitut skulle tilbyde mere attraktive vilkår, end formidlingsbanken opnår i den eksisterende aftale. Det kan kræve en betydelig merkompensation i en overgangsfase.

En ny aktør kan etablere eget distributionssystem ved at købe et eller flere etablerede pengeinstitutter med en tilstrækkelig stor kundemasse eller ved at etablere egen detailbank og lade realkreditudlånet vokse i takt med, at detailbanken ekspanderer. Begge disse muligheder er dog forbundet med betydelige omkostninger og kan tage lang tid at realisere.

Den forholdsvist fastlåste struktur i distributionsleddet påvirker også eksisterende realkreditinstitutters mulighed for at ekspandere og vinde markedsandele, og dermed også tilskyndelsen til at sætte lave priser. Pengeinstitutterne vil således typisk være tilbageholdende med at formidle realkredit fra institutter, som er koncernforbundne med konkurrerende banker, selv om disse realkreditlån måske kunne produceres til en lavere pris. Desuden vil de markedsandele, som realkreditinstitutternes detail- eller formidlingsbanker har, have stor betydning for, hvor stor markedsandel realkreditinstituttet i sidste ende potentielt kan vinde. Det er formidlingsbankerne der har den primære kundekontakt.

7.4 Et marked med stordrift- og samproduktionsfordele

På realkreditmarkedet er der flere forhold, der giver større institutter en omkostningsmæssig konkurrencefordel.

En produktionsproces er forbundet med stordriftsfordele, hvis en virksomheds gennemsnitlige omkostninger falder, når produktionen øges. Fx er det en stordriftsfordel, hvis større virksomheder kan producere mere omkostningseffektivt end deres konkurrenter, fordi de faste omkostninger kan fordeles ud på en større volumen. Således kan større virksomheder have en konkurrencemæssig fordel, som alt andet lige gør dem i stand til at sætte en lavere pris end deres mindre konkurrenter.

Tilsvarende er en produktionsproces forbundet med samproduktionsfordele, hvis en virksomheds gennemsnitlige omkostninger falder, når virksomheden producerer flere typer produkter. Der vil således være flere produkter at dele de faste omkostninger ud på.

Stordrift- og samproduktionsfordele kan virke som adgangsbarrierer, fordi nye virksomheder vil have vanskeligt ved at etablere sig på markedet, hvis de ikke relativt hurtigt kan opnå en tilstrækkelig produktionsvolumen eller produktsortiment og opnå et konkurrencedygtigt omkostningsniveau.

Et større udlån og produktsortiment reducerer gennemsnitsomkostningerne

Realkreditinstitutterne har en række omkostninger til fx husleje, IT, ledelse, stabsfunktioner og låneadministration m.v. En del af disse omkostninger vil kun i mindre grad afhænge af størrelsen af deres udlån og antallet af produkter, de udbyder. Derfor kan realkreditinstitutternes produktion være forbundet med stordrifts- og samproduktionsfordele.

De driftsmæssige stordriftsfordele opstår for realkreditinstitutterne i takt med, at de kan opnå en højere volumen af realkreditlån.

Samproduktionsfordelene opstår særligt, når detailbankerne udbyder realkreditlån som en del af deres portefølje af forskellige andre finansielle produkter som fx forsikring, forbrugslån og prioritetslån. Hermed vil der være flere produkter til at dække de faste omkostninger som fx husleje og IT m.v. Hertil kommer, at bankerne dermed vil gøre mere effektivt brug af deres investering i kundekendskab, herunder kundernes kreditværdighed og kredithistorik.

Når pengeinstitut og realkredit er koncernforbundne er der gode muligheder for at optimere disse samproduktionsfordele og gevinsten herved vil indgå i koncernens samlede økonomi. Når der er tale om et formidlingssamarbejde mellem ikke koncernforbundne enheder, kan optimering ift. at sikre samproduktionsfordele være vanskeligere, ligesom fordelene for parterne hver især i sidste ende afhænger af formidlingsaftalen.

Obligationsserierne skal have en tilstrækkelig størrelse – bl.a. fsva. regulering

Den samlede pris på et realkreditlån er en kombination af de bidrag og gebyrer, som forbrugeren betaler til instituttet, samt den effektive rente på obligationerne, der finansierer lånene. For at få en lav effektiv rente, er det nødvendigt, at investorer efterspørger obligationerne og ønsker at betale en høj kurs for realkreditobligationerne. Jo højere kursen er, jo lavere bliver den effektive rente for låntagerne.

Den effektive rente på realkreditobligationerne afhænger af en række forhold. Fx spiller tilliden til de offentlige finanser og finanspolitikken en rolle. Realkreditobligationerne vil altid blive handlet til en højere rente end lignende statsobligationer. Desuden spiller tilliden til realkreditsystemet, herunder risikoen for tab på obligationerne, en vigtig rolle for kursdannelsen.

De investorer, der køber realkreditobligationerne, er samtidig villige til at betale en lidt højere kurs for realkreditobligationerne, hvis de vurderes at være likvide. Det medfører en rentebesparelse på realkreditlånene og dermed et lidt mere konkurrencedygtigt realkreditlån.

Disse skalafordele på finansieringssiden forstærkes imidlertid samtidig af den finansielle regulering. En stor del af de danske realkreditobligationer bliver således købt af danske og udenlandske finansielle institutter, herunder også danske realkreditinstitutter. Efter de nye regler, kan institutterne anvende obligationerne til at stille sikkerhed over for de likviditetsdækningskrav, som de er underlagt i henhold til CRR-forordningen. Efterspørgslen er således størst efter de realkreditobligationer, som kan anvendes til at overholde likviditetsdækningskravene (det såkaldte LCR-krav).

Europa-Kommissionen vedtog den 10. oktober 2014 en delegeret forordning som bl.a. fastlægger reguleringsmæssige tekniske standarder for likviditetsdækningskravet. Forordningen kategoriserede særligt dækkede realkreditobligationer på samme likviditetsniveau som statsobligationer, men det forudsætter, at obligationerne er udstedt i tilstrækkeligt store serier.

EBA havde ellers forinden anbefalet, at kun statsobligationer kunne opnå status som mest likvide aktiver (niveau 1), så realkreditobligationer ville blive kategoriseret som mindre likvide (niveau 2), selv om en analyse fra EBA tidligere havde vist, at danske realkreditobligationer var omtrent lige så likvide som statsobligationer.

Det er dog kun obligationer, som er udstedt i seriestørrelser på over 500 mio. euro (svarende til ca. 3.750 mio. kr.) eller imellem 250-500 mio. euro, som kan medregnes, når det vurderes om LCR-kravet opfyldes. Særligt dækkede obligationer, som er udstedt i serier over 500 mio. euro betragtes som de mest likvide (niveau 1), og derfor kan de medregnes med en højere værdi og udgøre en større andel af likviditetsbufferen, end obligationer som er udstedt i serier på imellem 250 og 500 mio. euro (niveau 2A eller 2B). Dette bevirker, at efterspørgslen er størst efter de særligt dækkede obligationer, som er udstedt i den største serieklasse, hvorfor disse har en højere kurs og lavere rente.

Obligationsserier består efter balanceprincippet af obligationer med samme karakteristika, som det bagvedliggende boliglån. Det kræver derfor en vis volumen af udlån med de samme karakteristika, hvis et realkreditinstitut skal kunne nå op på seriestørrelser, som har en værdi på mindst 500 mio. euro. Realkreditinstituttet må sikre, at de kan udstede tilstrækkeligt store obligationsserier enten ved at have mange kunder, så deres samlede udlån i den pågældende kategori er tilpas stort, eller ved at mindske produktbuddet, så realkreditinstituttet kan nøjes med at åbne færre obligationsserier.

Reguleringen medfører dermed en fordel for de store realkreditinstitutter. Mindre institutter (eller institutter, der gerne vil ind på markedet) kan således have svært ved at oprette obligationsserier i tilpas stor skala, og de kan dermed risikere, at deres obligationer handles til en lavere kurs, hvilket alt andet lige stiller dem ringere i konkurrencen med de større realkreditinstitutter. Det vil udgøre en adgangsbarriere for et nyt realkreditinstitut, som ønsker at komme ind på det danske realkreditmarked.

Likviditetsreglerne kan også hæmme produktbuddet og den innovation, som kan ligge i at udvikle nye lånetyper til segmenter i markedet. Det kan ellers være en vigtig konkurrenceparameter også for de store institutter. Det kan således være til skade for forbrugerne, hvis produktbuddet begrænses for at sikre tilstrækkeligt store seriestørrelser, som lever op til likviditetskravene.

Bl.a. som følge af reguleringen har realkreditinstitutterne i dag primært obligationsserier i seriestørrelser på over 500 mio. euro, jf. tabel 7.2. De største realkreditinstitutter, Nykredit og Realkredit Danmark, har den største andel af serier med en størrelse på over 500 mio. euro og som dermed har den bedste LCR-klassificering. BRFkredit, som er det mindste realkreditinstitut målt på udlån, har til sammenligning relativt flere mindre obligationsseriestørrelser end de øvrige institutter.

Tabel 7.2 Den relative fordeling over seriestørrelser til nyudlån, juni 2016

LCR-klassificering	Seriestørrelse	Nykredit	Realkredit Danmark	Nordea Kredit	BRFkredit
	Euro	Pct.	Pct.	Pct.	Pct.
Level 1B	>500 mio. euro	88	90	85	75
Level 2A	>250 mio. euro	6	6	7	10
"Non eligible"	>100 mio. euro	4	3	6	9
"Non eligible"	<100 mio. euro	2	1	2	5

Kilde: Realkreditrådet.

Danske Bank Markets har undersøgt, hvor stor en kursforskel LCR-klassificeringen giver anledning til.¹⁹² De konkluderer, at realkreditobligationer udstedt i serier over 500 mio. kr., som har level 1B-klassificering sælges til en kurs, der giver anledning til en rente, som er 4-7 bps. lavere end realkreditobligationer med level 2A-klassificering. Desuden er renten på obligationer med 1B-klassificering 10-15 bps. lavere end for realkreditobligationer, som ikke er LCR-klassificeret. Forskellen har indsnævret sig over tid, men kan forventes at stige under finansiell uro.¹⁹³

For låntagerne vil en 10 bps. besparelse på renten svare til en årlig besparelse på 1.000 kr. pr. lånte million. Det har således reel betydning for forbrugerne, om et institut kan udbyde obligationer i tilpas store serier.

7.5 Tilsynsdiamant for realkredit

Finanstilsynet har etableret en tilsynsdiamant for de danske realkreditinstitutter, baseret på en anbefaling fra Rapporten om Finanskrisens årsager fra 2013. Der eksisterer i forvejen en tilsynsdiamant for pengeinstitutter, herunder de institutter, som er koncernforbundet med realkredit. Tilsynsdiamanten for pengeinstitutter sætter bl.a. nogle pejlemærker for vækst i udlån og for ejendomseksponering. En central forskel er, at tilsynsdiamanten for realkredit til privatpersoner vedrører et meget lille antal institutter i et oligopolistisk marked.

Formålet med tilsynsdiamanten for realkredit er bl.a. at begrænse andelen af lån med hyppig refinansiering og lån uden afdrag. Sigtet er således overordnet at begrænse institutterne i at tage risiko og bidrage til, at Finanstilsynet kan føre tilsyn i overensstemmelse med sektoren efter § 344 i lov om finansiell virksomhed.¹⁹⁴

Tilsynsdiamanten for realkredit består af fem pejlemærker, som Finanstilsynet anser for erfaringsmæssigt at være forbundet med en forhøjet risiko, jf. Boks 7.2. Pejlemærkerne lægger tilsammen en række begrænsninger på, hvordan realkreditinstitutternes udlånsportefølje må se ud og udvikle sig. Pejlemærkerne gælder formelt først fra 2018/2020, men institutterne styrer i høj grad efter dem allerede.

Boks 7.2 Finanstilsynets fem pejlemærker

Pejlemærke 1: *Udlånsvækst*

Udlånsvækst pr. kundesegment må ikke overstige 15 pct. p.a.
Indføres med virkning fra 2018.

Pejlemærke 2: *Låntagers renterisiko*

Andelen af lån, hvor LTV overstiger 75 pct. af lånegrænsen, og hvor renten kun er låst fast i op til 2 år må ikke overstige 25 pct.
Indføres med virkning fra 2018.

¹⁹² Danske Bank Markets, "Realkredit Februar 2016-refinansieringsauktioner", Investment Research — General Market Conditions, 16. februar 2016.

¹⁹³ Realkreditrådet.

¹⁹⁴ Finanstilsynets notat af 2. december 2014 "Tilsynsdiamant for realkreditinstitutter".

Pejlemærke 3: *Afdragsfrihed på lån til private*

Andelen af afdragsfrie lån i LTV-båndet over 75 pct. af lånegrænsen i forhold til det samlede udlån må ikke overstige 10 pct.

Indføres med virkning fra 2020.

Pejlemærke 4: *Lån med kort funding*

Andelen af udlån, som refinansieres, skal være mindre end 12,5 pct. pr. kvartal og mindre end 25 pct. årligt af den samlede udlånsportefølje.

Indføres med virkning fra 2020.

Pejlemærke 5: *Store eksponeringer*

Summen af de 20 største eksponeringer skal være mindre end den egentlige kernekapital.

Indføres med virkning fra 2018.

Tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter påvirker konkurrencen på flere måder. Diamanten sætter bl.a. nogle grænser for, hvor mange variabelt forrentede lån og lån uden afdrag det enkelte institut må sælge. På den måde vil tilsynsdiamanten reducere udbuddet af disse lån og dermed forøge prisen på lånene. Det er strengt taget en del af formålet med diamanten.

Tilsynsdiamanten medfører imidlertid mere grundlæggende en reduktion af den usikkerhed om konkurrenters adfærd, som er en central del af et velfungerende marked. Diamantens pejlemærker kendes i dag af alle aktører, og de få institutter på markedet har relativ let adgang til information om konkurrenternes placering ift. de respektive pejlemærker. Hvis et institut har kendskab til, at de øvrige institutter er begrænsede på deres kapacitet til at sælge visse lån som følge af pejlemærkerne (og der i øvrigt er adgangsbarrierer til markedet), så vil det øge tilskyndelsen for det pågældende institut til at sætte prisen op på disse lån. Det skyldes, at risikoen for at miste kunder til konkurrenterne bliver formindsket. Tilsvarende vil konkurrenterne, som i kraft af diamanten har begrænset kapacitet til at tiltrække kunderne, have større tilskyndelse til også at reagere ved at sætte prisen op.

Tilsynsdiamanten styrker dermed også mulighederne for såkaldt stiltiende koordinering af priserne i sektoren. En ligevægt med en relativt høj pris understøttes således af, at pejlemærkerne kan forhindre såkaldte "mavericks" i at sætte priserne lavt på visse lånetyper med henblik på at vinde markedsandele i større omfang.

Det er givetvis hensigtsmæssigt at nedbringe udbredelsen af afdragsfrie- og variabelt forrentede lån i Danmark med henblik på at styrke den finansielle stabilitet. I dag er det som nævnt især tilsynsdiamanten der bidrager hertil. Det bør undersøges om dette hensyn kan varetages med anden regulering, som i mindre grad svækker konkurrencen. Det kan fx ske ved at sætte grænser for, hvor stor en del af finansieringen af en ejendom, som må ske med de låneformer, som anses som samfundsøkonomisk risikable. En anden model er at indføre en passende afgift på de lån, som anses for at være samfundsøkonomisk risikable. Det kan reducere efterspørgslen og udbredelsen og samtidig styrke de offentlige finanser. Modellerne har forskellige egenskaber og fordelingsmæssige implikationer og bør undersøges nærmere, men de vil have det tilfælles, at tilsynet med realkredit kan tilrettelægges på en måde, som i langt mindre grad svækker konkurrencen på markedet.

7.6 Eksisterende realkreditinstitutter kan have fordel af kapitalkravsreglerne

Realkreditinstitutterne er efter reglerne forpligtet til at holde kapital til at dække uventede tab. Det egentlige kapitalkrav, herunder sammensætningen af kapitalkravet, udregnes som en bestemt andel af det enkelte instituts risikovægtede aktiver (som især er udlån). Risikovægten skal måle risiko ved det enkelte udlån. De risikovægtede aktiver er dermed udtryk for, hvor stor en samlet kreditrisiko instituttet har påtaget sig med sine udlån og aktiver i øvrigt. Kredit-

institutterne skal således holde mere kapital, desto mere risikable deres eksponeringer er, jf. også kapitel 4.

Kreditinstitutter kan efter godkendelse fra Finanstilsynet anvende interne metoder (såkaldte IRB-modeller) til at estimere de risikovægte, som bruges til at beregne størrelsen på deres samlede risikovægtede eksponeringer. Alternativt kan de anvende en standardmetode, som er beskrevet i reguleringen.

Danske Bank, Nordea Bank Danmark, Nykredit og Jyske Bank samt deres respektive realkreditinstitutter anvender alle interne modeller. Risikovægtene, som estimeres via de interne modeller, er markant lavere end de risikovægte, som er foreskrevet i kapitalkravsforordningens standardmetode.

Anvendelse af IRB-modeller frem for standardmetoden medfører som udgangspunkt en betydelig reduktion i de risikovægtede eksponeringer og derved i den mængde kapital, som de etablerede realkreditinstitutter skal holde. For at begrænse faldet i kapitalkravene som følge af overgang til IRB-modellerne, blev Basel 1-gulvkravet indført. Basel 1-gulvkravet begrænser faldet i kapitalkravet til omkring 20 pct.

Derimod er kravet til sammensætningen af kapitalinstrumenter ikke underlagt gulvkravet. For et institut, som anvender interne modeller til beregning af kapitalkravet, vil kravet til sammensætningen blive beregnet ud fra de risikovægtede eksponeringer opgjort efter de interne metoder. Derved kan institutter opnå en yderligere lempelse af kravet til sammensætningen af kapitalen ved at benytte interne metoder.

Før overgangen til Basel II reglerne var realkreditinstitutterne underlagt Basel I. Under dette regelment blev de risikovægtede eksponeringer opgjort efter Basel I standardmetoden. Med overgangen til Basel II blev der givet visse nedslag i risikovægtene for standardmetoden. Fx faldt risikovægten for lån med pant i helårsboliger/fritidshuse fra 50 pct. til 35 pct.¹⁹⁵ Med de nuværende IRB-metoder ligger den gennemsnitlige risikovægt for de fire institutter endnu lavere i et interval mellem 15-25 pct.

Det er ikke alle kreditinstitutter i Danmark, som har tilladelse til at anvende interne metoder. Udover Danske Bank, Nordea Bank Danmark, Jyske Bank og Nykredit Realkredit er det alene Sydbank, Lån og Spar Bank samt DLR Kredit¹⁹⁶, som anvender de interne metoder til at opgøre risikovægtede eksponeringer og dermed kapitalkrav. Disse kreditinstitutter anvender alle en kombination af de interne metoder og standardmetoden. Handelsbanken anvender IRB-modeller med tilladelse fra den svenske tilsynsmyndighed.

De øvrige danske kreditinstitutter anvender kun standardmetoden. Det afspejler bl.a., at der er en række krav, som skal være opfyldt, før Finanstilsynet kan give tilladelse til, at et kreditinstitut kan anvende interne metoder til opgørelse af risikovægte. Der vil herudover være

¹⁹⁵ Finanskrise-kommissionen, "Større danske kreditinstitutters overgang til IRB-modeller – effekt på solvens og risikovægtede aktiver" s. 6.

¹⁹⁶ DLR Kredit overgik først i 2016 til at anvende interne metoder.

implementeringsomkostninger forbundet ved at udvikle og vedligeholde de interne metoder.¹⁹⁷

I det omfang, at det er en fordel at være stillet overfor et lavere krav til kapital og et lempeligere krav til kapitalinstrumenternes sammensætning, vil resultatet være, at de store kreditinstitutter, herunder realkreditinstitutterne, har en konkurrencemæssig fordel i forhold til mindre aktører. Det skyldes, at de interne (IRB) modeller beregner lavere risikovægte (og dermed kapitalkrav) for realkreditudlån, end den standardmetode, som eventuelle nye konkurrenter typisk må forventes at skulle anvende. Basel 1-gulvet har kun i et vist omfang korrigeret for dette.

Kravene, som skal opfyldes for at få en tilladelse til at anvende interne metoder, findes i kapitalkravsforordningens artikel 142-191. Her er det bl.a. et krav, at et kreditinstitut, som søger om en tilladelse til at anvende interne metoder, skal have anvendt ratingsystemer til den interne risikomåling og -styring for de pågældende IRB-eksponeringsklasser i mindst tre år forud for dets opnåelse af tilladelse til at anvende IRB-modellerne.

Selv pengeinstitutter, som allerede har en IRB-tilladelse, vil skulle opsamle et datagrundlag og evt. udvikle nye modeller, før IRB-metoden vil kunne anvendes på en ny portefølje i et nyoprettet realkreditinstitut. Hvis den nye portefølje er sammenlignelig med en allerede eksisterende portefølje i banken, vil den kunne ansøge om at bruge denne IRB-model for den nye portefølje.

Der er således ikke nogen banker, som vil kunne anvende IRB-modellerne med det samme, hvis de oprettede et realkreditinstitut. Herudover vil anvendelsen af IRB-modellerne også som minimum skulle godkendes af Finanstilsynet først.¹⁹⁸ Omvendt vil banker, der har tilladelsen, have et forspring ift. andre, som ikke anvender IRB-modeller. Det skyldes, at bankerne, som anvender IRB-modeller, i forvejen har det nødvendige set-up for så vidt angår fx IT-systemer, opsamling af data og organisation omkring anvendelsen af IRB.

7.7 Alle danske realkreditinstitutter er udpeget som SIFI

De danske realkreditinstitutter og markedet for realkreditobligationer har stor betydning både for danske husholdninger og for samfundsøkonomien. Der kan derfor i markedet være en forventning om, at staten træder til, hvis der opstår større udfordringer fx i form af konkurser el. lign.

Denne såkaldte implicite statslige garanti kan ses som en form for risikodeling mellem stat og realkredit, men det er også udtryk for statslig støtte til sektoren, som reducerer fundingomkostningerne for realkreditinstitutterne.¹⁹⁹ Omkostningsbesparelsens størrelsesorden for realkreditinstitutterne er svær at skønne over, og den afhænger bl.a. af, hvilke regler for håndtering af nødlidende institutter, som realkreditinstitutterne er omfattet af. Den implicite støtte kan imidlertid som udgangspunkt udgøre en væsentlig konkurrencefordel overfor mindre institutter, hvor den systemiske risiko ved konkurs er mindre eller ikke eksisterende.

¹⁹⁷ Jf. mail fra Finanstilsynet af 25. november 2016 som nævner, at kreditinstitutterne bl.a. skal have personale med kompetencer indenfor modeludvikling og løbende modelvalidering samt vedligeholdelse. Desuden skal kreditinstitutterne kunne opfylde en række organisatoriske og rapporteringsmæssige krav, hvilket ligeledes stiller krav til kreditinstitutternes IT-systemer.

¹⁹⁸ Jf. mail fra Finanstilsynet af 25. november 2016.

¹⁹⁹ Finanskrisekommissionen, "Implicit statsgaranti. Hvad er værdien af at være SIFI og hvad er konsekvenserne?", Nikolaj Warming Larsen og Alexander Karlsson, Kraka, 2. april 2014.

Finanstilsynet har ansvaret for at udpege de danske SIFI'er (systemisk vigtige finansielle institutter). En status som SIFI er et signal om, at der fra statens side lægges særlig vægt på, at det pågældende institut ikke går konkurs eller på anden måde bliver nødlidende. SIFI'erne udpeges ud fra objektive kriterier. Et SIFI er et finansielt institut med en balance, der udgør mindst 6,5 pct. af Danmarks BNP eller med et ind- eller udlån, der udgør mindst 5 pct. af de danske penge- og realkreditinstitutters samlede ind- eller udlån.²⁰⁰ De danske SIFI'er er Danske Bank, Nykredit, Realkredit, Nordea Bank Danmark, Jyske Bank, Sydbank og DLR Kredit.²⁰¹ De respektive koncerner har status af SIFI, og derfor er alle de danske realkreditinstitutter blevet udpeget som SIFI.

SIFI'erne stilles overfor nogle særlige reguleringskrav, der kan medvirke til at neutralisere de fordele, som det måtte have at blive udpeget som SIFI.²⁰² SIFI'erne skal således holde en ekstra kapitalbuffer (den systemiske risikobuffer), hvor størrelsen afhænger af, hvor systemisk vigtige de finansielle institutter er.

Formålet med den systemiske risikobuffer er at sikre, at finansielle institutter, som anses for at være systemetisk vigtige, opretholder en øget mængde kapital for at dække såkaldte strukturelle eller systemiske risici, så institutterne i højere grad kan absorbere tab. De danske SIFI'er skal opretholde en systemisk risikobuffer i 2019 på imellem 1-3 pct. af deres risikovægtede aktiver.²⁰³ Det svarer til omkring 0,2-0,6 pct. af de samlede aktiver for de forskellige realkreditinstitutter, der låner ud til ejerboliger og fritidshuse, bl.a. afhængig af det specifikke krav til instituttet og institutternes respektive risikovægte.

Om reguleringskravene i tilstrækkelig grad neutraliserer den konkurrencemæssige fordel, som det kan have at blive udpeget som SIFI, er tvivlsomt. Som nævnt anvender alle de etablerede realkreditinstitutter interne metoder til at estimere de risikovægte, som bruges til at beregne risikovægtede eksponeringer og kapitalkrav. Disse risikovægte er som nævnt markant lavere end de risikovægte, som mindre kreditinstitutter må anvende iht. den standardmetode, der er foreskrevet i kapitalkravsforordningen. Derved er der en reel risiko for, at de veletablerede SIFI-realkreditinstitutter bliver stillet overfor relativt set lavere kapitalkrav end et nyt realkreditinstitut på trods af, at SIFI'erne som kompensation for deres SIFI-status skal etablere en ekstra kapitalbuffer som systemisk risikobuffer. Den nævnte systemiske risikobuffer udmåles også efter de relativt set lavere risikovægtede eksponeringer, som de interne metoder giver anledning til.²⁰⁴

For små institutter, der ikke er SIFI, kan et eventuelt implicit støtteelement fra staten til store institutter således potentielt være en væsentlig ekspansionsbarriere. Det kan gøre det vanskeligere, at starte realkreditvirksomhed og kan også medføre relativt højere omkostninger ved at finansiere prioritetslån. Som nævnt er det dog vanskeligt at vurdere størrelsen på den eventuelle implicitte garanti, bl.a. fordi den afhænger af reglerne for håndtering af nødlidende SIFI-institutter, herunder om der er indført troværdige bail-in muligheder el. lign.

²⁰⁰ LBK nr. 182 af 18. februar 2015 om finansiell virksomhed, § 308, stk. 2

²⁰¹ Finanstilsynet, "Udpegnings af systemisk vigtige finansielle institutter (SIFI)", 2015.

²⁰² Bankpakke 6: "Aftale mellem regeringen (Socialdemokraterne, Radikale Venstre og Socialistisk Folkeparti) og Venstre, Dansk Folkeparti, Liberal Alliance og Det Konservative Folkeparti om regulering af systemisk vigtige institutter (SIFI) samt krav til alle pengeinstitutter og realkreditinstitutter om mere og bedre kapital og højere likviditet", 10. oktober 2013

²⁰³ Ibid.

²⁰⁴ Finanskrisekommissionen (2013): "SIFI-kapitalkrav og risikovægtede aktiver. Er SIFI-kravene baseret på et for løst grundlag?", notat fra sekretariatet, september 2013.

Hertil kommer, at det givetvis kan kræve en vis størrelse og finansielt beredskab at træde ind på det danske realkreditmarked med en vis styrke. Hvis en udenlandsk aktør skulle indtræde på markedet, vil der således formodentlig være tale om en større udenlandsk bank, som har SIFI-status i sit eget hjemland, og som derfor kan være omfattet af sådanne eksplicitte garantier i forvejen i hjemlandet. I forhold til at sikre rimelige konkurrencevilkår er det i den forbindelse væsentligt, at det implicitte garantielement begrænses både i Danmark og i andre lande.

7.8 Forbrugere med gæld over lånegrænse har været fastlåste

Det er en ekspansionsbarriere, at realkreditinstitutterne ikke har kunnet konkurrere om låntagere, hvis lån har en LTV, som overstiger lånegrænserne.

En ejerbolig kan belånes med op til 80 pct. med et realkreditlån, mens et fritidshus maksimalt kan belånes op til 75 pct. Lånegrænserne er fastlagt i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. Det har den fordel, at ejendommen skal falde mindst 20 pct. af sin værdi, før pantet bliver utilstrækkeligt til at dække realkreditlånet, og det giver en stor sikkerhed for både realkreditinstitut og investor.

Lånegrænserne har samtidig medført den ulempe, at låntagere ikke har kunnet skifte realkreditinstitut, såfremt deres ejendom falder i værdi, og lånet kommer til at udgøre en større andel af ejendommens værdi, end de fastsatte lånegrænser tillader. Det skyldes, at der altid skal ske en låneomlægning ved et realkreditinstitutsifte, og det nye lån vil ikke være tilstrækkeligt stort til at indfri det gamle lån.

I den politiske aftale om øget gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet fra januar 2017 blev det besluttet, at låntagere skal kunne flytte til et andet institut ved konvertering eller låneomlægning, selv om lånet overskrider lånegrænserne. Det må forventes, at det vil bidrage til en mere effektiv konkurrence på realkreditmarkedet, hvis flere kunder på markedet får mulighed for at gå til de bedste og billigste institutter.

Kapitel 8

Anbefalinger

8.1 Indledning

Analyse viser, at konkurrencen på realkreditmarkedet som udgangspunkt har svære vilkår. Det skyldes både en række strukturelle forhold på markedet samt i et vist omfang udformningen af reguleringen. Samtidig har forbrugerne svært ved at agere på realkreditmarkedet. En aktiv forbrugeradfærd er væsentlig i forhold til at styrke konkurrencen på realkreditmarkedet i Danmark.

I dette kapitel præsenteres en række anbefalinger, som har til formål at styrke konkurrencen på realkreditmarkedet. Anbefalingerne er rettet mod dele af den regulering af markedet, som hæmmer konkurrencen, men også mod at sikre, at forbrugernes adfærd i højere grad understøtter en effektiv konkurrence. Anbefalingerne forsøger at mindske de barrierer, som forbrugere står over for ved afsøgning af markedet og indhentning af lånetilbud. Yderligere forsøger anbefalingerne at ramme forbrugerne på de tidspunkter, hvor deres opmærksomhed i forvejen er rettet mod bolig- eller finansieringsmarkedet, dvs. i forbindelse med køb af bolig og omlægninger af lån.

Fokus for anbefalingerne er realkreditmarkedet, men flere anbefalinger knytter sig til konkurrencen mellem banker, da bankerne spiller en afgørende rolle i forhold til forbrugernes valg af realkreditinstitut.

Anbefalingerne i analysen har til formål at øge konkurrencen til gavn for forbrugerne, og flere af anbefalingerne drejer sig om forholdsvis simple redskaber og initiativer på efterspørgselsiden af markedet. En del af reguleringen af markedet, har til formål at sikre den finansielle stabilitet, men reguleringen er visse steder udformet, så den unødigt hæmmer konkurrencen mellem udbydere. Anbefalingerne er forbundet med begrænsede direkte byrder for realkreditsektoren.

I forbindelse med udviklingen af anbefalingerne har styrelsen afholdt en workshop med en række videnspersoner og aktører i markedet.²⁰⁵ Workshoppen bidrog med at illustrere problemstillinger og udarbejde løsningsforslag. I det efterfølgende arbejde har styrelsen haft tilknyttet eksterne konsulenter og videnspersoner, der har bidraget med udviklingen af enkelte af anbefalingerne.²⁰⁶

²⁰⁵ I workshoppen deltog Martin Riedel (privat rådgiver fra Realkreditkonsulenten), Lars Krull (seniorrådgiver ved Institut for Økonomi og Ledelse på Aalborg Universitet), Søren Ejlertsen (indehaver af det private rådgivningsbureau Realråd), Lars Fahlgren (økonomisk rådgiver fra Finanshuset i Fredensborg) og John Norden (stifter af Mybanker) foruden Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens projektgruppe. Ansvar for forslag m.v. påhviler dog fuldt ud Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen.

²⁰⁶ Til udvikling af anbefalinger har Martin Riedel (privat rådgiver fra Realkreditkonsulenten) og Torben Hansen (professor på CBS) bidraget, mens prototyper og test er udviklet af hhv. iMotions, 1508 og Advice. Ansvar for forslag m.v. påhviler dog fuldt ud Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen.

Anbefalingerne er grupperet efter, om anbefalingens hovedformål er at mindske adgangs- og ekspansionsbarrierer for udbydere, at øge gennemsigtigheden for forbrugerne eller at sikre at forbrugere i højere grad afsøger markedet for boligfinansiering. Både når de kigger efter bolig, køber bolig og efterfølgende har mulighed for at omlægge lån eller optage tillægslån. Anbefalingerne på efterspørgselssiden er designet, så de rammer forbrugerne i de vinduer, hvor de alligevel har kontakt til boliglånsmarkedet. Disse vinduer er fx, når forbrugerne går i gang med at kigge på ny bolig, når de byder på en konkret bolig, eller når de omlægger et eksisterende lån.

Boks 8.1 Anbefalinger

Mindske adgangs- og ekspansionsbarrierer

1. Sikre troværdige afviklingsplaner for de store realkreditinstitutter, således at den implicitte statsgaranti reduceres.
2. Fokus på, at EU-regulering ikke skaber utilsigtede adgangs- og ekspansionsbarrierer, som hæmmer konkurrencen.
3. Tilsynsdiamanten for realkredit: Ikke offentlighed om pejlemærker og udvikle anden regulering til at nedbringe udbredelsen af lån med afdragsfrihed og hyppig refinansiering.
4. Undgå unødigt forskelsbehandling mellem realkreditlån og realkreditlignende lån.

Øget gennemsigtighed på realkreditmarkedet

5. Standardiseret og simpel forside til lånetilbud og låneberegner.
6. Det sikres, at forbrugerreguleringen ikke unødigt hæmmer udbydernes mulighed for at konkurrere gennem nye digitale platforme.
7. Boligsalgstopstillinger skal inkludere sammenlignelige finansieringsforslag.

Gøre det nemmere at få flere lånetilbud ved køb af bolig

8. Ejendomsmæglere tillades at formidle boliglån.
9. Juridiske rådgivere bør opfordre boligkøbere til at indhente flere finansieringstilbud i forbindelse med advokat- og rådgiverforbeholdet.
10. Banker må ikke opkræve en betaling for at annullere en bankgaranti.
11. Der udarbejdes en webservice, hvor forbrugerne kan indhente og opbevare relevante dokumenter til brug for at indhente lånetilbud.
12. Forbrugere skal kunne give en elektronisk fuldmagt til, at en virksomhed kan indhente offentligt registrerede oplysninger, der er nødvendige til et lånetilbud.
13. Forbrugere skal kunne give en elektronisk fuldmagt til, at en virksomhed kan indhente kontoudtog til at udarbejde et budget på forbrugerens vegne.

Gøre det nemmere for låntagere at skifte realkreditinstitut

14. Udbydere af boliglån skal kunne kontakte forbrugere, der har givet deres tilladelse hertil ved låneoptagelse.
15. Oplysninger om realkreditlån skal fremgå på betalingsoversigten.
16. Det skal fremgå af lånebetingelserne, at låntageren har råderetten over de udstedte realkreditobligationer.

Den 26. januar præsenterede regeringen en politisk aftale om øget gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet.²⁰⁷ Forhandlingerne om den politiske aftale tog sit udgangspunkt i

²⁰⁷ Aftalen er indgået mellem regeringen (Venstre, Liberal Alliance og Det Konservative Folkeparti), Socialdemokratiet, Dansk Folkeparti, Radikale Venstre og Socialistisk Folkeparti. Efter indgåelsen tilsluttede Alternativet sig aftalen.

rapporten fra Ekspertudvalget om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet, der blev offentliggjort i september 2016.²⁰⁸

Ekspertudvalget så på visse konkurrencerelevante parametre, såsom gennemsigtighed, bidragssatser og mobilitet. De kom med 8 anbefalinger, som bl.a. handler om færre gebyrer for låntagerne, bedre overblik over, hvad kursskæring reelt koster boligejerne, samt en længere varslingsperiode ved forhøjelser af gebyrer, herunder bidrag.

Den politiske aftale indeholdt følgende punkter:

- » *Realkredit- og pengeinstitutternes begrundelser for prisstigninger skal være mere gennemsigtige.* Ved varsling af ændringer i bidrag, rentetillæg eller gebyrer skal realkredit- og pengeinstitutterne dels begrunde, hvilke forhold der har udløst stigningen, og dels forklare de væsentligste forhold, der har haft betydning for ændringens omfang samt den skønnede forholdsmæssige andel, disse udgør af den samlede stigning.
- » *Låntagerne skal have længere tid til at reagere på stigende priser på lån.* Varslingsperioden for stigninger i bidrag, rentetillæg eller gebyrer øges fra tre måneder til seks måneder. Denne varslingsperiode gælder også for realkreditlignende lån.
- » *Stigninger i bidrag og rentetillæg m.v. skal kun kunne effektueres, hvis de er fyldestgørende begrundet.* Det vil få civilretlig virkning, hvis reglerne om begrundelse og varsling, jf. punkt 1 og 2, ikke er overholdt, bortset fra uvæsentlige stigninger i andet vederlag end bidrag og rentetillæg.
- » *Flere oplysninger til låntagerne ved varsling af prisstigninger* (fx kursværdi af lånet, mulighed for indfrielse eller omlæggelse internt eller til et andet institut, relevante prisportaler).
- » *Færre gebyrer ved indfrielse i varslingsperioden.* Det vil ikke være tilladt at opkræve indfrielsesgebyr i varslingsperioden ved forhøjelse af bidragssats i et realkreditinstitut og ved forhøjelse af rentetillæg ved realkreditlignende lån i et pengeinstitut. Endvidere kan de låneformidlende institutter ikke opkræve mere end halvdelen af summen af kurtage og kursskæring, eller tilsvarende proportionalgebyrer, i forbindelse med indfrielse af lån i varslingsperioden ved forhøjelse af bidragssats i et realkreditinstitut og ved forhøjelse af rentetillæg ved realkreditlignende lån i et pengeinstitut.
- » *Bedre muligheder for at flytte realkreditinstitut, når lånegrænserne er overskredet.* Låntagere, såvel private som erhvervskunder, skal kunne flytte til et andet institut ved konvertering eller låneomlægning, selv om lånet overskrider lånegrænserne.
- » *Øget gennemsigtighed om kursskæring.* Kursskæringens beløbsmæssige andel af rentebeløbet skal oplyses på hver terminsopkrævning på rentetilpasningslån og på tilsvarende realkreditlignende lån.
- » *Mere information om fordeling af omkostninger i lånetilbud.* Lånetilbud for realkreditlån og realkreditlignende lån skal indeholde en fordeling af de væsentligste omkostningsposter, institutterne dækker ved opkrævning af bidrag, rentetillæg m.v.

²⁰⁸ Rapporten blev offentliggjort den 19. september 2016 og kan findes på Erhvervsministeriets hjemmeside. Ekspertudvalget bestod af repræsentanter fra brancheorganisationerne, Forbrugerrådet samt embedsmænd fra de relevante institutioner.

- » *Større sammenlignelighed og åbenhed.* Aftaleparterne vil følge, om den nye prisportal for boliglån virker efter hensigten om at skabe mere gennemsigtighed og sammenlignelighed i boligfinansieringen.
- » *Overvågning af markedsudviklingen.* Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vil i samarbejde med Forbrugerombudsmanden én gang om året redegøre for udviklingen i bidragssatser, rentetillæg m.v. og i de markedsforhold, som institutterne agerer i.
- » *Højere likviditet på realkreditobligationsmarkedet.* Aftalen mellem Erhvervsministeriet og FinansDanmark om, at der skal tilbydes Cita-baserede realkreditlån, hvis der udbydes Cita-bor-baserede realkreditlån (Cita-aftalen) ophæves.

Aftalen har foreløbig udmøntet sig i et lovforslag, der blev fremsat af erhvervsministeren den 5. april 2017 og vedtaget af Folketinget d. 1. juni 2017.²⁰⁹ Lovforslaget adresserer de første seks af ovenstående initiativer, mens de øvrige elementer adresseres uden egentlige lovændringer.

Den politiske aftale indeholder således en række initiativer, der overordnet set har til formål at gøre realkreditmarkedet mere gennemsigtigt samt at sænke visse skifteomkostninger. Konkurrencerådet præsenterer her en række anbefalinger, der kan styrke konkurrencen på markedet yderligere.

8.2 Den typiske forbrugerrejse på realkreditmarkedet

Forbrugere optager realkreditlån i forbindelse med køb af bolig, udnyttelse af friværdi i boligen eller i forbindelse med en låneomlægning af et eksisterende lån.

Boligen er således forbrugernes indgang til realkreditmarkedet, mens finansieringen på låne-markedet er en betingelse for at kunne købe boligen. Til at begynde med afsøger nye boligkøbere boligmarkedet, og her inddrages finansieringen også. Ofte vil det dog begrænse sig til en specifikation af det lånebeløb, forbrugeren kan forhåndsgodkendes til at købe for.

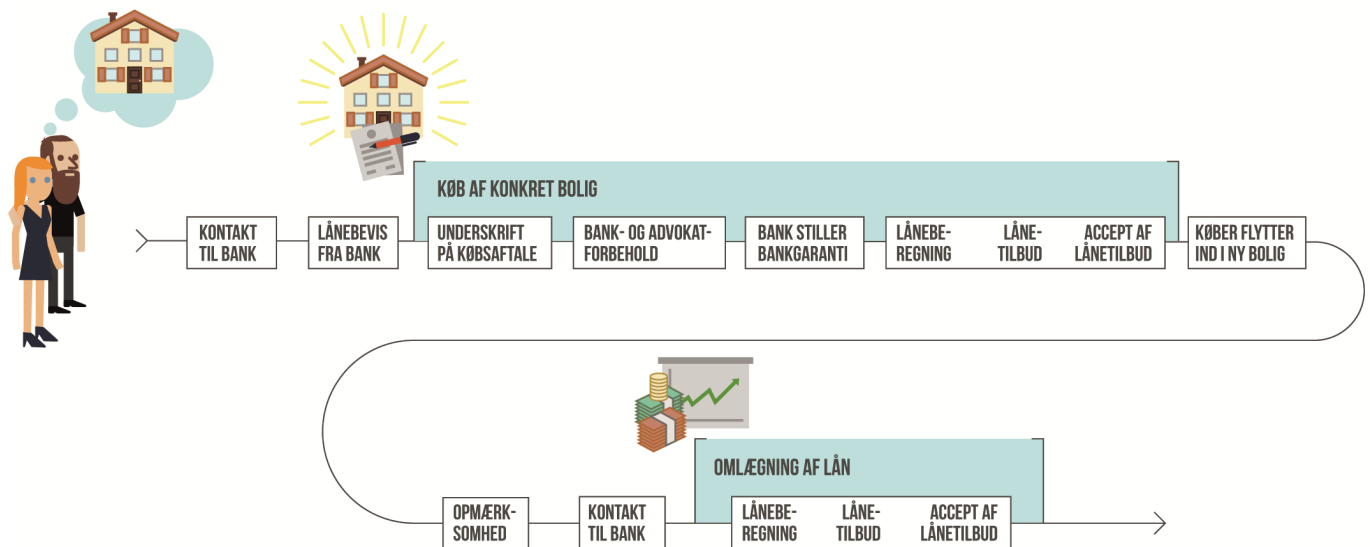
På et tidspunkt igangsættes købet af en konkret bolig med underskrift af købsaftale. Før købet går endeligt igennem, kræves typisk en godkendelse af bank og advokat eller anden rådgiver samt en bankgaranti overfor sælger. Dernæst falder finansieringen endeligt på plads, ved at køber underskriver en låneaftale. Køber kan herefter flytte ind ved overtagelsestidspunktet.

Efter noget tid kan låntagere have et ønske om at omlægge deres lån, at optage et tillægslån eller ekstraordinært afdrage gæld. Det kan være drevet af flere forskellige grunde, her i blandt muligheden for at opnå en lavere månedlig ydelse, udnyttelse af friværdi til ombygninger m.v. Selve processen for en låneomlægning vil på mange måder være den samme, som når selve finansieringen til boligkøbet skal vælges. Låntagere, der alligevel skal omlægge deres lån, har som udgangspunkt ikke ekstra omkostninger ved samtidig at skifte til et andet og måske billigere institut.

²⁰⁹ Forslag til Lov om ændring af lov om finansiell virksomhed, lov om ejendomskredit-selskaber og lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. (Øget gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet), fremsat 5. april. 2017 af erhvervsministeren.

Processen er illustreret i figur 8.1.

Figur 8.1 En typisk forbrugerrejse på realkreditmarkedet



Kilde: Egen fremstilling.

Anbefalingerne, der præsenteres i det følgende, forsøger at ramme forbrugerne på de tidspunkter, hvor deres opmærksomhed allerede er rettet mod bolig- eller finansieringsmarkedet. Anbefalingerne er målrettet efter, hvorvidt forbrugerne kigger efter ny bolig, er ved et boligkøb og optager lån eller er eksisterende låntagere med mulighed for låneomlægning og skift af udbyder.

Først gennemgås anbefalinger, der skal mindske adgangs- og ekspansionsbarrierer for realkreditinstitutterne, samt en række anbefalinger der skal øge gennemsigtigheden på markedet for forbrugerne.

8.3 Mindske adgangs- og ekspansionsbarrierer

Den nuværende regulering rettet mod udbudssiden har til formål at sikre finansiel stabilitet på markedet. Konkurrencerådet anerkender behovet for at sikre finansiel stabilitet men vurderer, at reguleringen kan indrettes på en mere hensigtsmæssig måde, som både sikrer finansiel stabilitet og et mere velfungerende realkreditmarked.

I dette afsnit gennemgås anbefalinger, der skal sikre en regulering, der både understøtter en effektiv konkurrence, og samtidig sikrer finansiel stabilitet.

1. Sikre troværdige afviklingsplaner for de store realkreditinstitutter, således at den implicitte statsgaranti reduceres

De danske realkreditinstitutter er relativt store og har stor betydning både for danske husholdninger og for samfundsøkonomien i øvrigt. Der kan derfor i markedet være en forventning om, at staten træder til, hvis der opstår større udfordringer fx i form af konkurser.

Denne såkaldte implicitte statsgaranti reducerer fundingomkostningerne for realkreditinstitutterne. Omkostningsbesparelsens størrelsesorden for realkreditinstitutterne er svær at skønne over, og den afhænger bl.a. af, hvilke regler omkring afvikling i en krisesituation som realkreditinstitutterne er omfattet af.

Den implicitte statsgaranti må antages at være størst for store institutter, som kan opfattes som "too big to fail". Det giver dem isoleret set en konkurrencefordel i forhold til mindre institutter. Den implicitte støtte reducerer tabsrisikoen for ejerne og for dem, der køber realkreditobligationerne, hvilket kan øge tilskyndelsen til at tage risiko i sektoren. Samtidig kan svag konkurrence betyde, at omkostningsfordelen i højere grad hjemtages af ejerne i sektoren, og ikke af låntagerne i form at lavere låneomkostninger.

Det har været et grundlæggende sigte med den nyere regulering, at den implicitte støtte til pengeinstitutterne skulle reduceres. Det kan bl.a. gøres ved at øge kapitalkravene, da en øget kapitalisering mindsker konkursrisikoen og dermed betydningen af en implicit statsgaranti. For realkreditinstitutterne gælder, at sektoren ikke er omfattet af de krav til bail-in instrumenter (de såkaldte NEP-krav), som skal gælde for andre institutter.

Anbefaling

Det anbefales, at der sikres troværdige afviklingsplaner for de store realkreditinstitutter, der reducerer den implicitte statsgaranti, fx ved at indføre NEP-krav eller evt. forøgede kapitalkrav. Et løft i det generelle kapitalniveau kan derudover styrke mulighederne for at reducere mere konkurrencebegrænsende regulering, jf. anbefaling 1.

2. Fokus på at EU-regulering ikke skaber utilsigtede adgangs- og ekspansionsbarrierer, som hæmmer konkurrencen

Nogle af de adgangs- og ekspansionsbarrierer, som er fremhævet i analysen, har sit ophav i EU-regulering. Det gælder fx den ulige adgang til at anvende IRB-modeller ifm. kapitalkravene og det reguleringsbestemte krav til obligationsseriernes størrelse på 500 mio. euro som skal nås for, at obligationerne kan medregnes i likviditetsdækningskravet. Denne regulering har haft til formål at forbedre den finansielle stabilitet, og der er kun i begrænset omfang taget hensyn til konkurrencen.

Anbefaling

Det anbefales, at det bliver et dansk fokuspunkt, at der i højere grad tages hensyn til konkurrencen og til sikring af velfungerende markeder, når den finansielle stabilitet fremmes. Det kan ske ved, at det altid evalueres, om ny betydende finansiell regulering kan have negative konsekvenser for konkurrencen og i den forbindelse overveje, om samme formål kan opnås uden at gå på kompromis med konkurrencen.

Det anbefales herunder, at den danske indsats i forhold til den europæiske implementering af regulering medtager hensynet til, at ny regulering ikke fører til adgangs- og ekspansionsbarrierer. Det bør tillige være et fokuspunkt, at nye standarder og krav baseret på anbefalinger fra Basel-komiteén, heller ikke fører til adgangs- og ekspansionsbarrierer, som kan hæmme konkurrence og dynamik unødigt.

3. Tilsynsdiamanten for realkredit: Mindre offentlighed om pejlemærker og ny regulering til begrænsning af risikable lån

Finanstilsynet har etableret en tilsynsdiamant for de danske realkreditinstitutter, baseret på en anbefaling fra Rapporten om Finanskrisens årsager fra 2013. Der eksisterer i forvejen en tilsynsdiamant for pengeinstitutter, herunder de institutter, som er koncernforbundet med realkredit. Tilsynsdiamanten for pengeinstitutter sætter bl.a. nogle pejlemærker for vækst i udlån og for ejendomsseksponering, jf. afsnit 7.5.

Det er vurderingen, at tilsynsdiamanten kan begrænse konkurrencen unødigt. Diamanten sætter bl.a. nogle grænser for, hvor mange variabelt forrentede lån og lån uden afdrag det enkelte institut må sælge. Det har den - tilsigtede - effekt, at udbuddet af disse lån reduceres, hvilket medfører højere priser.

Tilsynsdiamanten medfører imidlertid mere grundlæggende en reduktion af den usikkerhed om konkurrenters adfærd, som er en central del af et velfungerende marked. Diamantens

pejlemærker omfatter meget få institutter på markedet, og de har relativ let adgang til information om konkurrenternes placering ift. de respektive pejlemærker. Hvis et institut har kendskab til, at de øvrige institutter er begrænsede på deres kapacitet til at sælge visse lån som følge af pejlemærkerne (og der i øvrigt er adgangsbarrierer til markedet), så vil det medføre en tilskyndelse for det pågældende institut til at sætte prisen mere op på disse lån. Det skyldes, at risikoen for at miste kunder til konkurrenterne bliver formindsket. Tilsvarende vil konkurrenterne, som i kraft af diamanten har begrænset kapacitet til at tiltrække kunderne, have større tilskyndelse til også at reagere ved at sætte priserne op.

Tilsynsdiamanten styrker dermed også mulighederne for såkaldt stiltiende koordinering af priserne i sektoren. En ligevægt med en relativt høj pris understøttes således af, at pejlemærkerne kan forhindre såkaldte "mavericks" i at sætte priserne lavt på visse låntyper med henblik på at vinde markedsandele i større omfang.

Med tilsynsdiamanten er der groft sagt defineret nogle grænser for, hvor mange lån med afdragsfrihed og hyppig refinansiering man ud fra et samfundsøkonomisk perspektiv kan acceptere på makroniveau. Dette udlån bør ud fra et konkurrencemæssigt (og forbrugermæssigt) synspunkt stilles til rådighed så billigt som muligt, dvs. realkreditinstitutterne burde have mulighed for at konkurrere om også at levere de mere risikable lån. Men hvis tilsynsdiamantens pejlemærker fastlåser udlånsvolumen på institutniveau, har man i realiteten sat konkurrencen ud af kraft for disse lån.

Herudover kan pejlemærkerne forhindre, at realkreditinstitutterne opretter aftaler om fælles funding med pengeinstitutterne. Det skyldes, at de fælles fundede lån primært er prioritetslån med variabel rente, som vil tære på den kvote af lån, som realkreditinstitutterne kan have i henhold til tilsynsdiamanten. Det sker, selv om kreditrisikoen på lånene måtte være afdækket af pengeinstitutterne med en tabsgaranti eller en modregningsaftale.

Anbefaling

Det anbefales, at der så vidt muligt ikke er offentlighed om de pejlemærker, som Finanstilsynet anvender i forhold til realkreditinstitutterne, fordi der er så få aktører og risiko for stiltiende koordinering, som kan medføre unødigt høje priser for forbrugerne.

Formålet med tilsynsdiamanten er bl.a. at begrænse udbredelsen af visse låntyper. Det anbefales, at det undersøges, om dette hensyn kan varetages med anden regulering, som i mindre grad svækker konkurrencen. Det kan fx ske ved at sætte grænser for, hvor stor en del af finansieringen af en ejendom, som må ske med de låneformer, som anses som samfundsøkonomisk risikable. En anden model er at indføre en passende afgift på de lån, som anses for at være samfundsøkonomisk risikable. Det kan reducere efterspørgslen og udbredelsen af de nævnte låneformer og samtidig styrke de offentlige finanser. Modellerne har forskellige egenskaber og fordelingsmæssige virkninger og bør undersøges nærmere, men de vil have det tilfælles, at realkreditinstitutterne vil konkurrere mere intensivt om kunderne.

Hensynet til at sikre, at det enkelte realkreditinstitut er robust, kan derudover blandt andet varetages ved at stille tilpas strenge kapitalkrav til de lån, der opfattes som risikable for instituttet, og i forhold til refinansieringsrisiko. Det kan endvidere bl.a. overvejes, om reguleringen unødigt hæmmer muligheden for at oprette aftaler om fælles funding med pengeinstitutterne, hvor kreditrisikoen kan være dækket af pengeinstituttet.

4. Undgå unødigt forskelsbehandling mellem realkreditlån og realkreditlignende lån

Pengeinstitutternes prioritetslån kan udstedes på pengeinstitutternes egen balance, via pengeinstituttets egne udstedte obligationer (SDO)²¹⁰ eller ved fælles funding i det realkreditinstitut, som banken samarbejder med eller er koncernforbundet med.

Prioritetslån er et alternativ til realkreditlån og prioritetslån kan derfor potentielt lægge et vist konkurrencemæssigt pres på realkreditlån, navnlig for den del lånet, der har pant tæt ved realkreditlignende lånegrænser. Indtil videre har dette pres dog tilsyneladende været begrænset, idet prioritetslån finansieret på egen balance ikke har vundet markedsandele siden 2011, trods kraftige stigninger i bidrag og kurssikring for variabelt forrentede realkreditlån. Fælles funderede lån er vundet frem i begrænset omfang, men det er grundlæggende et realkreditfinansieret boliglån.

Anbefaling

Det anbefales, at reguleringen af markedet for boligkredit indrettes, så konkurrencen mellem realkreditlån og realkreditlignende lån ikke hæmmes unødigt.

8.4 Øget gennemsigtighed på realkreditmarkedet

Forbrugerne opfatter realkreditmarkedet som komplekst. Markedet indebærer svære finansielle termer, og det er et marked, som forbrugerne kun sjældent er aktive på. Når de beskæftiger sig med markedet, fx ved omlægninger, præsenteres forbrugerne for mange komplicerede informationer på samme tid.

Nedenfor følger en række anbefalinger, som har til formål at styrke forbrugernes mulighed for at agere på realkreditmarkedet.

5. Standardiseret og simpel forside til lånetilbud

Forbrugerne modtager med lånetilbuddet en stor mængde information med et komplekst sprogbrug, hvor indhold, format og opgørelsen af nøgletal varierer mellem de forskellige udbydere af realkreditlån. Det gør det svært for forbrugerne at vurdere, hvilket lånetilbud der er mest attraktivt.

ESIS-dokumentet (det europæiske standardiserede informationsark) er et forsøg på at skabe en ensartet fremstilling af forskellige boliglån fra forskellige udbydere.²¹¹ ESIS-dokumentet er en omfattende oversigt, der fremsendes som et separat dokument sammen med et lånetilbud. Selve skabelonen til brug for ESIS-dokumentet i lovbekendtgørelsen, dvs. før udfyldelse, er fem sider lang. Det er ikke unormalt, at ESIS-dokumentet er mere end ti sider, når det sendes til en forbruger. ESIS-dokumentet er desuden formuleret i forholdsvis svært forståeligt sprog, der mange steder varierer på tværs af udbydere.

Anbefaling

Det anbefales, at der stilles krav om at indføre en standardiseret, simpel forside inkl. en uddybende side 2 til lånetilbud med de væsentligste nøgletal. En simpel, ensartet opstilling af nøg-

²¹⁰ 1. juli 2007 trådte lov om ændring af lov om finansiell virksomhed og forskellige andre love (Særligt dækkede obligationer), nr. 577 af 06/06/2007 i kraft. Hermed blev det muligt for pengeinstitutter at blive godkendt til at udstede egne særligt dækkede obligationer til funding af boligkredit.

²¹¹ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2008/48/EF af 23. april 2008 om forbrugerkreditaftaler og om ophævelse af Rådets direktiv 87/102/EØF og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/17/EU af 4. februar 2014 om forbrugerkreditaftaler i forbindelse med fast ejendom til beboelse og om ændring af direktiv 2008/48/EF og 2013/36/EU og forordning (EU) nr. 1093/2010.

letallene vil bidrage til forståelsen af lånedokumentet ved at give et letforståeligt overblik, der tydeligt forklarer, hvad lånet koster. Samtidig vil forsiden bidrage til at lette sammenligning af lånetilbud på tværs af udbydere, da forsiden i et standardformat kun vil bestå af de mest relevante nøgletal. Yderligere vil en ensartet opstilling af priser og gebyrer lette en eventuel forhandling mellem låntager og institut om vilkårene for lånetilbuddet, da det bliver tydeliggjort, hvorvidt andre udbydere har lavere priser. Det skal overvejes, om der skal stilles krav om, at den standardiserede forside også bruges ved låneberegninger. Det vil sikre en større effekt af at kunne sammenligne lånetilbud på tværs af udbydere, fordi låneberegninger typisk gives på et tidligere tidspunkt i processen.

Realkreditrådet, Realkreditforeningen og Forbrugerrådet Tænk har i fællesskab udarbejdet og indgået aftale om en række fælles principper for det tilbudsmateriale, der fremsendes til forbrugerne i forbindelse med lånetilbud. Principperne går bl.a. ud på at gøre sproget i lånematerialet enklere og mere forståeligt, dog givet at lånedokumenterne har et retligt indhold.

Det primære princip er, at institutterne giver en introduktion til det omfattende materiale, der følger med et lånetilbud, samt at give en oversigt over de medsendte dokumenter og kort forklare, hvad de enkelte dokumenter indeholder, og hvor lånetilbuddet er tilpasset den enkelte låntager. De fælles principper for lånetilbud opfylder således et andet formål end den anbefalede standardiserede forside, der skal gives som forside på selve lånetilbuddet.

Det vurderes, at anbefalingen er i overensstemmelse med boligkreditdirektivet. Ifølge direktivets artikel 2, er direktivet ikke til hinder for, at medlemsstaterne opretholder eller indfører strengere bestemmelser for at beskytte forbrugerne, forudsat at sådanne bestemmelser er i overensstemmelse med deres forpligtelser i henhold til EU-retten, bortset fra de regler, der er fastsat i artikel 14, stk. 2, og bilag II, del A, med hensyn til standardoplysninger forud for afslutning af en europæisk standardiseret informationsblad (»ESIS«), og artikel 17, stk. 1-5, 7 og 8, samt bilag I med hensyn til en fælles og konsekvent EU-standard for beregning af de årlige omkostninger i procent. Standardforsiden er ikke en ændring af ESIS-skemaet men derimod en forside til det samlede lånetilbud.

Anbefalingen er testet

Styrelsen har bedt konsulentbureauet iMotions om at teste, om forbrugernes forståelse af lån øges ved brug af den standardiserede forside på lånetilbud, og om de træffer bedre valg. iMotions har udført tests med 60 respondenter, jf. boks 6.5 i afsnit 6.7. I testene blev to grupper sammenlignet i forhold til overblik, forståelse og frustration (målt via biometrisk analyse) i forbindelse med læsning af låneaftaler. Den ene gruppe blev præsenteret for eksempler på anonymiserede versioner af faktiske lånetilbud fra realkreditinstitutter. Den anden gruppe blev præsenteret for samme lånetilbud, hvor den standardiserede forside (den udviklede prototype) var indsat forrest i lånetilbuddet.

Eksperimentet viste, at testpersoner, der blev præsenteret for lånetilbud inkl. den standardiserede forside havde væsentligt lettere ved at sammenligne lånene. Samtidig var disse testpersoner markant mindre frustrerede (op til fem gange så stor forskel), i forhold til testpersoner, der blev præsenteret for de originale lånetilbud, dvs. lånetilbud uden standardiseret forside.

Næsten alle (95-100 pct.) af de testpersoner, der blev præsenteret for lånetilbud inkl. den standardiserede forside svarede korrekt på en række spørgsmål om centrale nøgletal, herunder lånets månedlige ydelse. Til sammenligning svarede ca. halvdelen af den anden testgruppe korrekt på samme spørgsmål.

Der henvises til bilag på styrelsens hjemmeside for en uddybning af eksperimentet og dets resultater. Der henvises desuden til bilag på styrelsens hjemmeside for en beskrivelse af den anbefalede forside.

Figur 8.2 Prototype på standardforside (inkl. uddybende side 2) til fastforrentede boliglån

BANKEN

Dato 31. marts 2017

Lånetilbud på 30-årigt 2,00 pct. fastforrentet obligationslån

Her er et overblik over, hvad du skal betale for det lån, som du er ved at optage. På næste side kan du læse, hvordan tallene er beregnet.

Lånebeløb til bolig	kr. 2.000.000
A) Du skal hver måned i de første 12 mdr. betale, før skat	kr./mdr. 8.941
B) For at oprette lånet tager bank og realkreditinstitut	kr. 10.511
C) Bidraget til realkreditinstitut udgør i alt de første 12 mdr.	kr. 15.164
D) Med en kurs på 97,51 plus låneoprettelse skal du samlet tilbagebetale	kr. 3.013.461
E) Debitorrenten er på 2,08 pct. Plus alle udgifter giver det en ÅOP på	pct. 2,50

■ Grøn risiko – lånet er fast forrentet i hele lånets løbetid.

BANKEN

☒ Læs hvert punkt på denne liste for at forstå, hvordan tallene bag dit låntilbud er beregnet.

☐ **A) Du skal hver måned betale, før skat** kr./mdr. 8.941
 Beløbet dækker din månedlige udgift til lånet før skat og er det beløb, som vil blive trukket fra din konto. En del af dette beløb er renter og bidrag, som du kan trække fra i skat, så du får et lidt højere skattefradrag.

☐ **B) For at oprette lånet tager din bank og realkreditinstitut** kr. 10.511
 Din bank og realkreditinstitut tager en pris for at oprette dit lån som bl.a. går til administration. Dertil kommer kurskøring, som er et ekstrabeløb, instituttet tager for at handle obligationen, når du optager lånet.
 - Gebyrer til bank og realkreditinstitut kr. 3.500
 - Kurskøring og kurtagte til realkreditinstitut kr. 7.011

☐ **C) Bidraget til realkreditinstitut udgør i alt de første 12 mdr.** kr. 15.164
 Det årlige bidrag på 0,7375 pct. er en procentsats af det, du skylder på dit lån, som realkreditinstituttet tager for at dække risiko samt administrationsomkostninger.

☐ **D) For at låne kr. 2.000.000 til din bolig, skal du samlet tilbagebetale** kr. 3.013.461
 For at du kan låne pengene, skal realkreditinstituttet sælge tilsvarende obligationer. Disse har en kurs, som varierer alt efter, hvor meget køberen af obligationerne er villig til at give for dem. Hertil skal lægges oprettelsesomkostninger, tinglysningsafgift og løbende omkostninger. Her kan du læse, hvad tallet består af:
Lån og udgifter til oprettelse
 - Beløb til udbetaling kr. 1.999.398
 - Kurstab ud fra en kurs på 97,51 kr. 44.663
 - Tinglysningsafgift til staten kr. 17.760
 - Gebyrer til bank og realkreditinstitut (se B) kr. 10.511

 Samlede løbende udgifter over 30 år
 - Rente på 2,00 pct. til obligationsejer (fast rente) kr. 683.938
 - Bidragssats på 0,7375 pct. til realkreditinstitut (se C) kr. 254.280

☐ **E) Dine årlige omkostninger i procent (ÅOP) er** pct. 2,50
 Med ÅOP kan du sammenligne samme type lånetilbud på tværs af institutter. ÅOP inkluderer omkostninger til rente, løbende gebyrer og diverse afgifter og stiftelsesgebyrer på lånet. Vær opmærksom på, at selv en lille forskel i ÅOP kan betyde en stor forskel i kroner og ører.

Hvis du vælger at kursikre dit lån i 90 dage, skal du derudover betale kr. 15.095
 Du kan vælge at kursikre dit lån, så du kender den præcise kurs på lånet. Prisen på kursikring vil afhænge af, hvilket tidspunkt du vælger at kursikre. Jo tættere du er på det tidspunkt, hvor du optager lånet, jo billigere er det at kursikre. Beløbet her er derfor pålommærket på, hvad en kursikring 90 dage frem i tiden vil koste dig:
 - Gebyr for oprettelse af kursikring kr. 500
 - Kursikring 90 dage frem vil koste dig kr. 15.095

→

Anm.: Prototypen på standardforside til fastforrentede lån er udviklet af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen. Prototypen er efterfølgende testet i et eksperiment, hvilket har givet anledning til enkelte tilpasninger af den anbefalede prototype.

Kilde: Udviklet af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen.

Testen er alene gennemført for et fastforrentet lån med afdrag. Der er udarbejdet prototyper på standardiserede forsider til boliglån med rentetilpasning.²¹² Det anbefales, at der udarbejdes tilsvarende standardiserede forsider til øvrige realkreditlån og realkreditlignende lån. Hvis der introduceres nye produkter på markedet anbefales det, at der også udarbejdes standardiserede forsider til disse nye låntyper, evt. baseret på kontrollerede forsøg som kan vise,

²¹² Disse fremgår af bilag på styrelsens hjemmeside

om forbrugerne derved træffer nogle valg, der i højere grad matcher deres egne ønsker og præferencer.

Opmærksomhedspunkt ved beregning af omkostninger ved lån med rentetilpasning

Ved variabelt forrentede lån, fx et F3-lån, kendes renteudgifterne kun for perioden frem til første refinansiering. Ved første refinansiering gennemføres en obligationsauktion, der afgør renten frem mod den efterfølgende refinansiering og så fremdeles i resten af lånets løbetid.

Lånetilbud for variabelt forrentede lån indeholder en beskrivelse af de samlede omkostninger i hele lånets løbetid. Da renten ikke kendes efter refinansieringen, tages udgangspunkt i et uændret renteniveau, dvs. samme rente som i perioden frem mod første refinansiering.

Det er i den sammenhæng problematisk, at renten i perioden frem mod første refinansiering afhænger af, hvor lang tid der er til første refinansieringsauktion. Dvs. selvom lånet formelt er et F3-lån, så kan første refinansieringsauktion fx ligge 2,6 år eller 2,9 år ude i fremtiden. Rente i perioden frem mod første refinansiering vil være større, hvis der er længere tid til refinansieringsauktionen.

Hvis der ikke korrigeres for dette, kan en del af renteforskellen mellem ellers ensartede lån fra forskellige realkreditinstitutter skyldes forskel i perioden frem mod første refinansiering. Styrelsen har forhørt sig hos aktørerne, og det lader til, at nogle institutter laver en korrektion, når renten i resten af lånets løbetid beregnes, mens andre ikke gør.

6. Det sikres, at forbrugerreguleringen ikke unødigt hæmmer udbydernes mulighed for at konkurrere via nye digitale platforme

Forbrugerreguleringen på boligkreditområdet har til formål at sikre at forbrugere, der indgår kreditaftaler i forbindelse med boligkøb, er genstand for et højt beskyttelsesniveau. Det gælder fx reglerne om god skik, betænkningstid, forbud mod vildledning samt fastsættelse af vilkår for gebyrændringer.

For at medvirke til, at beskytte forbrugerne og sikre, at de er tilstrækkeligt oplyste, er udbydere af realkredit pålagt en række oplysningsforpligtigelser i forbindelse med markedsføring af realkreditlån. Baggrunden for kravene om oplysningsforpligtelserne i den danske lovgivning skal i høj grad findes i EU's boligkreditdirektiv. Reglerne fortolkes og håndhæves af Forbrugerombudsmandens og Finanstilsynet. Forbrugerombudsmandens vejledning om oplysningskrav ved markedsføring af forbrugerkredit, har ligeledes betydning for udmøntningen af reglerne.

Som reglerne for markedsføring af boliglån er udformet, udmøntes dette fx ved, at første gang forbrugeren præsenteres for et tal, der vedrører lånets omkostninger, er udbyderne forpligtet til at oplyse om 11 forskellige oplysninger på samme tid. Disse oplysninger inkluderer ÅOP, det samlede kreditbeløb, debitorrenten, antallet af afdrag, hvorvidt aftalen er sikret ved pant i boligen m.v.

En udfordring ved de eksisterende regler er, at oplysningerne skal afgives på samme tid, kan hindre muligheden for at skabe innovative digitale løsninger, som kunne gøre det lettere for forbrugerne at gennemskue lånetilbuddet og sammenligne på tværs. Det er svært for forbrugerne at overskue mange tal på en gang, hvilket besværliggøres yderligere af den begrænsede fremstillingsflade/overskuelighed på en smartphone. Det er uhensigtsmæssigt, at regler, der i princippet skulle være teknologineutrale, har den konsekvens, at det ikke er muligt at udvikle sammenligningsløsninger via fx apps, som kunne medvirke til at oplyse og aktivere forbrugerne.

En regulering, hvor forbrugerne bliver eksponeret for alt for meget information på én gang, giver risiko for, at forbrugerne pacificeres og har sværere ved at sammenligne produkter på

tværs. Derved kan den faktiske effekt være uhensigtsmæssigt passive forbrugere, der har svært ved at overskue den beslutning de skal træffe.

Anbefaling

Det anbefales, at det undersøges, om den eksisterende forbrugerregulering unødigt hæmmer mulighederne for at tiltrække kunder gennem nye digitale platforme. Det kan bl.a. inddrage en vurdering af, hvordan EU-reglerne fortolkes og udmøntes i andre relevante EU-lande.

Hvis den eksisterende forbrugerregulering unødigt hæmmer nye innovative digitale løsninger, bør det samtidig undersøges, hvordan forbrugerreguleringen kan ændres, så den, uden at sænke forbrugerbeskyttelsen, i højere grad giver mulighed for at skabe nye innovative digitale løsninger, der øger konkurrencen og dermed skaber billigere og bedre produkter til forbrugere.

7. Boligsalgsoptillinger skal inkludere sammenlignelige finansieringsforslag

Forbrugere, der står over for at købe bolig, både førstegangskøbere og eksisterende låntagere, skal igennem en proces, hvor boligmarkedet afsøges. Analysen viser, at mange boligkøbere primært har fokus på boligen, og i langt mindre grad på finansieringen af boligen. Overvejelserne om finansiering handler således primært om, hvor stor en købesum forbrugeren kan godkendes til.

Konsekvensen er, at en del købere blot vælger det realkreditinstitut, som er tilknyttet deres eksisterende bank (eller pågældende ejendomsmægler), og de får således ikke undersøgt markedet for at få det bedste tilbud. Dertil kommer, at mange forbrugere ikke er bevidste om, at der rent faktisk er en prisforskel på realkreditmarkedet, og at priserne ofte kan forhandles. Udfordringen er bl.a. at fange forbrugernes opmærksomhed omkring lånemarkedet tidligt i processen omkring et huskøb.

I dag indeholder boligannoncer typisk et simpelt finansieringseksempel for den pågældende bolig, som giver forbrugeren et indtryk af de månedlige udgifter til boligen. Dette er ikke længere et egentligt lovkrav, da dette krav blev fjernet 1. januar 2015 i forbindelse med ændringen af ejendomsmæglerloven²¹³, men flere ejendomsmæglere vælger alligevel at præsentere et finansieringseksempel.

Hvis forbrugerne blev gjort opmærksom på, at den månedlige udgift til boligen kan variere alt afhængigt af, hvilken udbyder man låner penge fra, kunne det formentlig sikre et øget fokus på og en mere aktiv stillingtagen til selve finansieringen af boligen tidligere i købsprocessen.

Anbefaling

Det anbefales, at der stilles krav om, at online salgsoptillinger på ejendomsmægleres hjemmesider på en iøjnefaldende måde gør opmærksom på, at der kan være forskelle i låneomkostningerne på lån fra forskellige realkreditudbydere i forhold til den ejendom, som boligkøberen er i færd med at kigge på.

Erhvervsministeriet præsenterede i januar 2017 en boligprisportal, Tjek Boliglån, hvor forbrugere kan gå ind på portalen og sammenligne låneomkostninger på tværs af realkreditinstitutterne for en række standardlån.²¹⁴ Den her beskrevne anbefaling om sammenlignelige finansieringsforslag kan evt. implementeres ved at finansieringseksemplerne i online boligan-

²¹³ Lov om formidling af fast ejendom m.v., nr. 526 af 28. maj 2014.

²¹⁴ Portalen er resultatet af et samarbejde mellem realkreditinstitutterne, Finanstilsynet og Erhvervsministeriet.

noncer linker til portalen Tjek Boliglån, hvor forbrugeren via sit tryk automatisk præsenteres for de forskellige realkreditinstitutters priser og gebyrer med udgangspunkt i den konkrete bolig. For at sikre, at sammenligningen bliver vedkommende for forbrugerne er det vigtigt, at de viste priser og gebyrer tager udgangspunkt i den konkrete bolig, og ikke blot viser et standardlån på fx 2.000.000 kr. Dette vil kræve, at boligprisportalen tilpasses, da den i dag alene viser en række faste beløbsstørrelser.

Test af prototype

Virksomheden Advice har i samarbejde med Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen udviklet og testet et eksempel, hvor online salgsoptstillinger inkluderer sammenlignelige finansieringsforslag for den specifikke bolig, jf. figur 8.3.²¹⁵

Figur 8.3 Eksempel på fremstilling af sammenlignelige finansieringsforslag på ejendomsmæglers hjemmeside

REALKREDITLÅN
Sammenlign priser. Hent tilbud.

Spar penge på dit realkreditlån

Det er en god idé at få tilbud fra mere end ét realkreditinstitut, når du køber ejerbolig. Der kan være mange penge at spare.

Eksempel: Lad os forudsætte, at du optager et 30-årigt, 2,5% fastforrentet obligationslån med afdrag i 80% af boligens værdi.

Boligen på Mads Hansens Vej 1 koster: **Kr. 3.145.000**
Du optager et realkreditlån på 80% af boligens værdi: **Kr. 2.516.000**

Beregnet prisforskel mellem billigste og dyreste realkreditinstitut: **Kr. 45.242**

Realkreditinstitut	Tilbagebetalingsbeløb	Forskel i pris
BRF Kredit	Kr. 3.883.662	Kr. 0
Nordea kredit	Kr. 3.905.140	Kr. 21.478
Realkredit Danmark	Kr. 3.921.332	Kr. 37.670
Nykredit / Totalkredit	Kr. 3.928.904	Kr. 45.242

Beregningsen er foretaget med realkreditinstitutternes egne tal. Der er tale om en beregning - ikke tilbud. Konkurrence og Forbrugerstyrelsen anbefaler, at du henter flere tilbud på dit realkreditlån.

Se detaljerne i beregningen

FÅ TILBUD PÅ DIT REALKREDITLÅN

Anm.: En uddybning af konceptet og en afrapportering af testen af den viste prototype kan findes i bilag på Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen hjemmeside.

Kilde: Udviklet og testet af Advice for Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen.

Konceptet tager udgangspunkt i den konkrete bolig, og giver et overblik over finansiering af boligen i tre trin. Først en overordnet prisforskel mellem dyreste og billigste realkreditinstitut for et tilsvarende lån. Dernæst er det muligt at klikke videre til et overblik over udvalgte nøgletal for de forskellige finansieringsmuligheder, herunder detaljer i beregningen. Sidst er der i denne prototype indbygget mulighed for at kontakte ét eller flere institutter med henblik på at kunne få et tilbud.

Konceptet er testet i en mindre forsøgsgruppe. Konklusionen på testene var, at konceptet potentielt kan have væsentlig effekt. Konceptet dækker et behov for bedre overblik og mere effektiv kontakt til realkreditinstitutter og banker. Samtlige testdeltagere gav udtryk for, at servicen ville få dem til at stå stærkere overfor udbydere af boligfinansiering og gøre mulighe-

²¹⁵ En uddybning af konceptet og en afrapportering af en test af en prototype udviklet af Advice kan findes i bilag på Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen hjemmeside. Søg efter *analyse af markedet for realkreditlån* på styrelsen hjemmeside (kfst.dk).

den for at indhente tilbud enklere og mere effektiv. Flere brugere blev desuden overraskede over at opdage, at der er prisforskelle på realkreditmarkedet.

8.5 Det skal være nemmere at få flere lånetilbud ved køb af bolig

Når køber og sælger af en bolig er blevet enige om vilkårene og har underskrevet en købsaftale, er køber sikret boligen – ofte med forbehold for at køber får godkendelse af bank og advokat. Samtidig skal finansieringen af boligen falde endelig på plads, herunder valg af udbyder og lånetype. Det er et væsentligt tidspunkt hvor forbrugerne aktivt har en mulighed for at undersøge lånemulighederne.

I praksis viser det sig imidlertid, at Forbrugerne ikke i særlig høj grad afsøger markedet for finansiering. Det kan have den konsekvens, at flere låntagere ikke opnår den løsning, der er bedst for dem.

Analysen viser, at henholdsvis 71 pct. af de eksisterende låntagere og 56 pct. af førstegangskøberne kun indhentede ét tilbud, før de optog deres nuværende boliglån. Dertil kommer, at 60 pct. af forbrugerne ikke forsøgte at forhandle om lånevilkår. Det til trods for at langt de fleste af de forbrugere, der forsøgte at forhandle, opnåede bedre vilkår.

I dette afsnit gennemgås anbefalinger, der skal tilskynde til og gøre det lettere for forbrugerne at få lånetilbud fra flere realkreditinstitutter. Effekten vil være, at forbrugerne i højere grad træffer det optimale valg ved at indhente og sammenligne flere tilbud. Disse anbefalinger er målrettet låneoptagelse ved køb af bolig, såvel som låneomlægning og tillægsbelåning for eksisterende låntagere.

8. Ejendomsmæglernes mulighed for at formidle boliglån lempes

Banken er i dag forbrugernes primære indgangsvinkel til realkreditmarkedet, og stort set alle banker i Danmark har en fast aftale om formidling af låntagere til et af de fire realkreditinstitutter. Det betyder, at de fleste forbrugere kun indhenter ét lånetilbud fra egen bank.

Folketinget vedtog i 2014 en ny ejendomsmæglerlov, der trådte i kraft 1. januar 2015.²¹⁶ Et af formålene med lovændringen var en præcisering af ejendomsmæglerens rolle i en ejendomsandel, hvor det skulle tydeliggøres, at ejendomsmægleren er sælgers og ikke købers repræsentant. Der blev derfor indført forbud for en ejendomsmægler mod at formidle boliglån, om end mægleren fortsat må formidle kontakt til samarbejdspartnere.

Det er blevet oplyst til styrelsen, at boligrådgivere siden ændringen af ejendomsmæglerloven har oplevet et kraftigt fald i antallet af boligkøbere, der kommer til rådgiveren med to tilbud. Hvor boligkøberne tidligere oftere havde indhentet to tilbud, ét formidlet via ejendomsmægleren og ét via egen bank, så har de i dag stort set kun indhentet tilbud hos egen bank.

Forbuddet mod ejendomsmægleres formidling af boliglån (eller kontakt til forskellige låneudbydere) kan derfor have haft den utilsigtede konsekvens, at endnu færre forbrugere i dag får mere end ét tilbud på finansieringen af den bolig, de er ved at købe, fordi de alene går til deres egen bank. Forbuddet forhindrer i et vist omfang konkurrenceudsættelse af bankernes rolle som praktisk talt den eneste formidler af boliglån, idet ejendomsmæglere (herunder uafhængige formidlere) forhindres i at formidle lån direkte til realkreditinstitutterne uden om bankerne.

²¹⁶ Lov om formidling af fast ejendom m.v., nr. 526 af 28. maj 2014.

Anbefaling

Det anbefales, at forbuddet mod at ejendomsmæglere må formidle boliglån lempes. Det har bl.a. betydning for ejendomsmæglere, som ikke er bankejede.

I dag får formidlingsbanker en løbende provision for de realkreditlån, som de formidler for realkreditinstituttet. For at undgå et løbende afhængighedsforhold mellem ejendomsmæglere og forskellige boligkreditudbydere kan det overvejes, om afregningen for ejendomsmægleres boligformidling skal begrænses til en engangsafregning på formidlingstidspunktet fremfor løbende provisionsbetaling.

9. Juridiske rådgivere bør opfordre boligkøbere til at indhente flere finansieringstilbud i forbindelse med advokat- og rådgiverforbeholdet

Når købere af en bolig skriver under på en købsaftale, inkluderer det normalt et bank- og et advokat- og rådgiverforbehold. Det betyder, at køber underskriver med det forbehold, at købers bank og/eller juridiske rådgiver godkender købsaftalen. Bankforbeholdet skal sikre, at køber kan opnå finansiering af boligkøbet, mens den juridiske rådgiver gennemgår og godkender købsaftalen i sin helhed.

Forbeholdene gælder typisk 3-5 hverdage og forlænges ofte, og i denne periode har køberen mulighed for at indhente finansieringstilbud fra andre institutter. Efter godkendelse af købsaftalen er der typisk et tidsrum på nogle måneder før overtagelse af boligen. Også i denne periode har køberen mulighed for at indhente flere lånetilbud.

Det vil derfor være hensigtsmæssigt i forhold til konkurrencen på realkreditmarkedet, hvis boligkøbere generelt var opmærksomme på muligheden for at indhente flere lånetilbud efter underskrift af købsaftale.

Anbefaling

Det anbefales, at juridiske rådgivere i forbindelse med advokat- og rådgiverforbeholdet ved boligkøb opfordrer købere til at undersøge lånemarkedet og indhente flere tilbud. På dette tidspunkt er boligen sikret, og køberen kan fokusere på finansieringsmulighederne. Samtidig vil opfordringen komme fra en rådgiver, som har til opgave at varetage forbrugers interesser.

Der vil typisk være givet en bankgaranti i forbindelse med købsaftalens underskrivelse, og nogle institutter opkræver et gebyr, hvis bankgarantien efterfølgende annulleres, fordi forbrugeren vælger et andet institut. Denne anbefaling (nr. 9) hænger derfor sammen med anbefalingen om, at bankerne ikke må opkræve betaling for at annullere en bankgaranti (anbefaling 10).

10. Banker må ikke opkræve betaling for at annullere en bankgaranti

Ved et boligkøb indgår sælger og køber en købsaftale, før køber har købesummen til sin rådighed. Det skyldes, at købesummen (boliglånet) udbetales til køber på baggrund af pant i ejendommen, som køberen på aftaletidspunktet ikke ejer endnu.

Derfor er det normalt nødvendigt med en bankgaranti, der er en garanti til sælger om, at købers bank vil gennemføre handlen på den angivne dato for den givne købssum. Bankgarantien kan være gældende i flere måneder, hvis der er lang tid til overtagelsesdatoen.

Banken tager et gebyr for at give en bankgaranti, der kan udregnes som en andel af garantibeløbet plus en garantiprovision, der afhænger af garantiens løbetid. Ofte er gebyrerne for bankgarantien dog til forhandling.

Det er blevet bemærket over for styrelsen, at forbrugere har oplevet, at hvis de efter indgåelse af en aftale om bankgaranti beslutter at optage boliglånet hos et andet institut, så kan det

koste et betragtelig beløb at annullere den indgåede bankgaranti hos den første bank. Det virker indlåsende og kan forhindre boligkøberen i at få den rigtige finansiering.

Problemet opstår, fordi de fleste banker betinger prisen for bankgarantien på, at det efterfølgende boliglån oprettes samme sted. Det betyder, at hvis låntageren vælger en anden udbyder efterfølgende, så kræver nogle banker yderligere betaling. Nogle forbrugere har oplevet, at de for et gennemsnitligt lånebeløb skulle betale op til 30.000 kr., hvis de ønskede at annullere deres bankgaranti, fordi de efter bankgarantiens indgåelse ønskede finansiering hos et andet institut, end det banken var i koncern/samarbejde med.²¹⁷

I praksis risikerer låntagerne at være bundet til et realkreditinstitut allerede ved indgåelse af bankgarantien, uden at de er bevidste om dette. Dertil kommer, at bankgarantien ofte stilles på et tidspunkt, hvor forbruger og bank ikke har aftalt endelige vilkår endnu. Hvis forbrugeren ikke ønsker at acceptere lånevilkårene, koster det således i dag et betragteligt gebyr.

Anbefaling

Det anbefales at stille krav om, at banker ikke må tage et gebyr for at annullere en bankgaranti. Den omkostning eller risiko, banken har ved at stille garantien, kan dækkes gennem den pris, forbrugeren skal betale ved indgåelse af aftalen.

Hvis en forbruger ønsker en ny bankgaranti hos en anden udbyder, er det ensbetydende med, at den oprindelige bank ikke længere har nogen risiko. Dermed har banken ikke en reel omkostning, der kan begrunde et gebyr til forbrugeren. Et annulleringsgebyr kan i stedet betragtes som et rent break-up fee, der fastlåser forbrugeren. Det hæmmer mobiliteten og dermed også konkurrencen.

11. Der udarbejdes en webservice, hvor forbrugerne kan indhente og opbevare relevante dokumenter til brug for at indhente flere lånetilbud

Det er en omfattende proces at skifte til et nyt realkreditinstitut. Der skal etableres kontakt til forskellige banker og/eller realkreditinstitutter, og der skal indsamles en række oplysninger samt udarbejdes et budget. Det kræver mentale resurser og tid, som kan begrænse lysten til at afsøge lånemarkedet.

Anbefaling

Det anbefales at der udarbejdes en digital webservice, der hjælper forbrugere gennem processen med at indhente og opbevare relevante lånedokumenter, som herefter let kan sendes til forskellige kreditinstitutter med henblik på at få lånetilbud. Webservicen skal både hjælpe med at indsamle og udfylde relevante informationer, der løbende tilpasses forbrugers profil (fx afhængig af om man har børn, bil m.v.), samt udarbejdelse af budget. Det skal ske gennem en dynamisk trinvis guide, der gør det komplicerede nemt ved at dele processen op i overkommelige dele, der hver især er lette at gå til.

Når forbrugere har alle dokumenter klar, er der opbygget en digital pakke af dokumenter, der let kan sendes til forskellige institutter for at indhente flere tilbud.

Det anbefales, at det gøres lovpligtigt for realkreditinstitutterne at henvise til denne webservice i varslingsbrevet i forbindelse med gebyrstigninger, og at der kan linkes til den fra portalen Tjek Boliglån.dk. Forbrugere, der gerne vil undersøge andre muligheder på markedet som følge af en stigning i bidragssatsen, får herved en hjælp til dette.

²¹⁷ Beskrevet til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen i forbindelse med udarbejdelse af anbefalinger.

Processen forenkles væsentligt, hvis anbefalingen om en digital fuldmagt til indhentning af offentligt registrerede oplysninger samt kontoudtog implementeres, jf. anbefaling 11 og 12. Derved vil de forskellige trin i denne guide forkortes og forenkles.

Anbefalingen er testet

Styrelsen har fået konsulentvirksomheden 1508 til at udarbejde og teste en prototype på konceptet, jf. figur 8.4. Prototypen hjælper forbrugeren til at udfylde en række budgetposter og indsamle relevante dokumenter via trinvis afdækning, hvilket letter opgaven. En uddybning af konceptet og afrapportering af prototypetest kan findes i bilag på Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen hjemmeside.²¹⁸

Figur 8.4 Webservice til indhentning og opbevaring af relevante dokumenter

Anm.: En uddybning af konceptet og en afrapportering af prototypetest kan findes i bilag på Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen hjemmeside.

Kilde: Udviklet og testet af konsulentvirksomheden 1508 for Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen.

Prototypen er testet gennem et antal brugertest og efterfølgende spørgeskemaundersøgelse. Konklusionen på testen var, at webservicen var en hjælp for forbrugerne. Den udarbejdede løsning gør det nemt at udfylde de relevante oplysninger i kraft af automatisk dataindsamling, lette kort til udfyldelse og et naturligt sprog. I forhold til de typiske budgetskabeloner følte testpersonerne sig her motiverede til at udarbejde en profil.

²¹⁸ Søg efter analyse af markedet for realkreditlån på styrelsen hjemmeside (kfst.dk).

12. Forbrugere skal kunne give en elektronisk fuldmagt til, at en virksomhed kan indhente offentligt registrerede oplysninger, der er nødvendige til et lånetilbud

Hvis en forbruger ønsker at indhente et tilbud fra et realkreditinstitut, hvor forbrugeren ikke allerede er kunde, har udbyderen behov for en lang række informationer, herunder årsopgørelse, lønsedler, pensionsinfo, budget m.v. Det kan opleves besværligt at finde alle oplysninger frem, hvorfor nogle forbrugere opgiver at indhente et nyt tilbud.

En væsentlig del af de oplysninger, forbrugerne skal indsamle, er allerede registreret elektronisk i de offentlige registre. Selvom informationerne ligger elektronisk, skal forbrugeren stadig logge ind flere steder og selv finde og gemme de relevante dokumenter. Det er således ikke samlet ét enkelt sted.

I dag er det muligt for forbrugere at give samtykke via NemID til, at banken kan indhente årsopgørelse og lønoplysninger direkte fra SKAT. Servicen kaldes for eSKATdata og udbydes af virksomheden e-nettet, der er ejet af de danske realkredit- og pengeinstitutter og som står for det digitale samarbejde mellem den finansielle sektor, det offentlige og ejendomsmæglere og er målrettet professionelle aktører.

Parallelt med dette findes den fællesoffentlige digitale fuldmagtsløsning, digital fuldmagt, som er udviklet til myndigheder, som vil give borgerne mulighed for at lade sig partsrepræsentere i digitale selvbetjeningsløsninger.

Anbefaling

Det anbefales, at forbrugerne skal kunne give en elektronisk fuldmagt via Nem-ID til en tredjepart, der efterfølgende kan indhente alle de relevante oplysninger fra offentlige registre. Det skal undersøges, om det fx er muligt at bygge videre på den digitale løsning, der i dag udbydes til professionelle gennem e-nettet. Fx kunne fuldmagten, der i dag kun dækker SKAT, udvides til at inkludere alle relevante offentlige oplysninger, fx Pensionsinfo, SU lån og tinglyst gæld. Dermed skal forbrugeren kun benytte Nem-ID én gang, og forbrugeren undgår at bruge tid på at finde bestemte dokumenter på de forskellige offentlige hjemmesider.

Det vil i denne sammenhæng ligeledes være hensigtsmæssigt at evaluere løsningen, mhp. at gøre den nem og ukompliceret at anvende for både alle virksomheder og forbrugere – samt nem at integrere i nye digitale platforme og serviceydelser, som udbydes af virksomheder, der ikke nødvendigvis er en del af de danske realkredit- og pengeinstitutter.

Anbefalingen vil mindske besværet ved at indhente flere tilbud, da en væsentlig del af arbejdet overlades til den tredjepart, der er interesseret i at give et lånetilbud.

13. Forbrugere skal kunne give en elektronisk fuldmagt til, at en virksomhed kan indhente kontoudtog til at udarbejde et budget på forbrugers vegne

Hvis en forbruger ønsker at indhente et tilbud fra et realkreditinstitut, kræver det, at forbrugeren udarbejder et budget. Det kan opleves som besværligt, hvilket skaber risiko for, at der enten laves et upræcist budget, der ikke giver et retvisende billede, eller at nogle forbrugere opgiver at indhente et nyt tilbud.

Penge- og Pensionspanelet, der er en offentlig oplysningstjeneste til forbrugerne om privatøkonomi, har udarbejdet en detaljeret budgetskebelon, som forbrugerne kan anvende. Det kan være et godt værktøj at tage udgangspunkt i, men det kræver stadig en betydelig indsats fra forbrugers side for at udfylde skabelonen.

Det kunne gøre en forskel for forbrugerne, hvis en anden aktør opstillede et budget på forbrugers vegne. Det kunne udarbejdes på baggrund af kontoudtog, der registreres elektronisk. Det er imidlertid kun forbrugernes nuværende pengeinstitut, der har adgang til disse data.

Anbefaling

Med det nye EU-direktiv på betalingstjenesteområdet (PSD2), der implementeres ved den nye betalingslov, som træder i kraft 1. januar 2018, bliver det muligt for forbrugere at dele konto-transaktionsoplysninger med tredjepart.

Det anbefales, at den nye betalingsmiddellov administreres, således at forbrugere nemt kan give en elektronisk fuldmagt via Nem-ID til en tredjepart, der ikke nødvendigvis er en del af de danske realkredit- og pengeinstitutter, der så kan indhente kontoudtog fra forbrugerens egen bank. På den baggrund kan et andet institut udarbejde et budget på vegne af forbrugeren, da det er en forudsætning for at kunne få et lånetilbud.

Denne og forrige anbefaling om at kunne give en fuldmagt til at indhente hhv. kontoudtog og offentligt registrerede oplysninger, vil mindske besværet ved at indhente flere tilbud markant, da en væsentlig del af arbejdet overlades til instituttet i stedet.

8.6 Det skal være nemmere for låntagere at skifte realkreditinstitut

Eksisterende låntagere kan efter låneoptagelse løbende omlægge lån, optage tillægsbelåning og skifte realkreditinstitut. Der sker løbende bevægelser på realkreditmarkedet, fx renteændringer, nye produkter og gebyrstigninger, som kan have en betydning for, om forbrugere har det optimale lån.

Realkreditmarkedet er imidlertid karakteriseret ved en lav forbrugermobilitet. Siden 2007 har der årligt været op til 2 pct. af låntagerne, der har skiftet institut, og en lav mobilitet hæmmer konkurrencen mellem udbyderne.

I dette afsnit gennemgås anbefalinger, der er rettet mod at øge mobiliteten blandt eksisterende låntagere.

14. Udbydere af boliglån skal kunne kontakte forbrugere, der har givet deres tilladelse hertil ved låneoptagelse

Mens det siden 2007 som nævnt var op til 2 pct. af låntagerne, der har skiftet realkreditinstitut, var det mellem 7 og 17 pct. af låntagerne, der omlagde deres lån. På trods af en højere omlægningsaktivitet og forskelle i gebyrer på tværs af realkreditinstitutter, benytter få forbrugere omlægningen som anledning til at skifte udbyder, selvom der ikke er yderligere skifteomkostninger ved også at skifte institut.

Anbefaling

Det anbefales, at forbrugere i forbindelse med låneoptagelse skal kunne give accept til, at de senere hen må kontaktes af udbydere af boliglån. Hvilke låntagere, der har givet deres tilladelse, skal være angivet i et centralt register, som boliglånsudbydere kan tilgå og på den baggrund kontakte forbrugere med henblik på at kunne give et lånetilbud. Desuden kan udbyderne målrette deres henvendelser på baggrund af den elektroniske tinglysningsbog, hvor en række oplysninger for låntagere er offentlige tilgængelige, herunder optagelsestidspunkt, rentesats og om renten er fast eller variabel. Desuden skal det til enhver tid være muligt for forbrugere at til- eller afmelde sig listen.

Denne anbefaling er primært rettet mod de forbrugere, som i begrænset omfang selv tager initiativ. Med anbefalingen vil pengeinstitutterne få et større incitament til at sikre, at deres kunder har det bedst mulige lån, og det åbner op for en højere grad af konkurrence mellem udbyderne.

15. Oplysninger om realkreditlån skal fremgå på betalingsoversigten

Forbrugerne har i dag ikke nødvendigvis fuld og let adgang til alle oplysninger om deres realkreditlån. Tidligere har institutterne angivet de centrale oplysninger om ens lån på betalingsoversigten. Der stilles imidlertid ikke krav om dette, og i dag undlader flere af institutterne at

angive alle oplysninger om lånet, ligesom enkelte opkræver et gebyr på op til 750 kr. for at få adgang til egne oplysninger. Det kan derfor være svært for forbrugerne at få et fuldt overblik over deres realkreditlån, hvilket gør det mere besværligt at få andre institutters bud på, om en låneomlægning kan svare sig.

Anbefaling

Det anbefales, at der stilles krav om, at en række centrale oplysninger om realkreditlånet skal være angivet på betalingsoversigten/terminsopkrævningen, som tilgås digitalt. Formålet med anbefalingen er ikke alene rettet mod forbrugerne selv, men derimod andre institutter og uafhængige rådgivere, der har brug for oplysningerne til at vurdere en låneomlægning og skift af institut.

Forslag til oplysninger, der skal være omfattet af kravet, er følgende: Lånetype, fondskode, restgæld i kr., bidragssats, ydelsesperiode, restløbetid, årlig rente, resterende afdragsfrihed, næste refinansieringsdato, obligationsrestgæld og obligationsrente.

Anbefalingen vurderes ikke at medføre særlige byrder. Oplysningerne er allerede kendte af institutterne, og med nuværende vilkår er der ikke omkostninger forbundet med at tilføje disse oplysninger på betalingsoversigten.

16. Det skal fremgå af lånebetingelserne, at låntageren har råderetten over de udstedte realkreditobligationer

Traditionelt blev obligationslån optaget i obligationer (heraf navnet) modsat kontantlån, der optages i kontanter. På trods af det fremgår det i dag af flere realkreditinstitutters lånebetingelser, at obligationslån udbetales som kontanter og ikke som obligationer. En sådan betingelse betyder, at det kun er realkreditinstituttet, der kan handle obligationerne, og at låntagerne ikke har råderetten over obligationerne. Derved bliver låntagerne tvunget til at betale de gebyrer, dvs. kurtage og kursskæring, som realkreditinstitutterne opkræver for at handle obligationerne, ligesom låntageren typisk også vil være nødt til at anvende det enkelte instituts tinglysningservice og dermed betale instituttets fastsatte tinglysningservicegebyr. Når det kun er realkreditinstituttet, der kan handle med obligationerne, bliver gebyrerne, herunder instituttets kursskæring, kun i begrænset omfang udsat for konkurrence.

Anbefaling

Det anbefales at stille krav om, at realkreditinstitutterne indfører i deres lånebetingelser, at obligationslån kan udbetales kontant eller overføres til låntagerens værdipapirdepot (VP) på låntagerens foranledning. Nogle institutter anvender allerede sådanne betingelser, men det bør udbredes til alle.

Det er tvivlsomt, om den typiske låntager vil gøre brug af en sådan betingelse, men det giver låntagerne mulighed for at anvende fx private rådgivere til at forestå obligationssalget samt at yde tinglysningservice. Det kan øge konkurrencepresset i forhold til kursskæringen og andre gebyrer ved låneoptagelse, herunder tinglysningservicegebyret, og dermed gøre det billigere for forbrugerne at skifte realkreditinstitut.

Litteraturliste

Henvisning til tidsskriftartikler

Beshears, John et al. (2008). How are preferences revealed? *Journal of Public Economics*, vol. 92(8-9), s. 1787-1794.

Boxall, Peter et al. (2009). Complexity in choices experiments: choice of the status quo alternative and implications for welfare measurement. *The Australian Journal of Agricultural and Resource Economics*, vol. 53 (4), s. 503-519.

Gabaix, Xavier og David Laibson. (2006). Shrouded Attributes, Consumer Myopia, and Information Suppression in Competitive Markets. *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 121(2), s. 505-540.

Harrison, G. W., & List, J. A. (2004). Field Experiments. *Journal of Economic Literature*, vol. 42 (4), s. 1009-1055.

Heidhues, Paul et al. (2016). Exploitative Innovation. *American Economic Journal: Microeconomics*, vol. 8(1), s. 1-23.

Hoch, S. J., & Loewenstein, G. F. (1991). Time-Inconsistent Preferences and Consumer Self-Control. *Journal of Consumer Research*, vol. 17(4), s. 492-507.

Klemperer, Paul. (1995). Competition when Consumers have Switching Costs: An Overview with Applications to Industrial Organization, Macroeconomics, and International Trade. *Review of Economic Studies*, vol. 62, s. 515-539.

Thaler, R. H., & Tucker, W. (2013). Smarter information, smarter consumers. *Harvard Business Review*, vol. 91(1-2), s. 44-54.

Whitta-Jacobsen, Hans Jørgen og Claus Thustrup (2017), Kapitalkrav og bidragssats for realkreditinstitutter, http://web.econ.ku.dk/eprn_epru/Analyse/EPRU%20analyse%2030.2017.pdf.

Henvisning til artikler i bøger

Barr, Michael S. et al. (2012). Behaviourally Informed Regulation. I: Eldar Shafir (red.): *The Behavioral Foundations of Public Policy* (s. 440-464). Princeton University Press.

Thaler, Richard H. et al. (2012). Choice Architecture. I: Eldar Shafir (red.): *The Behavioral Foundations of Public Policy* (s. 428-439). Princeton University Press.

Henvisning til bøger

Posner, Richard A. (2011). *Economic Analysis of Law* (8. udgave). New York: Aspen Publishers.

Henvisning til internetdokumenter

Erhvervs- og Vækstministeriet. (2014, 1. juni). Barrierer for forbrugernes mobilitet på det danske realkreditmarked: Afrapportering fra arbejdsgruppen om konkurrence på realkreditmarkedet. (1. udgave). Lokaliseret den 20. februar 2017: <http://em.dk/arbejdsomraader/det->

finansielle-omraade/udvalg-og-arbejdsgrupper/arbejdsgruppen-om-konkurrence-realkreditmarked

Erhvervs-, Vækst- og Eksportudvalget 2016-17. (2016, 19. september). Rapport fra Ekspertudvalget om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet: Ekspertudvalget om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet. (1. udgave). Lokaliseret den 20. februar 2017: <http://www.ft.dk/samling/20161/almindel/eru/bilag/12/1676449.pdf>

Federal Trade Commission. (2007, 13. juni). Improving Consumer Mortgage Disclosures: An Empirical Assessment of Current and Prototype Disclosure Forms: A Bureau of Economics Staff Report. Lokaliseret den 20. februar 2017: <https://www.ftc.gov/sites/default/files/documents/reports/improving-consumer-mortgage-disclosures-empirical-assessment-current-and-prototype-disclosure-forms/p025505mortgagedisclosurereport.pdf>

Finanstilsynet. (2016, 12. oktober). Undersøgelse af realkreditinstitutters oplysning om kursskæring til private kunder før, under og efter aftaleindgåelse. (1. udgave). Lokaliseret den 20. februar 2017: <https://finansstilsynet.dk/da/Tal-og-Fakta/Rapporter/2016/Undersoegelse-af-realkreditinstitutters-oplysning-om-kursskaering>

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen. (2013, 10. april). Konkurrence på bankmarkedet for privatkunder. (1. udgave). Lokaliseret den 10. februar 2017: <http://www.kfst.dk/Indhold-KFST/Publikationer/Dansk/2013/20130410-Konkurrencen-p%C3%A5-bankmarkedet-for-privatkunder?tc=2922C47285E0409AB77A91E5D967CC68>.

Kraka, Finanskrisekommissionen. (2014, 22. oktober). Den danske finanskriser – kan det ske igen? (1. udgave). Lokaliseret den 20. februar 2017: http://www.finanskrisekommissionen.dk/sites/default/files/public/finanskrisen_-_kan_det_ske_igen.pdf