

KONKURRENCE- OG FORBRUGERSTYRELSEN

Carl Jacobsens Vej 35
2500 Valby



**FINANS
DANMARK**

Indhold

Finans Danmarks høringssvar til Konkurrencerådets	
Analyse af markedet for realkredit	2
Realkreditsystemet skal ses som ét samlet system	5
Der er konkurrence på markedet for realkreditlån	8
Stigende kapitalomkostninger	11
Afkastkravene er steget	11
Kapital koster	16
Kvalitetskrav til kapitalen er steget	16
Andre krav, herunder markedskrav koster også	18
Basel IV	19
Et NEP-krav er skadeligt for dansk realkredit	19
Danske forbrugere træffer bevidste valg	21
Skifteomkostninger kan forklares	24
Anbefalinger rettet mod låntagerne skal ses i sammenhæng med andre tiltag	26
Finans Danmarks bemærkninger til de enkelte anbefalinger	29
Mindske adgangs- og ekspansionsbarrierer (anbefaling 1-4)	29
Øget gennemsigtighed på realkreditmarkedet (anbefaling 5-7)	29
Gøre det nemmere at få flere lånetilbud ved køb af bolig (anbefaling 8-13)	30
Gøre det nemmere for låntagere at skifte realkreditinstitut (anbefaling 14-16)	31

Høringssvar

23. maj 2017
Dok. nr. 569107-v1

Finans Danmarks hørings svar til Konkurrencerådets Analyse af markedet for realkredit

Med en samlet udestående lånemasse på ca. 130 pct. af den økonomiske aktivitet i Danmark er realkreditmarkedet et område, der har stor betydning for mange danskere. Det er vigtigt, at vi i Danmark har et boligfinansieringsmarked, der kan levere billige priser. Det er med til at understøtte danskernes høje levestandard. Det er også vigtigt, at vi har en boligfinansiering, der er tilgængelig for alle og forsyningssikker, også i krisetider.

Konkurrencerådets rapport "Konkurrencerådets Analyse af markedet for realkredit" (Konkurrencerapporten) undersøger derfor et meget vigtigt område, og vi er glade for at kunne kommentere på rapportudkastet.

Aktive og velinformerede forbrugere øger boligfinansieringsmarkedets værdi for den enkelte dansker og samfundet. Konkurrencerapporten sætter fokus på dette vigtige område, og flere af anbefalingerne er i den forbindelse interessante, og vi ser frem til yderligere dialog.

Konkurrencerapporten tegner desværre et unuanceret billede af de gældende forhold på det danske realkreditmarked og markedet for boligfinansiering mere generelt. Rapporten fokuserer primært på, at bidragene og indtjeningen i sektoren er steget, mens der ikke gives plads til en egentlig vurdering af, om markedet er i stand til at levere billige priser og relevante produkter til låntagerne, være tilgængeligt for alle og forsyningssikkert.

Med deltagelse af eksperter i boligfinansieringsmarkedet i Danmark, herunder Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, blev Rapport fra Ekspertudvalget om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet (Ekspertudvalgsrapporten) offentliggjort i september sidste år. Konkurrencerapporten kunne med fordel i højere grad have inddraget analyser og konklusioner fra Ekspertudvalgsrapporten. Tilsvarende er der lavet en række andre relevante rapporter, der i højere grad kunne være inddraget. Fx Udvalget om finanskrisens årsager (Rangvid-rapporten, september 2013), Ekspertgruppe om gearingskrav for kreditinstitutter (december 2015) og Arbejdsgruppen om konkurrence på realkreditmarkedet (Barriererapporten, juni 2014).

Hørings svar

23. maj 2017
Dok. nr. 569107-v1



Konkurrencerapporten bygger langt hen ad vejen på én central præmis om, at de senere års prisstigninger ikke kan forklares med stigende omkostninger – driftsomkostninger, tab og kapitalomkostninger – og at prisstigningerne relaterer sig til mangel på konkurrence. At der skulle være manglende konkurrence forklares med en høj koncentrationsgrad af institutter på det danske realkreditmarked. Men der er også banker og en nordisk aktør, der allerede yder boliglån i Danmark. Øvrige større udenlandske aktører ville endvidere utvivlsomt være gået ind på det danske marked i højere grad, hvis indtjeningen var overnormal.

Det er også beskrevet i Ekspertudvalgsrapporten, hvordan det danske realkreditsystem er et marked for specialinstitutter med stordriftsfordele. Men det udelukker ikke alternativer til realkreditsystemet. Så fire realkreditinstitutter, en række banker samt udenlandske aktører til et marked med ca. 1,4 mio. boligejere med et realkreditlån er ikke så koncentreret et marked, som Konkurrencerapporten argumenterer for.

Konkurrencerapporten fokuserer primært på sektorens indtjening. Indtjeningen skal selvfølgelig også ses i forhold til den betydelige kapitalbinding, der ligger bag realkreditlåne. Det er svært at finde andre lande, hvor låntagerne får billigere lån end i Danmark. Og betragter man udviklingen i prisen på boliglån i udvalgte europæiske lande på Konkurrencerapportens side 51, finder man, at prisen på realkreditlån mellem 2009 og 2016 faktisk er faldet mere i Danmark end i de lande, der sammenlignes med, og at Danmark har nogle af de billigste lån. I den sammenligning skal der også tages højde for, at LTV – lånets størrelse i forhold til pantet/boligens værdi – typisk er højere i Danmark end fx i Tyskland og i Sverige, og at der ved fastforrentede lån er tale om 30-årige konverterbare lån i Danmark. En sådan konverteringsret kendes ikke i hverken Tyskland eller i Sverige.

Det er også nødvendigt at se på, om niveauet for bidragssatserne i 2009, som er udgangspunktet for Konkurrencerapportens analyse af stigende bidragssatser, var korrekt fastsat eller faktisk var for lavt sammenholdt med risikoen og omkostningerne, mens indtjeningen kom fra andre steder end selve udlånsforretningen.

Kapitalomkostningerne er øget, og der stilles væsentligt større krav til kvaliteten af den kapital, som institutterne skal holde. Samtidig er afkastkravet langt højere end de forudsætninger, der anvendes i Konkurrencerapporten. Endvidere er Konkurrencerapportens konklusioner meget følsomme over for mindre ændringer i de bagvedliggende antagelser – fx investorenes afkastkrav.

Afviklingsregimet for realkreditinstitutterne er troværdigt. Det har netop været en eksplicit beslutning fra EU og nationale lovgivere og myndigheder at undtage

Høringsvar

23. maj 2017

Dok. nr. 569107-v1



realkreditinstitutterne fra NEP-kravet, da den juridiske afviklings-/konkursmodel bl.a. er helt anderledes for realkreditinstitutter. Vi er ikke enige i, at der er behov for at ændre på afviklingsplanerne for realkreditinstitutter ved at stille et NEP-krav.

I forlængelse af analysen af kapitalomkostninger, analyseres mobiliteten på det danske realkreditmarked ud fra danske forbrugeres skifteadfærd. Konklusionen er, at mobiliteten er lav. Men faktum er, at andelen af låntagere, der skifter udbyder af boliglån, er blandt de højeste i Europa.

Der er omkostninger forbundet med at omlægge et lån. Sådan er modellen skruet sammen, men det er også den samme model, der er i stand til at levere nogle af de billigste priser, når vi sammenligner med andre lande. Det er endda muligt for låntagerne at få glæde af negative renter på obligationssiden, hvilket ikke er udbredt i andre lande. Låneside og obligationsside hænger tæt sammen, og det gør det danske realkreditsystem unikt.

Konkurrencerapporten bygger på en række områder på usikre antagelser og undlader at give plads til analyse af væsentlige elementer i en beskrivelse af markedet for realkredit i Danmark. Dermed drages der en række forkerte konklusioner.

Det er imidlertid vigtigt at fastholde en høj konkurrence og sikre aktive og velinformerede forbrugere. Det kan nogle af Konkurrencerapportens anbefalinger måske bidrage til. Det er dog vigtigt, at anbefalingerne forholder sig til andre tiltag, der allerede er lavet på området.

Vi har i det følgende valgt at uddybe vores væsentligste principielle kommentarer til Konkurrencerapporten og kommer ikke ind på konkrete rettelser og fremskrivninger. Vi indgår selvfølgelig meget gerne i en dialog om rapporten. Rapporten fremskriver tal for de enkelte institutter. Det er væsentligt at pointere, at flere institutter ikke offentliggør fremskrivninger, hvorfor vi ikke ønsker at forholde os til disse.

Hørings svar

23. maj 2017

Dok. nr. 569107-v1



Realkreditsystemet skal ses som ét samlet system

Der har de seneste år været fokus på mobilitet og gennemsigtighed i realkreditlen. Der har i forlængelse heraf været udtrykt politiske ønsker om øget fleksibilitet og lavere flytteomkostninger for låntagerne. Det fokus er forståeligt, men det er i øvrigt vigtigt at gøre sig klart, at der eksisterer en balance mellem den lave rente for boligejere og fleksibiliteten i realkreditsystemet.

Den direkte kobling mellem en boligejers lån og en obligation i realkreditsystemet gør realkreditobligationer meget sikre og attraktive for investorerne. Det giver lave priser for boligejerne i form af lave renter på lånene. Samtidig får boligejerne med realkreditsystemet tilsagn på op til 30 år.

Systemet giver altså boligejere lave renter, der bidrager til en samlet lav ydelse, samt lange 30-årige lån, der gør det muligt for mange familier at eje deres egen bolig. Desuden har realkreditsystemet en høj grad af forbrugersikkerhed, der gør, at ingen låntager kan opsiges, så længe gælden serviceres.

Det danske realkreditsystem har også vist sig robust gennem økonomiske op- og nedture og har opnået bred anerkendelse i såvel Danmark som i udlandet. Forskere og ratingbureauer har gennem årtier betegnet det danske realkreditsystem som et af verdens bedste boligfinansieringssystemer. Det danske marked for finansiering af realkreditlån er da også et af verdens største og mest likvide. Det er i høj grad til gavn for danske boligejere, som har meget lave finansieringsomkostninger for deres boliger i international sammenligning. Det er også konklusionen i Ekspertudvalgsrapporten, hvor der bl.a. på side 14 står: "*Ekspertudvalget vurderer, at danske boligejere i en international sammenligning kan opnå fordelagtig finansiering med sikkerhed i fast ejendom, både hvad angår pris og øvrige vilkår*".

Boligejernes effektive rente (samlede bruttoomkostninger inkl. rente, bidrag og gebyrer) til realkreditlån er historisk lave i øjeblikket, jf. figur 1.

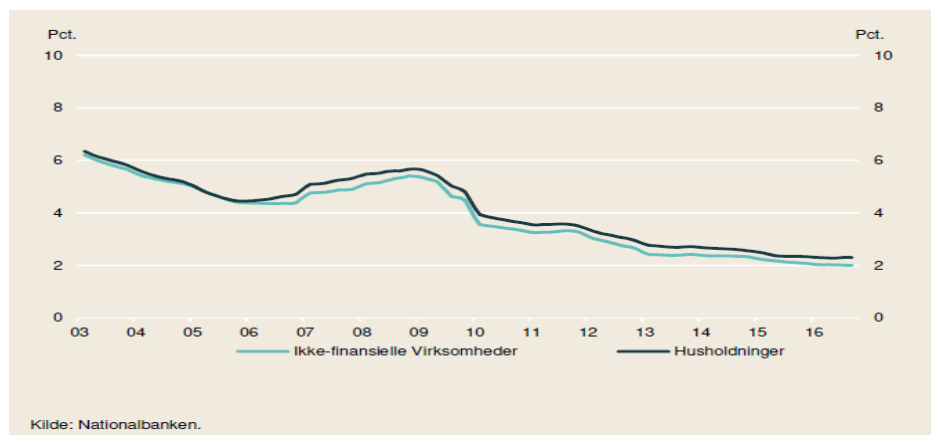
Hørings svar

23. maj 2017

Dok. nr. 569107-v1



Figur 1: Effektiv rente på realkreditlån inkl. bidragssatser til virksomheder og husholdninger.



Kilde: Erhvervsministeriets udlånsredegørelse 10. februar 2017.

Konsekvensen af dette system er, at det ikke altid er muligt at opsiges eller konvertere sit lån uden omkostninger. Idet boligejernes pantebrevs er bundet op på obligationsudstedelser på kapitalmarkedet, vil der alt andet lige være bindinger og omkostninger forbundet med førtidig indfrielse eller konvertering. Det drejer sig om gebyrer til behandling af indfrielsen, kurtage, kursskæring samt et potentielt kurstab, hvis renten er faldet siden optagelsen af lånet. Kurstabet skal altså ses i sammenhæng med en lavere rente på det nye lån. Omvendt kan låntager opnå en kursgevinst, hvis renten er steget. Et fastforrentet lån giver imidlertid altid boligejer mulighed for at indfri sit lån til kurs 100 ved næste termin og dermed realisere en rentebesparelse på det nye lån.

Der findes også konkurrerende alternativer til realkreditlån, hvor der ikke er en direkte obligationsside og andre vilkår. På disse lån kan kunder undgå kursudsving. Realkredit- og pengeinstitutters lån til boligfinansiering er beskrevet i Ekspertudvalgsrapporten.

Generelt mangler Konkurrencerapporten at forholde sig til, om realkreditsystemet kan levere billige priser og relevante produkter. Analysen savner en international perspektivering i forhold til boligfinansiering i andre lande, der har oplevet den samme markedsudvikling med faldende renter. I den sammenhæng nævner Konkurrencerapporten, at det ikke er muligt at analysere og sammenligne konkurrencen på realkreditmarkedet på tværs af lande, fordi andre lande ikke har en realkreditmodel som den danske. Men en international perspektivering er relevant for at vurdere, om det danske realkreditsystem er konkurrencedygtigt og for at forklare, hvorfor større udenlandske aktører ikke i højere grad finder indtjeningsmulighederne på det danske marked for boligfinansiering attraktive.

Hørings svar

23. maj 2017
Dok. nr. 569107-v1



Ekspertudvalgsrapporten sammenlignede på flere parametre det danske boligfinansieringsmarked med Sverige og Tyskland, og Konkurrencerådet har også valgt at vise fire figurer med udviklingen i gennemsnitlige effektive boligrenter på tværs af udvalgte europæiske lande. Figurene viser, at de danske renter i perioden 2009 til 2016 faktisk er faldet mere end tilsvarende renter i udlandet.

Hvis man sammenligner renten (inkl. bidrag) på boliglån med 1-5 års rentebinding i Tyskland, Sverige og Danmark, kan man se, at Danmark har den laveste rente, jf. figuren på side 51 i Konkurrencerapporten. Det er til trods for, at gennemsnitlig LTV typisk er højere i Danmark end fx i Tyskland og i Sverige. Hvis man ser på renten på statsobligationer med 5-årig løbetid, ligger den tyske rente under Danmark og den svenske rente på niveau med Danmark. Gennemslaget fra det meget lave renteniveau til boligejernes rente slår altså i højere grad igennem i Danmark, hvilket kan forklares med det unikke danske realkreditsystem med pass-through af markedsrenten på obligationsmarkedet til låntager. Danske boligejere har ligefrem oplevet, at negative renter på obligationerne sendes videre til dem.

Som nævnt konkluderer Ekspertudvalgsrapporten også, at danske boligejere i en international sammenligning kan opnå fordelagtig finansiering med sikkerhed i fast ejendom, både hvad angår pris og øvrige vilkår.

Hørings svar

23. maj 2017
Dok. nr. 569107-v1



Der er konkurrence på markedet for realkreditlån

Markedet for realkreditlån er konkurrenceudsat. De enkelte realkreditinstitutter konkurrerer med hinanden og med bankernes boliglån, og boligejerne skifter låneudbyder. En analyse fra EU-Kommissionen (april 2016) viser, at danskerne sammen med hollænderne og svenskerne er de europæere, som oftest skifter leverandør af finansielle tjenester, herunder af boligfinansiering.

Konkurrencerapporten baserer sin analyse på en tidligere undersøgelse fra Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen fra 2013, hvori det konkluderes, at danskerne er blandt de EU-borgere, som mindst hyppigt skifter bank.

Man skal også være opmærksom på, at konkurrence på realkreditmarkedet ikke kun opstår ved, at nye små aktører træder ind på markedet. Når man ser på de faktiske forhold for boligfinansiering i Danmark, forholder det sig anderledes.

For det første har bankerne ifølge Ekspertudvalgsrapporten øget omfanget af prioritetslån med over 40 pct. siden 2012. Og i de senere år har en lang række banker lanceret nye prioritetslånetyper, som direkte konkurrerer med de etablerede realkreditlån. Der er altså reel konkurrence mellem banker og realkreditinstitutter om boligkunderne.

For det andet er der allerede i dag en nordisk aktør på det danske marked, som udbyder boliglån. Der er endvidere store udenlandske banker, som i flere tilfælde er større end de største danske realkreditinstitutter og som uden store problemer ville kunne håndtere at udvide boligudlånet i Danmark, hvis der var en overnormal forrentning at hente på markedet.

Koncentrationen i realkreditsektoren er ikke et godt mål for, om der er konkurrence på et marked med stordriftsfordele, som karakteriserer både bank- og realkreditmarkedet. Derfor er det unuanceret, at der i rapporten sættes lighedstegn mellem koncentration og konkurrence. På side 18 står der fx, at realkreditmarkedet i konkurrencemæssig sammenhæng må betragtes som meget koncentreret med reference til et koncentrationsindeks, hvor bankerne, der yder boliglån, i øvrigt fejlagtigt ikke er med.

På et marked med stordriftsfordele er flere aktører ikke nødvendigvis bedre for kunderne. Ekspertudvalgsrapporten nævner fx på side 11, at *"Der er stordriftsfordele knyttet til at drive realkreditvirksomhed, hvorfor Ekspertudvalget vurderer, at det i dag vil være vanskeligt at etablere en mindre realkreditforening og afsætte obligationer til de lave renter, som realkreditinstitutterne ellers kan i dag"*. Når realkreditinstitutter fx udsteder realkreditobligationer, så afhænger renteniveauet i

Hørings svar

23. maj 2017

Dok. nr. 569107-v1



mange tilfælde af obligationsudstedelsens størrelse. Derfor er det en fordel for boligejerne, at realkreditinstitutterne har en vis størrelse.

Samme direkte størrelsesfordele gør sig dog ikke gældende for andre forretningsmodeller fx bank eller pantebrevsfinansiering, der kan konkurrere med realkredit om udbud af boligfinansiering. Det er derfor vigtigt, at andre forretningsmodeller inddrages i vurderingen af konkurrencebilledet og særligt i vurderingen af mulige barrierer for etableringen af nye konkurrenter på markedet.

En lang række studier viser desuden, at der ikke er en sammenhæng mellem koncentration af banksektoren og dårligere konkurrence på bankmarkedet. Der er andre alternativer til markedskoncentration, når man vil måle konkurrencen på boligfinansieringsmarkedet, og målemetoderne kan give forskellige resultater (se side 64 i European Central Bank, "Housing Finance in the Euro Area", Occasional Papers Series, No. 101).

Konkurrencen i den finansielle sektor kan fx måles ved Lerner-indekset (Mirzaei og Moore 2014), der angiver markup'en (outputpriser over marginale omkostninger). En anden tilgang er den såkaldte H-statistik (Claessens and Laeven 2003), der angiver virkningerne på bankernes provenu ved ændringer i inputpriserne. De to mål taler for en god konkurrence på realkreditmarkedet, da bidragssatserne på realkreditlån er lave i forhold til sammenlignelige marginaler i vores nabolande, og der er fuld pass-through i den danske realkreditmodel.

I vores nabolande er marginalerne på boliglån steget i kølvandet på den finansielle krise. Svenske banker har fx en væsentligt højere indtjeningsmarginal på deres boliglån i Sverige, end de vil kunne hente ved at drive realkreditforretning i Danmark, jf. figur 2. Af figuren fremgår det, at den gennemsnitlige marginal er steget markant siden krisen og nu ligger omkring 1,8 pct. Til sammenligning er den gennemsnitlige bidragssats på private realkreditlån i dag 0,91 pct. Det bør i den sammenhæng bemærkes, at svenske boliglån ydes med en lavere gennemsnitlig LTV, hvilket yderligere understreger forskellen i indtjeningsmarginalerne mellem Danmark og Sverige. Desuden giver dansk realkredit boligejere adgang til lave renter, som for flere løbetider ikke kan matches i andre lande.

Tal for marginalerne i andre markeder indikerer således, at afkastet for udbydere af boligfinansiering i Danmark er lavere end i andre lande.

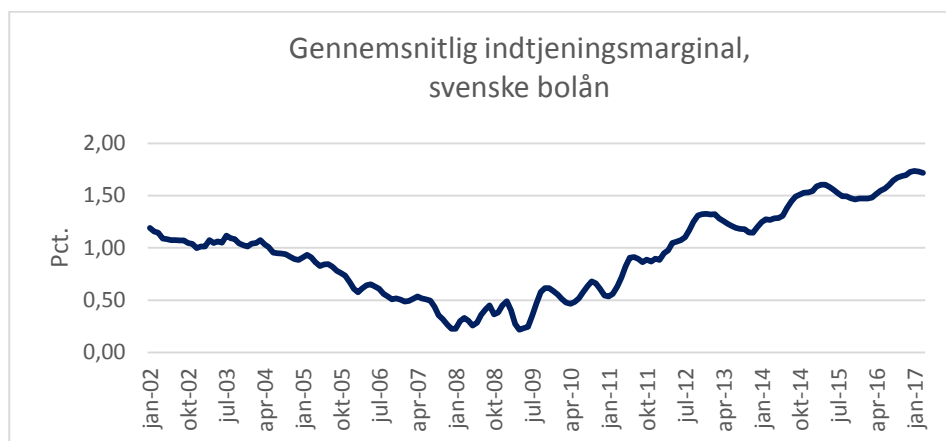
Hørings svar

23. maj 2017

Dok. nr. 569107-v1



Figur 2: Gennemsnitlig indtjeningsmarginal for svenske "bolån".



Kilde: Finansinspektionens kvartalsvise opgørelse over de svenske bankers indtjeningsmarginal på "bolån", www.fi.se.

Note: Indtjeningsmarginalen kan ikke sammenlignes med de effektive renter som fx er vist i figur 1. Indtjeningsmarginalen er kun en del af den effektive rente, som låntagere betaler.

Hørings svar

23. maj 2017

Dok. nr. 569107-v1

I rapporten konkluderes det, at konkurrencen har svære vilkår på realkreditmarkedet bl.a. pga. adgangsbarrierer for nye aktører. Rapporten anfører bl.a., at nye aktører skal have godkendt interne kapitalmodeller for at være konkurrencedygtige, og de skal have aftaler med en bank, der kan formidle lånene. Dertil kommer særlig dansk regulering, der kan være svær at leve op til. Disse forhold bruges som støtte til argumentet om, at de eksisterende realkreditinstitutter nemmere kan hæve priserne uden at blive udsat for mere konkurrence.

De svenske institutter, der allerede anvender interne kapitalmodeller, har et stærkt distributionsnetværk og forstår de danske regler eller kan operere på basis af svenske regler. At disse institutter ikke har en større markedsandel understreger, at rapportens konklusion om høje bidragssatser, som et udtryk for manglende konkurrence, er unuanceret.

I rapporten fokuseres på adgangs- og ekspansionsbarrierer, som konkurrencehæmmende elementer. Der er imidlertid mange andre faktorer, der bestemmer konkurrencesituationen. En række undersøgelser¹ viser på tværs af målemetoder, at konkurrencen i den finansielle sektor drives af et samspil af flere forhold, der i grove træk kan kategoriseres i: markedsstrukturer, institutioner, konkurrencemuligheder og inter-industriell konkurrence.

¹ Mirzaei og Moore 2014, Claessens og Laeven 2004 og Demirgüç-Kunt, Laeven og Levine 2003.



Stigende kapitalomkostninger

Bidragstigningerne er ikke udtryk for manglende konkurrence på markedet for realkreditudlån. Realkreditinstitutterne har været udsat for stigende kapitalomkostninger som følge af regulatoriske forhold, men også som følge af markedskrav, som institutterne ikke kan ignorere. Faktum er, at egenkapitalen i realkreditinstitutterne er steget markant, og det skal forrentes.

Samtidig gennemgår institutterne diverse stresstest fra myndighedernes side, som er skærpet med udpegningen som systemisk vigtige finansielle institutter. Det kan endvidere være fornuftigt at lægge noget luft til de regulatoriske kapitalkrav.

Der er også indført en lang række andre krav end kapitalkrav siden krisen, som pålægger institutterne øgede omkostninger. Det drejer sig fx om skærpede likviditetskrav, gældsbuffer, bidrag til afviklingsfond, nedskrivningsregler, compliance- og rapporteringskrav, god-skik-krav mv.

Institutterne har også i lyset af de relative risici haft en bunden opgave fra myndighederne om at mindske udbredelsen af de mest risikable lånetyper af hensyn til den finansielle stabilitet og boligejerens økonomiske robusthed. Reelt skete de første bidragstigninger på rentetilpasningslån. I forlængelse heraf blev også prisen på lån med afdragsfrihed hævet. Den relative prissætning af forskellige produkter har således også haft et adfærdsregulerende formål, hvilket Ekspertudvalgsrapporten også anerkender på side 19: "*Ekspertudvalget finder det hensigtsmæssigt, at prisen på realkreditprodukter afspejler de risici og omkostninger, der er forbundet med produkterne*".

Bidragstigningerne afspejler således forskellige forhold og har været varslet efter de gældende regler. Ved tvivlstillfælde kan låntager klage til Realkreditankenævnet, og Finanstilsynet har som tilsynsmyndighed vurderet de seneste gennemførte bidragsforhøjelser.

Afkastkravene er steget

Konkurrencerapporten stiller bl.a. spørgsmål ved realkreditinstitutternes afkastmålsætninger, som ligger i niveauet 7-8 pct. efter skat for udlån til private. Det skal præciseres, at det er aktionæerne/ejerne, der har et afkastkrav, som ledelsen forsøger at indfri.² Og der er hård global konkurrence om kapital, der i høj grad ikke

² Det er også værd at bemærke, at da staten under bankpakke II skulle yde kapitalindsud, blev der som udgangspunkt ikke sondret mellem bank og realkredit. Renten blev fastsat som en 5-årig statsrente (nulkupon) + fast risikopræmie på 6 procentpoint + et individuelt rentefillæg. Et realkreditinstitut betalte et individuelt rentefillæg på 2,25 pct., svarende til niveauet for Amagerbanken, således at den samlede rente inkl. fast risikopræmie udgjorde

Hørings svar

23. maj 2017

Dok. nr. 569107-v1



er begrænset af landegrænser. Det kunne have været relevant at se på i Konkurrencerapporten.

Konkurrencerapportens konklusion bygger på analyser i en simpel CAPM-model. Modellen var den første på sit område, da den kom frem i 1965, og den er efterfølgende blevet kritiseret for sin manglende overensstemmelse med empirien. Bl.a. fandt to af verdens førende finansieringsøkonomer Eugene Fama og Kenneth French i deres genbesøg af CAPM-modellen (The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence) fra 2004, at "the failure of the CAPM in empirical tests implies that most applications of the model are invalid".

Der er en række forudsætninger i modellen og fremgangsmåden, som kan kritiseres:

1. En kritisk forudsætning bag modellen, som i rapporten anvendes til værdiansættelse af banker, er, at der ikke i den teoretiske model eksisterer kapitalformidlere som banker (der kan lånes og placeres ubegrænset til den risikofrie rente).
2. Det er en forudsætning, at fremtidige afkast afspejles af historiske afkast. Det er særligt problematisk efter en række kriseår.
3. Konklusionerne bygger på Konkurrencerapportens egne vurderinger af udsvingene i markedspriser – den såkaldte Beta. Værdierne er ikke afprøvet i markedet eller understøttet af empiri eller anvendt i professionelle aktieanalytikerens vurderinger.
4. Det er indtrykket, at modellen ikke anvendes i nævneværdig grad af aktiemarkedets aktører.

De teoretisk beregnede afkastkrav harmonerer, som Fama og French angiver, ikke med markedspriserne. Figur 3 viser, at finansielle virksomheder i Europa med afkast mellem 4,75 pct. og 6,25 pct. har aktiekurser, der svarer til 50-75 pct. af egenkapitalens værdi. Figuren viser altså, at aktieinvestorer i deres prisfastsættelse af aktiemarkedet implicit kræver 7,5-8,0 pct. i afkast medio maj 2017 for et institut, hvor kursværdien af aktierne svarer til kapitalen (kurs/indre værdi på 1). Det er også uddybet i Ekspertudvalgsrapporten på side 71. Det skal endda også ses i lyset af, at finansielle aktier er steget kraftigt det sidste år. I historisk perspektiv har afkastkravet været væsentligt højere.

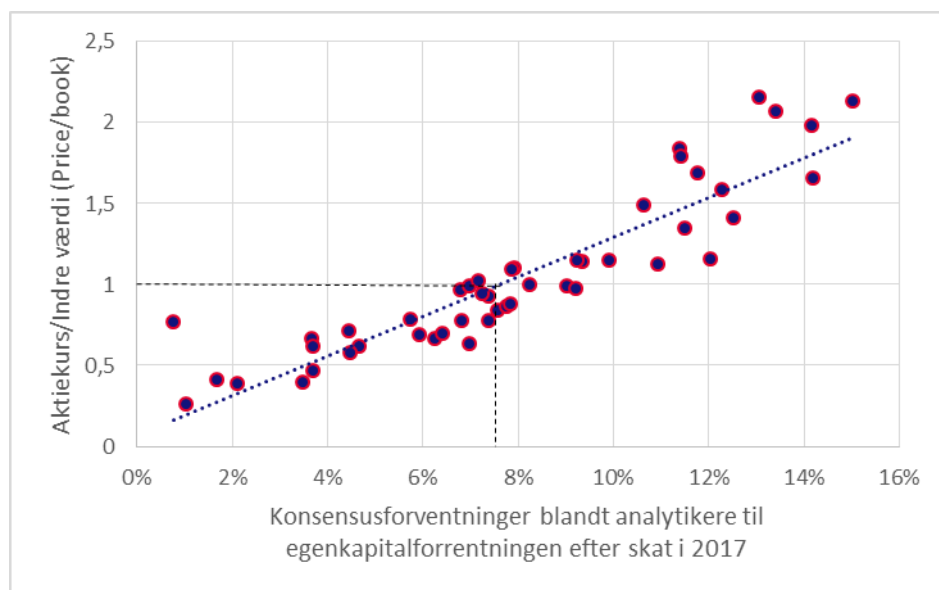
godt 11 pct. Det er endda for hybrid kernekapital, som er foranstillet i forhold til den egentlige kernekapital.

Hørings svar

23. maj 2017
Dok. nr. 569107-v1



Figur 3: Sammenhængen mellem aktiekursen og de finansielle virksomheders afkast.



Note: P/B – price/book (eller kurs indre værdi på dansk)

Kilde: Konsensusforventninger blandt analytikere til egenkapitalforrentningen efter skat i 2017.

Hørings svar

23. maj 2017

Dok. nr. 569107-v1

Når markedet således priser et afkastkrav på 7,5 pct. efter skat i en tid, hvor den risikofrie rente er faldet, er det fordi den risikopræmie, som investorerne forlanger, er steget. Selvom den risikofrie rente er faldet, er det samlede afkastkrav betydeligt højere end tidligere. Det er ikke noget, institutterne bestemmer. Afkastkravet bestemmes af investorerne på aktiemarkedet. Konsekvensen af ikke at leve op til markedets afkastkrav er, at prisen på selskabet (kurs/indre værdi) handles ned under 1, og det bliver sværere at tiltrække kapital. Den pointe er også fremført af professor ved London School of Economics og tidligere medlem af Bank of Englands Monetary Policy Committee, Charles Goodhart. Bankernes aktiekurser vil dykke og gøre det sværere for dem at rejse ny kapital på investormarkedet, hvis de sænker udbytte for at opfylde kapitalkravene fra Basel Komiteen. "I stedet for at se, at aktiekurserne falder, vil banksektoren i en sådan situation være mere tilbøjelige til at hæve nettorentemarginalen for at opretholde deres indtjening".³ Danske kreditinstitutter er nødt til at forholde sig til den virkelighed.

Konkurrencerapporten har ikke beskrevet, hvordan kurs og afkastkrav til en finansiell aktie fastsættes blandt de professionelle markedsdeltagere. Rapporten kunne med fordel supplere de teoretiske modeller, der jo typisk bygger på en række forudsætninger, der ikke nødvendigvis er opfyldt, med en analyse af, hvordan professionelle markedsdeltagere fastsætter afkastkrav til en finansiell aktie.

³ Dagbladet Børsen, 16. september 2016, side 6-7.

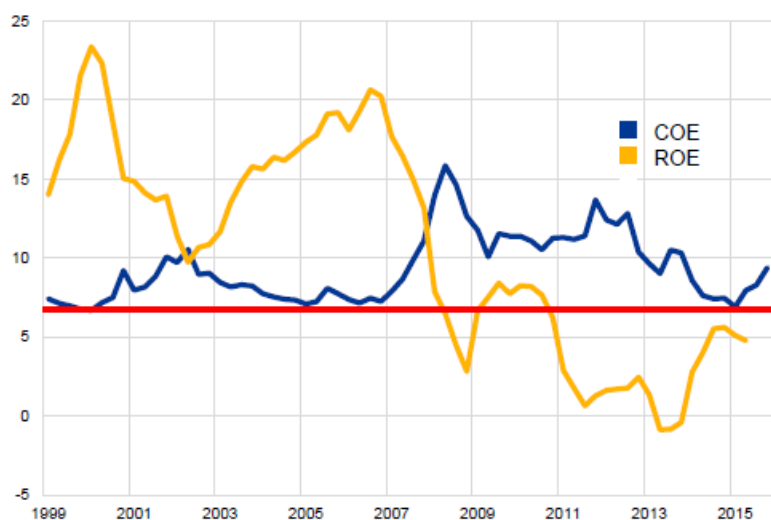


Det europæiske banktilsyn EBA har lavet analyser af udviklingen i risikopræmie og dermed investorenes afkastkrav, jf. 4 og 5. Der er sket et tydeligt skift efter finanskrisen.

Figur 4 og 5: Faktisk egenkapitalforrentning (ROE), krav til egenkapitalforrentning (COE) og risikopræmie (equity risk premium)

RoE and CoE developments (in %)

Source: ECB calculations.

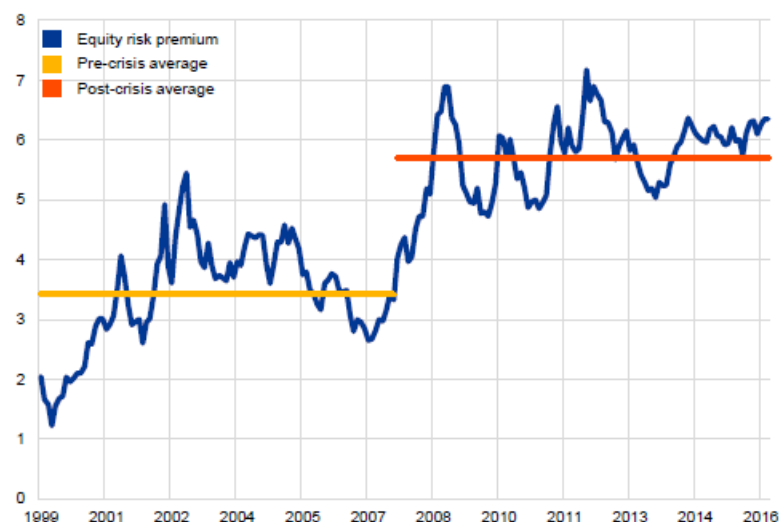


Hørings svar

23. maj 2017
Dok. nr. 569107-v1

Equity risk premium average (in %)

Source: ECB calculations.



Kilde: EBA, ECB

Investorenes stigende afkastkrav skal således ses i lyset af en stigende risikopræmie. Banker og realkreditinstitutter har efter finanskrisen været udsat for en betydelig



stigning i den reguleringsmæssige risiko på den lange kapitalbinding, der er ved at yde 30-årige uopsigelige lån. Den vedvarende strøm af direkte og indirekte stramninger har på mange måder ændret forretningsbetingelserne for både banker og realkreditinstitutter. Det er endnu for tidligt at vurdere den samlede effekt af stramningerne. Det har skabt usikkerhed om bankernes og realkreditinstitutternes fremtidige risikoprofil og deres fremtidige indtjeningspotentiale og langsigtede kapitalbinding. Det har fået investorerne til at kræve en risikopræmie for at investere i banker og realkreditinstitutter.

Investorerne krav om kompensation, som følge af væsentlig reguleringsmæssig usikkerhed, er et globalt fænomen. Det fremgår bl.a. af en omfattende årlig undersøgelse af større banker, foretaget af konsulenthuset EY i samarbejde med Institute of International Finance. I 2016 fremgik det af denne undersøgelse, at omkring fire ud af fem banker oplever, at "investors are pushing for higher ROEs" og kræver omkostningsreduceringer. Samtidig oplever mere end 50 pct. af de såkaldt globale-SIFI'er (G-SIFIs), at deres investorer "are demanding changes in their business mix of further deleveraging, notwithstanding the fact, that many have already made significant changes of this kind".⁴ Fra officiel side har bl.a. en af de øverste direktører i Bank of England, Sir John Cunliffe, peget på denne problemstilling.⁵

Der er også andre forhold, der har været medvirkende til, at investorer kræver en højere risikopræmie. Globalt føres pengepolitik i et leje, som ikke er set tidligere. Konsekvenserne af den meget akkommoderende, altså konjunkturunderstøttende pengepolitik og dermed meget lave og endog negative renter er ikke kendte, og det er med til at skabe usikkerhed.

Helt generelt er det blevet sværere at tjene penge i sektoren som følge af den massive reguleringsmæssige byrde, som banker og realkreditinstitutter er blevet - og potentielt vil blive - underlagt. Det skyldes både engangsomkostninger som fx yderligere kapitalpolstring, men i høj grad også løbende omkostninger, som fx den løbende servicering af den rejste kapital. Det skyldes desuden forøgede omkostninger til opfyldelse af likviditetskrav, højere kapitalkrav på udlån, nedskrivningsregler, compliance- og rapporteringskrav, god-skik-krav mv.

⁴ A set of blueprints for success, seventh annual global EY / IIF bank risk management survey, 2016.

⁵ Speech by Sir Jon Cunliffe, Deputy Governor for Financial Stability of the Bank of England, at the Alastair Ross Goobey Memorial Lecture, London, 26 April 2016."

Hørings svar

23. maj 2017

Dok. nr. 569107-v1



Prisen på at "producere" udlån er altså steget, samtidig med at der er en reel risiko for, at prisen vil stige yderligere. Det kan medføre, at indtjeningen pr. egenkapitalkrone kan falde – også til under det risikostjerede markedsafkast.

Kapital koster

Konkurrencerapporten argumenterer på baggrund af den samme økonomiske teori, at afkastkravet vil falde ved højere kapitalkrav, og at et højere kapitalkrav derfor ikke kan begrunde de højere bidragssatser. Det bygger imidlertid på en række teoretiske forudsætninger, som ikke holder i virkeligheden. Ekspertudvalget (s. 16) konkluderer da også, at det kan være forbundet med omkostninger for det enkelte realkreditinstitut at rejse kapital, og højere kapitalkrav kan være med til at begrunde behovet for stigninger i bidragssatserne.

Ekspertudvalget konkluderer på side 18, at teorien selv under sine forudsætninger ikke holder for realkreditinstitutter, hvor et eventuelt lavere afkastkrav tilfalder låntagerne i form af lavere renter, og ikke realkreditinstituttet, som jo skal leve op til de skærpede kapitalkrav. Ekspertudvalget konkluderer derfor også, at stigende omkostninger til egenkapital kan blive overvæltet til låntagerne i form af bl.a. stigende bidragsbetalinger. En væsentlig pointe er, at obligationskurserne vil være højere og delvist kompensere et højere bidrag.

Kvalitetskrav til kapitalen er steget

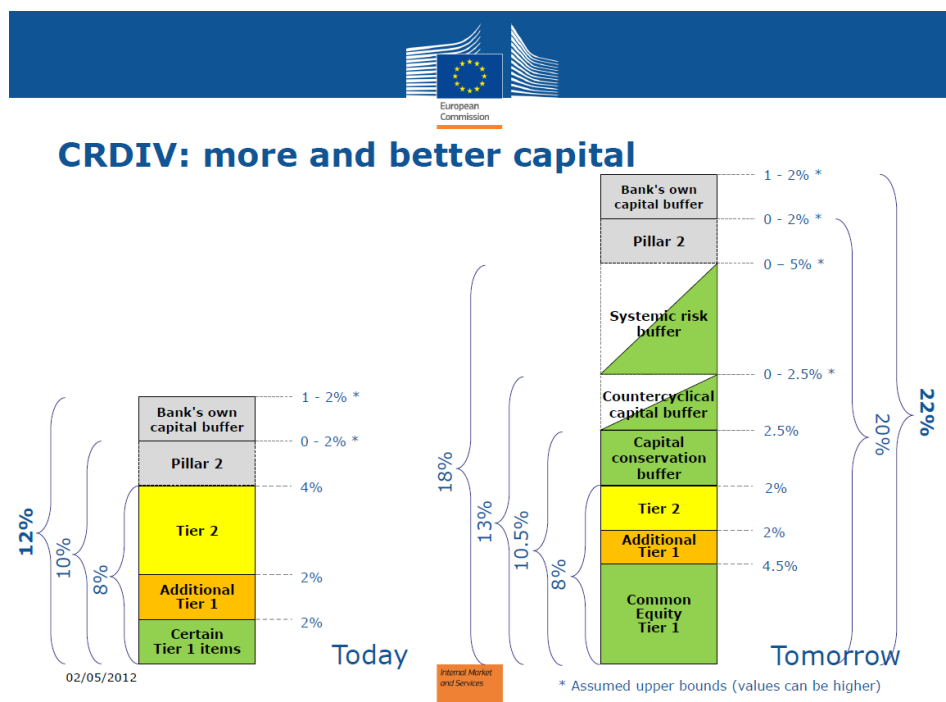
EU-Kommissionen præsenterede de skærpede kapitalkrav i forbindelse med vedtagelse af det reviderede kapitalkravsdirektiv (CRD4), jf. figur 6.

Hørings svar

23. maj 2017
Dok. nr. 569107-v1



Figur 6: Skærpede kapitalkrav.



Hørings svar

23. maj 2017

Dok. nr. 569107-v1

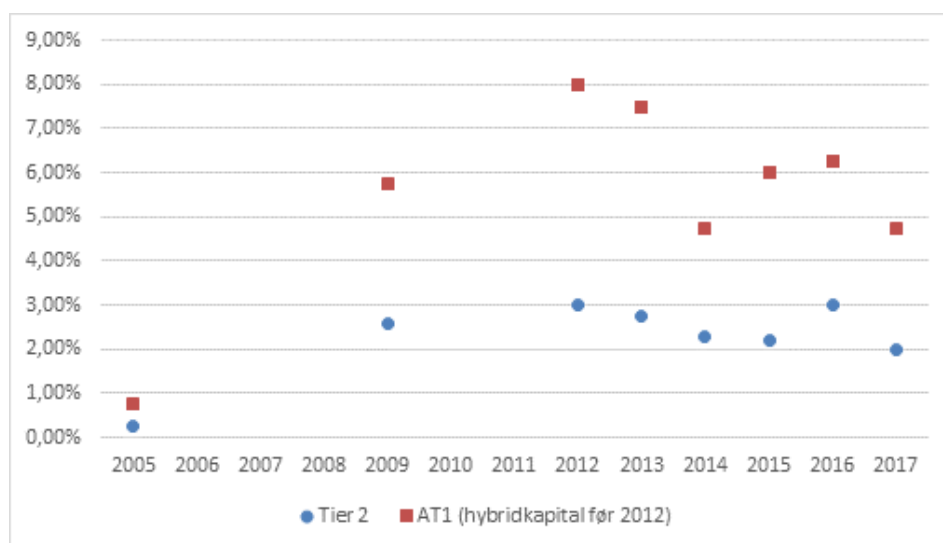
Kilde: Præsentation på ECOFIN-møde 2.maj 2012 af EU-Kommissær Michel Barnier.

Hvor banker og realkreditinstitutter før krisen skulle have 2 pct. i den fineste kapital (egentlig kernekapital), så er kravet nu op til 13 pct. – altså en seksdobling af egenkapitalkravet. Selv med faldet i de bagvedliggende risikovægte er der stadig tale om en fordobling af kravet til egentlig kernekapital.

Reguleringen efter finanskrisen har desuden fjernet statens risiko for at skulle dække tab i den finansielle sektor. Denne implicite risiko ligger nu på den finansielle sektor selv og på investorerne. Det betyder, at investorenes afkast/risikoprofil ved køb af kapitalinstrumenter udstedt af kreditinstitutter er markant anderledes end tidligere. Prisen på fremmedkapital er højere end tidligere, jf. figur 7. Fx var prisen på hybrid kapital blot 0,75 pct. i 2005 mod i gennemsnit 6,2 pct. over de seneste fem år. Tilsvarende var prisen på Tier 2 kapital omkring 0,25 pct. i 2005 og 2,5 pct. i gennemsnit over de seneste fem år. Begge forhold bidrager til, at institutternes kapitalomkostninger er steget siden krisen.



Figur 7: Udviklingen i priserne på Tier 2 og hybrid kapital.



Kilde: Bloomberg DataQuery

Hørings svar

23. maj 2017

Dok. nr. 569107-v1

Andre krav, herunder markedskrav koster også

Hertil kommer, at det ikke giver mening alene at kigge på de lovpligtige minimumskrav til kapital. Institutterne vil altid have behov for at ligge et stykke over det lovpligtige kapitalkrav for at kunne håndtere udsving og tilsynsmyndighedernes stresstest. Det fungerer i praksis som et ekstra kapitalkrav, da man ikke vil tillade et institut at bryde med fx genopretningstriggere i et stressscenarie. Der er samtidig kommet skærpede likviditetskrav, gældsbuffer, bidrag til afviklingsfond, nye nedskrivningsregler, rapporteringskrav mv.

Endelig vil institutterne skulle leve op til forskellige krav fra ratingbureauer og markedet for at kunne opretholde en vis rating og for at kunne tiltrække kapital til et rimeligt prisniveau. Også disse krav kommer ud over de formelle lovpligtige minimumskrav.⁶

Disse forhold spiller en central rolle i bl.a. Rangvid-rapporten (s. 27), hvor det netop er en anbefaling, at de gennemførte stramninger af den finansielle regulering fastholdes (s. 34).

Herudover skal man huske på, at et øget udlån også øger realkreditinstitutternes kapitalbehov. I umiddelbar forlængelse af den finansielle krise øgede realkreditinstitutterne udlånet med omkring 200 mia. kr., hvilket i høj grad var med til at holde hånden under dansk økonomi i en meget svær periode og sikrede, at

⁶ Ratingbureauernes krav illustreres også med situationen med Moody's i 2011-2012, hvor en ændret metode til rating førte til markant højere kapitalkrav. En række institutter opsagde samarbejdet med Moody's, og det fremgår ikke korrekt i Konkurrencerapporten, jf. side 45.



både boligejere og virksomheder fortsat havde mulighed for at låne til en lav rente. Det har været afgørende for udviklingen i dansk økonomi efter krisen, herunder særligt i landdistrikterne.

Basel IV

Konkurrencerapportens konklusioner om den teoretiske effekt af Basel IV-kravene på bidragssatserne baseres på en model, der opstilles i rapporten. Konklusionerne er meget usikre og følsomme over for forudsætningerne. Resultaterne afhænger bl.a. af en antagelse om, at merafkastkravet på egenkapital i forhold til afkastet på de stats- og realkreditobligationer, som institutterne investerer egenkapitalen i, kan sættes til kun 2 pct. Rapporten peger på, at de 2 pct. svarer til det gennemsnitlige afkastkrav i perioden 1998-2008. Med de efterfølgende drastiske rentefald på stats- og realkreditobligationer er den antagelse næppe realistisk.

Antages spændet at være fx 7 pct. i stedet for 2 pct., svarende til Nationalbankens antagelser, viser modellen, at de markedsbaserede bidragssatser vil indikere en stigning fra et niveau på ca. 0,5 pct. i 2009 til 1 pct. i 2016, som følge af det øgede afkastkrav.

Er kravet til afkastspændet reelt højere end 7 pct., hvilket for nuværende forekommer i overensstemmelse med markedsforventningerne, indikerer modellen, at de konstaterede stigninger i bidragssatserne ligger under de bidragssatser, som institutter, der skal hente egenkapital i markedet, ville skulle kræve.

Igen skal det understreges, at der er tale om teoretiske betragtninger ud fra en simpel model, og at analysen ikke kan relateres til de faktiske bidragsstigninger.

De endelige Basel IV-krav kendes ikke endnu, men der er under Finanstilsynet nedsat en ekspertgruppe, der ser på konsekvenserne.

Et NEP-krav er skadeligt for dansk realkredit

Konkurrencerapporten konkluderer, at realkreditinstitutter nyder godt af en konkurrenceforvridende implicit statsgaranti, da institutterne ifølge loven ikke skal underlægges et krav om såkaldt nedskrivningsegne passiver (NEP-krav).

Det er ikke korrekt, og Konkurrencerapporten inddrager i den forbindelse heller ikke det forhold, at ratingbureauerne netop har sænket de danske institutters rating på grund af fraværet af statslig støtte, ligesom flere realkreditinstitutter af samme grund er blevet mødt af ekstra kapitalkrav fra ratingbureauerne.

Hørings svar

23. maj 2017
Dok. nr. 569107-v1



Vi tager afstand fra Konkurrencerapportens påstand om, at afviklingsregimet for realkreditinstitutterne er utroværdigt. Det har været en eksplicit beslutning fra EU og nationale lovgivere og myndigheder at undtage realkreditinstitutterne fra NEP-kravet. Realkreditinstitutters konkursmodel er helt anderledes end pengeinstitutters. Den forskel er hovedårsagen til, at dansk og europæisk lovgivning vedrørende NEP-krav er forskellig for realkreditinstitutter og pengeinstitutter.

Den eksisterende konkursmodel kombineret med de nye afviklingsværktøjer i lovgivningen – mulighederne for at frasælge dele af et institut, etablering af et broinstitut mv. – samt den nye gældsbuffer på 2 pct. af udlånet udgør en tilstrækkelig stærk afviklingsramme for realkreditinstitutterne. Det retfærdiggør fuldt ud, at realkreditinstitutterne er undtaget fra NEP-kravet.

Indførelse af et NEP-krav for realkreditinstitutter vil skabe en helt ny refinansieringsrisiko i realkreditsystemet, som ikke findes i dag. Særligt i krisetider kan det være svært at refinansiere gæld til opfyldelse af et højt NEP-krav. Det er paradoksalt, da refinansieringsrisikoen netop er søgt minimeret i lovgivningen med balanceprincippet og refinansieringslovgivningen.

Nationalbankens anslåede stigning i bidraget (op mod 1.100 kr. pr. lånt million årligt) er en ikke ubetydelig stigning for den enkelte låntager. Det er samtidig kun et øjebliksbillede i en situation med meget lave renter og rentespænd. Det betyder, at prisen for at indføre et NEP-krav kan være væsentligt højere. Dertil kommer, at et realkreditinstitut altid vil holde en behørig afstand til et NEP-krav fastsat ved lov. Et højere krav betyder en øget omkostning til at opfylde kravet.

Samlet set vil et NEP-krav gøre det unødvendigt dyrt at afvikle et realkreditinstitut. Den danske realkreditmodel vil få en øget risiko for finansiell ustabilitet i en krisesituation. Det står i kontrast til NEP-kravets formål, som er at medvirke til at stabilisere de finansielle markeder.

Hørings svar

23. maj 2017
Dok. nr. 569107-v1



Danske forbrugere træffer bevidste valg

Konkurrencerapporten argumenterer for, at mobiliteten er lav. Men det underbygges ikke, hvad det "rigtige" niveau for mobilitet er. Konkurrencerapporten ser på omlægningsaktiviteten og at andelen, der skifter institut, er lavere i dag end i 2006, og at skifteadfærden har ligget konstant i de senere år, hvor forskellen på institutternes bidragsatser er blevet større. Men dermed kan det ikke konkluderes, at forbrugerne ikke aktivt træffer valg.

Særligt interessant er det, at så mange forbrugere omlægger deres lån, hvilket bakkes op af Barriererapporten (Barrierer for forbrugers mobilitet på det danske realkreditmarked). Her fremgår det på side 17, at *"Danske forbrugere skifter dermed i højere grad lånetype end forbrugerne i de øvrige EU-lande"*. Det viser en meget stor bevidsthed om valg af lån og aktive handlinger.

Samtidigt konstaterer Konkurrencerapporten også, at disse mange låntagere kan skifte institut uden meromkostning. Den konklusion er i øvrigt helt på linje med den konklusion, Ekspertudvalgsrapporten og Barriererapporten når frem til. Barriererapporten nævner også, at det er muligt at skifte institut uden at kontakte sin nuværende udbyder, og rapporten nævner også på side 19, at *"EU-Kommissionens undersøgelser viser endvidere, at 90 pct. af danske forbrugere vurderer, at det er let at skifte låneudbydere i forbindelse med lån mod pant i fast ejendom"*.

Så måske er der mange låntagere, der er tilfredse med deres nuværende institut, når de aktivt træffer valg om at omlægge deres lån og ikke skifte institut samtidigt. Faktisk peger forhold på, at låntagerne aktivt tager stilling til deres situation.

Mens Konkurrencerådets spørgeskemaundersøgelse viser, at 8 pct. af låntagerne har skiftet institut inden for de seneste tre år, viser svarene også, at yderligere 24 pct. har haft et institutskifte inde i overvejelserne. Aktiv forbrugeradfærd kan ikke kun måles på, om låntagerne rent faktisk skifter institut.

Det er fuldt rationelt, at kunder der er tilfredse med den samlede pakke, inkl. priser, rådgivning og udvalget af produkter, bliver hos deres nuværende kreditinstitut. Folk er langt overvejende tilfredse med deres institut. I en undersøgelse fra 2016, som Epinion har foretaget for Realkreditrådet, er låntagere blevet spurgt, om de nogensinde har skiftet realkreditinstitut. Her svarer 58 pct., at de aldrig har skiftet. Adspurgt, hvorfor de ikke har skiftet institut, svarer 34 pct., at de er tilfredse, mens 28 pct. svarer, at de ikke har haft behov for at skifte. 15 pct. svarer, at det er dyrt at skifte, og 6 pct. svarer, at det er for besværligt.

Hørings svar

23. maj 2017

Dok. nr. 569107-v1



I EU-Kommissionens Special Eurobarometer 446 (Eurobarometer) fra april 2016 bliver europæiske låntagere, der ikke har skiftet udbyder inden for de sidste fem år, stillet samme spørgsmål. Her svarer 54 pct. af danske låntagere bekræftende til udsagnet "You are satisfied with your current financial products and your services and your providers". Således indplacerer danske låntagere, der ikke har skiftet udbyder, sig på en 9. plads i EU-sammenhæng (franske låntagere ligger højest med en svarprocent på 68).

I en undersøgelse, som Loyalty Group har foretaget for Finans Danmark, svarer 84 pct. af bankkunderne, der har fået rådgivning inden for det seneste år, at de er tilfredse med at være kunde i deres nuværende bank. Hele 70 pct. af kunderne, der ikke har modtaget rådgivning inden for det seneste år, er tilfredse med at være kunde i deres bank.

Fordelene ved et helkundeforhold er ikke alene et spørgsmål om rabatter. Der kan også være betydelige fordele ved at få samlet den finansielle rådgivning et sted. Fx kan der gives en sammenhængende løsning, der imødekommer kundens individuelle behov i forhold til opsparing, boligkøb og investeringer. Det bidrager også til en hensigtsmæssig gældssammensætning, fx mellem dyrere usikret og billigere sikret gæld.

Skifteadfærd i Europa analyseres på baggrund af EU-Kommissionens Scoreboard fra 2016. Heraf fremgår det, at Danmark rangerer højest i EU, da godt en fjerdedel enten har skiftet produkt eller udbyder.

Det perspektiveres endnu tydeligere i en analyse fra EU-Kommissionen. I EU-Kommissionens Special Eurobarometer 446 har EU-Kommissionen i april 2016 undersøgt, hvor stor en del af kunder med et boliglån har skiftet udbyder inden for de seneste fem år. I Danmark er det 7 pct. af låntagerne (svarende til Konkurrencerådets egen opgørelse på baggrund af registerdata), der har skiftet udbyder. Det er faktisk blandt de højeste scorerer i EU. Sverige er topscorer med 8 pct., hvorefter Danmark og Holland følger med 7 pct.

Det er også vigtigt at bemærke, at ud over at mange låntagere har skiftet lån på det seneste, som følge af renteutviklingen, har mange låntagere også skiftet lån som følge af de tiltag, institutterne har taget for at flytte låntagere væk fra lån med kort funding og afdragsfrihed. Det har været en bunden opgave for institutterne med indførelsen af Tilsynsdiamanten, hvilket også er beskrevet i Ekspertudvalgsrapporten. Her fremgår det, at bidragssatsen er steget mest på de lån, hvor der fra samfundets side har været et krav til institutterne om at nedbringe mængden, og Ekspertudvalgsrapporten konkluderer på side 19, at "Ekspertudvalget

Hørings svar

23. maj 2017
Dok. nr. 569107-v1



finder det hensigtsmæssigt, at prisen på realkreditprodukter afspejler de risici og omkostninger, der er forbundet med produkterne".

Ekspertudvalget konkluderer på side 16, at "Ekspertudvalget finder, at Finanstilsynets tilsynspraksis, herunder tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter samlet set er forbundet med samfundsøkonomiske gevinster". Endvidere står der på side 11, at "Med potentielt nye skærpede kapitalkrav og anden regulering på vej, herunder indfasning af tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter, kan institutterne desuden løbende have behov for at justere deres priser. Den primære indtægtskilde i den egentlige realkreditforretning er bidragssatserne".

Der har altså også været et adfærdsmæssigt hensyn med udviklingen i bidragssatserne.

Hørings svar

23. maj 2017
Dok. nr. 569107-v1



Skifteomkostninger kan forklares

Indfrielse af boliglån er et område, der er udførligt beskrevet i Ekspertudvalgsrapporten. Ekspertudvalget konkluderer bl.a. på side 7, at *"Realkreditte har historisk kunnet tilbyde lån til lave priser og vilkår, der har tiltrukket mange låntagere. Særligt i forhold til indfrielsesmuligheder vurderes det danske realkreditsystem at tilbyde vilkår, der er gunstige for låntagerne"*. Det skal bl.a. ses i sammenligning med fx Tyskland og Sverige, der også er beskrevet i Ekspertudvalgsrapporten. I Danmark kan låntager opsig sit lån uden at skulle forhandle med sit nuværende realkreditinstitut, og låntager skal i modsætning til andre lande ikke betale sit nuværende institut for tabt fremtidig indtjening ved at komme ud af lånet.

Det hænger sammen med den tidligere beskrivelse af realkreditsystemet. Realkreditlån er en billig, sikker og stabil finansieringsform til fast ejendom. Men indbygget i systemet ligger også, at der er grænser for, hvor fleksibelt systemet kan blive, fordi det er bygget på obligationsudstedelser, som medfører omkostninger for boligejere ved optagelse, opsigelse eller konvertering af et lån. Man kan ikke både få billige og sikre 30-årige lån og samtidig få fuld fleksibilitet til at kunne skifte institut eller konvertere lån uden omkostninger.

I eksemplet i Konkurrencerapporten går mere end 50 pct. af omkostningen til kapitalmarkedet i form af et kurstab, der er forudsat i eksemplerne. Det skal her understreges, at et kurstab går hånd i hånd med en lavere rente på det nye lån. Et kurstab skyldes altså, at renterne er faldet, mens låntager opnår en kursgevinst ved rentestigninger. Det fremgår også af Ekspertudvalgsrapportens side 86: *"I forbindelse med indfrielse og optagelse af et realkreditlån vil der kunne opstå et kurstab eller en kursgevinst. Et kurstab er en omkostning for kunden, men ikke et gebyr til realkreditinstituttet. Der er tale om en betaling til obligationsejerne, fx i forbindelse med indfrielse af et lån ved køb af obligationer til en kurs over 100. Et kurstab ved indfrielse opstår, når kunden indfrier lånet til en højere kurs, end lånet er udbetalt til. Såfremt en kunde lider et kurstab ved indfrielse af et lån, vil dette kunne modsvares ved en lavere rente på det nye lån. Kurstabet er derfor en følge af, at et realkreditlån bliver finansieret ved udstedelse af obligationer på markedsvilkår. Tilsvarende når et realkreditlån indfries med en kursgevinst, hvormed kunden opnår en besparelse, fordi kunden kan indfri lånet med et lavere beløb end den kurs, som lånets hovedstol er udbetalt til. I dette tilfælde vil renten på det nye lån dog være højere"*.

Herudover er der omkostninger til realkreditinstituttet, og der kan være afgifter til staten. Det var et væsentligt element i Ekspertudvalgsrapporten at se på, hvordan skifteomkostningerne kunne nedbringes. Fra 1. juli 2017 træder en ny lov i kraft, der

Hørings svar

23. maj 2017

Dok. nr. 569107-v1



betyder, at kreditinstitutterne ikke må opkræve indfrielsesgebyr ved indfrielse af lån i varslingsperioden for en prisstigning. Desuden må der kun opkræves halv kursskæring og kurtage ved indfrielsen af lånet. Omkostningerne til sektoren nedbringes altså med den nye lov.

Men der er omkostninger forbundet med obligationsindfrielse. Realkreditlån kan indfries på en række forskellige måder: kontantindfrielse, obligationsindfrielse, straksindfrielse og opsigelse. Indfrielsesformerne er indrettet på, at låntagerne kan indfri deres lån på den for dem mest hensigtsmæssige måde. De konkrete arbejdsopgaver og funktioner, der relaterer sig til indfrielse af et lån, afhænger af indfrielsesformen og stiller store krav til udvikling og vedligeholdelse af realkreditinstitutternes arbejdsgange og systemer.

Samtidigt er det også vigtigt for låntagerne, at de ved indfrielse objektivet kan få oplyst de provenumæssige konsekvenser med det samme. Det forudsætter, at realkreditinstituttet kan stille skarpe kurser for præcis det beløb, som kunden skal indfri. Da obligationsmarkedet er velfungerende og likvidt for større investorer, er det nødvendigt, at realkreditinstitutterne kan købe obligationer for større beløb og bruge mindre beløb lidt ad gangen til indfrielse til kunderne.

Realkreditinstitutterne kan tilbyde skarpe kurser og imødegå indlåsnings effekter for låntager ved at have en egenbeholdning af obligationer. Det er forbundet med direkte og indirekte omkostninger for realkreditinstituttet.

Såfremt en låntager vælger at indfri et lån og også lader et realkreditinstitut eller pengeinstitut handle obligationerne på sine vegne, vil der altså være tilknyttet omkostninger for denne service.

Konkurrence rapporten behandler desuden ikke det tema, at langt de fleste institutter på den ene eller den anden måde kompenserer en låntager for fx lånesagsgebyr i forbindelse med et institutskifte. Nogle institutter skriver om det på deres hjemmeside, og det er indtrykket, at rabatter ved institutskifte er udbredt. Det er en vigtig konkurrenceparameter.

Hørings svar

23. maj 2017

Dok. nr. 569107-v1



Anbefalinger rettet mod låntagerne skal ses i sammenhæng med andre tiltag

Formålet med de mange informationsforpligtelser i relation til låneoptagelse er at skabe større gennemsigtighed for forbrugerne, så forbrugerne kan træffe beslutninger på et informeret grundlag.

Konkurrencerapporten kommer frem til, at en regulering, hvor forbrugerne bliver eksponeret for alt for meget information, formentlig har den modsatte virkning, nemlig at forbrugerne passiviseres og har svært ved at sammenligne informationer på tværs. Herved bliver effekten "passive forbrugere".

Vi er enige i, at informationskravene i forbindelse med lån er blevet u hensigtsmæssigt store, og at man fra lovgivers side, såvel nationalt som fra EU-side, bør se på en samlet forenkling af informationskravene. Målet må være at reducere den samlede mængde til forbrugerne. Der skal derfor arbejdes for at informere forbrugerne bedre, frem for mere information. Men det er vigtigt, at anbefalingerne ses i sammenhæng med andre tiltag.

For at lette forbrugernes adgang til den betydelige informationsmængde har Finans Danmark i samarbejde med Forbrugerrådet Tænk introduceret en ny forside til lånetilbud pr. 1. februar 2017. Hensigten er at give forbrugerne nogle konkrete nøgletal, som forbrugerne skal være specielt opmærksomme på. Forsiden kan samtidig lette forbrugernes mulighed for at sammenligne forskellige lånetilbud. Konkurrencerapportens anbefaling om en ny forside (anbefaling 5) bør sammentænkes med den eksisterende forside til lånetilbud. Desuden skal det bemærkes, at sektoren også er pålagt et standardskema (ESIS), som har samme formål som anbefalingen. En stor del af teksten i ESIS er standardtekst for at muliggøre en sammenligning.

Af Konkurrencerapporten fremgår det, at digitaliseringen betyder, at de finansielle virksomheder i endnu højere grad vil udvikle produkter, som forbrugerne vil have adgang til fra forskellige elektroniske enheder. Den udvikling er lovgivningen nødt til at tage højde for. Et eksempel på at reglerne ikke følger udviklingen er fortolkningen af markedsføringslovens § 14 a., idet Forbrugerombudsmanden har fastlagt, at alle oplysninger skal gives på samme sted. Man må således ikke fremhæve enkle relevante oplysninger på side ét og henvise til resterende oplysninger "et klik væk". Denne indskrænkende fortolkning er ikke gældende i andre EU-lande. Krav om, at alt skal fremgå på en "fremtrædende måde", er ikke hensigtsmæssig på elektroniske platforme, når det betyder, at forbrugeren ikke må skulle scrolle ned af en side eller køre markøren henover et tal. Det bliver ikke lettere at opfylde, når den finansielle virksomhed ikke ved, hvilken elektronisk platform, forbrugeren anvender.

Hørings svar

23. maj 2017

Dok. nr. 569107-v1



Kravet i markedsføringsloven om, at alle oplysninger om lånet skal gives på samme sted, når lånet markedsføres, bidrager ikke til at markedsføringen bliver mere gennemsigtig. Herved gøres det ikke lettere for forbrugerne at sammenligne på tværs af de forskellige udbydere.

Vi støtter, at der tages initiativ til, at man også på EU-niveau forsøger at få de relevante direktiver tilpasset udviklingen på det digitale marked (anbefaling 6). Konkurrencerapporten foreslår, at forbrugerne skal modtage flere finansieringsforslag fra forskellige udbydere (anbefaling 7), at også ejendomsmæglerne får tilladelse til at formidle boliglån (anbefaling 8) og at juridiske rådgivere skal opfordre boligkøberne til at indhente flere finansieringsbud (anbefaling 9). Disse tiltag har til formål at gøre forbrugerne opmærksomme på, at der er flere måder at finansiere ejendom på.

Det er vigtigt, at det bliver indgående drøftet med de relevante aktører, hvordan de forskellige tiltag kan udformes og virke hensigtsmæssigt for alle parter.

Konkurrencerapportens forslag om, at bankerne ikke må opkræve betaling for at annullere en bankgaranti (anbefaling 10) stemmer på ingen måde overens med fri prisdannelse for private erhvervsvirksomheder. De finansielle virksomheder bør som alle andre private erhvervsvirksomheder kunne fastsætte prisen på de forskellige serviceydelser ud fra instituttets omkostninger tillagt normal avance. Den kunde, der modtager en serviceydelse, er også den, der betaler for den. Ellers er det alle kunder, der betaler.

Konkurrencerapportens fremstilling af omkostningerne ved en bankgaranti virker ikke retvisende. Der findes forskellige former for bankgarantier, og kunderne har forskellige behov. Samtidigt er der også mange kunder, der vælger en fastkursaftale.

Endelig har rapporten en række anbefalinger, der skal fremme kundernes og virksomhedernes muligheder for at udnytte, at vi i Danmark allerede har mange elektroniske oplysninger om kunderne. Kunne virksomheder få adgang til disse, ville det være en lettelse for forbrugerne at slippe for at indsamle oplysninger i forbindelse med et ønske om låneoptagelse (anbefaling 11, 12, 13 og 14).

SKAT stiller allerede i dag eSKATdata til rådighed. eSKATdata gør det muligt at spare kunder for besværet med at finde årsopgørelser og lønsedler frem. Det kan bruges af alle interesserede virksomheder.

Hørings svar

23. maj 2017
Dok. nr. 569107-v1



Det følger af den nye betalingslov (som implementerer PSD2 i dansk lovgivning), at tredjeparter i form af såkaldte kontooplysningstjenester fremadrettet vil kunne tilgå forbrugerens bankkonti. En sådan adgang vil for eksempel muliggøre budgetudarbejdelse, naturligvis forudsat forbrugerens accept. Det er dog en forudsætning, at forbrugeren har givet sit udtrykkelige samtykke hertil. En fuldmagt vil ikke være tilstrækkelig.

Den forudsætning samt en afvejning af fordele, ulemper og omkostninger bør indgå i de fremtidige drøftelser mellem de relevante aktører om, hvordan vi kan lette kundernes og virksomhedernes informationsindsamling i forbindelse med fremtidig låneoptagelse.

Hørings svar

23. maj 2017
Dok. nr. 569107-v1



Finans Danmarks bemærkninger til de enkelte anbefalinger

Mindske adgangs- og ekspansionsbarrierer (anbefaling 1-4)

Anbefaling 1 – Tilsynsdiamanten erstattes af anden regulering, som understøtter en effektiv konkurrence og finansiell stabilitet

- ⇒ Tilsynsdiamanten er fastlagt af myndighederne. Vi indgår selvfølgelig gerne i en dialog med myndighederne, hvis der er behov for det.

Anbefaling 2 – Sikre troværdige afviklingsplaner for de store realkreditinstitutter, således at den implicite statsgaranti reduceres

- ⇒ Vi er ikke enige i, at der behov for at ændre på afviklingsreglerne for realkreditinstitutter ved at stille et NEP-krav. Afviklingsregimet for realkreditinstitutterne er troværdigt. Det har været en eksplicit beslutning fra EU og nationale lovgivere og myndigheder at undtage realkreditinstitutterne fra NEP-kravet.

Anbefaling 3 – Fokus på, at EU-regulering ikke skaber utilsigtede adgangs- og ekspansionsbarrierer, som hæmmer konkurrencen

- ⇒ Vi synes, at det er et vigtigt hensyn i al lovgivning, både EU-regulering, dansk implementering af EU-regulering og dansk lovgivning.

Anbefaling 4 - Sikre lige konkurrencevilkår mellem realkreditlån og realkreditlignende lån

- ⇒ Vi synes, at det er et meget vigtigt hensyn. Vi har lige konkurrencevilkår i dag mellem realkreditlån og realkreditlignende lån, og det har også været et stort fokus i Ekspertudvalgsrapporten og udmøntningen af anbefalingerne og den politiske aftale.

Øget gennemsigtighed på realkreditmarkedet (anbefaling 5-7)

Anbefaling 5 – Standardiseret og simpel forside til lånetilbud og låneberegner

- ⇒ For at lette forbrugernes adgang til den betydelige informationsmængde har vi i samarbejde med Forbrugerrådet Tænk introduceret en ny forside til lånetilbud pr. 1. februar 2017. Det er vigtigt, at nye forslag sammentænkes med den eksisterende forside til lånetilbud, og at forbrugeren oplever det som en forenkling og forbedring.

Anbefaling 6 - Det sikres, at forbrugerreguleringen ikke unødigt hæmmer udbydernes mulighed for at konkurrere gennem nye digitale platforme

- ⇒ Vi støtter, at man såvel nationalt som på EU-niveau arbejder for få relevante direktiver og lovgivning tilpasset udviklingen på det digitale marked. Der er

Hørings svar

23. maj 2017

Dok. nr. 569107-v1



også behov for at se på den danske implementering af markedsføringsloven.

Anbefaling 7 - Boligsalgsoptillinger skal inkludere sammenlignelige finansieringsforslag

- ⇒ Vi finder det vigtigt, at det bliver indgående drøftet med relevante aktører, hvordan anbefalingen er tænkt, og hvordan den kan virke hensigtsmæssigt i praksis. Det bør også undersøges, hvilke alternative muligheder, der allerede eksisterer og udvikles i takt med teknologien.

Gøre det nemmere at få flere lånetilbud ved køb af bolig (anbefaling 8-13)

Anbefaling 8 - Ejendomsmæglere tillades at formidle boliglån

- ⇒ Vi støtter ideen, men det må drøftes videre med relevante aktører, hvordan anbefalingen kan udformes.

Anbefaling 9 - Juridiske rådgivere bør opfordre boligkøbere til at indhente flere finansieringstilbud i forbindelse med advokat- og rådgiverforbeholdet

- ⇒ Vi støtter ideen, men det må drøftes videre med relevante aktører, hvordan anbefalingen kan udformes.

Anbefaling 10 - Banker må ikke opkræve en betaling for at annullere en bankgaranti

- ⇒ Vi finder det meget vigtigt, at finansielle virksomheder som alle andre private erhvervsvirksomheder kan fastsætte prisen på forskellige serviceydelser ud fra instituttets omkostninger tillagt normal avance. Den kunde, der modtager en serviceydelse, er også den der betaler for den. Ellers er det alle kunder, der betaler.

Anbefaling 11 - Der udarbejdes en webservice, hvor forbrugerne kan indhente og opbevare relevante dokumenter til brug for at indhente lånetilbud

- ⇒ Vi støtter ideen, men en sådan webservice kan aldrig være fuldkommen. Institutterne kan have behov for forskellige oplysninger i forhold til deres kreditpolitikker. Der må fokuseres på nogle standardoplysninger, og der bør også ses på eksisterende løsninger som fx e-boks.

Anbefaling 12 - Forbrugere skal kunne give en elektronisk fuldmagt til, at en virksomhed kan indhente offentligt registrerede oplysninger, der er nødvendige til et lånetilbud

- ⇒ Vi støtter ideen. SKAT stiller allerede i dag eSKATdata til rådighed.

Anbefaling 13 - Forbrugere skal kunne give en elektronisk fuldmagt til, at en virksomhed kan indhente kontoudtog til at udarbejde et budget på forbrugers vegne

Hørings svar

23. maj 2017

Dok. nr. 569107-v1



- ⇒ Vi støtter ideen. Det følger af den nye betalingslov (som implementerer PSD2 i dansk lovgivning), at tredjeparter i form af såkaldte kontooplysningstjenester fremadrettet vil kunne tilgå forbrugerens bankkonti. En sådan adgang vil muliggøre fx budgetudarbejdelse, naturligvis forudsat forbrugerens accept.

Gøre det nemmere for låntagere at skifte realkreditinstitut (anbefaling 14-16)

Anbefaling 14 - Udbydere af boliglån skal kunne kontakte forbrugere, der har givet deres tilladelse hertil ved låneoptagelse

- ⇒ Vi støtter ideen, men det må bero på en videre afklaring af de juridiske og datamæssige aspekter, hvordan en løsning kan udformes.

Anbefaling 15 - Oplysninger om realkreditlån skal fremgå på betalingsoversigten

- ⇒ Vi finder det vigtigt, at der ikke laves konkurrencebegrænsende tiltag. Anbefalingen vil cementere anvendelsen af én udbyder og én løsning og dermed blokere for konkurrence på nye betalingsformer. Mange oplysninger findes også allerede i dag i eksisterende løsninger, fx i webbank. Med den politiske aftale om øget gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet indføres der yderligere oplysninger til låntagerne. Der er ikke behov for at øge informationsmængden til låntagerne yderligere.

Anbefaling 16 – Det skal fremgå af lånebetingelserne, at låntageren har råderetten over de udstedte realkreditobligationer

- ⇒ Der er forskellig praksis blandt institutterne, og det kan have betydning i forhold til anden regulering, fx MiFID II.

Hørings svar

23. maj 2017
Dok. nr. 569107-v1

