

RAPPORT FRA EKSPERTUD- VALGET OM GENNEMSIG- TIGHED OG MOBILITET PÅ REALKREDITMARKEDET

Ekspertudvalg om gennemsigthed og
mobilitet på realkreditmarkedet

September 2016

INDHOLDSFORTEGNELSE

1. indledning	5
2. Sammenfatning	7
2.1 Realkredit anno 2016 – realkredit er forandret over årene	9
2.2 Regulering af realkreditinstitutter	12
2.3 Danskerne kan også i dag opnå fordelagtig boligfinansiering	12
2.4 Øgede kapitalkrav kan øge realkreditinstitutternes behov for indtjening	14
2.5 Differentiering af bidragssatser er hensigtsmæssig	19
2.6 Forbrugerbeskyttelsen på markedet for boliglån bør forbedres	20
2.7 anbefalinger fra Ekspertudvalget	21
3. Den danske model for boligfinansiering	25
3.1 Karakteristika for danske udbydere af boliglån	25
3.2 Udvikling i priser på danske boliglån	34
4. Overordnede regler og tilsyn med udbydere af boliglån i Danmark	46
4.1 Overordnede juridiske rammer for udbydere af boliglån	46
4.2 Tilsyn og tilsynspraksis for udbydere af boliglån i Danmark	47
4.3 Ekspertudvalgets vurdering af betydningen af tilsyn og tilsyns	49
5. Kapitalkrav til udbydere af boliglån i Danmark	51
5.1 Aktuelle kapitalkrav	51
5.2 Aktuelle kapitalniveauer for danske realkreditinstitutter	53
5.3 Forventede ændringer i CRR/CRD IV	55
5.4 Forventede kommende standarder fra Basel-komiteén	57
5.5 Markedskrav	59
5.6 Konsekvenser af forventede kommende kapitalkrav	59
5.7 Konsekvenser ved øget egenkapital	64
5.8 Ekspertudvalgets vurdering af kapitalkravene og sammenhæng til bidragssatserne	74
6. Forbrugerbeskyttelse på markedet for boliglån	75
6.1 Kreditaftaleloven	75
6.2 Bekendtgørelse om god skik for boligkredit	77
6.3 Andre forbrugerinitiativer for markedet for boliglån	81
6.4 Ekspertudvalgets vurdering af reglerne for forbrugerbeskyttelse på området	81
7. Indfrielse af boliglån	84
7.1 Indfrielse af boliglån	84
7.2 Omkostninger ved skift af institut	85
7.3 Eksempler på adgang til indfrielse af boliglån i andre lande	90
7.4 Ekspertudvalgets vurdering af indfrielsesregler og -vilkår	91
8. Supplerende krav til realkreditinstitutter	93
8.1 Gældsbuffer for realkreditinstitutter	93
8.2 Supplerende regler der kan påvirke likviditeten på realkreditmarkedet	95
8.3 Ekspertudvalgets vurdering af de supplerende krav til realkreditinstitutterne	97
9. ORDLISTE	99
Bilag 1: Ekspertudvalgets kommissorium	101

Bilag 2: Oversigt over realkreditinstitutternes gældende vilkår for ændring af bidrag	103
Bilag 3: Vilkår for indfrielse af pengeinstitutters prioritetslån	111
Bilag 4: Kapitalforhold på koncernniveau, gearingsgrad og gældsbuffer	115

1. INDLEDNING

Bidragssatserne på realkreditlån er steget over de seneste år. Senest har Totalkredit, Realkredit Danmark og Nordea Kredit i foråret 2016 annonceret, at realkreditinstitutterne planlægger at øge deres bidragssatser.

De øgede bidragssatser har bl.a. skabt en debat om, hvorvidt låntagerne har været tilstrækkeligt oplyste om, at bidragssatserne kan øges i hele lånets løbetid og på hvilke vilkår. Videre har det rejst en debat om konkurrencen på markedet for boliglån, herunder om der er barrierer for låntagere, der ønsker at skifte realkreditinstitut for at opnå en lavere bidragssats.

I lyset af debatten er flere initiativer igangsat. Bl.a. har erhvervs- og vækstministeren bedt Konkurrencerådet gennemføre en grundig analyse af konkurrencesituationen og prisdannelsen på realkreditmarkedet. Derudover nedsatte erhvervs- og vækstministeren i marts 2016 *Ekspertudvalget om gennemsigthed og mobilitet på realkreditmarkedet*.

Formålet med Ekspertudvalget er at se på mulighederne for at styrke gennemsigthed og mobilitet på realkreditmarkedet og i forbindelse hermed komme med anbefalinger til nødvendige justeringer af reglerne for realkreditlån.

Ekspertudvalget har fået seks konkrete opgaver, jf. udvalgets kommissorium i bilag 1. Først og fremmest skal Ekspertudvalget belyse konsekvenserne for realkreditlånets kapitalomkostninger og bidragssatser af de kommende skærpede kapitalkrav samt markedskrav. Ekspertudvalget skal derudover identificere områder, hvor der nationalt er stillet supplerende krav til realkreditinstitutter og vurdere mulighederne for forenklinger af reglerne.

For det tredje skal Ekspertudvalget vurdere tilsynspraksis på området samt lovgivningen bag denne tilsynspraksis. Udvalget skal for det fjerde belyse udviklingen i rente, bidragssatserne og de samlede omkostninger for låntagerne fordelt på forskellige lånetyper og institutter og foretage en international sammenligning på området.

For det femte skal Ekspertudvalget beskrive kundernes omkostninger i forbindelse med skift af realkreditinstitut og vurdere, om disse omkostninger udgør en barriere for kundernes mulighed for at skifte realkreditinstitut. I den forbindelse skal der ses på indfrielsesmodeller og -vilkår mellem realkreditlån og pengeinstitutters prioritetslån, og der skal, hvor relevant, sammenlignes med boliglån i udlandet. Endelig skal Ekspertudvalget vurdere, om der er behov for at ændringer i god skik reglerne eller andre forbrugerbeskyttelsesregler, hvilket skal ske under hensyntagen til boligkreditdirektivet.

Udgangspunktet for udvalgets arbejde og anbefalinger er, at der skal være lige vilkår for realkreditlån og realkreditlignende lån udbudt af pengeinstitutter.

Ekspertudvalgets sammensætning:

- Formand for Ekspertudvalget, professor Nina Dietz Legind, Syddansk Universitet,
- Professor Peter Løchte Jørgensen, Aarhus Universitet,
- Sven Holm, fhv. direktør i Realkredit Danmark,
- Ane Arnth Jensen, direktør i Realkreditrådet,
- Karsten Beltoft, direktør i Realkreditforeningen,
- Ulrik Nødgaard, direktør i Finansrådet,
- Morten Bruun Pedersen, seniorøkonom i Forbrugerrådet Tænk,
- Jørn Ravn, adm. direktør i Moneo (Indstillet af Forbrugerrådet Tænk),
- Tine Roed, direktør i DI,

- Mette Tams Kitaj, chefkonsulent i Erhvervs- og Vækstministeriet (undervejs i udvalgets arbejde erstattet af Niels Kofoed, chefkonsulent i Erhvervs- og Vækstministeriet),
- Thomas Brenøe, vicedirektør i Finanstilsynet,
- Martin Nyvang, kontorchef i Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen (undervejs i udvalgets arbejde erstattet af Niels Christian Beier, vicedirektør i Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen),
- Rasmus Ammitzbøld Degn, afdelingschef i Finansministeriet,
- Karsten Bilstoft, vicedirektør i Nationalbanken.

Ekspertudvalget har holdt 8 møder fra april 2016 til september 2016. Flere interessenter, der repræsenterer såvel forbrugere som den finansielle sektor, har haft foretræde for Ekspertudvalget. Interessenternes input har været med til at danne baggrund for denne rapport.

2. SAMMENFATNING

Danmark har et realkreditsystem, hvor realkreditinstitutter yder realkreditlån med pant i fast ejendom i henhold til reglerne i realkreditlovgivningen. Det udgør en central finansieringskilde for husholdninger og virksomheder. Realkreditsystemet har vist sig robust og klaret sig igennem perioder med økonomisk krise og finansiell uro, blandt andet den seneste finansielle krise sådan at forstå, at realkreditudlånet fortsat var stigende og realkreditobligationerne omsættelige. De senere år er pengeinstitutterne i øget omfang begyndt at tilbyde pantsikrede prioritetslån til finansiering af boliger inden for lånegrænserne i realkreditlovgivningen.

Det danske realkreditsystem har en række særlige karakteristika. Efter Ekspertudvalgets opfattelse er realkreditsystemet generelt en gennemsigtig kreditformidlingsmodel i forhold til, hvordan renterne fastsættes på realkreditlån. De senere år har ændringer i realkreditinstitutternes prisstruktur, med højere bidragssatser og kursskæring, imidlertid rejst spørgsmål om begrundelser for de højere omkostninger og gennemsigtheden i prisstrukturen. Realkrediten 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.

Realkreditsystemet har historisk haft lave tab. Set over de seneste 30 år har realkrediten alene haft en nedskrivningsprocent¹ på 0,2 på udlån til danske boligejere og virksomheder. Det er langt under niveauet for danske pengeinstitutter, der i den samme periode har haft en nedskrivningsprocent på 1 på deres udlån. Den lave nedskrivningsprocent afspejler blandt andet det afgrænsede virksomhedsområde, realkrediten opererer inden for, nemlig udlån med pant i fast ejendom inden for lovbestemte lånegrænser, og at realkreditinstituttets pant typisk ligger inderst i prioritetsrækkefølgen. Realkreditinstitutter yder således oftest den inderste del af belåningen i fast ejendom, mens pengeinstitutter ofte yder den yderste del. Det giver sig naturligt udslag i forskelle i risiko og tab på lånene.

Køb og finansiering af bolig er for de fleste familiers vedkommende en af de største privatøkonomiske dispositioner, de foretager i løbet af deres liv. Det er ikke ualmindeligt, at en familie optager et realkreditlån på to til tre gange familiens årsindkomst. Betalinger af renter, afdrag og gebyrer på realkreditlån udgør for de fleste familier med ejerbolig deres største faste udgiftspost. Ekspertudvalget har kunnet konstatere, at nogle privatpersoner og virksomheder, der har optaget et lån i umiddelbar formodning om, at de samlede udgifter til at servicere lånet er faste, bliver overraskede, når de modtager en meddelelse fra deres realkreditinstitut om, at prisen på deres lån stiger. Udvalget konstaterer i den sammenhæng, at langt de fleste låneaftaler mellem realkreditinstitutter og kunder indeholder mulighed for, at realkreditinstituttet løbende kan ændre prisen på lånet.

Ekspertudvalget anbefaler i det lys en styrkelse af forbrugerbeskyttelsen ved at forbedre rammerne for mobilitet og gennemsigthed i forbindelse med stigninger i priserne på boliglån. Herudover anbefaler Ekspertudvalget et initiativ, der kan reducere antallet af udestående obligationsserier, og dermed eventuelt bidrage til at forbedre likviditeten i markedet for realkreditobligationer. En bedre likviditet i obligationsmarkedet trækker i retning af lavere renter på realkreditlån. Udvalget har således overvejet initiativer, der kan bidrage til at reducere låntagernes samlede omkostninger ved realkreditlån.

¹ Nedskrivningsprocenten er den del af et udlån, som nedskrives af fx et realkreditinstitut i forventning om et tab på dette udlån.

Konkurrencerådet er aktuelt i gang med at analysere konkurrencen på realkreditmarkedet. Ekspertudvalget konstaterer, at Konkurrencerådets analyse færdiggøres på et senere tidspunkt end denne rapport.

Ekspertudvalgets samlede anbefalinger fremgår af boks 1 nedenfor. Til sidst i sammenfatningen er de otte anbefalinger beskrevet nærmere. Øvrige temaer, som Ekspertudvalget har drøftet fremgår af boks 2.

Ekspertudvalgets medlemmer er enige om følgende anbefalinger 1-4 og 6-8, mens et flertal støtter anbefaling 5, jf. nedenfor:

Boks 1: Anbefalinger fra Ekspertudvalget

I forhold til øget mobilitet og øget gennemsigtighed foreslår Ekspertudvalget følgende i forhold til udlån til private låntagere

1. At der i lov om finansiel virksomhed og lov om ejendomskreditselskaber indsættes en bestemmelse, så realkredit- og pengeinstitutterne samt ejendomskreditselskaber ved varsling af ændringer i renter, bidrag eller gebyrer dels skal begrunde hvilke forhold, der har udløst stigningen, og dels skal forklare de væsentligste forhold, der har haft betydning for ændringens omfang.
2. At varslingsperioden for stigninger i renter, bidrag eller gebyrer øges fra tre måneder til fire måneder.
3. At fjerne reglen om, at rentestigninger som udgangspunkt kan varsles med en måned, hvorved varslingsperioden på fire måneder også gælder her. Denne justering foreslås for at sikre lige konkurrencevilkår mellem realkreditlignende lån og realkreditlån.
4. At det vil få (civilretlig) virkning, hvis anbefaling nr. 1, 2 og 3 om varsling og begrundelse ikke er overholdt, bortset fra uvæsentlige stigninger i andet vederlag end renter og bidrag. Det vil konkret betyde, at annoncerede bidragsstigninger og stigninger i rentetillæg ikke kan træde i kraft, med mindre reglerne er overholdt.
5. Et forbud mod at opkræve indfrielsesgebyr samt kurtage og kursskæring ved indfrielse i varslingsperioden ved forhøjelse af bidragssats i et realkreditinstitut og ved forhøjelse af rentetillæg ved realkreditlignende lån i et pengeinstitut.
6. At kursskæringens beløbsmæssige andel af rentebeløbet skal oplyses på hver termsopkrævning på rentetilpasningslån og på realkreditlignende lån.
7. Ved stigninger i renter, bidrag eller gebyrer skal varslingsbrevet indeholde oplysninger om:
 - a) Kursværdien af kundens lån.
 - b) At kunden har mulighed for at indfri lånet og omlægge det til et andet lån i samme institut eller hos en anden låneudbyder.
 - c) At oplysninger om andre låneudbydere kan findes på prisportaler, drevet af private udbydere, og på prisportalen for boliglån (indeholder oplysninger om aktuelle priser, som boliglån er blevet udbudt til).

I forhold til likviditet på realkreditmarkedet

8. At aftalen om, at der skal tilbydes Cita-baserede realkreditlån, hvis der udbydes Cibor-baserede realkreditlån ophæves.

Udtalelser vedrørende anbefaling 5

Finansrådet, Realkreditforeningen og Realkreditrådet udtaler i forhold til anbefaling 5:

For så vidt angår spørgsmålet om kursskæring/kurtage inden for varslingsperioden finder Finansrådet, Realkreditforeningen og Realkreditrådet ikke, at udvalgets analyser har

afdækket forhold, der kan berettigge et så principielt vidtgående skridt som et forbud mod opkrævning i varslingsperioden. Kurtage og kursskæring ved indfrielse af lån afspejler omkostninger forbundet med køb af obligationer, hvor låntager kan vælge selv at købe obligationerne på et frit marked. Ved institutskifte er det udbredt, at obligationskøbet ikke foretages af instituttet, hvor lånet indfries. De nævnte organisationer vil gerne konstruktivt drøfte behovet for yderligere initiativer, hvis Konkurrencerådets rapport skulle afdække behov for det.

Ministeriernes repræsentanter udtaler i forhold til anbefaling 5:

Ministeriernes repræsentanter har ikke taget stilling til anbefaling 5 og mindretalsudtalelsen herom, idet stillingtagen hertil må bero på de efterfølgende politiske drøftelser

Nationalbankens repræsentant udtaler i forhold til anbefaling 5:

Nationalbanken forholder sig neutralt til den del af anbefaling 5, der ikke er enighed i udvalget om. Forslaget vedrører forbrugerbeskyttelse og er af begrænset betydning for den finansielle stabilitet.

DI's repræsentant har meddelt, at DI ligeledes forholder sig neutral i forhold til den del af anbefaling 5, der ikke er enighed om. Dermed udgør de tre uafhængige medlemmer og Forbrugerrådet Tænks to medlemmer et flertal i udvalget for, at såvel indfrielsesgebyr, kurtage og kursskæring skal omfattes af anbefaling 5.

Ekspertudvalget vurderer, at anbefalingerne samlet set vil indebære en styrkelse af forbrugerbeskyttelsen via mobilitetsfremmende tiltag og øget gennemsigtighed på det danske marked for boliglån.

Ekspertudvalget påpeger samtidig, at visse af tiltagene kan medføre færre indtægter for institutterne. Det kan fx være tilfældet med anbefalingen om forbud mod opkrævning af et indfrielsesgebyr, kursskæring og kurtage i varslingsperioden ved forhøjelse af bi-dragssats i et realkreditinstitut og rentetillæg ved realkreditlignende lån i et pengeinstitut. Visse af anbefalingerne kan endvidere medføre øgede omkostninger for institutterne i form af bl.a. øgede IT-udgifter. Det bemærkes dog, at institutterne vil kunne kompensere for faldende indtægter i forbindelse med fx forbud mod at opkræve indfrielsesgebyr ved at styrke indtægterne på anden vis.

Samlet er det Ekspertudvalgets vurdering, at de samfundsmæssige fordele i form af forbedret mobilitet og gennemsigtighed opvejer de udgifter, institutterne må afholde som følge af anbefalingerne, jf. dog at der ikke er enighed om anbefaling 5.

Derudover påpeger udvalget, at udgangspunktet er, at der skal være lige vilkår for realkreditlån og realkreditlignende lån udbudt af pengeinstitutter. Ved udmøntning af anbefalingerne er udvalgets medlemmer enige om, at hvis der er láneprodukter med særlige udfordringer, for eksempel hvis rente og marginal ikke er adskilt eller gebyrer og finansielle omkostninger ikke er adskilt, bør der findes løsninger, der sikrer at disse láneprodukter omfattes på en hensigtsmæssig måde.

2.1 REALKREDITTEN ANNO 2016 – REALKREDITTEN ER FORANDRET OVER ÅRENE

Det danske realkreditsystem opstod ved, at låntagere med behov for finansiering af fast ejendom slog sig sammen i foreninger, hvor man hæftede solidarisk for at give långiverne/obligationsinvestorerne størst mulig sikkerhed for lánene. Dermed opnåede man lavere renter. Kunderne var således medlemmer, og de betalte et indskud for at etablere

en form for egenkapitalgrundlag. Herudover blev der betalt løbende bidrag til at dække omkostninger og eventuelle tab samt videre opbygning af kapitalgrundlaget.

Konkret fandt udbetaling af et nyt lån sted ved, at kunden fik udleveret realkreditobligationer, som kunden efterfølgende selv skulle sælge via sit pengeinstitut. I den forbindelse indbetalte kunden kontant et indskud til *reservefonden*, som var en isoleret del af hele kreditforeningens balance på samme måde som det, vi i dag forstår ved begrebet "kapitalcenter".² Det var et forholdsvis stort beløb, typisk 2 pct. af obligationshovedstolen.³ Herudover indbetalte låntager hver termin et reservefondsbidrag, der tilfaldt reservefonden som indtægt.

Reservefonden stod for en forholdsmæssig andel af realkreditforeningens indtægter (nettorenteindtægter, kursregulering, gebyrindtægter m.v.) og administrationsudgifter samt bar tab på lån knyttet til den pågældende seriereservefond. Reservefonden var således en delmængde af foreningens resultatopgørelse og balance.

Når alle lån var tilbagebetalt, tilbageførtes reservefondsmidlerne, der var opbygget ved de initiale reservefondsindskud og de løbende reservefondsbidrag, til låntagerne i forhold til de indbetalte bidrag. Midlerne var forenings- eller fondsejede, og det var ikke som i dag aktionærejede.

Foreningernes medlemmer og låntagerne i de fondsejede realkreditinstitutter påtog sig at hæfte for lånene via reservefondsindskuddene, bidrag og solidarisk hæftelse. Det er på denne baggrund, at det såkaldte match-funding-princip med den nære sammenhæng mellem obligationer og lån kan ses.⁴

I dag er meget ændret i forhold til de oprindeligt foreningsejede realkreditinstitutter. Der blev i 1989 gennemført tre sammenhængende direktiver af vidtrækkende betydning for danske realkreditinstitutter. I 1989 udløb overgangsbestemmelserne i Samordningsdirektivet fra 1977 (åbning for fri konkurrence på realkreditområdet), der indførtes et nyt Egenkapitaldirektiv (nye definitioner af egenkapital og andre kapitalbegreber) og et nyt Solvensnøgletalsdirektiv (Basel I-reglerne indførtes her). I den danske lovimplementering skulle nye institutter organiseres som aktieselskaber – og eksisterende institutter kunne omdannes til aktieselskaber, hvilket alle eksisterende institutter valgte. Der blev endvidere indført et nyt balanceprincip⁵ for realkreditinstitutter med mulighed for mismatch i betalingerne mellem udlån og obligationer på op til 1 pct. af egenkapitalen.

Med muligheden for at etablere nye realkreditinstitutter uden behovsprøvning (hvorefter myndighederne tidligere skulle vurdere, om der var behov for en forening) blev der fra pengeinstitutside oprettet egne realkreditinstitutter, jf. Totalkredit, Unikredit og Danske Kredit. De forskellige forretningsmodeller binder i dag i større eller mindre udstrækning pengeinstitutter og realkreditinstitutter sammen,

Det har indebåret betydelige ændringer i forhold til organisering og ejerforhold i realkreditinstitutterne, og forretningsmodellen adskiller sig i dag fra kreditforeningerne på en række områder, herunder også vedrørende distribution af lån. I dag finder distributionen

² Begrebet "kapitalcenter" er ikke defineret direkte i lovgivningen, der stadig anvender begrebet "reservefond" eller "seriereservefond" om denne konstruktion. Men i bemærkningerne til ændringer af Lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. i fx 2010 fremgår det, at "kapitalcenter" defineres som en gruppe af fælleshæftende serier med en fælles seriereservefond.

³ Halvdelen heraf kunne dog indbetales i to rater sammen med de første to terminsydelser – dvs. i alt op til et års kredit.

⁴ Match-funding indebærer som udgangspunkt, at der er en direkte sammenhæng mellem det lån, boligejerne optager, og de bagvedliggende obligationer som realkreditinstitutterne udsteder for at finansiere lånet. Renten (og afdragene) på obligationerne afspejles således som udgangspunkt tæt i låntagers rente og afdragsprofil. Mens lånet løber, betaler låntageren løbende afdrag og renter til realkreditinstituttet, som betales videre til investorerne.

⁵ Se afsnit 3.1 for en beskrivelse af balanceprincippet.

typisk sted gennem enten koncernforbundne pengeinstitutter eller pengeinstitutter, som realkreditinstitutterne har etableret et samarbejde med.

Der var ikke til de foreningsejede institutter som i et aktieselskab krav til, at instituttets realkreditudlån skulle kunne generere et markedsafkast til aktionærerne. I takt med, at ejerstrukturen i realkreditsektoren er gået fra foreningseje til finansielle virksomheder i aktieselskabsform, har dette ændret sig med øget fokus på afkast. Det er vanskeligt med sikkerhed at fastslå, hvad markedets krav er til afkastet på egenkapitalen, jf. afsnit 5.7.

Investorer stiller normalt kapital til rådighed med en forventning om et afkast, der afspejler markedsafkast og den risiko, de har påtaget sig. Dette gælder også i forhold til realkreditinstitutter. Med ændringerne i ejerstrukturen kan der have været og fortsat være behov for at ændre i instituttets indtægts- og omkostningsstruktur for at sikre, at kerneforretningen med at yde realkreditudlån genererer et afkast, der afspejler risikoen.

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.

Ekspertudvalget konstaterer, at realkreditinstitutterne oplever et behov for at generere et afkast, der afspejler markedsafkastet og risikoen. 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.

Det kan konstateres, at realkreditinstitutterne først fra 2010 har tilpasset priserne og ikke tidligere i takt med, at realkreditinstitutterne blev indlemmet i finansielle virksomheder og bevægede sig væk fra at være foreningsejede. Det kan dog hænge sammen med, at den største spiller på realkreditmarkedet, Nykredit, netop er foreningsejet.⁶ Dertil kommer, at indtægter fra placering af fondsbeholdningen tidligere udgjorde en relativt større andel af indtjeningen end i dag.

Der har været fremlagt dokumentation for Ekspertudvalget fra et konkret realkreditinstitut, der viser, at realkreditudlån i dette institut har været en mindre god forretning givet instituttets omkostningsniveau. Det kan således formodes, at bidragssatserne (indtægterne) i denne virksomhed historisk set kan have været for lave og/eller omkostningerne for høje til at generere et afkast, der lever op til de krav til rentabilitet, markedet stiller. Det kan også have været tilfældet for andre institutter, men det vil blandt andet afhænge af forskelle i omkostninger mellem institutterne.

Historisk har realkreditinstitutterne prisfastsat deres produkter ens ved samme belåningsgrader. Der er imidlertid ikke noget i lovgivningen, der tilsiger, at kreditinstitutterne i fremtiden ikke i højere grad kan differentiere bidragssatserne i forhold til faktorer, som har betydning for risikoen på lånet.

Ekspertudvalget mener, uanset hvilke forhold der begrundet bidragsstigningerne, at det er væsentligt for forbrugerne, at der er gennemsigtighed om stigning i priser. Ekspertudvalgets anbefalinger afspejler dette synspunkt.

⁶ Jf. Peter Ove Christensen og Jesper Rangvid, *Hvad hvis Nykredit gør som RD? – markedsstruktur i dansk realkredit*, Finans/Invest, juni 2016

2.2 REGULERING AF REALKREDITINSTITUTTER

Realkreditinstitutter driver i dag, ligesom pengeinstitutter, kreditinstitutvirksomhed. Overordnet er der tale om samme virksomhedstype, hvorfor reguleringen som udgangspunkt også er den samme. Således skal realkreditinstitutterne blandt andet generelt overholde samme likviditets- og kapitalkrav, som pengeinstitutterne. Imidlertid har man i Danmark valgt at have snævrere rammer for realkreditvirksomhed end for pengeinstitutvirksomhed generelt, herunder i form af at realkreditvirksomhed drives af specialinstitutter med begrænset virksomhedsområde. Det hænger dels sammen med realkreditens historie og dels betydningen af sektoren henset til omfanget og anvendelsen af dennes obligationsudstedelser i hele den finansielle sektor.

Over de senere år er pengeinstitutterne også begyndt at tilbyde pantsikrede prioritetslån til finansiering af boliger inden for lånegrænserne i realkreditlovgivningen. Disse lån kan være finansieret på forskellige måder – f.eks. med indlån, seniorgæld, ved udstedelse af særligt dækkede obligationer (SDO'er) eller som såkaldt "fælles funding" i et realkreditinstitut.

Realkreditinstitutter adskiller sig særligt fra pengeinstitutter ved, at de ikke må finansiere sig ved indlån, ligesom deres virksomhedsområde er begrænset til primært at omfatte lån med pant i fast ejendom indenfor en fast lovbestemt lånegrænse. Det er Ekspertudvalgets vurdering, at den særegne model for dansk realkredit nødvendiggør dansk national lovgivning, der er rettet mod såvel realkreditlån som realkreditobligationer. Denne regulering udgøres af Lov om realkreditlån og realkreditobligationer mv. (LRR) og en række bekendtgørelser m.v. Der er således områder, hvor der er regler knyttet til realkreditmodellen, som ikke gælder for andre kreditinstitutter. Udvalget konstaterer, at denne regulering sammen med Finanstilsynets tilsyn med reglernes overholdelse generelt beskytter den særligt sikre danske realkreditmodel og sikrer, at investorer i realkreditobligationer har stor tillid til modellen. Realkreditinstitutternes obligationsudstedelser har i dag den højeste mulige rating. På den baggrund vurderer udvalget, at det er centralt at holde fast i den regulering, der er rettet mod den særlige danske realkreditmodel, for fortsat at understøtte tilliden til danske realkreditobligationer til gavn for de danske boligejere.

På visse områder er der EU-regulering, der tager hensyn til realkreditinstitutterne. Sådanne særlige krav er sædvanligvis indsat efter dansk ønske.

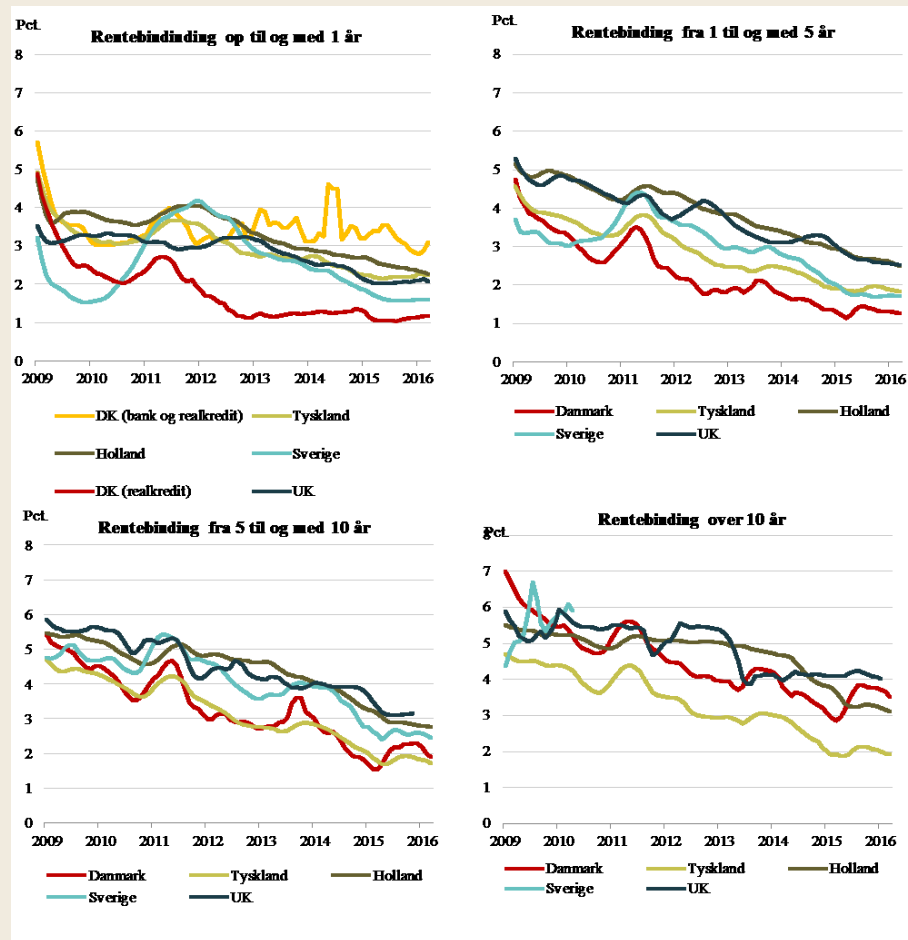
2.3 DANSKERNE KAN OGSÅ I DAG OPNÅ FORDELAGTIG BOLIGFINANSIERING

Mange af særkenderne ved realkrediten som eksempelvis match-fundingen, hvor låntagerne nyder fordel af den lave rente, som realkreditinstitutterne kan opnå på markedet, det forhold at realkreditinstitutet ikke kan opsige lånet med mindre lånet misligholdes, mulighederne for låntager for at opsige lånet til pari (da obligationerne kan udtrækkes til pari) og til at indfri et lån ved indlevering af de bagvedliggende obligationer er produkt-egenskaber, som realkreditinstitutterne selv har valgt, og som generelt er til fordel for låntagerne. Dertil kommer som nævnt ovenfor, at man i realkrediten har prisfastsat sine produkter solidarisk. Disse valg skal også ses i lyset af den historiske baggrund som medlemsejede foreninger. Reguleringsmæssigt er der således ikke noget til hinder for at undlade at udbyde produkter med sådanne egenskaber.

Sammenligninger af realkreditinstitutternes udlån med boligfinansiering i andre lande er vanskelig, da der er vidt forskellige systemer og forretningsmodeller til at finansiere boli-

ger (fx universalbank eller kombinationer af pengeinstitut/realkreditinstitut). Der er derudover også andre forskelle på tværs af landene, som fx inkluderer lånetyper, indfrielsesmuligheder, belåningsgrænser, løbetider, skatte- og pensionssystemer m.v. Det er med disse forbehold in mente, at nedenstående internationale sammenligning i figur 1 skal ses.

Figur 1 International sammenligning af gennemsnitlige renter på nye udlån til boligformål



Kilde: ECB og Danmarks Nationalbank.

Anm.: I figuren øverst til venstre indeholder den blå linje både pengeinstitut- og realkreditgæld, mens den sorte linje alene indeholder realkreditgæld. I Danmarks tilfælde indgår pengeinstitutgæld til boligformål udelukkende i figuren med rentebinding op til og med 1 år og inkluderer al gæld, der ligger udover lånegrænsen for realkreditlån. For Danmark indeholder figurer med rentebinding over 1 år kun renter realkreditrenter. Realkreditrenter er inkl. bidrag. For så vidt angår figuren med renter med rentebinding på mere end 10 år skal det bemærkes, at hovedparten af danske lån, der indgår i opgørelsen af denne figur har en rente-binding på 30 år.

Figuren viser, at for en rentefikseringsperiode på til og med 1 år ligger danske renter umiddelbart højt sammenlignet med andre lande. Dette skyldes bl.a., at den pengeinstitutgæld, der ligger over realkreditgælden i en bolig, bliver placeret i denne kategori. Renten for nye realkreditlån (den sikreste del af udlånet) med en rentebinding på til og med 1 år ligger derimod lavere end andre lande (jf. den sorte linje i figuren øverst til venstre).

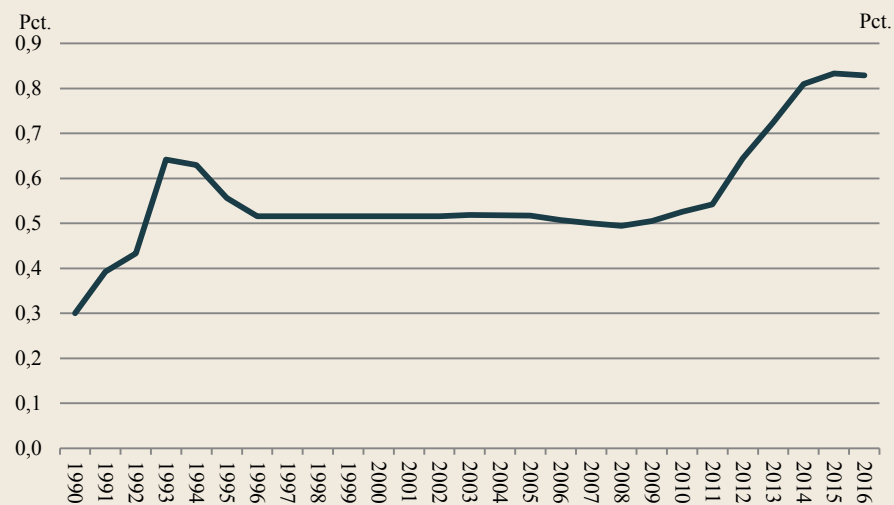
Boligudlån med længere rentebindingsperioder end et år er i Danmark overvejende realkreditudlån, da pengeinstitutgælden, der ligger over realkreditgælden ikke indgår. Dette er yderligere med til at gøre international sammenligning vanskelig. Det ses af grafen, at danske renter ligger relativt lavt ved en rentefikseringsperiode mellem 1 og 10 år. Renterne på lån med rentebinding over 10 år ligger mere på linje med de andre lande, jf. figuren nederst til højre. I Danmark vil dette hovedsageligt være 30-årige fastforrentede realkreditudlån. Danske realkreditudlån i denne kategori indeholder oftest en mulighed for at indfri lånet til kurs 100, hvilket så vidt vides ikke eksisterer i andre lande. Dette giver en beskyttelse for låntageren og indebærer en merpris. Derudover er der en vis usikkerhed forbundet med renten på udlån med rentebinding over 10 år, da der er forskel på, om denne gruppe hovedsageligt indeholder lån med fx 15 års eller 30 års rentebindingsperioder. Det bemærkes, at der er forskelle i muligheden for at belåne boligen, hvor fx et lån med en belåningsgrad på 80 pct. i Danmark alt andet lige vil være dyrere end et lån med en belåningsgrad på 60 pct., som det typisk er tilfældet i Tyskland.

Ekspertudvalget vurderer, at danske boligejere i en international sammenligning kan opnå fordelagtig finansiering med sikkerhed i fast ejendom, både hvad angår pris, jf. figur 1 og øvrige vilkår. Fx kan et realkreditlån ikke opsiges fra långivers side med mindre det misligholdes. Det er et vilkår, der ikke kendes fra andre lande.

2.4 ØGEDE KAPITALKRAV KAN ØGE REALKREDITINSTITUTTERNES BEHOV FOR IND TJENING

Traditionelt har bidragssatsen være anvendt som et instrument til at justere indtjeningen i krisetider, hvor institutternes nedskrivninger er steget meget. Denne tendens ses fx i begyndelsen af 1990'erne, hvor arbejdsløsheden steg til over 10 pct. Realkreditinstitutterne forhøjede i denne periode deres bidrag, jf. figur 2.

Figur 2 Bidragssatser for private i realkreditsektoren historisk set

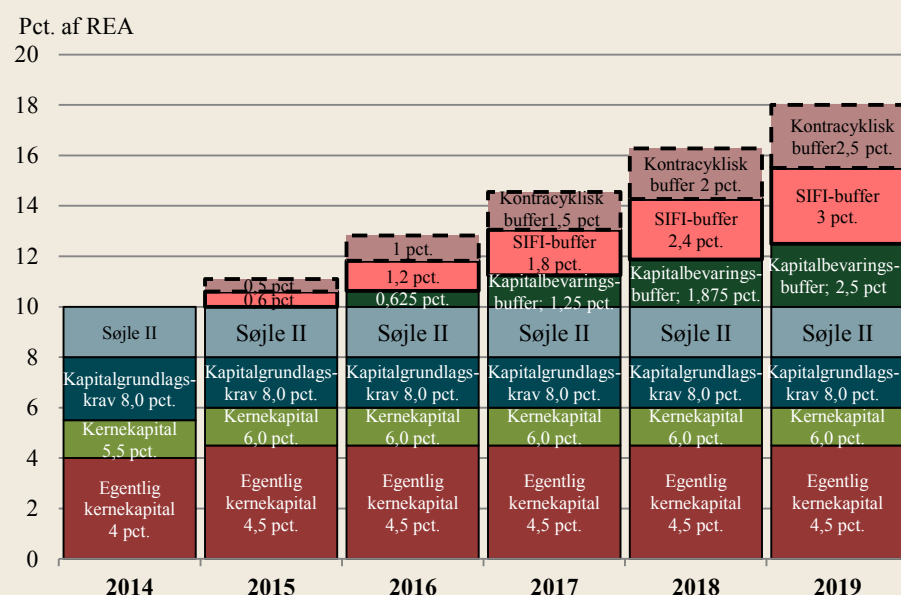


Kilde: Realkreditrådet på baggrund af oplysninger fra Finansielle rapporteringer fra realkreditinstitutterne, oplysninger fra Nykredit samt Konkurrencestyrelsen (2003), 'Fusion mellem Nykredit og Totalkredit'.

Anm.: Bidragssatser er vægtede gennemsnit på tværs af låntypernes markedsandel. Årets bidragssats er lig bidragssats ultimo året. Realkreditinstitutterne overgik i sommeren 1994 fra at beregne bidrag af hovedstolen til at beregne bidrag af restgælden. I forhold til indtægtsstrukturen er det vigtigt at bemærke, at alle realkreditinstitutter fra 1995 ophørte med at opkræve stiftelsesprovision ved lånets optagelse.

Efter finanskrisen i 2008/09 har man i reguleringen af kreditinstitutter, blandt investorer, tilsynsmyndigheder og i institutterne skærpet fokus på risici ved kreditinstitutternes udlån (eksponeringer). Man har desuden fra myndigheders og ratingbureauers side blandt andet skærpet kravene til institutternes kapitalgrundlag, jf. figur 3.

Figur 3 Eksempel på indfasning af kapitalkrav i Danmark i pct. af de samlede risikoeksponeringer (REA)



Anm.: Der tale om krav til det mest systemiske institut (SIFI-krav på 3 pct.) og med maksimal sats for den kontracykliske kapitalbuffer (2,5 pct.). Derudover er der indregnet et søjle II-krav på 2 pct. De 18 pct. i risikovægtede eksponeringer i 2019 fås ved til kapitalgrundlagskravet på 8 pct. at lægge 2 pct. (søjle II), 2,5 pct. (Kapitalbevaringsbuffer), 3 pct. (SIFI-buffer) og 2,5 pct. (kontracyklisk buffer).

De i figur 3 viste krav er vedtaget men er ikke fuldt indfasnet endnu. Indfasningen finder sted frem mod 2019. Antages det, at kravene skulle opfyldes fuldt ud i dag, og at institutterne har det aktuelle udlånsniveau, ville alle realkreditinstitutter allerede i dag leve op til kravene. Når udlånet stiger, skal institutterne holde mere kapital, hvorfor vækst i det opgjorte udlån frem mod 2019 i sig selv kan indebære, at institutterne skal holde mere kapital. Stigende udlån vil dog også øge institutternes indtjening, hvilket kan anvendes til at styrke kapitaliseringen og udlånskapaciteten. Det skal i forhold til figuren bemærkes, at den kontracykliske kapitalbuffer aktuelt ikke er aktiveret. Det vil sige, at den aktuelt er sat til 0 pct. Det Systemiske Risikoråd (Rådet) har mulighed for at henstille til erhvervs- og vækstministeren, at den kontracykliske kapitalbuffer aktiveres, hvorefter erhvervs- og vækstministeren ud fra et "følg-eller-forklar"-princip beslutter, om henstillingen fra Rådet skal følges.

Udover kravene vist i figur 3 er en lang række andre krav implementeret de seneste år. Fælles for dem er, at de ligesom de skærpede kapitalkrav vist i figur 3 har til hensigt at gøre systemet mere robust, men samtidig på hver deres måde kan forøge omkostningerne på udlånet. Blandt tiltagene, der allerede er vedtaget, er bl.a. en tilsynsdiamant for penge- og realkreditinstitutter, likviditetskrav, indbetaling til afviklingsfonden, og gældsbuffer for realkreditinstitutter.

Ekspertudvalget finder, at Finanstilsynets tilsynspraksis, herunder tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter samlet set er forbundet med samfundsøkonomiske gevinster. Tilsynsdiamanten har ifølge realkreditinstitutterne gjort det nødvendigt at ændre prisstrukturen, for at tilskynde kunderne til at vælge visse produkter frem for andre.

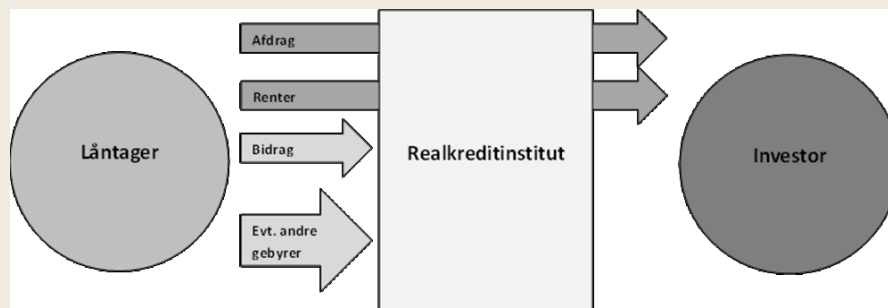
Det kan være forbundet med omkostninger for det enkelte realkreditinstitut at rejse kapital, og højere kapitalkrav kan være med til at begrunde behovet for stigninger i indtægterne, herunder bidragssatserne, da bidragssatsen blandt andet skal dække institutternes omkostninger til at rejse og aflønne deres egenkapital. Ekspertudvalget noterer sig, at man ikke alene fra dansk side kan ændre på de i EU vedtagne kapitalkrav. Der er således tale om fælles EU-regulering, der gælder for alle kreditinstitutter i EU og som skal sikre den finansielle stabilitet. Derudover er det vurderingen, at lavere kapitalkrav vil resultere i et mere usikkert system, hvilket vil give udslag i lavere ratings og dermed højere rente. Videre er det værd at erindre, at finansielle kriser i høj grad også rammer forbrugere. Finansielle kriser rammer blandt andet forbrugerne i form af generelt lavere aktivitet i samfundet med deraf følgende øget arbejdsløshed. Endvidere kan forbrugerne blive ramt af finansielle kriser ved, at det kan blive sværere at opnå lån i kreditinstitutterne, der som følge af krisen kan have behov for at reducere deres udlån. I lyset af dette vurderes det ikke at være i forbrugernes eller samfundets interesse at sænke institutternes kapitalkrav og dermed institutternes muligheder for absorbere tab.

Ekspertudvalget pointerer dog samtidig, at der er indført adskillige nye kapitalkrav de seneste år, hvorfor behovet for at vedtage nye, skærpede kapitalkrav, der ikke afspejler institutternes risici, skal overvejes nøje.

Der forventes at komme skærpede krav fra EU, som vil kunne medføre et øget kapitalbehov i de danske kreditinstitutter. Derudover er der overvejelser i regi af Basel-komitéen om at anbefale en væsentlig opstramning af kapitalkravene, der – afhængig af udformning – særligt vil kunne ramme de mest sikre udlån. Dansk realkredit har historisk set været kendetegnet ved lave tabsniveauer på deres udlån. Anbefalinger fra Basel-komitéen danner typisk grundlag for bindende EU-regulering. Afhængigt af hvordan de endelige standarder fra Basel-komitéen ser ud, vil kravene ikke nødvendigvis afspejle de historisk lave tab, der har været i det danske realkreditsystem. Det vil sige, at standarderne som Basel-komitéen aktuelt arbejder på indebærer en risiko for, at kapitalkrav bliver højere, end hvad risikoen typisk vil tilsige. Det er ikke mindst en risiko for danske realkreditinstitutter, som formidler udlån forbundet med relativt lav risiko, og som derfor har relativt lave risikovægte på deres udlån og risikobaserede kapitalkrav.

Realkreditinstitutternes forretningsmodel og finansieringsstruktur indebærer, at der for realkreditinstitutter er nogle særlige forhold, som gør sig gældende ved ændringer i institutternes kapitalforhold m.v. Det danske realkreditsystem er bl.a. karakteriseret ved en høj grad af såkaldt match-funding, jf. figur 4.

Figur 4 Match-funding princip i realkreditmodellen



Anm.: Andre gebyrer kan eksempelvis være kurssikring og kurtagi i de tilfælde, hvor realkreditinstituttet varetager obligationshandlen i forbindelse med transaktionen.

Udover de løbende terminsbetalinger af renter og afdrag – som går videre til investoren – betaler låntager et bidrag, som tilfalder realkreditinstituttet. Bidraget er en procentdel af lånets restgæld, som låntageren betaler, så længe lånet løber, og som typisk omfatter:

- Opbygning og aflønning af kapital
- Efterlevelse af øvrige krav
- Instituttets tab, såfremt låntager misligholder sit lån
- Instituttets daglige drift (fx løn, administration og IT)
- Instituttets overskud
- Udgifter til markedsføring og honorering af salgskanaler, herunder kreditformidlerens eventuelle afdækning af en del af realkreditinstituttets tabsrisiko
- Betaling for arbejde udført hos samarbejdende/koncernforbundne pengeinstitut
- Diverse øvrige omkostninger ved at drive et realkreditinstitut

Udover bidraget betaler låntager normalt også kurtage og kursskæring, der tilfalder realkreditinstituttet i det omfang, at instituttet varetager obligationshandlen i forbindelse med transaktionen. Som følge af match-funding modellen kan indfrielse af et realkreditlån være forbundet med et kurstab eller en kursgevinst for låntager. Låntagers kurstab tilfalder ikke realkreditinstituttet, men obligationsejerne, mens til gengæld en kursgevinst tilfalder låntager.

Et resultat inden for finansieringsteori, som bygger på en række antagelser er, at højere egenkapital fører til lavere afkastkrav (pris) på både egenkapitalen og gælden. Det skyldes, at sandsynligheden for, at investor eller kreditor taber sine penge reduceres, jo mere kapital en virksomhed holder. Hvad angår realkreditinstitutter betyder det, at såfremt et realkreditinstituts egenkapital øges, reduceres risikoen alt andet lige på instituttets egenkapital og realkreditobligationer (gæld). Det bør resultere i lavere afkastkrav på egenkapitalen og lavere obligationsrenter, som ifølge teorien vil betyde, at de samlede finansieringsomkostninger til både egenkapitalen og realkreditobligationer er uændret.

Mere egenkapital vil således bidrage til at gøre realkreditinstitutterne mere robuste og bør dermed reducere investorenes afkastkrav til egenkapitalen, fordi risikoen på realkreditlånene, som alt andet lige er uændret, fordeles på en større egenkapitalbase. Som følge af den mere egenkapital bør afkastkravet også reduceres på realkreditobligationerne, da tabsrisikoen på disse reduceres. Denne gevinst tilfalder dog som følge af match-funding ikke institutterne (ejerne af egenkapitalen), men derimod låntagerne. En gevinst vil tilfalde låntagerne i takt med udstedelse af nye obligationer, fx ved konvertering eller refinansiering af realkreditlån.

Mere egenkapital i realkreditinstitutter kan medføre stigende omkostninger til instituttets egenkapital i det omfang, at det faldende afkastkrav ikke kan opveje den relativt højere egenkapitalbase. Instituttet kan ende med at betale en højere samlet pris for sin egenkapital på trods af, at prisen (afkastkravet) per egenkapitalenhed er faldet, fordi mængden af egenkapital er øget. Lavere omkostninger for et realkreditinstitut til de udstedte obligationer (gældsfinansiering) kan således – som følge af den særlige finansieringsstruktur med match-funding – ikke kompensere for de højere omkostninger til egenkapitalfinansiering, sådan som resultatet inden for finansieringsteori tilsiger, og som det ville kunne være tilfældet for andre kreditinstitutter. Ejerne får således kun gevinsten af den lavere risiko på egenkapitalen, mens gevinsten af de lavere obligationsrenter tilfalder låntagerne.

Det kan have den konsekvens, at de stigende omkostninger til egenkapital overvælttes til låntagerne i form af bl.a. stigende bidragsbetalinger. Omvendt vil mere kapital i realkreditinstitutterne som beskrevet kunne føre til lavere renter på nye realkreditobligationer, hvilket isoleret set kan bidrage til at reducere realkreditlåntagernes samlede finansie-

ringsomkostninger. Låntagernes samlede finansieringsomkostninger vil dermed ikke nødvendigvis stige, men strukturen af omkostningerne vil ændre sig.

Hvis institutternes kapitalbehov øges væsentligt, som det umiddelbart kan tyde på ud fra de tilgængelige dokumenter fra Basel-komiteén, vurderer Ekspertudvalget, at bidragssatserne alt andet lige kan stige yderligere de kommende år.

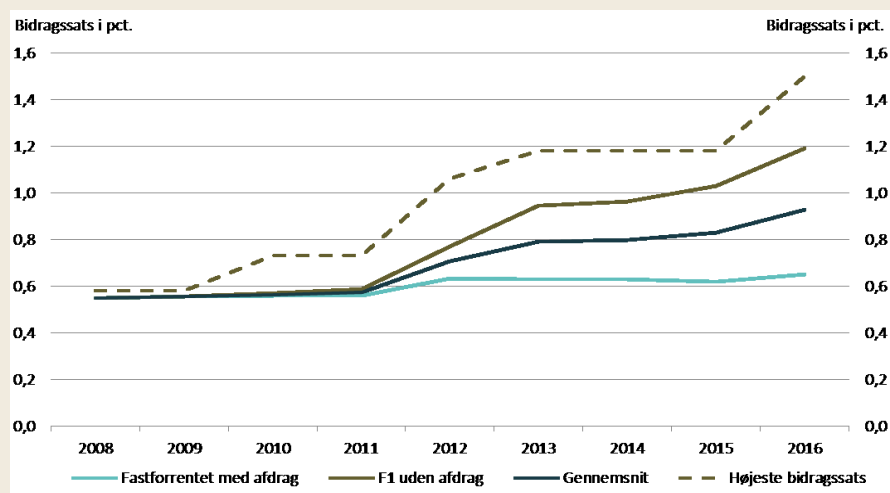
Ekspertudvalget finder, at der fra dansk side skal arbejdes for at sikre, at Basel-standarderne, såfremt de indføres i EU-reguleringen, indføres på en sådan måde, at de ikke får utilsigtede konsekvenser for de danske kreditinstitutter og dermed de danske boligejere.

2.5 DIFFERENTIERING AF BIDRAGSSATSER ER HENSIGTSMÆSSIG

Institutterne har i udmøntningen af stigende bidragssatser bevæget sig væk fra at opkræve den samme bidragssats uanset lånetype, jf. figur 5.

Realkreditinstitutterne har, blandt andet med afsæt i erfaringerne fra finanskrisen, henstillinger fra ratingbureauer og myndighedsanbefalinger om nedbringelse af risici, ændret deres prisstruktur, hvorved der i højere grad er en sammenhæng mellem den opkrævede bidragssats og den risiko, der er forbundet med konkrete lånetyper. Ekspertudvalget finder det hensigtsmæssigt, at prisen på realkreditprodukter afspejler de risici og omkostninger, der er forbundet med produkterne.

Figur 5 Udvikling i bidragssatser på realkreditlån til private ved belåning på 80 pct. af ejendomsværdien



Anm.: Der tale om simple gennemsnit ved 80 pct. belåning, undtagen for 'højeste bidragssats', som viser den højeste bidragssats i sektoren ved 80 pct. belåning.

Kilde: Opdatering af svar på spm. 1 alm. del stillet af Erhvervs-, Vækst og Eksportudvalget den 7. august 2015 og Totalkredit.dk, Nordea.dk og rd.dk

Der har været rejst kritik af, at realkreditinstitutterne kan hæve bidragssatserne i lånets løbetid.

Ekspertudvalget finder, at det er helt centralt i forhold til sikkerheden i og tilliden til real-kreditsystemet, at institutterne har mulighed for at øge deres indtjening i et langt låneforløb. Hvis institutterne skulle fraskrive sig denne mulighed, ville det efter Ekspertudvalgets vurdering resultere i, at bidragssatserne i udgangspunktet ville blive sat højere, end det er tilfældet i dag, da de så skulle fastsættes ud fra en mere forsigtig forventning til instituttets fremtidige indtægter og omkostninger.

2.6 FORBRUGERBESKYTTELSEN PÅ MARKEDET FOR BOLIGLÅN BØR FORBEDRES

Der findes i dag i bl.a. kreditaftaleloven og god skik regler, der har til formål at beskytte og oplyse forbrugerne i forbindelse med indgåelse af aftaler om boliglån. Kreditaftaleloven indeholder regler om oplysningspligt før aftaleindgåelse, betænkningstid før indgåelse af aftale om lån mod pant i fast ejendom samt regler om adgang til førtidig indfrielse.

Et centralt element i kreditaftaleloven er ÅOP (Årlig Omkostning i Procent) som et nøgletal, der skal øge overskueligheden for kunderne. ÅOP kom ind i kreditaftaleloven via EU-regulering med henblik på at oplyse forbrugerne i ét tal, hvad et lån eller en kredit koster. Ønsket er at gøre det nemmere for kunden at overskue markedet for forbrugerlån/-kreditter med henblik på at kunden kan vælge det bedste finansieringstilbud. ÅOP beregnes som en effektiv rente før skat på lånets/kredittens betalingsrække, idet der tages højde for samtlige omkostninger, herunder renter og bidragsbetalinger mv. samt alle uundgåelige, på forhånd kendte gebyrer.

Reglerne i kreditaftaleloven suppleres af god-skik-reglerne om information og rådgivning samt regulering af adgangen til at ændre vilkår i eksisterende låneforhold, herunder at hæve blandt andet bidragssatsen.

Især adgangen til at hæve bidragssatserne har været et væsentligt element i debatten om bidragssatser. De forbrugerbeskyttende regler i forbindelse med bidragsforhøjelser findes i bekendtgørelsen om god-skik for boligkredit (§ 7, stk. 3 og stk. 4). Disse bestemmelser fastslår, at hvis låneaftalen indeholder vilkår om ændringer, så skal to grundlæggende betingelser opfyldes:

- Vilkår om ændring af bidrag må ikke give realkreditinstituttet en vilkårlig ændringsadgang.
- Ændringer af bidrag skal varsles individuelt og begrundes.

Forbud mod at have vilkårlig ændringsadgang

§ 7, stk. 3 sikrer, at et realkreditinstitut kun kan ændre bidragssatsen, hvis det klart fremgår af låneaftalen under hvilke betingelser, det kan ske. Betingelserne for at ændre bidragssatsen skal være fastsat på en sådan måde, at virksomheden ikke får en vilkårlig ændringsadgang.

Der er ikke i god-skik-bekendtgørelsen grænser for, hvor meget bidragssatser eller gebyrer kan stige, så længe den finansielle virksomhed har forbeholdt sig en adgang hertil i låneaftalen.

Ændringer skal varsles individuelt og begrundes

Det følger af god-skik bekendtgørelsen for boligkredit § 7, stk. 4, at ændringer af renter i boligkreditaftaler til ugunst for forbrugeren ikke må finde sted uden et forudgående varsel, der ikke må være kortere end en måned. Forhøjelser af gebyrer, bidragssats eller andet vederlag for boligkreditaftaler skal varsles med mindst tre måneder. I begge tilfælde skal prisforhøjelsen begrundes.

Formålet med bestemmelsen er at give kunderne mulighed for at forholde sig til og reagere på, hvad der begrundes ændringen af bidragsbetalingen og dermed om ændringen har hjemmel i aftalegrundlaget. Såfremt der er flere begrundelser for en ændring, skal samtlige begrundelser anføres.

Finanstilsynets tilsyn med disse bestemmelser

Finanstilsynet kan i forbindelse med sit tilsyn med § 7, stk. 3, i god-skik bekendtgørelsen for boligkredit foretage en vurdering af, om betingelserne i et realkreditinstituts lånevilkår for ændring af bidragsbetalingen er vilkårlige. Såfremt tilsynet vurderer, at dette er tilfældet, kan tilsynet påbyde instituttet at ændre disse betingelser, så de er i overensstemmelse med § 7, stk. 3. Finanstilsynet kan endvidere påbyde instituttet ikke at anvende de betingelser, som tilsynet har vurderet er vilkårlige.

Finanstilsynet har imidlertid ikke mulighed for i forhold til et konkret kundeforhold at vurdere, om betingelserne for at hæve bidraget, som fremgår af aftalen, er opfyldt.⁷ Dette gælder også i forhold til, om de væsentligste forhold, der har betydning for størrelsen på bidragsforhøjelsen svarer til det, der er anført som begrundelse. Disse spørgsmål hører under ankenævnene og domstolene. Forbrugerombudsmanden har mulighed for at anlægge sag ved domstolene evt. ved brug af reglerne om gruppesøgsmål.

I forbindelse med tilsynet med varslingsreglen i § 7, stk. 4, kan Finanstilsynet foretage en vurdering af, om varslingen er sket korrekt, herunder om varslets længde har været korrekt. Finanstilsynet vil endvidere kunne foretage en formel vurdering af, om instituttet har angivet en begrundelse for forhøjelsen, altså om begrundelseskravet er opfyldt. Dette omfatter også, om instituttet har anført alle væsentlige årsager til bidragsstigningen. Såfremt Finanstilsynet bliver bekendt med, at et institut kun har anført eksempelvis 2 ud af 3 reelle udløsende årsager for en bidragsstigning, vil tilsynet kunne påbyde instituttet at genudsende et varsel, hvor samtlige årsager til bidragsstigningen er anført.

Finanstilsynet har derimod ikke mulighed for at træffe afgørelse om de civilretlige konsekvenser af, at varslingsreglerne ikke er iagttaget. Dvs. at hvis varslene ikke er gennemført i overensstemmelse med reglerne, vil Finanstilsynet ikke kunne tage stilling til, hvilke konsekvenser dette skal have for aftaleforholdet mellem kunden og instituttet.

I forbindelse med Finanstilsynets behandling af Totalkredits bidragsforhøjelse med virkning fra 1. juli 2016, har tilsynet vurderet, at Totalkredit i instituttets varslings af bidragsforhøjelsen har levet op til reglerne i god-skik bekendtgørelsen.⁸

Udvalget finder det uheldigt, at et realkreditinstitut over for kunden i sin begrundelse for bidragsstigningen med den nuværende lovgivning alene skal forholde sig til, hvilken faktor (her øgede kapitalkrav) der udløser bidragsstigningen. Det ville efter udvalgets opfattelse være rimeligt, at reglerne også stiller krav om, at kunden får oplysning om de væsentligste forhold, der har betydning for ændringens omfang.

2.7 ANBEFALINGER FRA EKSPERTUDVALGET

Udvalget anbefaler, at man i højere grad understøtter mobiliteten og gennemsigtigheden på realkreditmarkedet (anbefaling 1 – 7 jf. boks 1). Et samlet udvalg støtter anbefaling 1-4 og 6-8, mens et flertal støtter anbefaling 5.

⁷ Der er ikke i praksis fra realkreditankenævnet eksempler på, at et vilkår om ændring af bidrag er blevet anset for at give en vilkårlig ændringsadgang.

⁸ Finanstilsynet har ligeledes vurderet Realkredit Danmarks seneste bidragsforhøjelse og er ved at undersøge Nordea Kredits bidragsforhøjelse.

Udvalget finder på baggrund af ovenstående, at der er behov for at skærpe reglerne om begrundelse for dels de forhold, der udløser stigningen, og dels de væsentligste forhold, der har haft betydning for omfanget af stigningen i renter, bidrag eller gebyrer (**anbefaling 1**).

Endvidere finder udvalget, at varslingsperioden på tre måneder i dag med fordel kan forlænges, for at give kunderne bedre mulighed for at overveje og eventuelt træffe beslutning om at skifte institut. Derfor foreslås det konkret, at varslingsperioden udvides fra tre til fire måneder (**anbefaling 2**). En længere varslingsperiode kan sidestilles med at stille krav om en periode, hvor bidragssatsen er fastlåst. Derfor er der en grænse for, hvor meget varslingsperioden kan øges, da det har betydning for institutternes mulighed for at justere indtjeningen, når markedsforholdene ændres. Fravær af denne fleksibilitet kan påvirke ratingen af institutternes obligationsudstedelser og dermed være til ugunst for kunderne i form af højere renter. Med den foreslåede forlængelse af varslingsperioden til 4 måneder vurderes der at være fundet en passende balance mellem hensynet til forbrugerne og institutternes frihedsgrader til at justere i bidragssatser.

Det foreslås videre at fjerne reglen om, at renter som udgangspunkt kan varsles med en måned. Denne justering foreslås for at sikre lige konkurrencevilkår mellem prioritetslån og realkreditlån, fordi rentetillægget på prioritetslån på visse områder kan sammenlignes med bidragsbetalingen på realkreditlån (**anbefaling 3**).

Derudover er Ekspertudvalget af den opfattelse, at det bør få (civilretlig) virkning, hvis reglerne om varslings og begrundelse ikke overholdes (**anbefaling 4**). Dette gælder dog ikke uvæsentlige stigninger i andet vederlag end renter og bidrag. Rente- og bidragsstigninger bør således ifølge Ekspertudvalget kun kunne træde i kraft og dermed opkræves, hvis reglerne er overholdt. Det er Ekspertudvalgets vurdering, at denne anbefaling vil bidrage til at styrke efterlevelsen af reglerne om varslings, fordi mangelfuld varslings vil kunne have væsentlige økonomiske konsekvenser for institutterne, når kun korrekt varslede rente- og bidragsstigninger vil kunne opkræves.

Det er vigtigt, at der hurtigt efter en annonceret bidrags- eller rentestigning kommer en afklaring af, hvorvidt reglerne er overholdt. En domsstolsafgørelse (som kan tage adskillige år) kan medføre, at et forkert varslet bidrag ikke kan opkræves, og at allerede opkrævede bidrag skal tilbagebetales. Herved vil der kunne opstå usikkerhed om instituttets indtjening. Det vil bidrage til at investorer og ratingbureauer vil anse bidragsforhøjelser som et mindre effektivt instrument til sikring af realkreditinstituttets indtægtsmuligheder. Ekspertudvalget finder derfor, at det er væsentligt, at Finanstilsynet, som i dag, er åben overfor at have en dialog med virksomhederne om forståelsen af reglerne om varslings enten før udsendelse af varsel, eller når varslings er udsendt.

Et flertal i Ekspertudvalget finder, at kreditinstitutterne ved bidragsstigninger og stigende rentetillæg ved realkreditlignende lån i et pengeinstitut skal forbydes at opkræve et indfrielsesgebyr samt kursskæring og kurtage ved indfrielse i varslingsperioden. (**anbefaling 5**). Institutterne opkræver ved indfrielse af boliglån et indfrielsesgebyr, som oftest ligger i størrelsesordenen 750-1.250 kr., jf. kapitel 7. Kursskæringen vil ifølge realkreditsektoren kunne udgøre op til 0,10 kurspoint i forbindelse med indfrielse, mens kurtagen typisk vil udgøre 0,1-0,3 % af kursværdien. Det kan således medføre en vis omkostning at skifte realkreditinstitut.

Et flertal i Ekspertudvalget vurderer, at forslaget om, at der ikke må opkræves indfrielsesgebyr, kurtage og kursskæring vil forbedre mobiliteten. Det er flertallets vurdering, at en reel forbedring af mobiliteten forudsætter, at forbuddet omfatter såvel indfrielsesgebyr som kursskæring og kurtage i forbindelse med indfrielse i varslingsperioden.

Et flertal i Ekspertudvalget bemærker, at det foreslåede forbud ikke har til formål at sænke de samlede indtægter i kreditinstitutterne, men udelukkende at sikre en reel forbedring af mobiliteten. Det foreslåede forbud hindrer derfor ikke, at instituttet øger andre indtægter som kompensation for det foreslåede forbud.

Ved indfrielse af visse lån opstår et markedsbestemt kurstab, hvis obligationskursen er steget siden lånet blev optaget. Dette kurstab kan være betydeligt og derfor være en barriere for at flytte lånet. Dette forhold skal ses i sammenhæng med anbefaling 7, jf. nedenfor. Det bemærkes dog, at såfremt en forbruger lider et kurstab ved indfrielse af et lån og vil få en højere restgæld på det nye lån, vil dette kunne modsvares ved en lavere rente på det nye lån.

Ekspertudvalget kan konstatere, at realkreditsektoren de senere år har øget kursskæringen i forbindelse med refinansiering af rentetilpasningslån. Kursskæring er i modsætning til fx bidragssatsen mindre synlig, da den teknisk slår igennem på renten.

Ekspertudvalget anbefaler derfor, at kursskæringens beløbsmæssige andel af rentebeløbet skal oplyses på hver terminsopkrævning for rentetilpasningslån (**anbefaling 6**). Således skal det oplyses, at ud af en samlet rentebetaling på fx 500 kr. stammer de fx 50 kr. fra kursskæring. Det kan, udover at øge gennemsigtigheden, også føre til, at institutterne i højere grad konkurrerer på kursskæringen.

Ekspertudvalget bemærker, at der på området for boligkreditter i forvejen gælder omfattende oplysningskrav, og at man derfor skal være varsom med at introducere yderligere oplysningskrav. Udvalget bemærker imidlertid, at det er i forbindelse med varslinger om prisforhøjelser, at forbrugerne som oftest vil være særligt modtagelige for information om muligheden for at skifte udbyder og handle på baggrund heraf, hvis forbrugeren ikke længere er tilfreds med sin nuværende udbyder. Derfor foreslår Ekspertudvalget, at kunden i varslingsbrevet skal have oplysning om, at kunden har mulighed for at indfri lånet og omlægge dette til et andet lån i samme institut eller hos en anden låneudbyder.

I forbindelse med førtidige indfrielse af realkreditlån og realkreditlignende lån kan der være et betydeligt kurstab, jf. ovenfor i forbindelse med anbefaling 5. Dette kan komme bag på mange låntagere, når de ønsker at indfri deres lån. Ekspertudvalget anbefaler derfor endvidere, at varslingsbrevet skal indeholde oplysninger om kursværdien af kundens lån, når der varsles stigninger i renter, bidrag eller gebyrer. Endelig foreslås det, at varslingsbrevet skal oplyse, at oplysninger om andre låneudbydere kan findes på prisportaler drevet af private udbydere og på prisportalen for boliglån (indeholdende oplysninger om aktuelle priser, som boliglån er blevet udbudt til) (**anbefaling 7 fortsat**).

Det er Ekspertudvalgets opfattelse, at disse forslag samlet set vil kunne bidrage til at fremme mobiliteten på området for boligkreditter (**anbefaling 7**).

Højere likviditet vil reducere låntagers låneomkostninger

For den enkelte boligejer er rente og bidrag i økonomisk forstand to sider af samme sag, og det kan derfor også være relevant at se på, om der er regler eller lovgivning, der øger renten på de obligationer, der finansierer realkreditlån.

Der har i en periode været en diskussion af, om reguleringen presser likviditeten eller omsætteligheden på obligationsmarkederne. Udvalget finder det derfor relevant at se på, om der er national regulering, der kan begrænse eller lette dette pres. Derfor har Ekspertudvalget drøftet regler, der i dag presser likviditeten og som eventuelt vil kunne fjernes, uden at det skader den samlede finansielle stabilitet.

På den baggrund anbefaler Ekspertudvalget, at aftale fra 2012 mellem Finansrådet, Realkreditrådet og Realkreditforeningen og Erhvervs- og Vækstministeriet om, at der

skal tilbydes Cita-baserede realkreditlån, hvis der udbydes Cibor-baserede realkreditlån, ophæves (**anbefaling 8**). Aftalen blev indgået, da det blev undersøgt, om den af bankerne indberettede Cibor-rente var tilstrækkelig underbygget. Siden aftalen blev indgået er der bl.a. indført skærpede krav til fastlæggelse af referencerenter, bl.a. gennem en EU-forordning. Det er således vurderingen, at den oprindelige bekymring er adresseret.

Ophæves kravet om Cita-baserede realkreditlån kan likviditeten på obligationsmarkedet i begrænset omfang blive forbedret, såfremt antallet af udestående obligationsserier reduceres.

Øvrige overvejelser

Udover ovenstående anbefalinger har Ekspertudvalget også overvejet andre forslag for at øge gennemsigtheden og mobiliteten på det danske marked for boliglån, jf. boks 2.

Boks 2: Øvrige overvejelser

Følgende forslag til anbefalinger fra medlemmer af udvalget har været overvejet og drøftet under udvalgets arbejde. Der er ikke flertal i udvalget for at anbefale disse.

Den finansielle sektors repræsentanter har foreslået:

- Mulighed for at flytte eksisterende boliglån der overskrider lånegrænser
- Fjernelse af rentetrigger på realkreditobligationer med løbetid på under 24 måneder
- Fjerne tinglysningsafgiften på lån med pant i fast ejendom

Forbrugerrådet Tænks repræsentanter har foreslået:

- Opsplitning af stigning i bidragssats og rentetillæg på realkredit- og realkreditlignende lån i diverse omkostningsposter
- Administration af lånet flyttes ved bidragsstigninger
- Forpligtigelse til at pengeinstitutter skal oplyse om ikke-koncernforbundne realkreditinstitutters tilbud
- Udbud af produkt med fast rente, bidrag og gebyrer i fx 5 år
- Løbende ændring af bidragssatsen i forhold til belåningsgraden
- Forbud mod fordelsprogrammer
- Samle kurtage, kursskæring og bidrag i et gebyr
- Mulighed for gratis at skifte til et nyt realkreditinstitut ved bidragsstigninger

3. DEN DANSKE MODEL FOR BOLIGFINANSIERING

I Danmark består en stor del af det finansielle landskab af realkreditinstitutter, og det danske realkreditsystem spiller en central rolle i det danske finansielle system og er af stor betydning for den danske økonomi. Omkring 80 pct. af den samlede långivning til husholdninger og 70 pct. af den samlede långivning til virksomheder stammer således fra realkreditinstitutter baseret på udstedelse af realkreditobligationer.⁹ Disse obligationer opkøbes af såvel nationale som internationale investorer.

Det danske marked for realkreditobligationer er endvidere et af de største i verden både relativt i forhold til størrelsen af den danske økonomi og i absolutte termer. Markedsværdien af alle danske udestående realkreditobligationer svarer aktuelt til omkring 2850 mia. kr. og dermed 140 pct. af Danmarks BNP.¹⁰ Som følge af en lang tradition med at anvende realkreditfinansiering er det danske realkreditmarked aktuelt omkring 4 gange større end det danske marked for statsobligationer.

Der er dog også andre måder at finansiere et boliglån i Danmark. Således kan man som låntager alternativt finansiere sit boligkøb via et lån i et pengeinstitut. Sådanne boliglån kaldes som oftest "prioritetslån". Et prioritetslån er ikke et entydigt defineret produkt, men der er tale om et pengeinstitutlån med sikkerhed i låntagers bolig. Lånet kan fungere som en slags kassekredit, men det kan også have en forudbestemt afdragsprofil.

I denne rapport defineres prioritetslån som lån ydet af et pengeinstitut med pant i fast ejendom, hvor lånet har en belåningsgrad (Loan-To-Value – LTV) på op til 80 pct. af pantets værdi og en løbetid, der ikke overstiger 30 år. I rapporten anvendes begrebet "prioritetslån" og "realkreditlignende lån" til at udtrykke samme lånetype.

Det tilgængelige data for omfanget af realkreditlignende prioritetslån specifikt i LTV-båndet mellem 0 pct. og 80 pct. er meget begrænset. Til brug for denne rapport har Jyske Bank, Danske Bank, Nordea Bank Danmark og Handelsbanken leveret data¹¹. Per 2. kvartal 2016 androg disse fire institutters samlede realkreditlignende prioritetsudlån cirka 168 mia.¹² hvilket er en stigning fra cirka 117 mia. ultimo 2012¹³. Prioritetslån varierer i vilkår og profiler. En del udlån er blevet flyttet fra almindelige lånetyper til realkredit eller realkreditlignende lånetyper efterhånden som priserne på pantet er steget og LTV har flyttet sig. Dermed er stigningen frem til i dag ikke nødvendigvis kun et udtryk for at prioritetslånene har taget markedsandele fra realkrediten, men også at huspriserne og låneomfanget er steget.

3.1 KARAKTERISTIKA FOR DANSKE UDBYDERE AF BOLIGLÅN

Realkreditinstitutter

Realkreditinstitutter adskiller sig først og fremmest fra pengeinstitutter ved, at realkreditinstitutter er såkaldte "specialinstitutter" med et begrænset virksomhedsområde. Det betyder konkret, at de alene kan udøve udlånsvirksomhed ved udstedelse af obligationer

⁹ Statistikbanken

¹⁰ Statistikbanken

¹¹ Disse fire pengeinstitutter udgør tilsammen 72 pct. af det samlede pengeinstitutudlån ultimo 2015 i gruppe 1, 2, 3, 4, 6 og udenlandske filialer i Danmark).

¹² Til sammenligning udgør det totale realkreditudlån i Danmark ultimo 2015 cirka 2600 mia.

¹³ Den eksakte skæringsdato for de enkelte institutters opgørelse af volumen tilbage i tid varierer af opgørelsesmæssige årsager mellem primo 2012 og medio 2013. Tallene er for så vidt muligt tilpasset til ultimo 2012.

mod pant i fast ejendom eller udlån til eller garanteret af offentlige myndigheder. Udlånet må kun finansieres med realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer eller særligt dækkede obligationer (samlet ofte betegnet som "realkreditobligationer"). Realkreditinstitutter tager ikke imod indlån. For at kalde sig et realkreditinstitut i Danmark kræver det, at realkreditvirksomheden drives i et separat selskab, der således er adskilt fra den eventuelt øvrige pengeinstitutforretning.

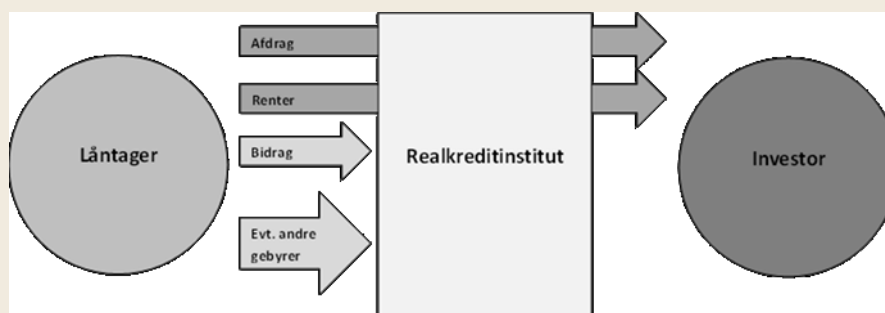
Danske realkreditinstitutter er unikke set i en international sammenhæng. Selvom andre lande, herunder Sverige og Tyskland, har systemer med visse fællestræk med det danske, er der også væsentlige forskelle, herunder ift. indfrielsesvilkår m.v., jf. kapitel 7. Af afgørende betydning i denne sammenhæng er det ligeledes, at danske realkreditinstitutter alene kan udøve virksomhed ved udstedelse af obligationer mod pant i fast ejendom eller mod lån til offentlige myndigheder.

Et realkreditinstitut er et kreditinstitut i EU-forstand, da instituttets aktivitet består i fra offentligheden (dvs. typisk investorer) at tage imod andre midler, der skal tilbagebetales, som videreformidles til låntagerne på bestemte vilkår. Realkreditinstitutter er derfor underlagt EU-reguleringen for kreditinstitutter, jf. kapitel 4.

Realkreditsystemet har historisk haft lave tab. Set over de seneste 30 år har realkrediten alene haft en nedskrivningsprocent på 0,2 til danske boligejere og virksomheder. Det er under niveauet for danske pengeinstitutter, der i den samme periode har haft en nedskrivningsprocent på 1 på deres lån (se figur 16 i afsnit 3.3).¹⁴ Den lave nedskrivningsprocent afspejler blandt andet det afgrænsede virksomhedsområde, realkrediten opererer inden for, og at realkreditinstituttets pant typisk ligger inderst i prioritetsrækkefølgen.

Et særkende ved det danske realkreditsystem er derudover, at systemet er karakteriseret ved såkaldt match-funding. Match-funding indebærer, at der som udgangspunkt er en direkte sammenhæng mellem det lån, boligejerne optager, og de bagvedliggende obligationer, som realkreditinstitutterne udsteder for at finansiere lånet. Renten (og afdragene) på obligationerne afspejles således en-til-en i låntagers rente og afdragsprofil. Mens lånet løber, betaler låntageren løbende afdrag og renter til realkreditinstituttet, som betales videre til investorerne. Udover renter og afdrag betaler låntager et bidrag, som er en indtægt for realkreditinstituttet. Modellen ses i figur 6 nedenfor.

Figur 6 Match-funding princip i realkreditmodellen



Anm.: Andre gebyrer kan eksempelvis være kursskæring og kurtage i de tilfælde, hvor realkreditinstituttet varetager obligationshandlen i forbindelse med transaktionen.

¹⁴ Danmarks Nationalbank,
http://www.nationalbanken.dk/en/publications/Documents/2013/07/mon_2_qtr_2013_part_2_web.pdf

Bidraget dækker blandt andet instituttets tab på udlånsporteføljen, såfremt låntagerne misligholder sine forpligtelser. Bidragene dækker derudover alle de øvrige omkostninger, der er forbundet med at drive et realkreditinstitut – dvs. opbygning og aflønning af kapital, den daglige drift, opbygning af overskud m.v. Afhængig af forretningsmodel kan en del af bidraget desuden anvendes til distribution af lånene, herunder honorering af de pengeinstitutter, der formidler lånene til deres kunder. Udviklingen i bidragssatserne på de danske realkreditlån ses i afsnit 3.3.

Såvel husholdninger som virksomheder betaler bidragssatser på deres realkreditlån. Forskellen er imidlertid, at forbrugernes bidragssatser er fastlagt efter en listeprijs, mens virksomheder, særligt store virksomheder, typisk har individuelt fastsatte bidragssatser.

Pengeinstitutter

Alternativet til at belåne fast ejendom i et realkreditinstitut kan være at optage lån i et pengeinstitut. Sådanne boliglån kaldes som oftest "prioritetslån", der dækker over et pengeinstitutlån med sikkerhed i låntagers bolig.

Modsat realkreditinstitutter, der er såkaldt "specialinstitutter", er pengeinstitutter "universalbanker". Det betyder, at pengeinstitutternes virksomhedsområde er langt bredere end realkreditinstitutternes, da de udbyder en bredere vifte af produkter og services. Til forskel fra realkreditinstitutter er pengeinstitutternes virksomhedsområde således ikke begrænset til at yde lån mod registreret pant finansieret med realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer eller særligt dækkede obligationer.

Universalbanker er den sædvanlige bankmodel internationalt set, og det er således også universalbanker, som langt den meste lovgivning fra både EU og Basel-komiteén er designet ud fra.

Et pengeinstitutts virksomhedsområde består grundlæggende i fra offentligheden at modtage indlån eller andre midler, der skal tilbagebetales, samt i at yde lån for egen regning. Pengeinstitutter har sammen med visse andre institutioner eneret til fra offentligheden at modtage indlån eller andre midler, der skal tilbagebetales, jf. § 7 i FiL. Realkreditinstitutter har ikke tilladelse til at modtage indlån.

I 2007 blev det muligt for danske universalbanker at opnå en særlig ekstra licens til at udstede særligt dækkede obligationer (SDO'er). I Danmark er Danske Bank den eneste universalbank, der har licens til at udstede SDO'er. Udstedelse af SDO'er betyder, at der er tale om obligationsfinansierede udlån, men der er for pengeinstitutter som udgangspunkt ikke tale om samme en-til-en sammenhæng mellem de udstedte obligationer og det ydede lån, som der er i et realkreditinstitut. Ved bankudstedte SDO'er kan udlånene i cover poolen således løbende udskiftes, ligesom karakteristika for aktiv og passiv (løbetid, hovedstol, rente) ikke nødvendigvis er identiske for udlånet og den særligt dækkede obligation. For bankudstedte SDO'er er obligationen således ikke tiltænkt som finansiering af et bestemt aktiv men i stedet som én af (formentlig) mange finansieringskilder for pengeinstituttet, der så vælger, hvilke aktiver (udlån) den vil stille til sikkerhed herfor. Det betyder, at en obligation fx kan finansiere aktiv X i dag, hvorimod obligationen om en måned kan finansiere aktiv Y. Dette adskiller sig fra realkreditobligationer (RO'er), særligt dækkede obligationer (SDO'er) udstedt af realkreditinstitutter og særligt dækkede realkreditobligationer (SDRO'er), hvor der jf. figur 6 ovenfor som udgangspunkt er en én-til-én sammenhæng.

Boks 3 nedenfor sidestiller realkreditlån og prioritetslån.

Boks 3: Sammenligning af realkreditlån og prioritetslån i pengeinstitutter

Realkreditlån	Prioritetslån i pengeinstitutter
• Boliglån (helårsbolig): LTV 0-80 pct. • Realkreditinstitutter er kreditinstitutter jf. EU-regulering • Realkreditinstitutter er specialinstitutter med et begrænset virksomhedsområde • Lånene til fast ejendom skal finansieres med realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer eller særligt dækkede obligationer • Match-funding, dvs. som udgangspunkt en direkte sammenhæng mellem det lån, boligejerne optager, og de bagvedliggende obligationer som realkreditinstitutterne udsteder for at finansiere lånet • Indfrielse kan typisk ske til kurs 100 eller til markedskurs, hvis kursen på den bagvedliggende obligation handles lavere	• Boliglån (helårsbolig): For realkreditliggende prioritetslån er LTV 0-80 pct. • Pengeinstitutter er kreditinstitutter jf. EU-regulering • Pengeinstitutter er universalbanker med bredt virksomhedsområde • Lånene til fast ejendom kan finansieres med fx indlån, seniorgæld eller – hvis instituttet har fået en tilladelse – særligt dækkede obligationer. Typisk finansieres det først med indlån inden det måske senere bliver refinansieret med obligationer. Lånene kan også blive overdraget til et realkreditinstitut i en fælles funding konstruktion • Ikke nødvendigvis en én-til-én sammenhæng mellem det lån, boligejerne optager, og den bagvedliggende funding • Indfrielse kan typisk ske til kurs 100 eller til en anden kurs beregnet af pengeinstituttet

Balanceprincip i realkreditinstitutter og pengeinstitutter

Realkreditinstitutter og pengeinstitutter med eksplicit tilladelse til udstedelse af SDO'er (jf. lov om finansiel virksomhed) skal overholde ét af to balanceprincipper jf. "Bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring"; enten det *overordnede* eller det *specifikke balanceprincip*. Begge balanceprincipper begrænser markeds- og likviditetsrisikoen til et minimum, således at institutternes risici i vid udstrækning begrænses til kreditrisiko på udlånet.

Institutterne vælger selv pr. kapitalcenter eller register, hvilket balanceprincip de ønsker at være reguleret efter. Dette valg af regulering siger ikke noget om institutternes faktiske produktudbud – men hvilken regulatorisk ramme de er underlagt og skal overholde. Valget af balanceprincip skal fremgå af prospektet for obligationerne.

Det specifikke balanceprincip svarer i det store hele til det balanceprincip, der var gældende for realkreditinstitutter indtil 1. juli 2007. Det overordnede balanceprincip blev introduceret som en integreret del af SDO-lovgivningen i 2007 for at skabe en mere fleksibel ramme for styring af de finansielle risici ved obligationsudstedelse.

Benytter det udstedende institut fuldstændig match-funding, vil instituttet som udgangspunkt ikke have ubalancer mellem betalinger mellem udlån og obligationer og dermed ingen finansielle risici. Dette kaldes også for et strikt balanceprincip og var gældende lov for realkreditinstitutterne tilbage i 1980'erne. Det strikte balanceprincip blev dog lovmæssigt forladt i 1990'erne, og forskellen mellem de to nuværende balanceprincipper handler om, i hvilket omfang det er tilladt for instituttet at have ubalancer mellem udlån og obligationer.

Mindre ubalancer tillades under begge principper. Der er fastsat forskellige rammer for graden af ubalancer for henholdsvis penge- og realkreditinstitutter i det overordnede balanceprincip. Betingelserne er generelt restriktive, men under det overordnede balanceprincip er der generelt mulighed for lidt større fundingfleksibilitet end under det specifikke balanceprincip. For at imødekomme pengeinstitutternes anderledes forretningsmodel og behov for større fundingfleksibilitet er der under det overordnede balanceprincip endvidere bredere rammer for ubalancer for pengeinstitutter end for realkreditinstitutter. De bredere rammer gælder kun for de lån, der SDO-finansieres ud af pengeinstituttets SDO-register og gælder således ikke for de lån, der realkreditfinansieres i et realkreditinstitut under fælles fundingreglerne.

Ubalancer, der indebærer en renterisiko, er reguleret gennem stresstest i form af forskellige scenarier for ændringer i rentekurven. De tab, der opstår under sådanne stresstest må højst udgøre en vis andel af kapitalgrundlaget. Der er ligeledes også et stress på valutakursændringer.

For begge balanceprincipper er der likviditetsbestemmelser, som indebærer at forskelle mellem ind- og udbetalinger ikke må være for store inden for forskellige, fremtidige tidsintervaller. Der er imidlertid forskel på opgørelsesmetoder og grænseværdier i de to balanceprincipper.

Endelig indebærer det specifikke balanceprincip en snævrere grænse for optionsrisici. Under det specifikke balanceprincip må optioner højst have en løbetid på 4 år, mens der under det overordnede princip gælder et generelt stress og tabsloft over en samlet opgjort optionsrisiko.

Under begge balanceprincipper gælder, at instituttet må benytte swaps og andre derivater til at afdække ubalancer. Bekendtgørelsen har dog sat en ramme for, hvor stort omfang for eksponeringer mod andre kreditinstitutter må være.

Forskellige typer af realkreditlån

Realkreditinstitutterne udbyder forskellige typer af realkreditlån, hvoraf de væsentligste er:

- *Fastforrentede lån* med konverteringsret
- *Rentetilpasningslån* finansieret med inkonverterbare obligationer og rentetilpasning med faste mellemrum, fx hvert år for F1-lån eller hvert 5. år for F5-lån
- *Variabelt forrentede lån* finansieret med variabelt forrentede obligationer som følger fx Cibur- eller Cita-renten. Lån og obligationer kan enten være konverterbare eller inkonverterbare og kan evt. være forsynet med et renteloft.

Alle låntyper kan udbydes med forskellige løbetider og med mulighed for afdragsfrie perioder.

Den enkelte låntype kan desuden udformes som enten obligationslån eller kontantlån. Disse lån er indbyrdes forskellige i forhold til, hvordan det kurstab eller -gevinst, som opstår ved udbetalingen af lånet, skal håndteres. Da obligationskursen typisk afviger fra 100 – i det omfang den aktuelle markedsrente afviger fra obligationens kuponrente – vil kursværdien af de solgte obligationer afvige fra låntagers obligationsrestgæld.

Ved obligationslån bliver kursforskellen afregnet direkte ved udbetaling. Det vil sige, at det udbetalte provenu afviger fra lånets restgæld på udbetalingstidspunktet. Ved kontantlån er lånets restgæld på udbetalingstidspunktet – kontantrestgælden – identisk med det udbetalte provenu. Til gengæld omregnes kurstabet/-gevinsten til løbende (kontant-)renter, som kontantrestgælden forrentes og amortiseres med. Sideløbende forrentes og amortiseres obligationsrestgæld med obligationens kuponrente. Ved førtidig indfrielse af

lånet er det obligationsrestgælden, der skal tilbagekøbes eller opsiges. Både fastforrentede og variabelt forrentede lån findes som både obligations- og kontantlån. Rentetilpasningslån findes kun som kontantlån.

I forbindelse med låneoptagelsen betaler kunden typisk gebyrer for lånoptagelse, sags-ekspedition og lovfastsatte tinglysningsafgifter til staten. Da udbetalingen indebærer en obligationshandel, betales der desuden typisk gebyrer i form af kurtage og kursskæring til det penge- eller realkreditinstitut, eller den fondshandler, som forestår handlen.

- *Kurtage* er et gebyr i forbindelse med en værdipapirhandel og beregnes typisk som en procentdel af obligationernes kursværdi.
- *Kursskæring* er et kursfradrag/-tillæg, som instituttet foretager i den kurs, som obligationerne handles til, således at kunden får et mindre provenu end salgsprisen for obligationerne, en højere kontantrente på lånet eller ved indfrielse betaler mere end kursen på obligationerne. Kursskæring beregnes typisk som en fast pointsats. Udvikling i kursskæring på de danske boliglån ses i afsnit 3.3.

Forskellige typer af realkreditlignende lån ("prioritetslån")¹⁵

I denne rapport defineres prioritetslån som lån ydet af et pengeinstitut med pant i fast ejendom, hvor lånet har en belåningsgrad (Loan-To-Value – LTV) på op til 80 pct. af pantets værdi og en løbetid, der ikke overstiger 30 år. De fleste pengeinstitutter anvender betegnelsen "prioritetslån" for dette produkt. Der findes dog også realkreditlignende produkter hos pengeinstitutter, der betegnes F1, F3 og F5. De realkreditlignende lån kan bl.a. være finansieret med særligt dækkede obligationer (SDO'er) eller særligt dækkede realkreditobligationer (SDRO'er) via fælles funding i et realkreditinstitut efter reglerne i realkreditlovgivningen.¹⁶

Hos mange pengeinstitutter består et prioritetslån af to elementer, et lån og en indlånskonto. Ved oprettelse af lånet overføres hele beløbet til indlånskontoen, hvor kunden frit kan hæve og sætte penge ind. Ofte får kunden det samme i rente på indlånet, som kunden betaler for lånet. Det betyder, at kunden reelt kun betaler rente for den del af lånet, som kunden hæver på indlånskontoen. Hos et mindretal af pengeinstitutterne findes derudover også en variant af prioritetslån bestående af kun et enkelt element, et lån, hvor der ikke er en tilknyttet indlånskonto.

Fælles for prioritetslånene er, at der ikke nødvendigvis er et direkte link mellem lånet og udstedte obligationer, der funder pengeinstitutts udlån. Prioritetslån kan være finansieret ved udstedelse af SDO'er, hvis pantebrevet er forberedt til det, men de kan også være finansieret af f.eks. pengeinstitutts indlån eller seniorgæld. Når lånet ikke er direkte knyttet til en obligationsudstedelse, vil for eksempel indfrielse ikke ske via opkøb af obligationer. Lånevilkårene aftales mellem pengeinstituttet og låntager inden for rammerne af gældende lovgivning. F.eks. kan vilkårene for indfrielse afhænge af udviklingen i en referencerente eller kursen på en reference-realkreditobligation. Desuden har realkreditlignende prioritetslån individuel rentefastsættelse modsat realkreditlån.

Der findes flere forskellige varianter af prioritetslån, herunder som lån hvor renten er fast eller variabel, og hvor lånet er med eller uden afdragsfrihed. Derudover kan løbetiden

¹⁵ Ved fælles funding udsteder et kreditinstitut obligationer til funding af et andet kreditinstituts udlån. Formålet med fælles funding kan være at opnå tilstrækkeligt store og likvide obligationsserier eller adgang til billigere funding for kreditinstitutter, der ikke har det organisatoriske setup eller tilstrækkeligt forretningsomfang til selv at udstede særligt dækkede obligationer. Kundens kreditinstitut (det långivende institut) yder kunden et lån, der er sikret ved pant i fast ejendom. Det långivende kreditinstitut overdrager herefter lånet og pantet til fundinginstitut (det udstedende institut) mod betaling, der hidrører fra udstedelse af obligationer. Det udstedende institut investerer således provenuet fra obligationsudstedelsen i lån med sikkerhed i fast ejendom. Sædvanligvis vil det långivende institut fortsat stå for kundekontakten.

variere fra 11 år og op til 30 år, og renten kan fastsættes enten på daglig basis eller være fast i en årrække.

For de fastforrentede prioritetslån, hvor renten er fast i hele lånets 30-årige løbetid består renten af en basisrente og et rentetillæg. Basisrenten er fast, men tillægget kan i lånets løbetid variere efter vilkår fastsat i låneaftalen, på samme måde som bidragssatsen ved et realkreditlån kan variere. Denne sammensætning af renten som bestående af en basisrente og et rentetillæg anvendes også ved nogle af de variabelt forrentede prioritetslån.

I forbindelse med låneoptagelsen betaler kunden typisk gebyr for lånoptagelse og sags-ekspedition, eventuelt vurderingsgebyr samt de lovfastsatte tinglysningsafgifter til staten.

De variabelt forrentede prioritetslån udbetales til kurs 100. For så vidt angår prioritetslån, hvor renten er fast i en given periode, udbetales nogle af lånene til kurs 100, mens andre ikke gør. Udbetaling til en anden kurs end kurs 100 kan forekomme, når pengeinstituttet anvender en reference. Dette kan anses som prioritetslånenes pendant til låntagernes kurstab på realkreditlån.

Som eksempel kan nævnes en reference, der fastsættes af instituttet efter udbetalingskursen på sammenlignelige realkreditlån. Udgangspunktet for fastsættelse af kursen er de aktuelle kurser, der er på obligationsmarkedet for sammenlignelige realkreditobligationer, der har samme kuponrente, mindst samme løbetid og samme afviklingsprofil som det aktuelle lån. Når pengeinstituttet har identificeret denne kurs, fraregner banken et tillæg (kursskæring). Summen af dette giver udbetalingskursen. Hvis denne kurs fx er 98, og kunden låner 1.000.000 kr., så vil kunden få udbetalt 980.000 kr. Beregning af kurstab foregår således efter samme principper som for realkreditlån. Kunden har mulighed for at kurssikre lånet, og i så fald udbetales lånet til den aftalte kurs.

I modsætning til realkreditlån, hvor kurstabet er en direkte følge af obligationssalget, så har kurstabet ved prioritetslån ikke den samme nære sammenhæng med fundingen af lånet. Kurstab ved prioritetslån kan derfor anses som et gebyr, der helt eller delvist skal dække pengeinstituttets omkostninger til funding af prioritetslånet.

Boks 4 nedenfor viser eksempler på udbetaling af lån og kurstab herved for såvel realkreditlån som prioritetslån i et pengeinstitut.

Boks 4: Eksempler på udbetaling af lån og kurstab herved

Eksempel ved realkreditlån¹⁷

Fastforrentet 30 årigt obligationslån med afdrag

Hovedstol = 1.044.000 kr.

Kurs = 98,236

Rente = 2 %

Stiftelsesomkostninger = 25.498 kr.

Kurstab = $1.044.000 \cdot (1 - 0,98236) = 18.416$ kr.

Udbetalt beløb = $1.044.000 - 25.498 - 18.416 = 1.000.086$ kr.

Eksempel ved prioritetslån¹⁸

30 årigt prioritetslån med afdrag

Hovedstol = 1.059.000 kr.

Kurs = 96,75

Rente = 2,61 %, basisrente på 2,00 % og variable rentetilæg på 0,61 %

Stiftelsesomkostninger = 24.060 kr.

Kurstab = $1.059.000 \cdot (1 - 0,9675) = 34.418$ kr.

Udbetalt beløb = $1.059.000 - 24.060 - 34.418 = 1.000.523$ kr.

Omkostningerne ved ydelsen af boliglån og arbejdsdeling

Det er ifølge realkreditinstitutterne ikke muligt entydigt at opdele omkostninger ved at yde et boliglån præcist på forskellige omkostningsposter. For det første ændres kapitalkrav, kapitalmarkedsvilkår og instituttets omkostninger løbende, så det er svært at afgøre, hvilket tidspunkt der er relevant baggrund for stigning. For det andet kan prisstigning ikke kobles i én til én sammenhæng til konkrete omkostningsforhold, ligesom kunderne ikke giver anledning til fx samme kapitalbinding/-omkostning. Hertil kommer, at tidligere indførte restriktioner pludselig kan blive bindende, fordi porteføljesammensætningen er ændret (fx ved et eventuelt gearingskrav). Det skal bemærkes, at også fremtidige forhold kan have betydning, eller der kan være et efterslæb i priserne, som en prisstigning retter op på.

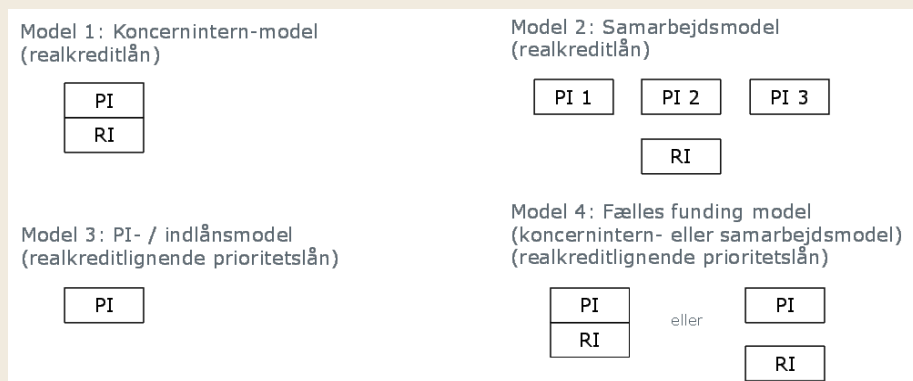
Der er endvidere væsentlige forskelle mellem forretningsmodellerne, hvor der i Danmark tilbydes boliglån mod pant i fast ejendom. De forskellige modeller er illustreret i nedenstående figur. Der kan groft sagt skelnes mellem modeller med koncernforbundne eller ikke-koncernforbundne aktører, og ligeledes også hvorvidt det er realkreditlån ydet af realkreditinstitutter eller realkreditlignende prioritetslån ydet af pengeinstitutterne.

Fælles for modellerne er, at der ofte er et pengeinstitut involveret i forbindelse med formidling af og rådgivning om boliglån enten som den direkte långiver (model 3 og 4) eller som udfører af arbejdsopgaver ifm. realkreditlån – i sidstnævnte tilfælde enten som en del af en koncern (model 1) eller via et samarbejde mellem selvstændige institutter (model 2). Realkreditinstituttet kan være den direkte långiver (model 1 og 2), men kan også blot levere SDO- eller SDRO-funding af realkreditlignende prioritetslån fra et pengeinstitut (model 4).

¹⁷ Kilde: Beregningsmodul på Realkredit Danmarks hjemmeside, www.rd.dk

¹⁸ Kilde: Prisoplysninger på Jyske Banks hjemmeside, www.jyskebank.dk

Figur 7 Forretningsmodeller med boliglånsprodukter



Anm.: PI: Pengeinstitut. RI: Realkreditinstitut. Hvis RI og PI "hænger" sammen er der tale om en koncernforbindelse og ellers er der tale om et samarbejde mellem selvstændige RI'er og PI'er. Bemærk at model 3 skal forstås sådan, at pengeinstituttet kan finansiere lånet på flere måder, bl.a. med indlån men også med SDO-obligationer og anden gæld.

Det skal bemærkes, at de enkelte penge- og realkreditinstitutter (selvstændige som koncernforbundne) ikke kun benytter én af de skitserede forretningsmodeller. Tværtimod indgår langt de fleste i 2 eller flere forretningsmodeller for tilbud af boliglån.

I tabellen nedenfor illustreres, hvordan arbejdsdelingen – og dermed omkostningerne – i hovedtræk er fordelt mellem de forskellige aktører i de forskellige modeller.

Tabel 1: Arbejdsdelingen ved ydelsen af boliglån

Arbejdsdeling	Rådgivning	Kredit- og ejendoms-vurdering	Produkti-on/ sags-håndte-ring	Obligati-onshan-del	Låneadmi-nistration	Refinansie-ring	IT-udvikling	Tab
Model 1: Koncern-intern model	PI/RI	PI/RI	PI/RI	PI/RI/FO	RI	RI	PI/RI	PI/RI
Model 2: Samarbejds-model	PI	PI/RI	PI/RI	PI/RI/FO	RI	RI	PI/RI	PI/RI
Model 3: PI-/ indlåns-model	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI	PI
Model 4: Fælles fun-ding model	PI	PI/RI	PI	PI/RI	PI/RI	RI	PI/RI	PI/RI

Note: PI: Pengeinstitut. RI: Realkreditinstitut. FO: Fondsmægler (kan være et tredje pengeinstitut eller en børsrådgiver / online handelsplatform).

Der kan være betydelige forskelle mellem, hvorvidt den enkelte arbejdsopgave udføres af pengeinstituttet eller af realkreditinstituttet. Eksempelvis kan formidling og rådgivningen både ligge i realkreditinstituttet og i pengeinstituttet. Det afhænger af, om kundekontakten er i pengeinstituttets filialnet, i realkreditinstituttets "call center" eller rådgivningscenter mv. Tilsvarende kan kredit- og ejendomsvurderingen, sagshåndteringen og udviklingen af systemunderstøttelsen til formidling og rådgivning og produktion i nogle tilfælde ligge i pengeinstituttet og i andre tilfælde i realkreditinstituttet.

Ved realkreditlån sker der tillige en obligationshandel ved låneoptagelsen. Endvidere sker der en obligationshandel ved realkreditlån der refinansieres og ved de realkreditlignende lån, der SDO-finansieres (enten af pengeinstituttet på egen balance eller af et

realkreditinstitut i en fælles funding model). Ved realkreditlån varetages obligationshandlen ved lånoptagelse af enten pengeinstitutterne, realkreditinstitutter eller en anden fondsmægler, mens obligationshandler ved refinansieringer af realkreditlån eller realkreditlignende lån varetages af instituttet, der har fundet lånet. Endelig vil der også være en form for tabsfordeling mellem penge- og realkreditinstitutter på realkreditlån eller realkreditlignende lån i de forskellige modeller og dermed også forskellig omkostningsstruktur til tabsgarantier.

Forskellene i forretningsmodeller og den underliggende arbejdsdeling mellem penge- og realkreditinstitutter bidrager til, at der ikke kan laves en fast formel for, hvordan omkostningerne ved realkreditlån og realkreditlignende lån præcist er fordelt. Det kompliceres endvidere af, at de enkelte institutter er repræsenteret forskelligt på forskellige forretningsområder og segmenter, og at der i institutterne er forholdsvis store indirekte stabs- og it-omkostninger mv., som ikke præcist kan fordeles ud på forretningsområder, segmenter, lån mv. – og derfor heller ikke kan sammenlignes på tværs af institutter. Derfor er det fx ikke muligt at sammenligne omkostninger på realkreditlån ved alene at sammenligne omkostninger på tværs af realkreditinstitutters regnskaber, ligesom det heller ikke er muligt at sammenligne omkostningsniveauer (og tilsvarende gebyrniveauer) på tværs af realkreditinstitutter og pengeinstitutter.

Yderligere er der i nogle modeller en betaling mellem parterne for ydelserne (typisk samarbejdsmodellen), mens der i andre modeller sker en koncernintern afregning som betaling, som også skal være på markedsvilkår. I begge tilfælde er denne afregning opgjort som honorering for det samlede udførte arbejde hos "leverandøren" og ikke specificeret på de enkelte udførte delelementer i processen eller pr. lånetransaktion. Endvidere vil det være umuligt helt præcist at opgøre visse omkostningselementer. Et eksempel er formidling og rådgivning, hvor det ikke måles, hvor lang tid af en kundesamtale der relaterer sig til boliglån og hvor lang tid til andre ydelser (fx pension og forsikring som en kunde typisk også efterspørger ved en bolighandel).

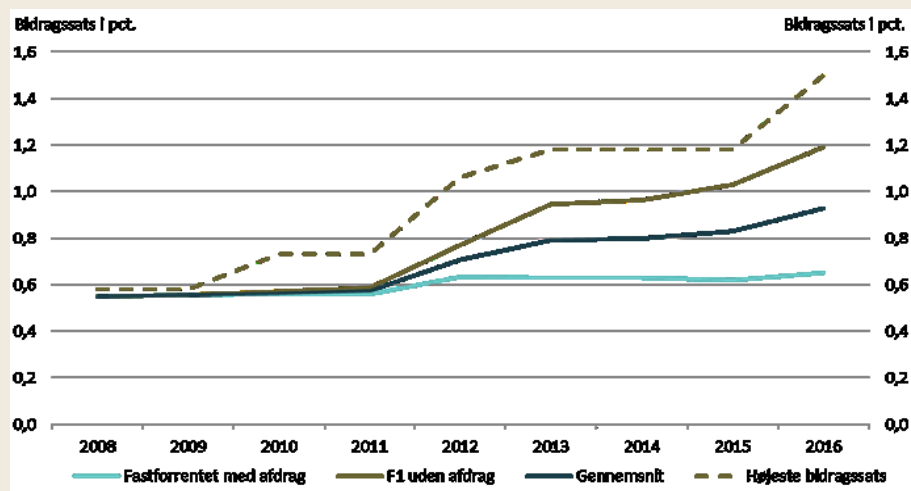
3.2 UDVIKLING I PRISER PÅ DANSKE BOLIGLÅN

Prisudvikling på realkreditlån

Husholdninger

Realkreditinstitutternes bidragssatser til private er gradvist øget siden 2008, jf. figur 8. Figuren viser de bidragssatser, de danske realkreditinstitutter oplyser, at de opkræver ved boliglån med en lånegrænse på 80 pct. af boligens værdi. Figuren indeholder derfor ligeledes de annoncerede bidragsstigninger i Totalkredit, Realkredit Danmark og Nordea.

Figur 8 Udvikling i bidragssatser på realkreditlån til private ved belåning på 80 pct. af ejendomsværdien

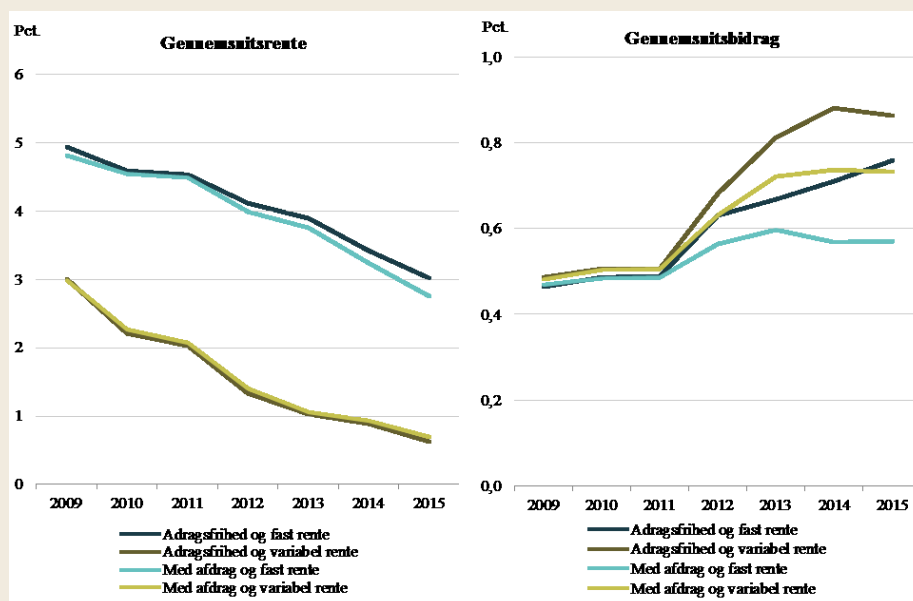


Anm.: Der tale om simple gennemsnit ved 80 pct. belåning, undtagen for 'højeste bidragssats', som viser den højeste bidragssats i sektoren ved 80 pct. belåning.

Kilde: Opdatering af svar på spm. 1 alm. del stillet af Erhvervs-, Vækst og Eksportudvalget den 7. august 2015 og Totalkredit.dk, nordea.dk og rd.dk.

I figur 9 nedenfor vises de gennemsnitlige renter og bidrag, som danske husholdninger faktisk betaler på de udestående realkreditlån. Dvs., at hvor figur 8 viser de oplyste bidragssatser ved en belåningsgrad på 80 pct., viser figur 9 renter og bidragssatser, de danske husholdninger reelt set har betalt siden 2009. Figuren indeholder dermed ikke annoncerede bidragsstigninger fra 2016, da der som nævnt er tale om de *faktisk* betalte bidrag på de udestående lån.

Figur 9 Husholdningers faktiske gennemsnitlige rente og bidragssatser på udestående lån fordelt på låntype



Anm.: Figuren viser gennemsnitsrenter og bidragssatser baseret på udlån til ejer- og fritidshuse. Gennemsnitsrenten er beregnet ved først at beregne en vægtet gennemsnitsrente for hver af de to ejendomstyper, hvorefter der tages et simpelt gennemsnit af de to vægtede renter. Den gennemsnitlige bidragssats er beregnet ved samme metode.

Kilde: Realkreditinstitutterne og egne beregninger

Figur 9 (venstre) viser, at renterne på udestående realkreditlån er faldet støt over de seneste år. Faldet i renterne har været nogenlunde ens fordelt på låntyper, hvor udestående lån med fast rente er faldet fra ca. 5 pct. i 2009 til 3 pct. i 2015. I samme periode er renten på variabelt forrentede lån faldet fra omkring 3 pct. til ca. 0,7 pct. Der er kun marginal forskel i rente på lån med henholdsvis fast og variabel rente for udlån med og uden afdrag.

Figur 9 (højre) viser samme billede som figur 8, nemlig at bidragssatserne er steget gradvist siden 2012, mens der samtidig er sket en differentiering mellem låntyper. De mest risikable låntyper med afdragsfrihed og variabel rente har oplevet den største stigning fra ca. 0,5 pct. til 0,9 pct., mens de mindre risikable lån med afdrag og fast rente har set en mindre stigning på omkring 0,1 procentpoint. Et lån med afdragsfrihed kan siges at være mere risikabelt for instituttet end et lån med afdrag, da afdrag sikrer en gradvis nedbringelse af gælden, hvilket reducerer kreditrisikoen. Et variabelt forrentet lån kan siges at være mere risikabelt end et fastforrentet lån, da det indebærer en risiko for betydelige rentestigninger ved refinansieringer, som kan forøge kreditrisikoen.

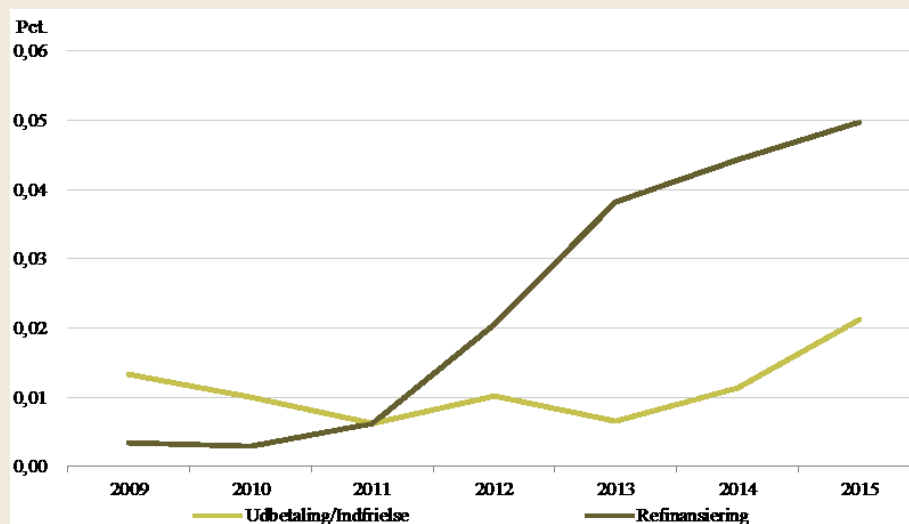
Figur 8 og 9 viser dermed samlet set, at de stigninger i bidragssatserne, der hidtil er set, i et vist omfang har været begrundet i et forsøg på at flytte kunder over på mindre risikable produkttyper, idet stigningen har været størst på mere risikable produkter som variabelt forrentede lån og lån med afdragsfrihed. Denne prisdifferentiering er hovedsageligt sket over de seneste år og er i høj grad indført som følge af tiltag fra myndighederne om at begrænse omfanget af de mest risikable lån, jf. bl.a. tilsynsdiamanten.

En succes med at flytte kunder over til mindre risikable produkter kan isoleret og samlet set betyde lavere bidragsindtægter, da kunderne således flyttes over i produkter med lavere bidragsbetalinger.

Modsat på tværs af produkttyper er bidragssatser ikke differenceret i forhold til geografi eller debitorspecifikke forhold, som det for eksempel kendes fra forsikringsprodukter og fra pengeinstitutternes prioritetslån.

Ud over bidrag og rente betaler låntager en række engangsgebyrer til realkreditinstitutterne ved optagelse, ændring og indfrielse af lån samt en tilbagevendende udgift i form af kursskæring ved refinansiering af realkreditobligationer. Der betales også kursskæring ved oprettelse og indfrielse af lån hos flere institutter. Indtægter fra kursskæringer er steget relativt mere end udlånet de seneste år, jf. figur 10. Stigningen ses hovedsageligt ved refinansiering af variabelt forrentede lån. Denne indtægt kan derfor falde, hvis andelen af variabelt forrentede udlån falder fremadrettet. Den samlede indtægt fra kursskæring til husholdninger er steget fra 288 mio. kr. til 1,272 mia. kr. i perioden 2009 til 2015.

Figur 10 Kursskæring til husholdninger



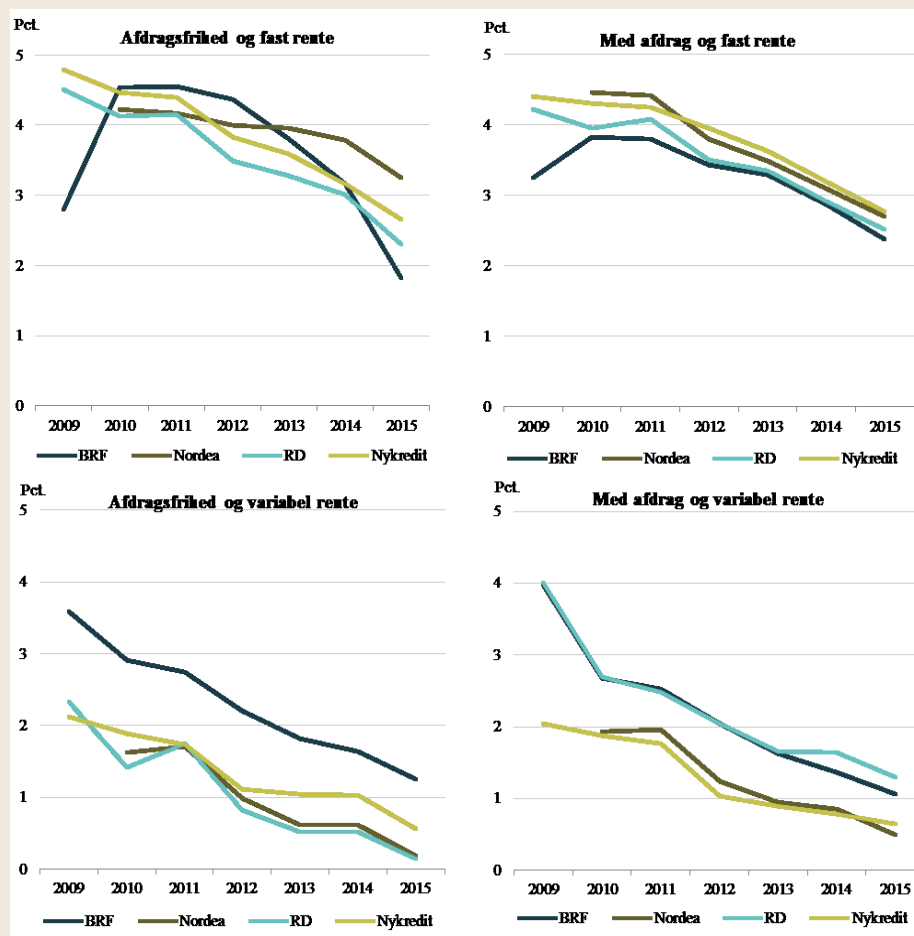
Anm.: Figuren viser indtægter fra kursskæring i løbet af året som procent af det samlede udlån til husholdninger ultimo året. Figuren viser data for alle ejendomstyper.

Kilde: Realkreditinstitutterne og Danmarks Nationalbank.

Erhvervslån

På erhvervssiden er renterne også faldet på udestående realkreditudlån over de seneste år, jf. figur 11. Den faldende tendens gælder på tværs af låntyper og institutter, mens institutterne ligger forskelligt i forhold til hinanden inden for de forskellige låntyper.

Figur 11 Virksomhedernes gennemsnitlige rente på udestående lån fordelt på låntype og realkreditinstitut

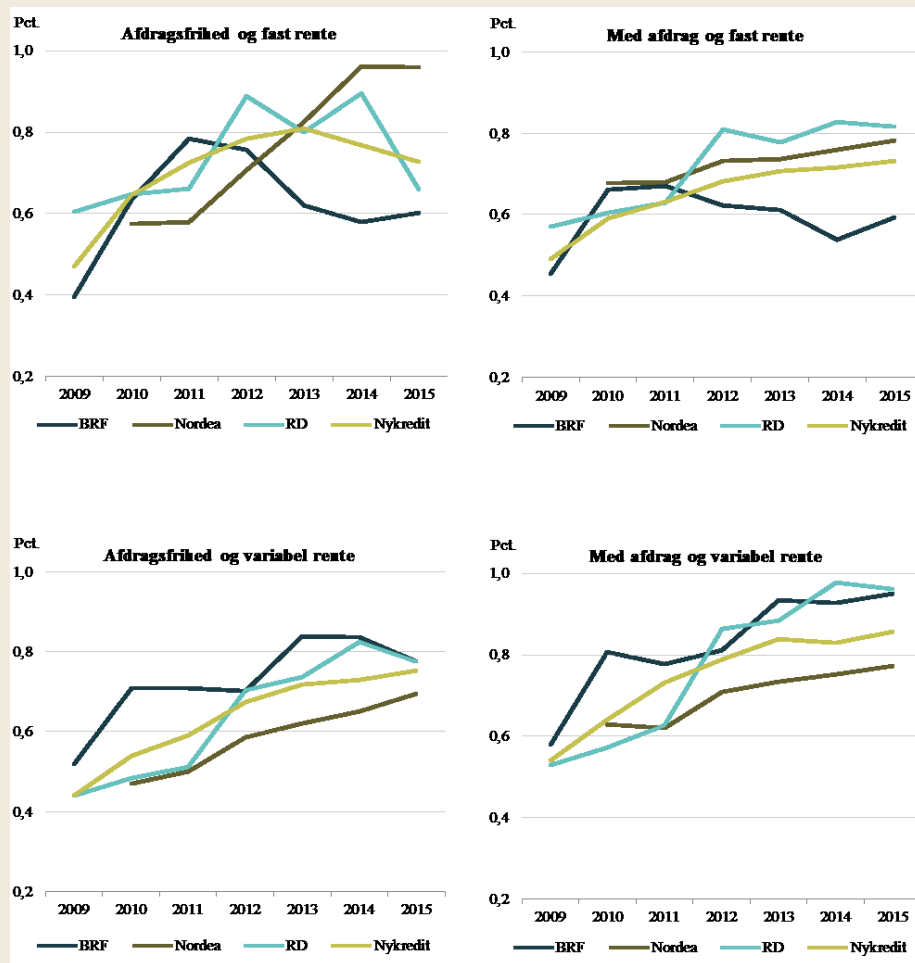


Anm.: Figuren viser gennemsnitsrenter baseret på udlån til kontorejendomme, andelsforeninger og privatudlejningsejendomme. Gennemsnitsrenten er beregnet ved først at beregne en vægtet gennemsnitsrente for hver af de tre ejendoms typer, hvorefter der tages et simpelt gennemsnit af de tre vægtede renter.

Kilde: Realkreditinstitutterne og egne beregninger.

I forhold til bidragssatser er der en stigende tendens over perioden på tværs af både institutter og låntyper, jf. figur 12. Ligesom for husholdninger er det de mere risikable variabelt forrentede lån, der oplever de kraftigste bidragsstigninger. Bidragssatser for erhverv adskiller sig fra husholdningers bidragsbetalinger ved, at satsen kan være til forhandling særligt for store virksomheder. Dermed vil institutternes gennemsnitlige bidragssats over for erhverv i højere grad være betinget af, hvilken specifik portefølje af erhvervsudlån det enkelte institut har.

Figur 12 Virksomheder gennemsnitslige bidragssats på udestående lån fordelt på låntype og realkreditinstitut



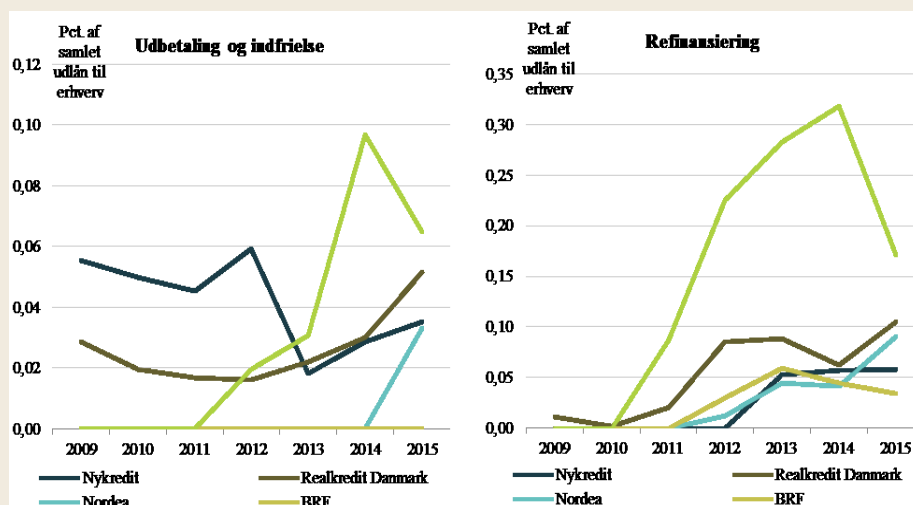
Anm.: Figuren viser gennemsnitsbidragssatser baseret på udlån til kontorejendomme, andelsforeninger og privatudlejningsejendomme. Gennemsnitsbidragssatsen er beregnet ved først at beregne et vægtet gennemsnitsbidrag for hver af de tre ejendomstyper, hvorefter der tages et simpelt gennemsnit af de tre vægtede bidragssatser.

Kilde: Realkreditinstitutterne og egne beregninger.

Realkreditudlån til erhverv involverer ligesom ved husholdninger også en række engangsgebyrer i forbindelse med lånoptagelse, ændring og indfrielse af lån samt løbende kursskæring ved refinansiering. Figur 13 viser udviklingen for kursskæring i forhold til udlånet fordelt på de enkelte institutter. Sektorens samlede indtægter fra kursskæring til virksomheder er steget i perioden 2009 til 2015 fra 183 mio. kr. til 736 mio. kr. Som procent af udlånet er refinansieringsindtægterne steget de senere år.

På samme måde som for bidragssatser vil kursskæringen i højere grad være til forhandling for virksomheder end for husholdninger, hvor den er fast. Forskelle i kursskæringsindtægter for institutterne kan derfor være et produkt af forskellige udlånsporteføljer og aktiviteten, fx i perioder med stor og ekstraordinær konverteringsaktivitet.

Figur 13 Kursskæring til erhverv



Anm.: Figurene viser indtægter fra kursskæring i løbet af året som procent af det samlede udlån til erhverv ultimo året. Figurene viser data for alle ejendomsstyper.

Kilde: Realkreditinstitutterne og egne beregninger.

Prisudvikling på prioritetslån

Som tidligere nævnt i rapporten er datatilgængeligheden meget begrænset idet realkreditlignende prioritetslån med LTV fra 0 til 80 pct. ikke er en lånetype der rapporteres særskilt på af pengeinstitutterne. Ligeledes er det ikke muligt at udlede i eksisterende indberetninger fra øvrige banklån. Med udgangspunkt i de tidligere nævnte indsendte data fra Jyske Bank, Danske Bank, Nordea Bank Danmark og Handelsbanken kan følgende prisspænd, defineret som den rente kunderne typisk bliver mødt med i de enkelte institutter, dog opstilles:

Lånetype	Renter pr. 2. kvartal 2016
Variabel rente produkt	0,75-3,85 pct.
F1 lignende produkt	0,7-1,7 pct.
F5 lignende produkt	0,95-1,41 pct.
F30 lignende produkt	Afhænger af en 30-årig referenceobligation, med cirka en marginal på 1 pct. oveni.

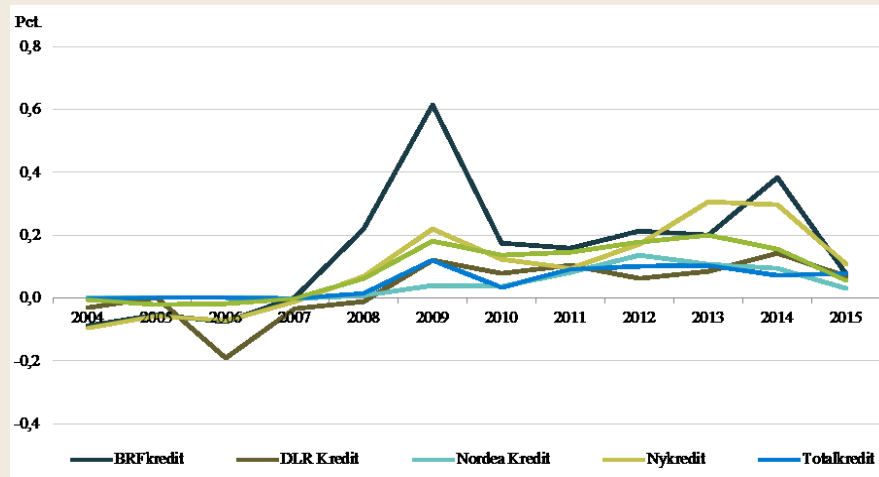
Disse spænd dækker over en betragtelig variation i produkter, vilkår og priser. De store spænd kan dels være et udtryk for, at visse pengeinstitutter ønsker at stille en konkurrencedygtig pris og dels at andre institutter ikke ønsker at konkurrere på pris med realkreditlen, men gerne vil tilbyde et bredt udvalg af fleksible produkter til de kunder der efterspørger disse. Endelig er den gennemsnitlige LTV på de fire institutters prioritetslån omkring 62 pct. Imens den gennemsnitlige løbetid på beholdningen er imellem 20 og 25 år.

Tabshistorik på realkreditlån

Figur 14 viser realkreditinstitutternes nedskrivninger på udlån som procent af udlånet. Dette omfatter udlån til både private og erhverv. Nogle institutters nedskrivningsprocent

ter er mere volatile end andre, men generelt har der over perioden været en svag stigning, der ser ud til at være blevet reduceret i de seneste år.

Figur 14 Realkreditinstitutters nedskrivninger som procent af udlån

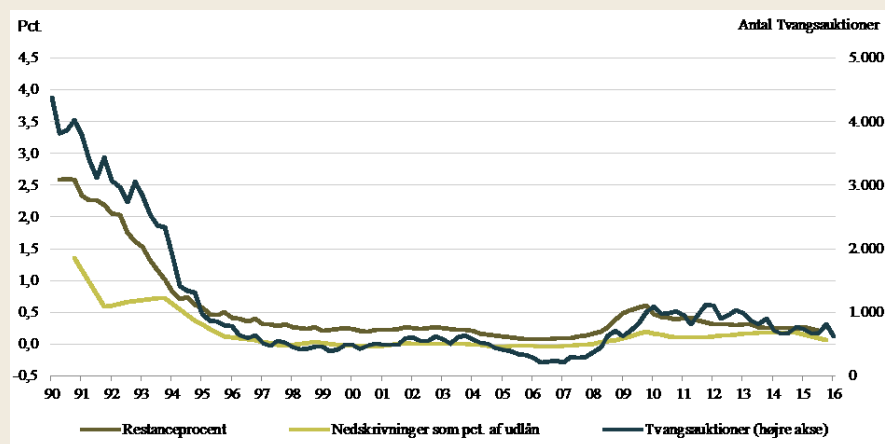


Anm. Nedskrivninger omfatter udlån til private og erhverv og er angivet i procent af det samlede udlån.

Kilde: Realkreditinstitutternes regnskaber.

Figur 15 viser restanceprocent, nedskrivningsprocent og antal tvangsauktioner aggregeret på hele sektoren. Figuren angiver, at institutterne har haft lavere restanceprocent, nedskrivningsprocent og antal tvangsauktioner gennem den seneste krise end i krisen i begyndelsen af 1990'erne.

Figur 15 Restancer, tvangsauktioner og realkreditinstitutternes samlede nedskrivninger



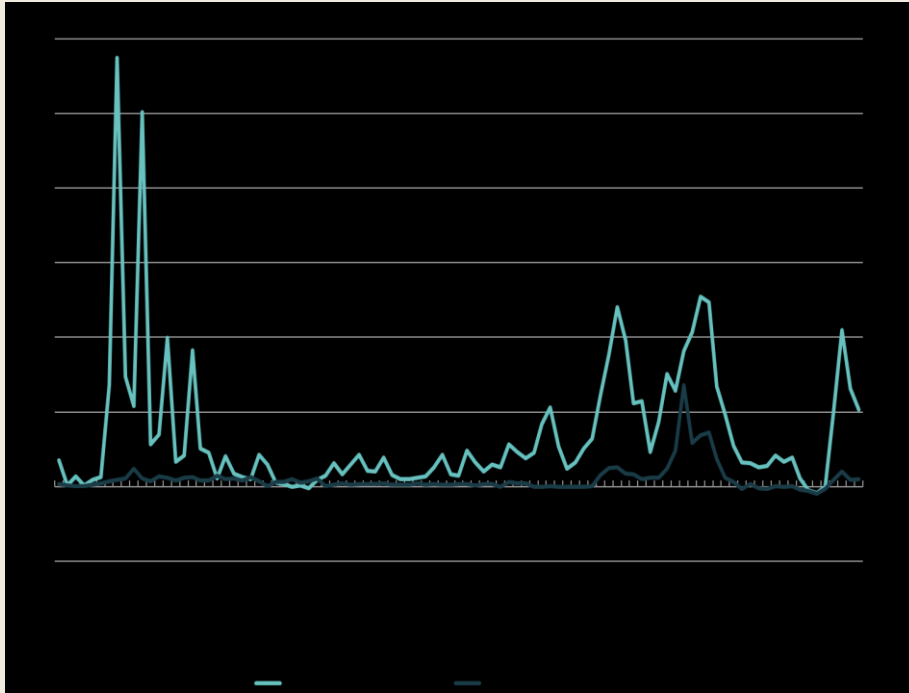
Anm: Restanceprocenten angiver, hvor stor en del af de samlede ydelser, der ikke er betalt senest tre en halv måned efter terminen. I opgørelsen indgår alle realkreditinstitutternes udlån til private ejerboliger og fritidshuse. I opgørelsen af antallet af tvangsauktioner er kun enfamiliehuse, ejerlejligheder og fritidshuse talt med. Samlede nedskrivninger omfatter udlån til private og erhverv og er angivet i procent af det samlede udlån.

Kilde: Danmarks Statistik, Realkreditrådet og realkreditinstitutternes regnskaber.

Nedskrivningsprocenter for pengeinstitutter og realkreditinstitutter

Figur 16 viser de årlige, gennemsnitlige nedskrivningsprocenter for hhv. pengeinstitutter og realkreditinstitutter. Nedskrivningsprocenterne er beregnet som institutternes nedskrivninger i forhold til deres samlede udlån og garantier.

Figur 16 Årlige nedskrivninger for pengeinstitutter og realkreditinstitutter



Kilde: Danmarks Nationalbank.

Det ses i figur 16, at nedskrivninger i realkreditinstitutter har været signifikant lavere end nedskrivninger i pengeinstitutter. Det kan således beregnes, at den gennemsnitlige nedskrivningsprocent over de seneste 30 år er på 0,2 for realkreditinstitutter, mens den er 1 for pengeinstitutter. Nedskrivningsprocenter fra årene 1982-2011 er brugt til dette formål. Det skal dog hertil fremhæves, at pengeinstitutternes lån i figur 16 dækker alle formål og således ikke alene udlån mod pant i fast ejendom.

Omkostninger til tinglysning

Både husholdninger og virksomheder betaler tinglysningsafgift. Der betales dels en afgift til staten for *tinglysning af ejerskifte* af fast ejendom, ligesom der betales en afgift for *tinglysning af pant i fast ejendom*.

For tinglysning af ejerskifte udgør afgiften 1.660 kr. plus 0,6 pct. af købesummen. For tinglysning af pant i fast ejendom udgør afgiften 1.660 kr. plus 1,5 pct. af det pantsikrede beløb.

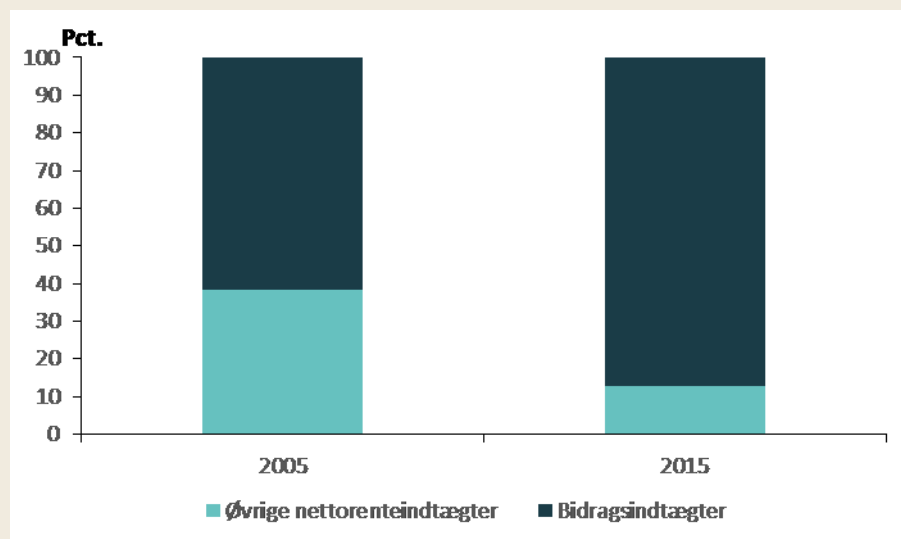
Ved tinglysning af direkte pant i fast ejendom til sikkerhed for lån i realkreditinstitutter og pengeinstitutter med en oprindelig løbetid på mindst 10 år og højst 30 år medregnes ikke til det pantsikrede beløb den del af lånet, som optages til at afløse et lån med tilsvarende pant i samme ejendom. Det betyder, at her betales alene 1.660 kr. plus 1,5 pct. af det beløb, som ligger udover det, der skal bruges til indfrielse af det gamle lån.

Ved kreditorskifte, dvs. overdragelse til eje eller pant af et allerede tinglyst pantebrev til en anden panthaver, og ved omlægning, kan der tinglyses afgiftsfrit, forudsat at der ikke sker en forhøjelse af det pantsikrede beløb. Dvs. at i denne situation betales der endvidere ikke det faste gebyr på 1.660 kr. Anvendelse af afgiftsfritagelse er dog betinget af, at de pågældende pantebrev er tinglyst efter 1. juli 2007.

Udvikling i sektorens indtægter og omkostninger

Det ses i ovenstående figurer, at omkostningerne til både bidrag og kursskæring er steget de seneste år. Det hører imidlertid også med til billedet, at realkreditinstitutterne tidligere i højere grad har tjent penge på finansindtægter ved placering af egenkapitalen i diverse finansielle aktiver. Dette billede afspejles i figur 17, hvor det ses, at bidragsindtægterne er langt vigtigere for realkreditsektorens indtjening i 2015 end det var i 2005. Dette kan være en afspejling af, at institutterne arbejder hen imod at gøre kerneforretningen med at yde realkreditudlån mere rentabel.

Figur 17 Andel af realkreditsektorens indtægter, der kommer fra hhv. renteindtægter og bidrag

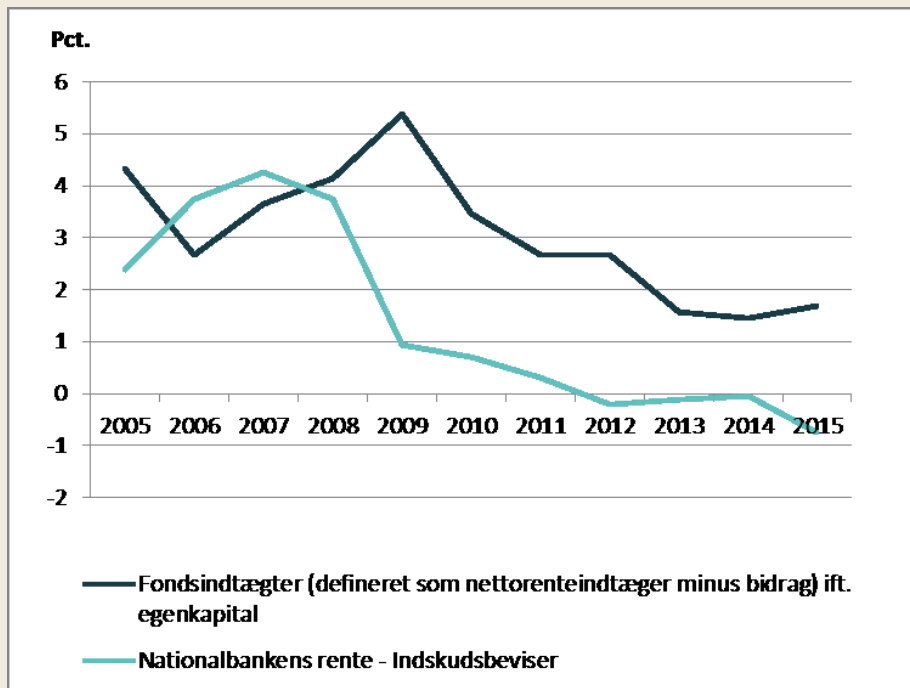


Anm.: dataene dækker Nykredit Realkredit, Totalkredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit, BRFkredit, DLR Kredit, LR Realkredit og FIH (indtil 2013). Alle data er på soloniveau.

Kilde: Finanstilsynet.

Fondsindtægterne er de senere år, når de sættes i forhold til egenkapital, faldet betydeligt, hvilket blandt andet skal ses i lyset af det meget lave renteniveau.

Figur 18 Udvikling i fondsindtægter (netto renteindtægter minus bidrag) i forhold til egenkapitalen og Nationalbankens rente på indskudsbeviser

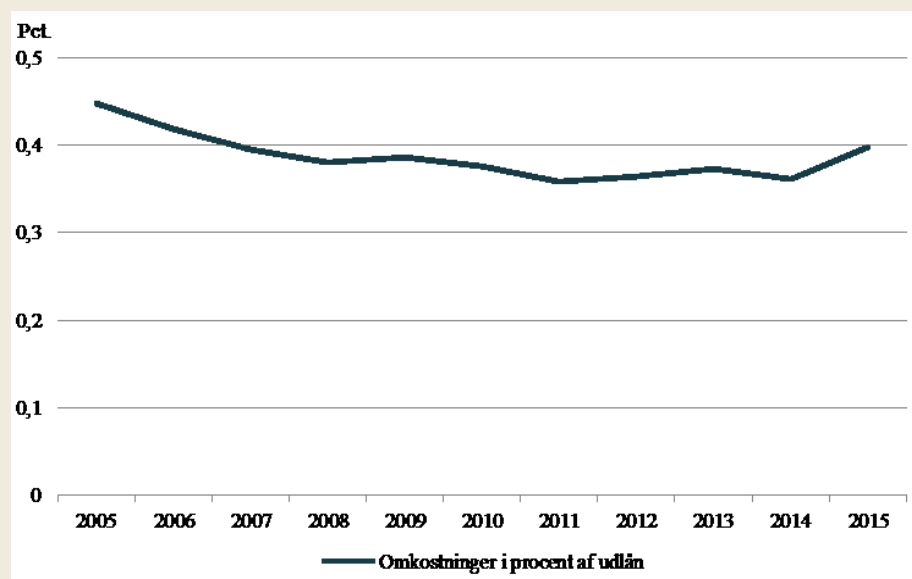


Anm.: Dataene dækker Nykredit Realkredit, Totalkredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit, BRFkredit, DLR Kredit, LR Realkredit og FIH (indtil 2013). Alle data er på soloniveau. Den viste rente er et årsgennemsnit for Nationalbankens rente på indskudsbeviser.

Kilde: Finanstilsynet og Nationalbanken.

Udover at øge indtægterne har realkreditsektoren også mulighed for at gøre forretningen mere rentabel ved at nedbringe omkostningerne. Omkostningerne i procent af udlånet udgjorde i 2005 omkring 0,45 pct. mod 0,40 pct. i 2015.

Figur 19 Udvikling i realkreditsektorens omkostninger i forhold til udlån (pct.)



Kilde: Finanstilsynet

4. OVERORDNEDE REGLER OG TILSYN MED UDBYDERE AF BOLIGLÅN I DANMARK

I henhold til EU-reguleringen defineres penge- og realkreditinstitutter som kreditinstitutter, hvilket betyder, at lovgivningen for kreditinstitutter som altovervejende hovedregel er ens for de to forretningsmodeller. Det gælder i forhold til kapital- og likviditetskrav, krav til god selskabsledelse m.v. Nedenfor beskrives de overordnede juridiske rammer for penge- og realkreditinstitutter, tilsynet med de to forretningsmodeller samt Finanstilsynets tilsynspraksis og betydningen heraf.

4.1 OVERORDNEDE JURIDISKE RAMMER FOR UDBYDERE AF BOLIGLÅN

Realkreditinstitutter

Realkreditinstitutter er i høj grad underlagt de samme regler som pengeinstitutter i medfør af lov om finansiel virksomhed (FiL). I FiL findes regler om blandt andet eneret til at udstede realkreditobligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, samt sammen med pengeinstitutter med tilladelse hertil eneret til at udstede særligt dækkede obligationer. FiL indeholder derudover regler om god skik, ejerforhold, ledelse, solvens, likviditet m.v., der således også er ens for penge- og realkreditinstitutter.

Derudover gælder kapitalkravsforordningen (CRR) også for realkreditinstitutter, da de er kreditinstitutter. CRR indeholder bl.a. i artikel 129 krav til sikkerhedsgrundlaget for, at særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer kan opnå en fordelagtig risikovægt, herunder bl.a. krav til lånegrænser.

I lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. (LRR) er der derudover regler om løbetider, afdragsprofil, låneomlægning, supplerende sikkerhed m.v. Der er endvidere krav om, at lån som udgangspunkt kun kan ydes på grundlag af fast ejendom, der ejes af låntager, og at låntager hæfter personligt.

Derudover indeholder § 6 i LRR regler om mulighed for at forlænge løbetiden af obligationer, såfremt der ikke er aftagere til de nødvendige obligationer ved en refinansiering ("refinansieringsloven" jf. kapitel 8.2). Der er desuden regler om mulighed for forlængelse for de korteste obligationer, da et salg af obligationer, der skal erstatte de udløbende obligationer, kun må gennemføres, hvis instituttet har en berettiget forventning om, at salget kan gennemføres uden en rentestigning på mere 5 procentpoint.

Realkreditinstitutter er således underlagt et politisk bestemt bredere regelkompleks, end tilfældet er for pengeinstitutterne. Regelkomplekset begrænser institutternes risikoprofil i forhold til øvrige kreditinstitutter. Regelkomplekset og Finanstilsynets tilsyn med realkreditinstitutterne skal beskytte obligationsejerne mod tab. Dette er vigtigt, dels på grund af realkreditinstitutternes systemiske betydning i Danmark og dels for at muliggøre en sund og effektiv realkreditfinansiering af fast ejendom.

Bidragssatsernes størrelse er ikke reguleret i den finansielle lovgivning, og realkreditinstitutterne, som private erhvervsvirksomheder, fastsætter selv bidragssatserne¹⁹. Når

¹⁹ I LRR §29, stk. 3 er der dog eksplicit givet adgang til, at et realkreditinstitut taget under konkurs under visse omstændigheder kan regulere bidragssatserne.

dette er sagt, er realkreditinstitutterne underlagt de almindelige regler for ændring af renter, gebyrer eller andet vederlag i løbende kundeforhold i bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder. Disse regler gennemgås i afsnit 6.2.

I EU-reguleringen er der på nogle områder foretaget tilpasninger med henblik på at tage hensyn til realkreditinstitutternes særlige forretningsmodel. Som eksempel kan nævnes, at realkreditinstitutterne i direktivet om genopretning og afvikling af kreditinstitutter (BRRD) sammenhæng ikke er underlagt krav om nedskrivningsegne passiver, samt at der i EU-likviditetsreglerne, LCR, efter et stort dansk arbejde blev sikret en model, hvor visse realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer kan medregnes blandt de mest likvide aktiver i kreditinstitutternes likviditetsbeholdninger. Herudover gælder der visse andre supplerende regler for realkreditinstitutterne, jf. kapitel 8.

Branchestandarder i realkreditsektoren

Udover de rammer, som lovgivningen udstikker for de danske realkreditinstitutter, er flere kendetegn ved realkreditmodellen udviklet gennem sektorens praksis og branchestandarder, der ikke er eksplicit reguleret.

Reguleringen af de danske realkreditinstitutter indeholder fx ikke krav om match-funding, ligesom muligheden for at indfri lånet med de bagvedliggende obligationer ligeledes ikke er sikret ved lov. Danmark har imidlertid en lang tradition for finansiering af lån med sikkerhed i fast ejendom med realkreditobligationer, hvorved branchestandarder løbende er udviklet. I nogle tilfælde er kendetegnene understøttet af reguleringen. Eksempelvis tilskynder særligt det specifikke balanceprincip, der er reguleret, jf. ovenfor, institutterne til at have en væsentlig grad af match-funding.

Pengeinstitutter

Som tilfældet er for realkreditinstitutterne, er pengeinstitutter i dag primært reguleret af FiL og CRR. Denne regulering indeholder ikke samme grad af produktregulering, som kendes fra realkreditinstitutternes udlån, jf. ovenfor. Pengeinstitutterne har heller ikke udviklet branchestandarder for prioritetslån, som det kendes fra realkreditinstitutternes realkreditlån. Der er således ikke samme gennemsigtighed om omkostningsstrukturen, som kendes fra realkreditinstitutternes udlån.

Realkreditinstitutter og pengeinstitutter er som altovervejende hovedregel underlagt de samme regler om den solvensmæssige og nedskrivningsmæssige behandling af lån med pant i fast ejendom samt regler om god skik og rådgivning for lån med pant i fast ejendom. Pengeinstitutterne kan dog ændre i renten og herunder rentemarginalen på et prioritetslån med et varsel på en måned. Der henvises til afsnit 6.2 herom.

For lån ydet af pengeinstitutter, og som ligger til sikkerhed for særligt dækkede obligationer, gælder tilsvarende regler om værdiansættelse, lånegrænser, løbetid, afdragsprofil, balanceprincip for disse lån/register, løbende overvågning og optagelse af lånemidler til supplerende sikkerhedsstillelse mv, som kendes fra realkreditinstitutter, jf. bl.a. artikel 129 i CRR. Der gælder endvidere et krav om, at løbetiden for SDOerne på udstedelsestidspunktet skal være over 24 måneder som en pendant til refinansieringslovens bestemmelser om rentetriggere på korte obligationer udstedt af realkreditinstitutter.

4.2 TILSYN OG TILSYNSPRAKSIS FOR UDBYDERE AF BOLIGLÅN I DANMARK

De fleste danske realkreditinstitutter er udpeget som systemisk vigtige finansielle institutter (SIFI'er) i Danmark, og tilsynet med realkreditinstitutterne kan på mange måder

sammenlignes med tilsynet med de største danske pengeinstitutter. Sammenlignet med pengeinstitutter er der imidlertid en højere grad af detailregulering for realkreditinstitutter, jf. ovenfor. Det betyder, at realkreditinstitutternes overholdelse af detailreguleringen fylder meget i tilsynsarbejdet med realkreditinstitutter, udover den meget væsentlige løbende vurdering af holdbarheden i instituttets forretningsmodel.

Da realkreditinstitutterne som nævnt typisk er SIFler, er de underlagt et relativt omfattende undersøgelsesprogram i tilsynet med institutterne. Der er derfor mange undersøgelsestemaer, og en undersøgelse vil ofte dække flere temaer. Temaerne for en undersøgelse i et realkreditinstitut kan fx være kreditgennemgang, værdiansættelse af fast ejendom, god skik, hvidvask m.v.

Da pengeinstitutter ikke er underlagt samme grad af detailregulering, der begrænser risikoen, som et realkreditinstitut, er der ved tilsyn i pengeinstitutter et øget fokus på solvenstilsynet, dvs. om der er afsat tilstrækkelig med kapital henset til de risici, som instituttet har påtaget sig. I pengeinstitutterne anvendes der derudover typisk flere ressourcer på kreditgennemgangen end i et realkreditinstitut, og der vil typisk være tale om en repræsentativ stikprøve, som bruges direkte i solvenstilsynet.

Tilsynspraksis

Finanstilsynet fører tilsyn på baggrund af den gældende lovgivning på området. Finanstilsynet har som andre tilsynsmyndigheder inden for lovens rammer mulighed for at fastlægge den praktiske udmøntning af lovgivningen, hvilket kan betegnes som "tilsynspraksis". Et eksempel på tilsynspraksis er udformningen af tilsynsdiamanterne for henholdsvis realkredit- og pengeinstitutter. Tilsynsdiamanterne er blevet implementeret af Finanstilsynet. De er således som anden praksis ikke vedtaget af Folketinget.

Finanstilsynet vil ved et instituts overskridelse af et pejlemærke indlede en dialog med instituttet. En overskridelse medfører ikke nødvendigvis en tilsynsreaktion. Eventuelle tilsynsreaktioner vil blive besluttet ud fra en individuel og konkret vurdering af situationen. En tilsynsreaktion kan være krav om offentliggørelse af, at tilsynet har peget på en væsentligt forøget risiko hos instituttet eller uholdbare elementer i forretningsmodellen. I mere alvorlige tilfælde kan instituttet få et påbud om at reducere risikopåtagningen.

Tilsynsdiamant - realkreditinstitutter

Af den såkaldte Rangvid-rapport (Udvalget om den finansielle krise i Danmark) fremgår det, at udvalget var bekymret for, om realkreditinstitutternes egne initiativer til at mindske den øgede risiko, der er opstået som følge af udbredelsen af lån med refinansieringsrisiko og lån med afdragsfrihed, var tilstrækkelige til fremover at sikre en robust realkreditsektor. Udvalget anbefalede derfor, at Finanstilsynet udformede en tilsynsdiamant særligt målrettet realkreditinstitutter.²⁰

Tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter er et tilsynsværktøj, der har til formål at begrænse overdreven risikotagning i realkreditinstitutterne. Diamanten bidrager til Finanstilsynets forpligtelse til i medfør af § 344 i FiL til i sin tilsynsvirksomhed at lægge vægt på den enkelte finansielle virksomheds forretningsmodel.

Tilsynsdiamanten opstiller en række pejlemærker for, hvad Finanstilsynet som udgangspunkt anser for realkreditvirksomhed med forhøjet risiko. Tilsynsdiamanten opstiller følgende fem pejlemærker:

- Udlånsvækst i segmenter < 15 pct. p.a.,
- Andelen af lån, hvor LTV overstiger 75 pct. af lånegrænsen, og hvor renten kun er låst fast i op til 2 år < 25 pct.,

²⁰ "Den finansielle krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring", september 2013.

- Andelen af afdragsfrie lån i LTV-båndet over 75 pct. af lånegrænsen i forhold til det samlede udlån < 10 pct.,
- Andelen af udlån, som refinansieres, skal være mindre end 12,5 pct. pr. kvartal og mindre end 25 pct. årligt af den samlede udlånsportefølje
- Summen af de 20 største eksponeringer mindre end den egentlige egenkapital.

For at give realkreditinstitutterne tilstrækkelig tid til at indrette sig, vil pejlemærkerne for afdragsfrihed og lån med kort funding blive indfaset, så de gælder fra 2020. De øvrige pejlemærker vil gælde fra 2018.

Pejlemærkerne er fastsat, så de på den ene side modvirker overdreven risikotagning og på den anden side gør det muligt for sunde institutter at drive rentabel virksomhed inden for pejlemærkerne med henblik på, at der fortsat ydes den nødvendige kredit til virksomheder og husholdninger.

Tilsynsdiamanten er et supplement til de eksisterende solvensregler og adresserer risici knyttet til en uholdbar forretningsmodel. Det vil sige risici som på grund af deres omfang ikke kan imødegås alene med mere kapital. Tilsynsdiamanten ændrer ikke på, at det enkelte institut fortsat er forpligtet til at allokere den nødvendige og tilstrækkelige kapital i forhold til de risici, som instituttet påtager sig.

Tilsynsdiamant - pengeinstituttet

Tilsynsdiamanten for pengeinstitutter blev introduceret i 2010 på baggrund af erfaringerne fra den finansielle krise. Erfaringsmæssigt var der en række fællestræk, som karakteriserede pengeinstitutter, der var kommet i problemer under krisen. Kendetegnene var bl.a. høj udlånsvækst på bekostning af kreditkvalitet, for optimistiske vurderinger af kreditrisici (bl.a. i forhold til ejendomseksponeringen) og manglende styring af store engagementer. Dette var et mønster, som også var set under tidligere kriser. Finanstilsynet opstillede derfor en række pejlemærker for, hvad der som udgangspunkt må anses som værende pengeinstitutvirksomhed med forhøjet risiko – den såkaldte 'tilsynsdiamant'.

Tilsynsdiamanten opstiller følgende fem pejlemærker:

- Likviditetsoverdækning > 50 pct.,
- Funding ratio < 1,
- Summen af store engagementer < 125 pct.,
- Udlånsvækst < 20 pct.,
- Ejendomseksponering < 25 pct.

Tilsynsdiamanten fastlægger en række særlige risikoområder med angivne grænseværdier, som instituttet som udgangspunkt bør ligge inden for. Grænseværdierne indgår i Finanstilsynets tilrettelæggelse af tilsynsvirksomheden og vil samtidig indebære, at Finanstilsynet vil påbegynde dialogen med de finansielle virksomheder på et langt tidligere tidspunkt på særlige risikoområder.

Da tilsynsdiamanten blev introduceret i 2010, var det med en indfasningsperiode frem mod 2012.

4.3 EKSPERTUDVALGETS VURDERING AF BETYDNINGEN AF TILSYN OG TILSYNS

Man kan overveje, hvorvidt en given tilsynspraksis, som eksempelvis tilsynsdiamanterne, er med til at påføre institutterne yderligere omkostninger og dermed i sidste ende dyrere boliglån for forbrugerne.

På den ene side kan der argumenteres for, at flere retningslinjer til institutterne som eksempelvis tilsynsdiamanterne vil påføre institutterne ekstra omkostninger til efterlevelse, hvilket alt andet lige vil medføre dyrere ejendoms lån for forbrugere og virksomheder. Modsat kan der argumenteres for, at indførslen af tilsynsdiamanten medfører større tillid til realkreditinstitutterne, hvorfor de vil kunne funde sig billigere, hvilket igen, alt andet lige, vil medføre billigere lån. Hvis tilsynsdiamanten skal give billigere realkreditlån til låntagerne, skal det således være gennem lavere obligationsrenter, der bidrager til at opveje for de omkostninger, institutterne kan have ved at overholde grænseværdierne.

Det afgørende for, om en tilsynspraksis er en økonomisk byrde eller ej, er, i hvor høj grad den er med til skabe yderligere tillid til institutterne. Øget markedstillid vil alt andet lige medføre billigere funding.

Det er naturligvis svært at kvantificere effekten af en given tilsynspraksis, og den vil derfor altid kunne være til diskussion. Det kan dog bemærkes, at ratingbureauerne tillægger regelgrundlaget og tilsynspraksis betydning, når de tildeler en given rating. Det mest anvendte ratingbureau, Standard & Poor's, beskriver i sit metodedokument for rating af covered bonds, at der tages højde for udstrækningen, i hvilken det regulatoriske miljø påvirker instituttets evne til at servicere sine forpligtelser.²¹ Moody's omtaler et finansielt tilsyn specifikt målrettet covered bondsudstedere som et positivt element i sig selv.²² Endelig bemærker Fitch ratings vedrørende covered bonds, at tilsynsmyndighederne kan påvirke obligationerne positivt.²³ En højere rating giver alt andet lige en lavere rente, hvilket giver grundlag for billigere realkreditlån.

Ekspertudvalget finder, at Finanstilsynets tilsynspraksis, herunder tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter samlet set er forbundet med samfundsøkonomiske gevinster. Tilsynsdiamanten har ifølge realkreditinstitutterne gjort det nødvendigt at ændre prisstrukturen, for at tilskynde kunderne til at vælge visse produkter frem for andre.

²¹ Se pkt. 7 og pkt. 15 i S&P's offentlige vejledende metodedokument:

https://www.globalcreditportal.com/ratingsdirect/renderArticle.do?articleId=1410657&SctArtId=325148&from=CM&nsi_code=LIME&sourceObjectId=9234986&sourceRevid=1&fee_ind=N&exp_date=20250630-20:55:00

²² Se appendix 1, s. 86 via https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_186998

²³ Se s. 1 via https://www.fitchratings.com/web_content/sectors/covered_bonds/coveredbonds_rating_methodology.pdf

5. KAPITALKRAV TIL UDBYDERE AF BOLIGLÅN I DANMARK

I Kapitalkravsforordningen (CRR) og Kapitalkravsdirektivet (CRD IV) er der siden finanskrisen i 2008/09 indført en række skærpede kapitalkrav til kreditinstitutter. Udover de krav, myndighederne stiller, mødes kreditinstitutterne også af krav fra ratingbureauer og investorer. De stigende kapitalkrav har været fremhævet som begrundelse for stigende gebyrer i forbindelse med realkreditlån.

I dette kapitel beskrives kapitalkravene og markedskravene samt de omkostninger, der kan være forbundet med sådanne krav, ligesom det beskrives, hvad konsekvensen kan være for bidragssatserne.

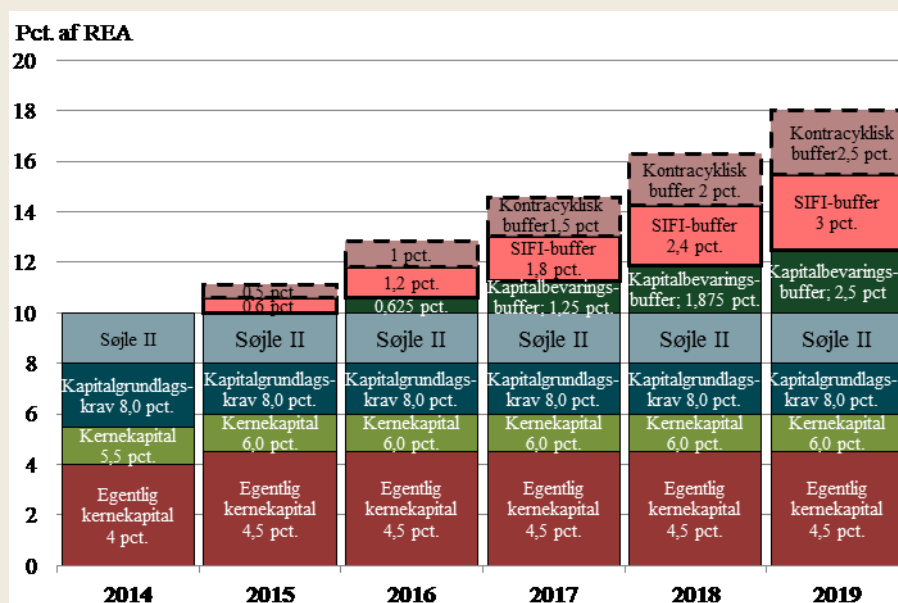
Kapitlet er opbygget på den måde, at de aktuelle kapitalkrav og kapitalniveauer for de danske realkreditinstitutter først beskrives. Dernæst gennemgås de ændringer, der forventeligt vil komme i CRR/CRD IV, hvor Kommissionen forventes at fremsætte lovforslag ultimo 2016. Derefter gennemgås de forventede kommende standarder fra Basel-komiteén og markedets krav til institutterne. Efter dette gennemføres diverse scenarieberegninger af, hvordan de danske realkreditinstitutters kapitalssituation kan forventes at se ud, såfremt de kommende revisioner af CRR/CRD IV og Basel-standarderne indføres. Her illustreres det, hvordan de fleste realkreditinstitutter kan risikere at mangle kapital, hvorfor det afslutningsvist beskrives, hvad konsekvenserne kan være ved at øge kravene til den kapital, institutterne skal holde, herunder konsekvenser for bidragssatserne.

5.1 AKTUELLE KAPITALKRAV

I den seneste version af kapitalkravsforordningen og -direktivet (CRR/CRD IV), der trådte i kraft i Danmark i 2014, er der indført en række skærpede kapitalkrav. Flere af disse krav indføres frem til 2019, jf. figur 20.

De lovfastsatte kapitalkrav er udtryk for minimumskrav. De fleste institutter må formodes at ønske at ligge et stykke over disse lovkrav for bl.a. at kunne øge deres udlånsomfang uden samtidig at skulle hente ny kapital og håndtere uforudsete regelændringer. Et institut, der ligger på grænsen af de gældende kapitalkrav, vil endvidere stå i en usikker situation, der vil kunne give udslag i kreditinstituttets rating og dermed låntagernes rente. En vis buffer ned til minimumskravet i de enkelte realkreditinstitutter er desuden med til at understøtte den høje tillid til det danske realkreditsystem. Fra bl.a. markedets side er der således som hovedregel en forventning om en vis buffer ned til minimumskravet. Det skal i forhold til figuren bemærkes, at den kontracykliske kapitalbuffer aktuelt ikke er aktiveret, det vil sige, at den er aktuelt sat til 0 pct. Det Systemiske Risikoråd (Rådet) har mulighed for at henstille til erhvervs- og vækstministeren, at den kontracykliske kapitalbuffer aktiveres, hvorefter erhvervs- og vækstministeren ud fra et "følg-eller-forklar"-princip beslutter, om henstillingen fra Rådet skal følges.

Figur 20 Eksempel på indfasning af kapitalkrav i Danmark i pct. af de samlede risikoeksponeringer (REA)



Anm.: Der tale om krav til det mest systemiske institut (SIFI-krav på 3 pct.) og med maksimal sats for den kontracykliske kapitalbuffer (2,5 pct.). Derudover er der indregnet et søjle II-krav på 2 pct. De 18 pct. i risikovægtede eksponeringer i 2019 fås ved til kapitalgrundlagskravet på 8 pct. at lægge 2 pct. (søjle II), 2,5 pct. (Kapitalbevaringsbuffer), 3 pct. (SIFI-buffer) og 2,5 pct. (kontracyklisk buffer).

Udover at kapitalkravene er skærpet de senere år ("krav om mere kapital"), er der indført krav om, at kreditinstitutter skal have kapital af en bedre kvalitet ("krav om bedre kapital"). Der opereres med tre kapitaltyper: egentlig kernekapital (Core Equity Tier 1, CET1), hybrid kernekapital (Tier 1, T1) og supplerende kapital (Tier 2, T2).

Egentlig kernekapital er kapitaltypen af den højeste kvalitet, da denne kapital anses for at være den mest tabsabsorberende. Egentlig kernekapital består blandt andet af aktiekapital, andelskapital eller garantkapital. *Hybrid kernekapital* er en mellemting mellem aktiekapital og lånekapital, og *supplerende kapital* består blandt andet af ansvarlig lånekapital.

Før indførelsen af CRR/CRD IV var kravet til egentlig kernekapital 2 pct. af instituttets risikoeksponeringer. Efter krisen er kravet steget, jf. figur 20, hvorved minimum 4,5 pct. af risikoeksponeringerne skal udgøres af egentlig kernekapital. Derudover skal institutterne opfylde alle bufferkrav (kapitalbevaringsbuffer, SIFI-buffer og kontracyklisk buffer) med egentlig kernekapital. Opsummerende kan man derfor sige, at institutterne i dag har behov for at rejse langt mere egentlig kernekapital og i mindre grad kan anvende mere gældslignende instrumenter som hybrid kernekapital og supplerende kapital.

Udover de øgede kapitalkrav er der efter krisen indført diverse øvrige skærper af rammerne for at drive finansiel virksomhed, herunder fx at kreditinstitutterne skal indbetale til opbygning af den danske afviklingsformue.²⁴

²⁴ Afviklingsformuens målniveau er 1 pct. af institutternes dækkede indskud, hvilket skal nås senest ved udgangen af 2024. Bidraget for 2016 blev opgjort til 730 mio. kr. og er indbetalt ved udgangen af april 2016. Afviklingsformuen råder herefter over en formue på 1,1 mia. kr., mens målniveauet er opgjort til 6,9 mia. kr. Pengeinstitutter, realkreditinstitutter og fondsmæglerselskaber betaler bidrag til afviklingsformuen. For mindre virksomheder betales et fast bidrag, mens større virksomheder betaler et basisbidrag der risikojusteres. For realkreditinstitutter gælder en særlig regel, idet deres årlige bidrag

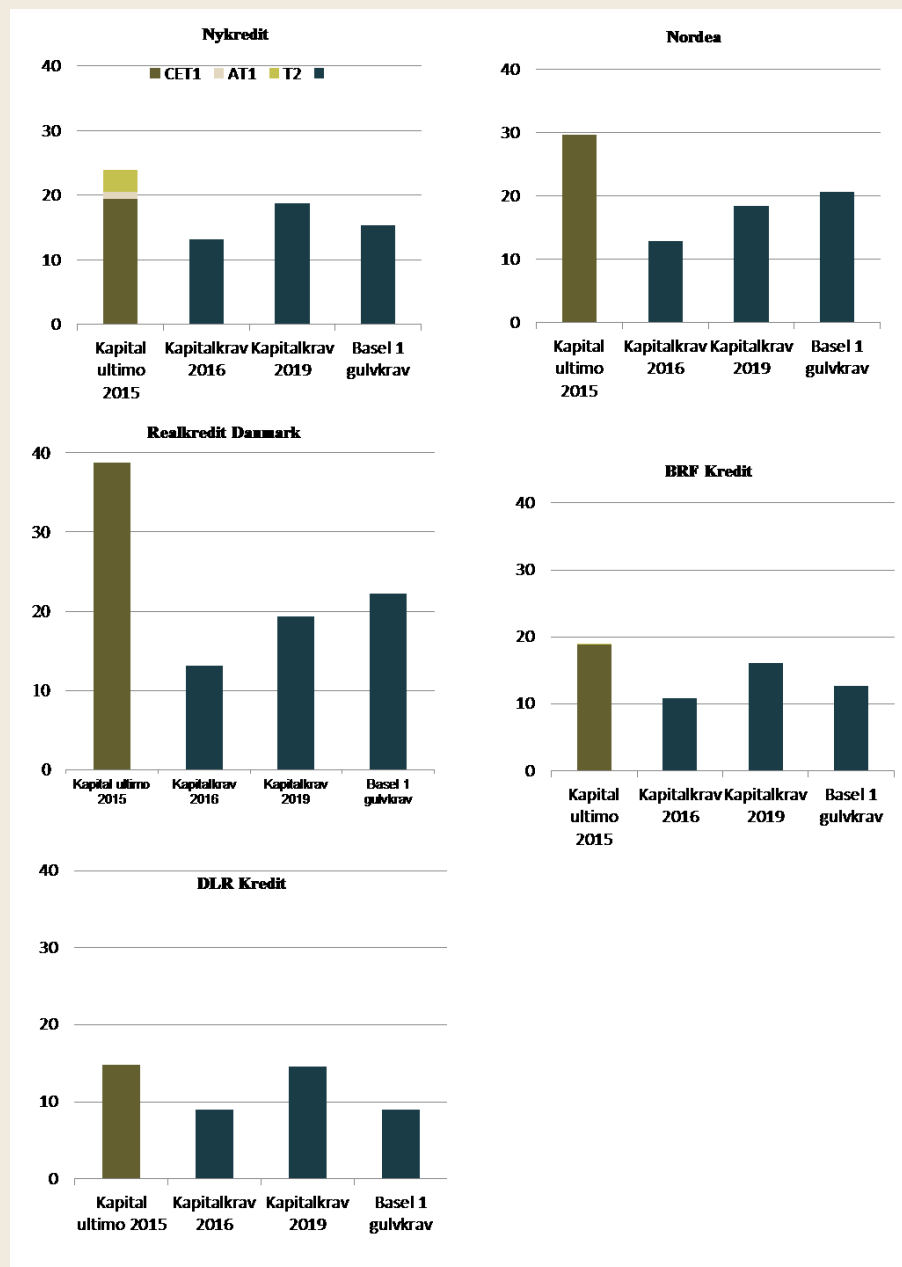
5.2 AKTUELLE KAPITALNIVEAUER FOR DANSKE REAL-KREDITINSTITUTTER

Figur 21 viser de danske realkreditinstitutters kapital og risikoeksponeringer ultimo 2015 sammenholdt med det kapitalkrav, der vil gælde i 2019.

I figuren vises dels instituttets aktuelle kapital ultimo 2015 (yderste søjle til venstre), kapitalkrav i henholdsvis 2016 og 2019 (to midterste søjler) og Basel I-gulvet (yderste højre søjle). Basel I-gulvet er et krav, der medfører, at kapitalkravet i kreditinstitutter, som anvender interne modeller (IRB-modeller), som minimum skal udgøre 80 pct. af, hvad kapitalkravet ville have været, såfremt det var beregnet efter Basel I-reglerne, hvor der ikke kunne anvendes interne modeller. Basel I-gulvet er et såkaldt parallelt kapitalkrav, hvor der tillades fuld dobbeltregning af kapital, dvs. at kravet kun binder institutterne, såfremt det er højere end de øvrige kapitalkrav.

beregnes ved anvendelse af 50 pct. af deres årlige basisbidrag. Ved bidragsbetalingen for 2016 betalte 60 ud af 91 institutter et fast bidrag for samlet 2,1 mio. kr., mens de resterende 31 virksomheder bidrog med betaling på 727,7 mio. kr. Realkreditinstitutternes samlede bidrag udgjorde i alt 248,8 mio. kr.

Figur 21 Kapital ift. risikovægtede eksponeringer i pct.



Anm.: Figuren for Nykredit angiver Nykredit koncernen. Modsat er der for de øvrige institutter vist data på institutniveau. For Nykredit vises data på koncernniveau, da dette vurderes at være den mest retvisende måde at illustrere den samlede realkreditforretning på. For de øvrige institutter vurderes dette modsat opnået ved at illustrere kapitalen på institutniveau. Kapitalkravet i 2016 og i 2019 inkluderer: Minimumskrav på 8 pct., søjle II-tillæg, SIFI-buffer, kapitalbevaringsbuffer og kontracyklisk buffer. Den kontracykliske buffer er i dag ikke aktiveret og indgår derfor i kapitalkravet i 2016 med 0 pct. I kapitalkravet i 2019 antages den kontracykliske buffer at være 2,5 pct. Søjle II tillægget antages konstant i frem-skrivningen. Basel I gulvkravet er opgjort ultimo 2015.

Kilde: Finanstilsynet

Figuren viser, at med realkreditinstitutternes kapital og risikoeksponeringer ultimo 2015 var de skærpede risikobaserede kapitalkrav, der vil være gældende i 2019, opfyldt. Det

må dog lægges til grund, at både kapital og risikoeksponeringer vil ændres fra ultimo 2015 til ultimo 2019, hvor kravene skal være opfyldt.

Figuren viser videre, at både Nykredit-koncernen og BRFkredit i dag er bundet af Basel I-gulvet (dvs. at Basel I-gulvet i dag er højere end deres risikobaserede kapitalkrav, hvorved det strammeste krav er Basel I-gulvet). For både Nordea Kredit og Realkredit Danmark vil Basel I-gulvet både i dag og i 2019 være hårdere end det risikobaserede krav. Disse beregninger er som nævnt under antagelse om et uændret søjle II-krav og fuldt aktiveret kontracyklisk buffer på 2,5 pct. DLR Kredit overgik fra 1. kvartal 2016 til IRB-metoden. Derfor er deres tal baseret på 1. kvartal 2016 i modsætning til de øvrige institutter.

Det er vigtigt at fremhæve, at når institutternes kapitalisering ultimo 2015 sammenlignes med de forventede krav i 2019, er der flere væsentlige faktorer, man skal være opmærksom på. For det første antages det, at instituttets risikoeksponeringer er uændrede i perioden frem til 2019. Hvis instituttets udlån øges, vil risikoeksponeringerne alt andet lige også øges, og det vil betyde, at instituttets solvens falder ved et uændret kapitalniveau. Et øget udlån vil dog også øge indtjeningsbasen og muliggøre en bedre kapitalisering gennem overført overskud. Tilsvarende vil instituttets risikoeksponeringer også øges, hvis risikoen på aktiverne stiger. Desuden kan risikoeksponeringerne stige som følge af tilpasninger i IRB-modellerne eller som følge af krav fra Finanstilsynet. Endelig er der ikke taget højde for eventuelle uventede tab i perioden frem til 2019, der kan nedbringe instituttets kapital og dermed solvensen. Samtidig skal det bemærkes, at stress-test kan påvirke risikoeksponeringerne.

I beregningerne af det fuldt indfasede krav i 2019 er de forventede kommende krav i Kommissionens revision af CRR/CRD IV, jf. afsnit 5.3, derudover ikke inkluderet. Hertil kommer de forventede nye standarder fra Basel-komiteén, jf. afsnit 5.4, der forventes at kunne få stor betydning for de danske kreditinstitutter.

5.3 FORVENTEDE ÆNDRINGER I CRR/CRD IV

Kommissionen forventes ultimo 2016 at foreslå en revision af CRR/CRD IV. Det fulde omfang af revisionen kendes endnu ikke. Ligeledes er der på nuværende tidspunkt ikke kendskab til den samlede effekt på de enkelte institutter af de kommende krav. Nedenfor er derfor alene en beskrivelse af det forventede udfald af revisionen.

Revisionen af regelsættet forventes at omhandle en række forskellige elementer, hvoraf dele af det forventede indhold er implementering af de sidste dele af reformforslagene fra Basel-komiteén og Financial Stability Board (FSB) efter den finansielle krise.²⁵

Gearingskrav

Kommissionen forventes at stille et forslag om et gearingskrav, der er et uvægtet kapitalkrav, hvor alle eksponeringer tildeles samme kapitalkrav, uanset hvor risikofyldte de er. Forslaget er foranlediget af Basel III-standarderne fra 2011, hvor der i udgangspunktet indgår et gearingskrav på 3 pct. I Basel-komiteén pågår der diskussionen om at sætte højere gearingskrav for globale SIFler (de såkaldte G-SIFler).²⁶

Formålet med at indføre et gearingskrav er at undgå opbygning af overdreven gearing, dvs. hvor de samlede eksponeringer øges i forhold til kapitalgrundlaget. Intentionen er herved at reducere risikoen for, at kreditinstitutterne får behov for at reducere deres

²⁵ FSB er et forum for G20-lande. Basel-komiteén består af repræsentanter fra nationalbanker og tilsynsmyndigheder fra en række lande. Danmark er ikke repræsenteret.

²⁶ Nordea-koncernen er den eneste nordiske kreditkoncern, som aktuelt er udpeget som G-SIFI.

eksponeringer markant i løbet af kort tid med finansielle og realøkonomiske konsekvenser til følge.

I CRR stilles der i dag krav om, at kreditinstitutter skal offentliggøre deres gearingsgrad. Herudover er der krav om, at risikoen for overdreven gearing adresseres i det individuelle solvensbehov, hvor tilsynsmyndigheden fastsætter individuelle krav til de enkelte institutter.

Den europæiske banktilsynsmyndighed (EBA) har primo august 2016 fremlagt en rapport vedr. indførelsen af et gearingskrav i EU. Rapporten følger af CRD IV/CRR og er et input til Kommissionen som led i dennes stillingtagen til forslag om indførelse af et gearingskrav i EU. EBA foreslår overordnet indførelsen af et gearingskrav på 3 pct. i søjle I (dvs. som et lovkrav) fra 2018. Gearingskravet skal ifølge EBA være en bagstopper og et supplement til de risikobaserede kapitalkrav. Højere gearingskrav for globale systemiske banker (G-SIBs) end 3 pct. kan ifølge EBA være hensigtsmæssigt. Gearingskravet bør ifølge EBA pålægges på samme niveau som de risikobaserede kapitalkrav, dvs. på institutniveau og ikke kun på konsolideret niveau.

Det er på den baggrund forventningen, at Kommissionen vil foreslå at indføre et gearingskrav på 3 pct. i EU, der som udgangspunkt vil være ens for alle institutter. Gearingskravet forventes at skulle gælde fra 1. januar 2018 i overensstemmelse med anbefalingerne fra Basel-komitéen og EBA.²⁷

Krav om stabil finansiering

Kommissionen forventes at stille et krav om stabil finansiering, Net Stable Funding Ratio, NSFR, baseret på Basel-komitéens anbefalinger fra 2014.

NSFR skal sikre, at institutternes udlån og andre aktiver i højere grad er finansieret med finansieringskilder med tilstrækkeligt lange løbetider. Kravet om stabil finansiering skal konkret sikre, at kreditinstitutter til enhver tid vil kunne fortsætte deres forretningsaktiviteter, herunder det eksisterende udlån, mindst 1 år ud i fremtiden uden at skulle tilføre ny finansiering.

Basel-komiteen anbefaler, at kravet skal gælde fra 2018. EBA har lavet en rapport i december 2015, som anbefaler, at NSFR generelt på linje med Basel-komitéens anbefalinger indføres i EU. Det er på den baggrund forventningen, at Kommissionen vil foreslå, at NSFR indføres i EU.

Krav om tabsabsorberende passiver

Kommissionen forventes at forslå et krav (Total Loss Absorbing Capacity, TLAC), der skal sikre, at institutter kan absorbere fremtidige tab. Kravet følger en anbefaling fra Financial Stability Board (FSB – finansielt forum for G-20-lande) fra 2015. FSB anbefaler konkret, at TLAC-kravet skal gælde for G-SIFler.

I EU er der allerede indført et lignende krav i form af et krav til nedskrivningsegne passiver (NEP-krav).²⁸ Formålet med NEP-kravet er overordnet det samme som TLAC, dvs. at sikre, at institutter har kapital nok til en krisehåndtering af instituttet.

Kommissionen arbejder i forlængelse heraf på, hvordan TLAC implementeres mest hensigtsmæssigt, så kravet så vidt muligt supplerer NEP-kravet. Det er stadig uafklaret, hvordan Kommissionen vil foreslå, at TLAC-kravet gennemføres i EU, herunder om det

²⁷ Ekspertgruppen om et gearingskrav for kreditinstitutter anbefaler i sin rapport fra december 2015, at regeringen tilslutter sig et harmoniseret gearingskrav på EU-plan i søjle I på i udgangspunktet 3 pct., samt at udformningen af gearingskravet tager hensyn til specialinstitutter med en særlig sikker forretningsmodel, som fx de danske realkreditinstitutter.

²⁸ NEP-kravet hedder på engelsk MREL (Minimum Requirement of Eligible Liabilities).

vil blive foreslået som et krav for alle kreditinstitutter og ikke kun for G-SIFler, som FSB lægger op til.

De danske realkreditinstitutter er undtaget fra NEP-kravet, da det ved implementering af bestemmelserne om NEP-kravet i Danmark blev vurderet, at man skulle udnytte en særlig undtagelsesmulighed i direktivet. Denne vurdering blev lavet, da NEP-kravet blev vurderet til ikke at passe med realkreditinstitutternes særlige forretningsmodel. I stedet for et NEP-krav er realkreditinstitutter omfattet af et krav om en gældsbuffer på 2 pct. af de uvægtede udlån, jf. kapitel 8.1.

Andre forslag indeholdt i revisionen af CRR/CRD IV

Udover ovenstående forslag arbejder Kommissionen også på andre ændringer af CRR/CRD IV. Disse ændringer er på nuværende tidspunkt mindre konkrete, hvorfor der er stor usikkerhed om både indhold og effekt på de danske institutter, herunder de danske realkreditinstitutter.

Kommissionen har bl.a. udtrykt ønske om at reducere de valgmuligheder, de nationale myndigheder har til rådighed i CRR/CRD IV, herunder bl.a. med henblik på at gøre det fælles tilsyn i regi af ECB mere effektivt. Det er endnu uafklaret, hvad dette konkret indebærer, men det kan ikke afvises, at et forslag kan vedrøre visse af de valgfriheder, som har betydning for fx dansk realkredit, der givet sin særlige forretningsmodel ikke altid passer ind i "standardreglerne".

Kommissionen forventes også at revidere markedsrisikoreglerne på baggrund af et forslag fra Basel-komitéen, der blev offentliggjort i januar 2016. Markedsrisiko er den samlede betegnelse for risikoen for tab på grund af ændringer i priser på finansielle instrumenter og markedsforhold. Basel-komitéen foreslår bl.a. ændringer, der medfører, at markedsrisikoen ved beholdninger af danske kroner anses for værende højere end fx euro. Det foreslås ligeledes, at markedsrisikoen ved realkreditobligationer er højere end risikoen ved statsobligationer.

Såvel reduktion af valgfriheder, der i dag anvendes for dansk realkredit, og revisionen af markedsrisikoreglerne kan – afhængigt af det endelige udfald – få stor betydning for dansk realkredit.

5.4 FORVENTEDE KOMMENDE STANDARDER FRA BASEL-KOMITÉEN

Basel-komitéen udarbejder standarder for regulering af kreditinstitutter. Standarderne er i udgangspunkt kun vejledende, men i praksis lægger de grundlaget for reguleringen af kreditinstitutter i store dele af verden. Specielt inden for EU har Basel-komitéens forslag skabt udgangspunktet for reguleringen af kreditinstitutter.²⁹

Det er dog på nuværende tidspunkt ikke forventningen, at de nyeste standarder fra Basel-komitéen skal implementeres sammen med den øvrige revision af CRR/CRD IV. Det skyldes, at Basel-komitéen endnu ikke er færdig med dette arbejde og først forventes at offentliggøre de endelige standarder ultimo året, jf. nedenfor. Det er imidlertid relevant allerede nu at overveje, hvilke konsekvenser de forventede kommende standarder fra

²⁹ Basels udgangspunkt er regulering af store internationalt virkende universalbanker. EU har hidtil indført Basel-forslag til finansiell regulering for omkring 6.000 finansielle virksomheder i EU, mens det i USA er indført for de 15 største banker. I praksis indføres Basel-komitéens standarder i EU-reguleringen ved, at Kommissionen fremsætter et lovgivningsforslag, der i større eller mindre grad kan være baseret på Basel-komitéens anbefalinger. Når forslaget er fremsat af Kommissionen, skal det forhandles i den sædvanlige lovgivningsprocedure i såvel Rådet som Europa-Parlamentet.

Basel-komitéen kan have for de danske institutter, herunder da markedet allerede nu i et vist omfang indregner disse kommende standarder i deres krav til institutterne.

Basel-komitéen kommer løbende med mange nye standarder, men i det følgende fokuseres der på tre konkrete forslag, der forventes at kunne få stor betydning for de danske kreditinstitutter: Reviderede gulve under risikovægte, revision af standardmetoden og revision af den interne ratingbaserede metode for kreditrisiko. For alle tre forslag forventes det, at Basel-komitéen kommer med sine endelige forslag i slutningen af 2016. De tre forslag kan samlet betegnes som "Basel IV".

Reviderede kapitalgulve

Basel-komitéen er i gang med at revidere det kapitalgulv, der gælder for institutter, der under regulering og tilsyn beregner deres kapitalkrav efter interne modeller (IRB-metoden). Det er i praksis SIF'erne, der anvender disse modeller, hvorimod de mindre institutter anvender standardmetoden, jf. nedenfor.

Det eksisterende kapitalgulv, det såkaldte Basel I-gulv, er oprindeligt introduceret som et midlertidigt gulv. Det er forventningen, at Basel-komitéen vil foreslå at kapitalgulvet gøres permanent, og at det baseres på den reviderede standardmetode, jf. nedenfor.

Det vides endnu ikke, hvordan gulvet nærmere skal fastlægges, om end niveauet for gulvet foreløbigt er skitseret til at blive fastlagt på mellem 60 og 90 pct. af den reviderede standardmetode.³⁰ Det er ligeledes usikkert, om der bliver tale om et differentieret gulv for enkelte eksponeringstyper eller et samlet gulv for alle eksponeringerne.

Det er forventningen, at Basel-komiteen vil foreslå, at det nye kapitalgulv beregnes som et gulv for de *risikovægtede eksponeringer*. I så fald vil dette adskille sig fra i dag, hvor Basel I-gulvet i henhold til CRR kan beregnes på *kapitalkravet*. Det betyder konkret, at gulvet i dag kun binder institutterne, såfremt deres kapitalkrav er lavere end gulvet. Et gulv på de risikovægtede eksponeringer vil efter alt at dømme ramme de danske kreditinstitutter hårdere, end tilfældet vil være for et gulv på kapitalkravet.

Revision af standardmetoden

Basel-komitéen forventes ligeledes at revidere standardmetoden for opgørelse af kapitalkrav. Standardmetoden anvendes til at fastsætte et instituts kapitalkrav. Metoden indebærer, at risikovægte for de forskellige aktivklasser er reguleringsmæssigt fastsatte og ens for alle institutter. Standardmetoden anvendes primært af de mindre institutter.

Basels overordnede formål med øvelsen er at øge risikofølsomheden og sammenligneligheden på tværs af institutter. Revision af standardmetoden kan også få betydning for institutter, der benytter IRB-metoden, idet den reviderede standardmetode forventes at danne grundlag for beregning af det reviderede kapitalgulv, jf. ovenfor.

Revision af den interne metode (IRB-metoden)

Endelig foreslår Basel-komitéen at revidere IRB-metoden til beregning af institutternes kapitalkrav. IRB-metoden er en avanceret metode (som alternativ til standardmetoden) til at fastsætte institutternes kapitalkrav. Revisionen af IRB-metoden har to overordnede formål. Ændringerne skal øge sammenligneligheden på tværs af institutter og mindske forskelle i institutternes beregninger, som ikke skyldes forskelle i risici.

Basel-komiteen foreslår bl.a., at anvendelsen af IRB-metoden begrænses på visse porteføljer. Det gælder særligt porteføljer med et lavt antal misligholdte kunder. Basel-

³⁰ Konsultationsdokument fra Basel-komitéen om revideret IRB-metode fra marts 2016 ("Consultative Document, reducing variation in credit risk-weighted assets – constraints on the use of internal model approaches").

komitéen foreslår derudover minimumsværdier for de parametre, som IRB-institutterne har tilladelse til selv at beregne.

5.5 MARKEDSKRAV

Udover at kreditinstitutter stilles over for en række lov- og myndighedsbestemte krav, stilles institutterne også over for krav fra markedet via ratingbureauerne og investorer. Kravene fra ratingbureauerne kan være højere end kravene fra lovgivningen. Det gælder fx i forhold til supplerende sikkerhedsstillelse i forbindelse med overskridelse af lånegrænserne ved ejendomsprisfald.

Ratingen af realkreditinstitutterne og deres udstedelser har betydning for, hvor attraktive disse er for investorer i realkreditobligationer. Det har i sidste ende stor betydning for den rente, låntagerne betaler på deres lån. Effekten forstærkes af, at også investorerne er omfattet af ny regulering, så investeringsadfærden er ændret siden krisen.

De internationale ratingbureauer Standard & Poor's (S&P), Fitch Ratings og Moody's Investor's Service tager løbende stilling til de større finansielle aktørers kreditværdighed, dvs. hvor sandsynligt det er, at de kan betale deres forpligtigelser rettidigt.

S&P er det bureau, der rater flest danske penge- og realkreditinstitutter, og alle større danske obligationsudstedere rates således i dag af S&P. Øvrige ratingbureauer benyttes i mindre omfang. Ratingbureauerne opererer med kriterier af varierende grad af transparens, efter hvilke de fastsætter deres ratings.

Ratings på niveau med eller tæt på konkurrerende kreditinstitutter vurderes at være en forudsætning for, at realkreditinstitutter kan afsætte deres obligationer og skaffe likviditet på konkurrencedygtige vilkår. Hensyn til ratingen stiller derfor krav til de finansielle aktørers virksomhedsudøvelse, herunder til indtjening, kapital og likviditet. Ultimativt afhænger ratingen af ratingbureauernes samlede vurdering af et kreditinstituts betalingsevne, dvs. risikoen for konkurs. I den vurdering indgår bl.a., om der er adgang til at sikre indtjeningen, hvis der opstår en krise eller anden belastning af instituttet. Det er vanskeligt præcist at vurdere, hvor meget institutternes indtjeningsevne betyder for ratingen. Der er i forbindelse med udvalgsarbejdet tilvejebragt flere eksempler på, at ratingbureauer i nogen grad har lagt vægt på visse institutters indtjeningsevne. Realkreditinstitutters indtægter kommer primært fra bidragsbetalinger.

Der har historisk set været betydelige udsving i ratingbureauernes vurderinger og kriterier. Tiltag fra et ratingbureau kan have en sammenhæng med ændret lovgivning, eller det kan ske selvstændigt. Som private virksomheder kan ratingbureauerne således indføre nye kriterier eller ændre eksisterende kriterier, som de finder det relevant, måske med en indfasningsperiode. Dette skal også ses i sammenhæng med, at ratingbureauerne i nogle tilfælde er på forkant med lovgivningen. Udsving og uforudsigelighed i ratingbureauernes kriterier og vurderinger er således en forretningsmæssig udfordring, som institutterne skal tage højde for i deres løbende kapital- og likvidetsplanlægning.

5.6 KONSEKVENSER AF FORVENTEDE KOMMENDE KAPITALKRAV

I dette afsnit ses der på konsekvenserne af de forventede kommende kapitalkrav. Afsnittet er struktureret i tre overordnede blokke: først ses der på, hvad behovet for ny kapital er, givet de kommende kapitalkrav, dernæst beskrives det, hvordan den manglende kapital kan rejses, og afslutningsvist diskuteres det, hvad omkostningerne er ved at rejse denne manglende kapital.

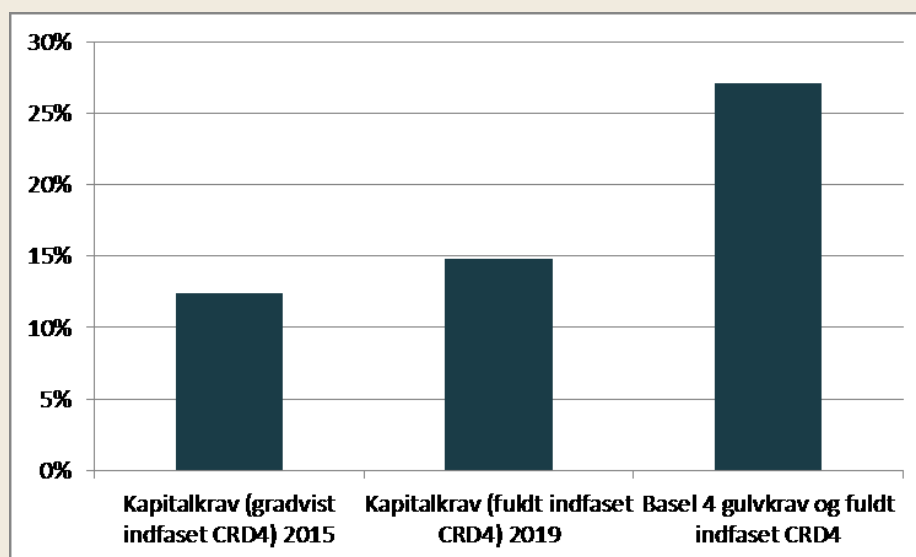
Behovet for øget kapital givet forventede kommende kapitalkrav

Som beskrevet ovenfor er der overvejelser om en række nye standarder i Basel-komitéen. Såfremt det reviderede gulvkrav indføres i EU, som Basel-komitéen lægger op til i sine konsultationsdokumenter, vil den danske realkreditsektor få øget kapitalkravet som vist i figur 22.

Som beskrevet tidligere kendes den præcise udformning af det reviderede kapitalgulv endnu ikke. I fremskrivningen er det antaget, at gulvet bliver udformet som et gulv under de risikovægtede aktiver, da dette på nuværende tidspunkt vurderes som det mest sandsynlige udfald. Det skal dog hertil bemærkes, at om end dette er det mest sandsynlige udfald fra Basel-komitéen, er det endnu usikkert, hvordan kravet indføres i EU.

Basel-komitéen har, jf. tidligere, skitseret et gulv på mellem 60 pct. og 90 pct. af den reviderede standardmetode. I fremskrivningen er der anvendt et gulvkrav på de risikovægtede aktiver på 80 pct. af forventningen til de risikovægtede aktiver under den reviderede standardmetode. Det er vurderingen, at fremskrivningen kan betegnes som et relativt hårdt scenarie.

Figur 22 Effekt for realkreditsektoren af muligt kommende gulvkrav (i procent af de risikovægtede eksponeringer)



Anm.: Ud over institutternes minimumskrav på 8 pct. og institutternes individuelle søjle II-tillæg og SIFI-bufferkrav, er der antaget fuld indfasning af CRD-IV-kapitalkrav.

Kilde: Egen tilvirkning.

Nedenfor vil beregninger blive illustreret for de enkelte realkreditinstitutter. Figur 23 viser således fremskrivninger af realkreditinstitutternes kapitalgrundlag, og hvordan et forventeligt gulvkrav vil påvirke kapitalkravet til de enkelte institutter.³¹ Der henvises til bilag 3 for fremskrivninger på koncernniveau samt fremskrivninger af gearingskravet og gældsbufferen.

I fremskrivningerne af institutternes kapitalgrundlag er det antaget, at institutterne årligt konsoliderer sig med gennemsnittet af det enkelte instituts resultat efter skat i årene

³¹ For Nykredit vises alene tal for koncernen, da det er vurderingen, at opsplitning ikke vil være hensigtsmæssigt givet selskabskonstruktionen i koncernen.

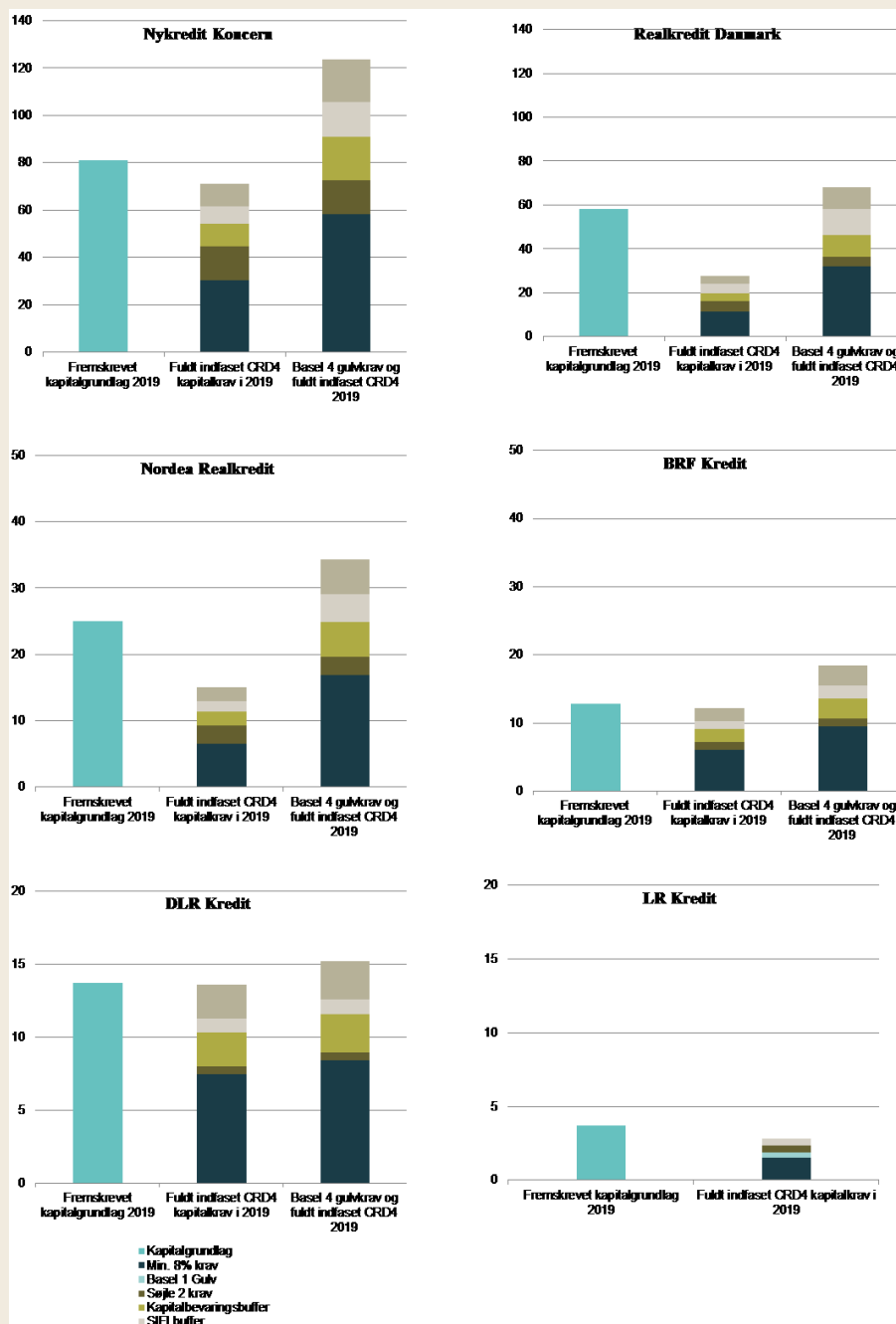
2013, 2014 og 2015. Det betyder konkret, at hvis instituttet i gennemsnit har haft en indtjening i årene 2013, 2014 og 2015 på fx 1 mia. kr., antages kapitalen at stige med 1 mia. kr. årligt. Institutternes udlån og risikovægtede aktiver er antaget at vokse med 5 pct. årligt, hvilket ikke vurderes at være en ualmindelig vækstrate.

Ud over minimumskravet på 8 pct. samt institutternes individuelle søjle II-tillæg og SIFI-bufferkrav, er der antaget fuldt indfaset CRD IV-kapitalkrav.³² Kapitalbevaringsbufferen og den kontracykliske buffer udgør derfor hver 2,5 pct. i fremskrivningen.

Scenariet vurderes på nuværende tidspunkt som værende det mest realistiske bud på, hvordan kravene ender.

³² I fremskrivningen antages søjle II-tillæggene at være konstant i kroner. Der er taget udgangspunkt i institutternes faktiske søjle II-tillæg ultimo 2015. Tilsvarende er der taget udgangspunkt i faktiske SIFI-buffere ultimo 2015 for de enkelte institutter, og disse antages at være konstant i pct. i fremskrivningen, og disse stiger derfor i kr. under antagelsen og stigende REA med revisionen af standardmetoden.

Figur 23 Scenarieberegninger for effekt af kommende Basel-krav i mia. kr.



Kilde: Finanstilsynet.

Fremskrivningen viser, at Nykredit koncernen ved fuld indfasning af CRD IV vil have en overdækning på ca. 10 mia. kr. svarende til ca. 2,6 procent. Ved fuld indfasning af CRD IV *samt* Basel IV vil koncernen være underkapitaliseret med ca. 43 mia. kr. svarende til ca. 11,3 procent.

Ses der på Realkredit Danmark, vil der ved fuld indfasning af CRD IV være en overdækning i 2019 på ca. 31 mia. kr. svarende til ca. 21,4 procent. Ved fuld indfasning af CRD

IV *samt* Basel IV vil Realkredit Danmark have en underdækning på ca. 10 mia. kr. svarende til ca. 7 procent.

For Nordea Kredit vil der ved fuld indfasning af CRD IV i 2019 være en overdækning på ca. 10 mia. kr. svarende til ca. 12,3 procent. Ved fuld indfasning af CRD IV *samt* Basel IV vil Nordea Kredit være underkapitaliseret med ca. 9,3 mia. kr. svarende til ca. 11,3 procent.

BRFKredit vil ved fuld indfasning af CRD IV have en overdækning på ca. 0,7 mia. kr. svarende til ca. 0,9 procent. Ved fuld indfasning af CRD IV *samt* Basel IV vil BRFKredit være underkapitaliseret med ca. 5,6 mia. kr. svarende til ca. 7,4 procent.

DLR er først i 2016 overgået til IRB-metoden, deres fremskrivning er derfor baseret på tal fra 1. kvartal 2016. DLR vil ved fuld indfasning af CRD IV have en overdækning på ca. 0,1 mia. kr. svarende til ca. 0,1 procent. Ved fuld indfasning af CRD IV *samt* Basel IV vil DLR være underkapitaliseret med ca. 1,5 mia. kr. svarende til ca. 1,6 procent.

LR anvender ikke IRB-metoden og i fremskrivningen baserer sig derfor på standardmetoden. LR vil ved fuld indfasning af CRD IV have en overdækning på ca. 0,9 mia. kr. svarende til ca. 4,9 procent.

Bliver der på EU plan vedtaget et gulvkrav under de risikovægtede aktiver, der i niveau svarer til ovenstående scenarier, bliver alle realkreditinstitutter udfordret. Resultaterne er opsummeret i tabel 2 nedenfor. Ser man på koncernniveau, for de institutter der indgår i koncerner, ses der et tilsvarende billede, jf. bilag 4.

Tabel 2: Opsummering af overdækning i scenarieberegninger

	Fuld indfasning af CRD IV	Fuld indfasning af CRD IV + Basel IV
Nykredit-koncernen	Overdækning ca. 10 mia. kr. Ca. 2,6 pct.	Underdækning ca. 43 mia. kr. Ca. 11,3 pct.
Realkredit Danmark	Overdækning ca. 31 mia. kr. Ca. 21,4 pct.	Underdækning ca. 10 mia. kr. Ca. 7 pct.
Nordea Kredit	Overdækning ca. 10 mia. kr. Ca. 12,3 pct.	Underdækning ca. 9,3 mia. kr. Ca. 11,3 pct.
BRFKredit	Overdækning ca. 0,7 mia. kr. Ca. 0,9 pct.	Underdækning ca. 5,6 mia. kr. Ca. 7,4 pct.
DLR	Overdækning ca. 0,1 mia. kr. Ca. 0,1 pct.	Underdækning ca. 1,5 mia. kr. Ca. 1,6 pct.
LR	Overdækning ca. 0,9 mia. kr. Ca. 4,9 pct.	-

Muligheder for at rejse kapital

Det ses i figur 23 og bilag 4, at samtlige danske realkreditinstitutter vil have væsentlige kapitalmangler, såfremt Basel-komiteéns standarder indføres som skitseret ovenfor. Ovenstående scenarie er som nævnt endnu meget usikkert. Det er derfor relevant at overveje, hvordan de danske institutter kan rejse den manglende kapital.

Som nævnt i afsnit 5.1 er der flere kapitaltyper; egentlig kernekapital, hybrid kernekapital og supplerende kapital. Egentlig kernekapital er den mest tabsabsorberende, hybrid kernekapital den næstmest tabsabsorberende og supplerende kapital det instrument, der tager tabene som den tredje i rækken.

Såfremt institutterne selv kunne fastlægge deres kapitalstruktur, ville de finde den kombination af egentlig kernekapital, hybrid kapital og supplerende kapital, der matcher deres virksomhedsmodel og risikoprofil. Som det fremhæves ovenfor, er der imidlertid strenge krav i lovgivningen for, hvor meget kapital, der skal udgøres af de forskellige kapitaltyper, og særligt hvor meget der skal bestå af egentlig kernekapital. Derudover stiller ratingbureauer og investorer ligeledes krav om, at en vis andel af kapitalen skal udgøres af egentlig kernekapital. Instituttet kan dermed ikke frit fastlægge sin kapitalstruktur.

Såfremt institutterne ønsker at øge den egentlige kernekapital, kan dette ske på flere måder:

1. Indtjeningen i instituttet øges, hvorved der kan overføres overskud til instituttets egenkapital. Givet match-funding i realkreditinstitutterne er den primære måde, hvorpå realkreditinstitutter kan øge deres indtjening, at øge deres bidrag.
2. Der kan rejses yderligere aktiekapital fra instituttets eksisterende aktionærer eller fra nye aktionærer. Dette kan enten ske på børsen eller via en ikke-offentlig aktieemission. Aktieinvestorer kræver dog, ligesom andre investorer, et afkast af investeringen, hvorfor det også i dette tilfælde kan være nødvendigt at øge indtjeningen i virksomheden via øgede bidragsindtægter. Som tidligere nævnt er bidragsindtægter realkreditinstitutternes primære indtægtskilde.

Med Bankpakke 6 fra oktober 2013 blev det muligt for forenings- og fondsejede realkreditinstitutter at udstede aktier uden stemmeret ("stømmeløse aktier"). Muligheden blev indført, da det var vurderingen, at de forenings- og fondsejede realkreditinstitutter ikke har samme mulighed som øvrige SIF'er for at hente kapital på aktiemarkedet, medmindre de ændrer væsentligt på deres nuværende ejerstruktur.

I forbindelse med at Nykredit annoncerede børsnotering var det således også en mulighed at udstede stømmeløse aktier, såfremt der var investorer, der ville købe sådanne aktier til en rimelig pris. Hertil skal det bemærkes, at en ny delegeret retsakt trådte i kraft 28. juni 2015, som sætter begrænsninger på kreditinstitutternes muligheder for at differentiere udlodninger ved flere aktieklasser, herunder aktier med og uden stemmer.³³

Reglerne giver fortsat mulighed for, at en investor i en aktie uden stemmeret kan få en højere udlodning end en investor i en aktie med stemmeret. En sådan forskel kan være relevant for at kompensere investoren for den manglende indflydelse. Samtidig sætter reglerne dog en grænse for, hvor meget højere udlodningen kan være på den enkelte aktie uden stemmeret. Reglerne sætter også en grænse for, hvor meget højere den samlede udlodning kan være til aktier uden stemmeret. Dette vurderes alt andet lige at gøre det dyrere at sælge de stømmeløse aktier.

5.7 KONSEKVENSER VED ØGET EGENKAPITAL

Hvis Basel-komitéens forslag i sin foreløbige form vedtages på EU-niveau, vil realkreditinstitutterne skulle rejse yderligere kapital. Det rejser spørgsmål om, hvorvidt realkreditinstitutterne får brug for at hæve deres indtægter, herunder bidragssatserne, for at dække omkostninger ved at rejse yderligere egenkapital. Der ses i det følgende afsnit på konsekvenser ved at øge egenkapitalen, herunder på renter og bidrag.

³³ Bestemmelsen medfører konkret, at hvis der f.eks. betales 10 kr. til aktier med stemmeret, så må der maksimalt betales 12,5 kr. på den tilsvarende stømmeløse aktie. Forordningen indeholder endvidere den kvantitative begrænsning, at de samlede udlodninger på alle egentlige kernekapitalinstrumenter i løbet af en etårsperiode ikke må overstige 105 pct. af det beløb, der ville være blevet udbetalt, hvis instrumenter med færre eller ingen stemmerettigheder modtog samme udlodning, som instrumenter med stemmeret.

Et resultat inden for finansieringsteori (Modigliani og Miller – M&M) er, at en virksomheds værdi under en række antagelser er uafhængig af dens kapitalstruktur, dvs. forholdet mellem fremmedkapital (gæld) og egenkapital.³⁴ Virksomhedens værdi skabes udelukkende af pengestrømmene og risikoen på aktiverne. Ved uændrede forventede betalingsstrømme (indtjening) vil en højere risiko på aktiverne alt andet lige indebære en lavere værdi af virksomheden og modsat.

Mere egenkapital ift. gæld mindsker sandsynligheden for konkurs og tabsrisikoen på egenkapital og gæld, hvorved investorenes afkastkrav på både egenkapital og gæld reduceres. Investorer vil generelt kræve et højere afkast på egenkapital end på gæld – idet egenkapital står først til at bære tab, hvormed risikoen er større på egenkapitalen end på gælden.

De finansieringsmæssige mekanismer om, at højere egenkapital fører til lavere afkastkrav på både egenkapitalen og gælden, og derved bidrager til at holde de samlede finansieringsomkostninger (for egenkapital og gæld samlet set) uændret, er i udgangspunktet relevant for virksomheder generelt, herunder kreditinstitutter.

I praksis er en virksomheds samlede finansieringsomkostninger ikke nødvendigvis uafhængig af sammensætningen af dens passiver og det er også gældende for et kreditinstitut. Mere egenkapital kan således øge kreditinstitutters samlede finansieringsomkostninger. Det kan skyldes skattemæssige fordele ved gældsfinansiering, tilstedeværelsen af implicitte statslige garantier for kreditinstitutternes forpligtigelser (et såkaldt "too-big-to-fail" subsidie^[1]) og ikke-risikobaserede bidrag til indskydergarantiordninger^[2], samt eventuelle markedsimperfektioner.

Det bemærkes i den forbindelse, at finansiel regulering efter krisen, særligt EU-direktivet om genopretning og afvikling af kreditinstitutter (BRRD), har fokus på at fjerne implicitte statslige garantier for kreditinstitutter, herunder via princippet om nedskrivning af aktionærer og kreditorers tilgodehavender (såkaldt bail-in).

Midlertidigt højere finansieringsomkostninger som følge af mere egenkapital kan også skyldes, at afkastkravet på gælden først efter en periode reduceres i et omfang, den lavere risiko på gælden vil tilsige. Det kan være som følge af, at gælden først refinansieres efter en periode. Lavere risiko på gælden vil således først på refinansieringstidspunktet kunne give udslag i lavere lånerenter.

Konsekvenser ved øget egenkapital for et realkreditinstitut

Hvad angår realkreditinstitutter betyder det, at såfremt et realkreditinstituts egenkapital øges, reduceres risikoen alt andet lige på instituttets egenkapital og realkreditobligationer (gæld). Det bør som beskrevet ovenfor resultere i lavere afkastkrav på egenkapitalen og lavere obligationsrenter, og tilpasningen vil, hvis M&M holder, ske på en sådan måde, at de samlede finansieringsomkostninger til både egenkapitalen og realkreditobligationer er uændrede.

Samtidig indebærer realkreditinstitutternes forretningsmodel og finansieringsstruktur imidlertid, at der for disse institutter er nogle særlige forhold, som gør sig gældende ved ændringer i institutternes kapitalstruktur.

³⁴ Antagelser bag M&M er bl.a. ingen skatter, ingen arbitragemuligheder og ingen asymmetrisk information mellem virksomhed og investor.

^[1] Efter krisen er der fokus på at fjerne implicitte statslige garantier for kreditinstitutters forpligtigelser, bl.a. ved indførelsen af ekstra krav til systemisk vigtige finansielle institutter (SIFI-krav). Det skal bl.a. ses i lyset af, at implicitte statsgarantier tilskynder til, at kreditinstitutter tager risici, som ligger udover, hvad der er samfundsøkonomisk hensigtsmæssigt, samt forvrider konkurrencen mellem større og mindre institutter.

^[2] Jf. fx bilag 11 i rapporten fra ekspertgruppen om et gearingskrav for kreditinstitutter (2015).

Det danske realkreditsystem er bl.a. karakteriseret ved match-funding, jf. figur 6, hvorved der er en direkte sammenhæng mellem det lån, boligejerne optager, og de bagvedliggende obligationer, som realkreditinstitutterne udsteder for at finansiere lånet. Renten (og afdragene) på obligationerne afspejles således som udgangspunkt en-til-en i låntagers rente og afdragsprofil. Mens lånet løber, betaler låntageren løbende afdrag og renter til realkreditinstituttet, som betales videre til investorerne. Låntager betaler derudover et bidrag til et realkreditinstitut, som blandt andet dækker instituttets risiko og mulige tab på udlånene, såfremt låntager misligholder sit lån.

Mere egenkapital bidrager til at gøre realkreditinstitutterne mere robuste og bør dermed – ligesom for pengeinstitutter – reducere investorerne afkastkrav til egenkapitalen, fordi risikoen på realkreditlånene, som alt andet lige er uændret, fordeles på en større egenkapitalbase. Som følge af den mere egenkapital bør afkastkravet også reduceres på realkreditobligationerne, da tabsrisikoen på disse reduceres. Denne gevinst tilfalder dog som følge af match-funding ikke institutterne (ejerne af egenkapitalen), men derimod låntagerne. En gevinst bør tilfalde låntagerne i takt med udstedelse af nye obligationer, fx ved konvertering eller refinansiering af realkreditlån.

Mere egenkapital i realkreditinstitutter kan medføre stigende omkostninger til instituttets egenkapital i det omfang, at det faldende afkastkrav ikke kan opveje den relativt højere egenkapitalbase. Dvs. at instituttet samlet set kan stå over for at skulle betale en højere pris for sin egenkapital, givet at mængden af egenkapital er steget, på trods af at prisen (afkastkravet) pr. egenkapitalenhed falder. Lavere omkostninger for et realkreditinstitut til de udstedte obligationer (gældsfinansiering) kan således – som følge af den særlige finansieringsstruktur med match-funding – ikke kompensere for de højere omkostninger til egenkapitalfinansiering, sådan som det ville kunne være tilfældet for andre kreditinstitutter. Ejerne får således kun gevinsten af den lavere risiko på egenkapitalen, mens gevinsten af de lavere obligationsrenter tilfalder låntagerne.

Det kan have den konsekvens, at de stigende omkostninger til egenkapital overvæltes til låntagerne i form af bl.a. stigende bidragssatser. Omvendt vil mere kapital i realkreditinstitutterne som beskrevet kunne føre til lavere renter på nye realkreditobligationer, hvilket isoleret set kan bidrage til at reducere realkreditlåntagernes finansieringsomkostninger. Låntagernes samlede finansieringsomkostninger vil dermed ikke nødvendigvis stige, men omkostningsstrukturen kan ændre sig.

I de tilfælde hvor højere bidragssatser rammer alle låntagere, kan eksisterende låntagere opleve stigende finansieringsomkostninger indtil det tidspunkt, hvor de konverterer eller refinansierer deres lån til lavere obligationsrenter som følge af den højere egenkapital. Kommende låntagere vil i givet fald automatisk opnå fordelene ved de lavere obligationsrenter.

En forøgelse af et realkreditinstituts egenkapital kan således have betydning for fordelingen af låntagernes samlede finansieringsomkostninger på renter og bidrag. En forøgelse af egenkapitalen kan medføre, at bidrag vil udgøre en relativt højere andel sammenlignet med renter. I hvilket omfang obligationsrenter og bidragssatser kan blive påvirket af højere egenkapital vil afhænge af, hvor meget realkreditinstitutternes egenkapital forøges.

Det bemærkes, at en afledt effekt af mere egenkapital i realkreditinstitutterne – såfremt bidragssatser *ikke* hæves i et omfang, som modsvarer de lavere obligationsrenter – kan være mindre kreditrisiko på realkreditlånene, idet låntagers samlede finansieringsomkostninger i så fald reduceres. På den måde kan afkastkravet på egenkapitalen påvirkes af både aktivsiden (ændringer i kreditrisiko) og passivsiden (ændringer i afkastkravet til egenkapitalen som følge af ændringer i kapitalstrukturen). Lavere finansieringsomkostninger betyder alt andet lige, at låntagerne lettere kan servicere gælden, hvilket reduce-

rer kreditrisikoen og kan øge instituttets forventede indtjening. Derudover kan den enkelte låntager for en given indkomst servicere et højere gældsniveau. Det kan øge låneefterspørgslen og dermed institutternes indtjeningsgrundlag.

I praksis vil ændringer i bidragssatserne formentlig også afhænge af generelle prisdannelsesmekanismer, herunder konkurrencesituationen.

Egenkapital og bidrag – en analyse baseret på markedssdata

Konsekvenser ved øget egenkapital – empirisk analyse

Effekten af øget egenkapital kan estimeres empirisk ved at analysere, hvordan forskellige niveauer af egenkapital for givne konkurrenceforhold ændrer renten på gæld og afkastkravet (omkostningen) på egenkapital for finansielle institutter. Som beskrevet i ovenstående afsnit vil stigende omkostninger til egenkapital overvæltes på låntagerne i form af stigende bidragssatser, mens lavere rente på gæld viser sig som lavere rente på realkreditobligationer.

Mens renten på gæld er direkte observerbar, kan aktionærernes krævede forrentning til egenkapital ikke observeres. I stedet kan aktionærernes implicitte afkastkrav estimeres ved hjælp af bl.a. aktiekurser og analytikernes forventninger til fremtidige overskud. Afkastkravet estimeres for en gruppe finansielle institutter med forskellige niveauer af egenkapital. Metoden til at estimere afkastkravet er beskrevet i boks 5. En alternativ tilgang er at indhente information om afkastkravet hos aktieinvestorer og analytikere.

Boks 5 Model til at bestemme aktionærernes afkastkrav

Omkostningen ved egenkapital er for et børsnoteret kreditinstitut givet ved aktionærernes afkastkrav til instituttets aktier. Afkastkravet afhænger af den risikofrie rente og den risikopræmie, som aktionærerne forlanger i kompensation for at eje en aktie, hvor der er risiko for tab. Risikopræmien kan imidlertid ikke observeres direkte, hvilket giver usikkerhed om aktionærernes afkastkrav og dermed omkostningen ved egenkapital.

Da afkastkravet ikke kan observeres direkte, skal det estimeres ud fra aktiepriserne. Det vil dermed afspejle, hvad aktionærernes faktisk kræver i afkast, når de køber og sælger aktierne, og ikke hvad de eventuelt vil sige, hvis man blot spurgte dem herom.

I denne analyse estimeres 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. De forventede fremtidige betalinger er baseret på markedets forventninger til væksten i den europæiske økonomi. 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 risikofrie 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 bankens estimerede beta.

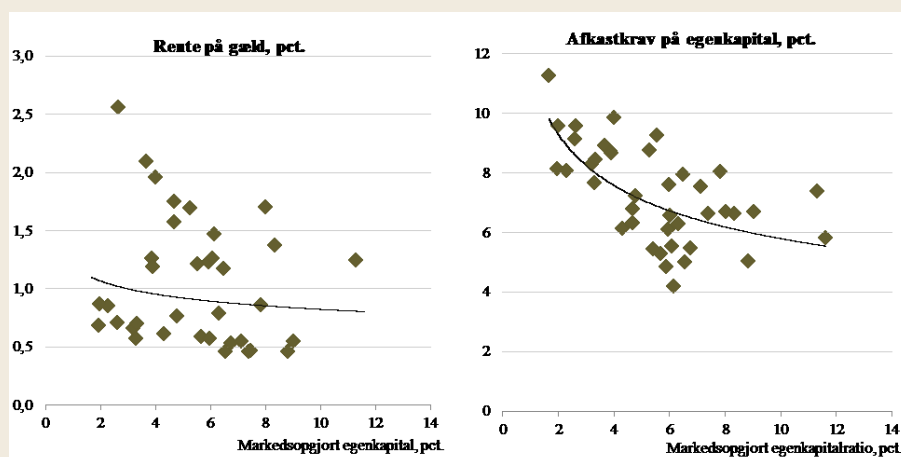
Trin 3: Afkastkravet estimeres for en lang række institutter³⁵ med forskellige niveauer af egenkapital, hvilket gør det muligt at estimere en sammenhæng mellem afkastkrav og egenkapital. Dette er grafisk vist i figur 24 (højre)

Se Danmarks Nationalbank (2016) for en uddybende forklaring af modellen.

Afkastkravene for de enkelte finansielle institutter er estimeret for ultimo 2015 og er plottet i figur 24 (højre). Med disse observationer er det muligt at estimere en relation mellem afkastkravet på egenkapital og mængden af egenkapital i forhold til passiver, hvilket er vist ved linjen i figur 24 (højre). For renten på gæld benyttes CDS-spænd (credit default swap) til at beregne de enkelte institutters rente på seniorgæld. Observationer for rente og en trendlinje for disse er indsat i figur 24 (venstre).

Figur 24 viser, at højere egenkapitalratio generelt medfører lavere afkastkrav for både egenkapital og gæld, hvilket stemmer overens med Modigliani-Miller teorien.

Figur 24 Relation mellem egenkapital og omk. til egenkapital og seniorgæld for store europæiske institutter, ultimo 2015



Kilde: Anm: Markedsopgjort egenkapitalratio er markedets vurdering af egenkapitalens værdi i forhold til passivernes værdi. Venstre figur: Rente på seniorgæld er beregnet ud fra CDS-spænd. Højre figur: Afkastkrav til egenkapital er beregnet ud fra den tilbagediskonterede dividendemodell og en justeret CAPM, jf. boks 5. Den sorte firkant i figuren til venstre illustrerer renten for en faktisk Junior Covered Bond udstedt af et realkreditinstitut.

Kilde: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Consensus Economics og egne beregninger.

Øget egenkapital i et realkreditinstitut

Relationerne vist i figur 24 kan benyttes til at estimere ændringer i kapitalomkostningerne, når et specifikt finansielt institut får mere egenkapital. Hvis relationen skal benyttes på et realkreditinstitut, skal der ideelt set være tale om et rent realkreditinstitut, som er børsnoteret, da relationen i figur 24 er baseret på aktiepriser og antager, at instituttet kan hente kapital i markedet. Et sådant realkreditinstitut eksisterer imidlertid ikke, så beregningerne vil være af illustrativ karakter. Selv hvis et sådan institut fandtes, vil beregningerne under alle omstændigheder kun være af illustrativ karakter, da institutspecifikke forhold vil have betydning for beregningerne.

³⁵ I analysen bliver der estimeret afkastkrav på tre danske institutter: Danske Bank, Jyske Bank og Sydbank.

For at vurdere, om et realkreditinstitut skiller sig markant ud fra andre institutter i forhold til seniorgæld, er renten på en Junior Covered Bond (JCB) udstedt af et realkreditinstitut vist i figur 24 (sort firkant, venstre). JCBen skiller sig ikke væsentligt ud fra det overordnede billede – især da den er 3-årig, og de andre punkter er 5-årige, hvorfor denne bør have en lavere rente. Niveauet for renten vil være lavere for realkreditobligationer, da de tager tab efter alle andre former for gæld. Det antages i analysen, at sammenhængen mellem egenkapital og renten på gæld fra figur 24 (venstre) også gælder for realkreditobligationer, selv om renteniveauet kan være lavere.

Der tages udgangspunkt i et realkreditinstitut med en simplificeret balance, der kun består af egenkapital og gæld. På grund af balanceprincippet er udlånet lig med gælden. Balancen er vist i tabel 3. Instituttet har som udgangspunkt en balance på 750 mia. kr., hvoraf 35 mia. kr. er egenkapital. Egenkapitalen udgør 4,7 pct. af passiverne. Det antages, at markedsværdien af instituttet er lig den bogførte værdi af egenkapitalen. Med denne egenkapitalprocent vil afkastkravet til egenkapital være 7,2 pct., mens renten på gælden er 0,9 pct., jf. figur 24. I eksemplet er der set bort fra skatteforhold.

Når egenkapitalen øges, viser figur 24, hvordan renten pr. enhed henholdsvis gæld og egenkapital falder. I regneeksemplet i tabel 3 tilføjes 15 mia. kr., så egenkapitalen stiger til 50 mia. kr., hvorefter egenkapitalen udgør 6,5 pct. af passiverne. Med den ekstra egenkapital falder afkastkravet til egenkapitalen fra 7,2 til 6,6 pct., mens renten på gæld falder til 0,88 pct., jf. figur 24.

På trods af at afkastkravet falder, stiger den samlede omkostning til egenkapitalen. Dette skal finansieres gennem øget bidrag fra låntagerne. Den ekstra omkostning ved at øge egenkapitalen med 15 mia. kr. bliver fordelt ud på lånemassen, hvilket medfører, at realkreditinstituttet skal hæve bidragssatsen med ca. 0,11 procentpoint. I eksemplet beregnes en gennemsnitlig bidragsstigning for den samlede lånemasse. Hvis den tilførte egenkapital skal benyttes til at dække kapitalkrav, der kun berører en delmængde af lånemassen, kan bidragssatsen for de berørte låntagere potentielt stige mere, mens resten af lånemassen måske ikke oplever bidragsstigninger.

Tilsvarende kan faldet i renten på realkreditobligationerne fordeles ud på låntagerne. Ifølge beregningerne vil låntagers rente falde med ca. 0,05 procentpoint., hvormed låntagers samlede betaling til realkreditinstituttet stiger med ca. 0,05 procentpoint., jf. tabel 3. Dette peger på, at Modigliani-Miller ikke gælder fuldstændigt for de kreditinstitutter som er anvendt i analysen.

Tabel 3: Centrale tal og beregninger for et realkreditinstitut

	Udgangspunkt		Tilført 15 mia. kr.	
Gæld (Passiver ud over egenkapital)	715	mia. kr.	715	mia. kr.
Egenkapital	35	mia. kr.	50	mia. kr.
Egenkapitalratio	4,7	pct.	6,5	pct.
Estimeret afkastkrav	7,2	pct.	6,6	pct.
Rente på gæld (realkreditobligationer)	93	bp.	88	bp.
Omk. til egenkapital (bidragssats)	35	bp.	46	bp.
Samlet omk.	129	bp.	134	bp.

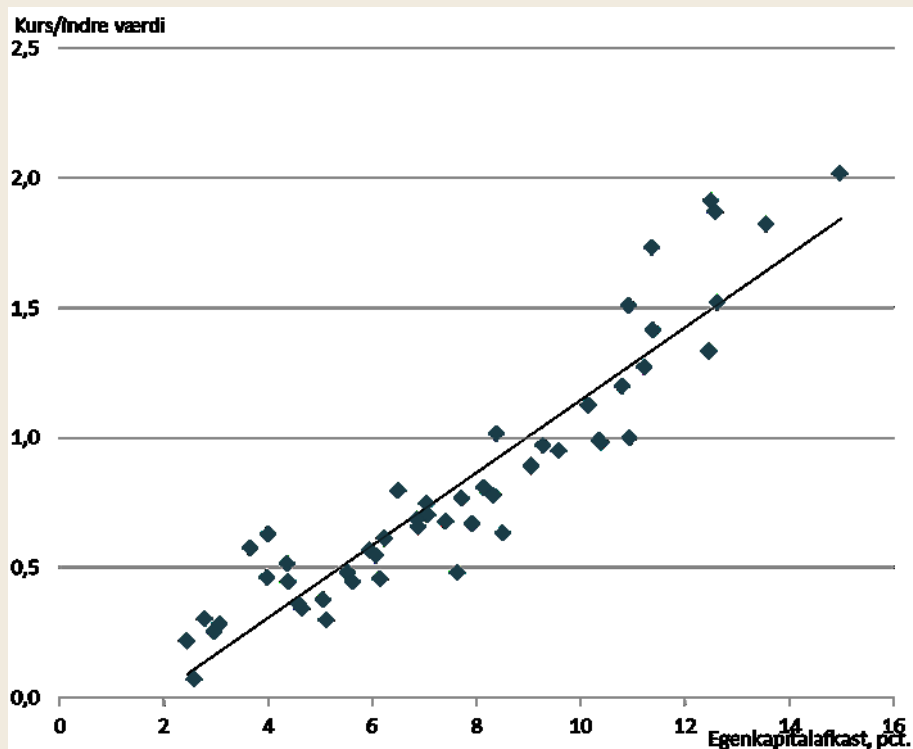
Anm: Egenkapitalratioen er defineret ved $E/(E+D)$, hvor E er egenkapitalen, og D er andre passiver. Omkostningerne er fordelt ud på antal kr. gæld for at få et estimat for låntagers omkostninger.

Kilde: Egne beregninger

I beregningen anvendes markedets forventninger for den økonomiske vækst og rente på langt sigt. Aktuelt ligger forventningerne til væksten betydeligt højere end renten. Da mange økonomiske modeller bygger på, at den langsigtede vækst er tættere på renten, antyder dette, at den benyttede model giver et overskøn af afkastkravet. En reduktion af den langsigtede vækst vil alt andet lige sænke egenkapitalens afkastkrav, idet en lavere langsigtet vækst vil reducere de forventede fremtidige dividender, hvormed det "implicitte" afkastkrav reduceres for at opnå sammenhæng til de observerede aktiekurser. Hvis modellen beregnes med væksten på samme niveau som renten, vil afkastkravet for realkreditinstituttet i udgangspunktet være 5,6 pct. Effekten ved denne ændring vises længere nede i figur 26. Tilsvarende vil en forøgelse af (den risikofrie) rente på langt sigt også sænke afkastkravet i udgangspunktet.

Danske realkreditinstitutters egne vurderinger af afkastkrav er baseret på dialog med investorer samt analyser, hvor investorer værdiansætter bankaktier ud fra en forrentning på 10 pct. Ifølge disse mødes institutterne med et krav om en egenkapitalforrentning efter skat på op mod 10 pct. Det kan fx afspejle, at de pågældende investorer har en mere optimistisk antagelse om fremtiden.

Figur 25 Analytikernes forventning om egenkapitalforrentning i 2017 i forhold til aktiekursen/bogført værdi for europæiske banker



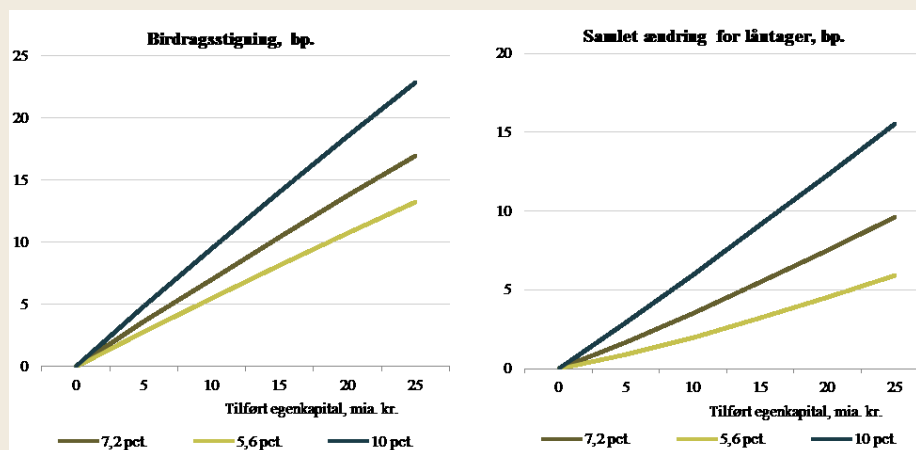
Det fremgår af figur 25, at egenkapitalforrentningen efter skat i 2017 forventes at ligge mellem 2 og 15 pct., mens aktiekurserne svinger mellem 0,2 og 2 gange den bogførte værdi. Der er en forholdsvis tæt korrelation mellem egenkapitalforrentningen og den kurs, som aktieinvestorer vil betale for kapitalen i virksomheden. Institutterne bruger dette til at estimere deres afkastkrav. Korrelationen vil dog udelukkende være af indikativ karakter, da den, ligesom analysen oven for, ikke indeholder realkreditselskaber. Derudover baseres den viste sammenhæng på forventningen til egenkapitalforrentningen i et enkelt år og med en 1-årig tidshorizont. Analytikerne må imidlertid forventes at prissætte aktier ud fra en vurdering af det fremtidige afkast, dvs. både på kort og lang sigt. I figuren vil aktieanalytikere have en forventning om en egenkapitalforrentning efter skat i niveauet 8-10 pct. for et institut, hvor kursværdien af aktierne svarer til kapitalen (markedsværdi/bogført værdi på 1). For at vise dette eksempel kalibreres modellen, så realkreditinstituttet som udgangspunkt har et afkastkrav på 10 pct.

I figur 26 vises de estimerede bidragsstigninger og samlede ændringer i låntagers omkostning for realkreditinstituttet i de tre alternative scenarier (et afkastkrav på henholdsvis 5,6 pct., 7,2 pct. og 10 pct.). Figuren viser, hvordan bidragssatsen og låntagers samlede omkostninger ændres, når der tilføres op til 25 mia. kr. i egenkapital. For instituttet i eksemplet betyder dette en stigning i egenkapitalen på 70 pct., hvilket er en markant polstring af instituttet.

Figur 26 (venstre) viser, at bidragsstigningen ved øget egenkapital er mindre ved et lavere afkastkrav. Hvis afkastkravet er 5,6 pct., stiger bidragssatsen med ca. 0,08 procentpoint, når egenkapitalen øges med 15 mia. kr. Hvis afkastkravet er 10 pct. er bidragssatsen estimeret til at stige med 0,14 procentpoint.

Figur 26 (højre) viser låntagerens samlede omkostningsændring, når rentefaldet og bidragsstigninger ved øget egenkapital lægges sammen. I modsætning til Modigliani-Miller teorien viser figuren, at de samlede omkostninger stiger ved tilførsel af ekstra egenkapital, da faldet i rente og afkastkrav ikke fuldstændigt opvejer den større andel af den relativt dyrere egenkapital. Dette kan fx skyldes skattefordele ved gæld som omtalt tidligere.

Figur 26 Ændringer i bidrag og låntagers samlede omkostning ved forskellige oprindelige afkastkrav for egenkapital



Anm: I figurene vises tre forskellige oprindelige niveauer af afkastkrav på instituttets egenkapital. De blå streger viser resultatet fra regneeksemplet i tabel 3. I alle eksempler falder afkastkravet løbende, når egenkapital tilføres.

Kilde: Egne beregninger.

Egenkapital er det mest tabsabsorberende passiv på et instituts balance. I prioritetsrækkefølgen tager hybrid kernekapital tab lige efter egenkapitalen. En alternativ metode til at vurdere afkastkravet på egenkapital er at se på renten på hybrid kernekapital. For det første skal renten afspejle, at instrumentet tager tab før al anden gæld i forbindelse med en eventuel konkurs, men efter egenkapital. Herudover indeholder hybrid kernekapital tre optionselementer: Dels kan instituttet vælge at indfri hovedstolen på first call date; dels kan rentebetalingerne bortfalde, hvis instituttet ikke længere kan opfylde det samlede kapitalbufferkrav, eller hvis instituttet træffer beslutning herom, og dels vil hovedstolen blive enten nedskrevet eller konverteret til aktier, hvis instituttets egentlige kernekapitalprocent falder under et triggerniveau. Rentebetalingerne kan desuden bortfalde, selv ved et relativt højt niveau af egentlig kernekapital, hvilket betyder, at investorerne i denne kapitaltype vil lide tab på et tidspunkt, hvor aktionærerne måske kun har lidt forholdsvis begrænsede tab. Hvis hovedstolen på den hybride kernekapital nedskrives som følge af et brud på triggeren, vil investorerne i hybrid kernekapital miste deres tilgodehavende, selv om egenkapitalen fortsat er positiv. De komplekse vilkår for hybrid kernekapital gør kapitalinstrumentet vanskeligt at prisfastsætte, men overordnet vil afkastkravet for egenkapital være højere end renten på hybrid kernekapital, men det er vanskeligt at fastslå præcist hvor meget højere. I figur 27 vises renten på udestående hybrid kernekapital for Nykredit og Danske Bank. Renten ligger i det meste af den viste periode mellem 5 og 6 pct.

Figur 27 Rente på hybrid kernekapital for gæld udstedt af Danske Bank og Nykredit



Kilde: Bloomberg.

I dette afsnit er effekten på bidragssatser fra øgede kapitalkrav beregnet. Som angivet i kapitel 2 er der andre effekter, der kan have en indvirkning på bidragssatserne.

I boks 6 nedenfor gennemgås en alternativ metode til at vurdere effekten af øget egenkapital i et realkreditinstitut.

Boks 6 Realkreditinstitut gennem udvidet Merton-model

En alternativ metode til at vurdere effekten af øget egenkapital i et realkreditinstitut er gennem en udvidet Merton-model, der anlægger en optionssynsvinkel på en realkreditbalance. Modellen tilpasses et realkreditinstitut ved at opdele aktivsiden i henholdsvis udlån, der finansieres af realkreditobligationer, og fonds, som er en lavrisikoplacering af egenkapitalen.

Aktiver	Passiver
F_0 , Fonds	E_0 , Egenkapital
U_0 , Udlån	B_0 , Obligationsgæld

I modellen værdifastsættes egenkapital som en call option på aktivmassen med strikepris lig med (nulkupon)gældens hovedstol. Obligationsgælden værdifastsættes som tilsvarende risikofri gæld fratrukket værdien af en put option på aktivmassen.

Modellen antager, at udlånene på aktivsiden indeholder en usikkerhed, mens egenkapitalen placeres risikofrit i fonds. Øget volatilitet øger værdien på en call option, da optionen har et fastsat minimum. Dermed vil den øgede volatilitet kun forhøje en potentiel gevinst, den kan ikke gøre et potentielt tab større.

Tilførsel af egenkapital mindsker volatiliteten på aktivsiden som helhed, da egenkapitalen placeres risikofrit. Dermed stiger værdien af optionen på egenkapitalen mindre end værdien af den tilførte egenkapital.

Noget af værdien ved den højere kapitalisering tilfalder obligationsgælden, da det bliver mindre sandsynligt, at obligationsejerne får tab. Praktisk talt leder dette til, at låntagerne får lavere renter på realkreditobligationerne.

I modellen skal realkreditinstituttet øge udlånenes volatilitet for at forhøje egenkapitalens markedsværdi. Dette vil praktisk talt betyde, at instituttet skal kunne ændre risikoen ved et udestående lån. I virkelighedens verden kan realkreditinstituttet gøre dette ved at forhøje bidragssatserne, hvilket øger kreditrisikoen for den enkelte låntager. Instituttet forhøjer bidragssatserne indtil markedsværdien af egenkapitalen indeholder hele tilførslen af egenkapital.

Modellen her viser, ligesom den markedsbaserede analyse, i foregående afsnit, at bidragssatser skal stige, når ekstra egenkapital bliver tilført. Hvis ikke bidragssatsen stiger, vil det øge instituttets omkostninger. Dette er en konsekvens af balanceprincippet i realkreditmodellen, hvor renten på obligationsgælden går direkte videre til kunderne.

5.8 EKSPERTUDVALGETS VURDERING AF KAPITALKRAVENE OG SAMMENHÆNG TIL BIDRAGSSATSERNE

Ud fra et samfundsmæssigt perspektiv vurderes det væsentligt, at kreditinstitutter er tilstrækkeligt velkapitaliserede, herunder for den finansielle stabilitet og for at sikre en stabil kreditformidling. Det er værd at erindre, at finansielle kriser i høj grad også rammer forbrugere bredt i form af generelt lavere aktivitet i samfundet samt mindre adgang til finansiering.

De nye kapitalkrav fra Basel-komitéen vurderes at kunne medføre et øget kapitalbehov for de danske kreditinstitutter, og særligt de danske realkreditinstitutter, hvis standarderne indføres i EU som beskrevet i kapitel 5.4.

Ekspertudvalget finder, at der fra dansk side skal arbejdes for at sikre, at dansk realkredit kan eksistere inden for de rammer, der opstilles i Basel-standarderne, såfremt de indføres i EU-reguleringen.

Beregningen på et modelinstitut i afsnit 5.7 viser, at på trods af, at afkastkravet falder ved øget kapitalisering, stiger den samlede omkostning til egenkapitalen. Dette skal i realkreditmodellen finansieres gennem øget bidrag eller andre gebyrer fra låntagerne og/eller reduktioner i institutternes omkostninger.

Beregningen tager udgangspunkt i et modelinstitut med en balance på 750 mia. kr. og en egenkapital på 35 mia. kr. Øges modelinstituttets egenkapital med 15 mia. kr. svarende til en stigning på godt 40 pct., viser beregningen, at modelinstituttet skal hæve bidragssatsen med omkring 0,1 procentpoint, når den ekstra omkostning fordeles på hele lånemassen. Højere kapitalkrav kan således være med til at begrunde behovet for stigninger i bidragssatserne, men gør også realkreditobligationerne mere sikre, hvilket reducerer renten. Dette kompenserer delvist låntagerne for de højere bidrag, idet den lavere rente overføres direkte til låntagerne.

6. FORBRUGERBESKYTTELSE PÅ MARKEDET FOR BOLIGLÅN

Dette kapitel indeholder en beskrivelse af de væsentligste forbrugerbeskyttende regler i forbindelse med realkreditlån og andre lån med pant i fast ejendom. Der er særligt fokus på de regler, der er relevante i forbindelse med bidragsforhøjelser.

6.1 KREDITAFTALELOVEN

Kreditaftaleloven indeholder en række forbrugerbeskyttende regler i forbindelse med kreditaftaler. Loven gennemfører forbrugerkreditdirektivet og boligkreditdirektivet. Kreditaftaleloven indeholder regler om oplysningspligt før aftaleindgåelse, betænkningstid før indgåelse af aftale om lån mod pant i fast ejendom samt regler om adgang til førtidig indfrielse. Kreditaftalelovens regler suppleres af god skik for boligkredit bekendtgørelsens regler, der gennemgås nedenfor i afsnit 6.2.

Oplysningspligt før indgåelse af låneaftale

Kreditaftaleloven indeholder i § 7a regler, der pålægger kreditgivere en oplysningspligt, før der indgås en aftale om en kredit. Disse regler finder også anvendelse på realkreditlån og andre boligkreditaftaler.

Ifølge § 7a skal forbrugeren have de oplysninger, der, på baggrund af forbrugers præferencer og oplysninger, er nødvendige for at sammenligne forskellige tilbud, så der kan træffes en informeret beslutning om indgåelsen af en kreditaftale. Oplysningerne skal således være tilpassede forbrugers behov. Oplysningerne skal gives, inden forbrugeren bindes af aftalen.

Oplysningerne skal gives på papir eller på et andet varigt medium ved hjælp af oplysningsskemaet ESIS (European Standard Information Sheet), der er en implementering af boligkreditdirektivet. I ESIS-skemaet skal der gives en række oplysninger om lånet. Som eksempel kan nævnes lånebeløb og valuta, løbetid, og årlige omkostninger i procent (ÅOP). Da der skal oplyses om samtlige oplysninger, der indgår i ÅOP, skal der også gives oplysning om størrelsen på bidraget.³⁶

Hvis et lån er variabelt forrentet, fremgår det af ESIS-oplysningsskemaets, at forbrugeren skal oplyses om, at det reelle ÅOP kan være forskelligt fra den oplyste ÅOP, hvis rentesatsen ændrer sig. Derimod indeholder ESIS ikke en forpligtelse til at oplyse om, at ÅOP kan ændre sig, hvis andre løbende omkostninger, som fx bidraget, ændrer sig.

Forbrugerrådet Tænk, Realkreditrådet og Realkreditforeningen har udarbejdet "fælles principper" for lånetilbud på baggrund af en anbefaling herom i mobilitetsrapporten fra sommeren 2014. Fællesprincipperne er aftalt implementeret senest den 1. februar 2017 og skal gøre det nemmere for låntager at forstå og finde rundt i den ganske omfattende information, der følger med et nyt lån. Det betyder, at låntagere i forbindelse med lånetilbuddet, hvor de får ESIS oplysningsskemaet, vil modtage en kort introduktion, der oplyser om lånets rente er fast eller variabel, og at andre omkostninger ved lånet kan stige. Af introduktionen fremgår det også, hvordan lånetilbuddet læses, hvad dokumenterne

³⁶ Nøgletallet årlige omkostninger i procent (ÅOP) stammer fra det første forbrugerkreditdirektiv fra 1987. Nøgletallet har til formål at give forbrugeren en let måde at sammenligne priser på forskellige lån ved at sammenfatte samtlige kreditomkostninger i en procentsats set i forhold til det lånte beløb. Herved er det lettere for forbrugeren at sammenligne de forskellige lånetilbud på markedet.

kan bruges til samt, hvordan man sammenligner lånetilbud fra forskellige udbydere, sådan at materialet bliver mere overskueligt og anvendeligt for låntager.

Kreditaftalelovens § 8, stk. 1, stiller krav om, at en kreditaftale skal udfærdiges på papir eller et andet varigt medium, og at alle aftaleparter skal have en kopi af aftalen. Det følger af loven, at for kreditaftaler, der sikres ved pant i fast ejendom, skal de oplysninger, der er nævnt i § 8, og aftalens øvrige vilkår, gives forud for kreditaftalens indgåelse. I loven præciseres de krav, der skal indgå i kreditaftalen, herunder kredittype, løbetid, de årlige omkostninger i procent (ÅOP), beregnet på tidspunktet for indgåelsen af låneaftalen, m.v. Disse oplysninger svarer i vidt omfang til de oplysninger, der indgår i ESIS-oplysningsskemaet, jf. ovenfor, og som for lån med pant i fast ejendom skal gives forud for låneaftalens indgåelse i stedet for i selve låneaftalen.

Selvom § 8 i Kreditaftaleloven ikke udtrykkeligt nævner, at bidraget og den måde hvorpå det beregnes, skal medtages, skal denne dog alligevel indgå i låneaftalen for at sikre realkreditinstitutterne hjemmel til at opkræve dette gebyr. Det betyder konkret, at hvis det ikke eksplicit fremgår af aftalen, at der kan opkræves bidrag, kan instituttet ikke opkræve bidraget.

Betænkningstid

Det følger af kreditaftalelovens § 7d, at for tilbud mod pant i fast ejendom, der ydes på baggrund af obligationsudstedelse, kan kreditgiver ikke fastsætte en frist på mindre end 7 dage for forbrugerens antagelse af tilbuddet. Denne bestemmelse gennemfører boligkreditdirektivet.

Bestemmelsen sikrer forbrugeren tid til at overveje, om vedkommende vil indgå en låneaftale, men forhindrer ikke, at forbrugeren accepterer tilbuddet umiddelbart efter, at den har haft lejlighed til at sætte sig ind i lånetilbuddet.

For lån med pant i fast ejendom, der ikke ydes på baggrund af obligationsudstedelse, har forbrugeren i stedet en fortrydelsesret på 14 dage ifølge § 19 i kreditaftaleloven.

Førtidig indfrielse

For lån, der beror på et pantebrev i fast ejendom, følger det af kreditaftalelovens § 26 a, at en kreditgiver ikke kan indgå sådanne låneaftaler, uden at forbrugeren får en ret til helt eller delvist at frigøre sig fra sine forpligtelser i henhold til aftalen, *før* den udløber. Bestemmelsen er blevet indsat med gennemførelsen af boligkreditdirektivet.

Ifølge lovforslagets bemærkninger sikrer bestemmelsen, at den ulovbestemte adgang til førtidig indfrielse, som eksisterede før indførelsen af bestemmelsen, vil kunne opretholdes. Kreditaftaleloven understøtter derfor det nuværende realkreditsystem, hvorefter inkonvertible lån kan indfries før obligationsudløb ved køb af de bagvedliggende obligationer, hvor kursen kan overstige 100. Kunden kan ved obligationernes udløb (refinansiering) altid indfri lånet til kurs 100.³⁷

Realkreditlån er traditionelt uopsigelige fra långivers side, medmindre der foreligger særlige forhold, som fx ejerskifte eller pantet væsentligt forringes. Denne uopsigelighed beror på låneaftalen, og er således ikke et regulatorisk krav. Lån i pengeinstitutter vil derimod normalt indeholde en opsigelsesadgang. For både realkreditlån og lån i pengeinstitutter gælder, at opsigelse kræver en saglig begrundelse, ligesom opsigelsesadgangen naturligvis skal være hjemlet i låneaftalen.

³⁷ For en nærmere beskrivelse af indfrielsesmulighederne for de enkelte lånetyper henvises til kapitel 7.

6.2 BEKENDTGØRELSE OM GOD SKIK FOR BOLIGKREDIT

Bekendtgørelse om god skik for boligkredit indeholder en række forbrugerbeskyttende regler for virksomheder, der enten udbyder eller formidler boligkreditter. Bekendtgørelsen finder derfor anvendelse for alle boligkreditgivere, det vil sige realkreditinstitutter, pengeinstitutter og ejendomskreditselskaber. Pengeinstitutter, der formidler realkreditlån, er efter god skik bekendtgørelsen for boligkredit "boligkreditformidlere", hvorfor bekendtgørelsen også gælder for pengeinstitutter. Nedenfor gennemgås bekendtgørelsens regler om information, rådgivning samt regulering af adgangen til at ændre bidragssatser. Reglerne finder også anvendelse i forhold til ændringer i debitorrenten eller rentetillæg for realkreditlignende lån.

Informationskrav

Ifølge bekendtgørelsens § 8 skal boligkreditformidlere, inden de udøver aktiviteter omfattet af bekendtgørelsen, give forbrugerne en række oplysninger. Disse oplysninger omfatter blandt andet størrelsen af eventuelle provisioner eller andre ydelser, som en boligkreditformidler modtager i forbindelse med udøvelse af sin tjeneste. Det er dog normalt først når boligkreditformidleren giver en konkret anbefaling af et lån, at vedkommende vil kunne regne ud, hvad der nøjagtigt modtages i provision fra kreditgiveren. Derfor følger det også af § 8 stk. 2, at kunden har ret til at få det nøjagtige beløb oplyst efter anmodning. Det vil sige, at et pengeinstitut, der sælger et realkreditlån til en kunde, bl.a. skal kunne oplyse kunden om, hvor store provisionsbetalinger pengeinstituttet modtager fra realkreditinstituttet i lånets løbetid. Det vil eksempelvis være relevant for pengeinstitutter, som løbende modtager en del af det bidrag, som kunden betaler til realkreditinstituttet.

En boligkreditgiver skal endvidere til enhver tid stille en række oplysninger til rådighed, jf. § 9. Disse regler kan bl.a. blive efterlevet ved, at kreditgiver giver disse oplysninger på instituttets hjemmeside. Oplysningerne omfatter bl.a. rentesatsen, hvorvidt renten er fast eller variabel og de årlige omkostninger i procent. Der er ikke krav om, at der skal gives oplysninger om bidraget særskilt. Bidraget vil imidlertid indgå i de samlede omkostninger ved lånet.

Såfremt en boligkreditgiver markedsfører en boligkredit og i den forbindelse giver oplysning om renten eller en talstørrelse vedrørende lånets omkostninger, skal boligkreditgiveren også give en række andre oplysninger. Der skal i den forbindelse bl.a. gives oplysning om de gebyrer, der indgår i omkostningerne i forbindelse med boligkreditaftalen. Bestemmelsen stiller imidlertid ikke krav om, at disse gebyrer skal specificeres, hvorfor det vil være tilstrækkeligt, at bidraget indgår i de samlede gebyrer for lånet. Der er videre ikke krav om, at kreditgiver i forbindelse med markedsføringen skal oplyse, at bidraget er variabelt.

Rådgivning ved boliglån

Det følger af § 11 i bekendtgørelsen, at en finansiel virksomhed altid skal yde forbrugeren rådgivning, når den yder en boligkredit, medmindre forbrugeren udtrykkeligt frabeder sig dette. Rådgivningen skal tilgodese forbrugerens interesser og give kunden et godt grundlag for at træffe sin beslutning.

Forud for indgåelsen af en låneaftale skal forbrugeren have oplysning om, at anbefalingen af et lån udelukkende fremsættes på grundlag af en vurdering af virksomhedens eget produktudvalg eller på grundlag af en lang række produkter på markedet. Et pengeinstitut, der kun formidler lån fra et bestemt realkreditinstitut skal derfor give oplysning om, at anbefalingerne af lån kun stammer fra instituttets egne produkter herunder det realkreditinstitut, som pengeinstitutter eventuelt formidler lån for.

Rådgivningen skal basere sig på "kend-din-kunde princippet". Virksomheden skal derfor, inden den yder rådgivning, indhente de nødvendige oplysninger om forbrugerens personlige og finansielle situation samt forbrugerens præferencer og målsætninger for at kunne anbefale egnede boligkreditaftaler.

Inden der indgås en boligkreditaftale, skal der efter § 15 bl.a. gives oplysning om følgende:

1. De væsentligste egenskaber ved de boligkreditaftaler, som virksomheden udbyder eller formidler, herunder fordele og ulemper vurderet i forhold til kunden.
2. De årlige omkostninger i procent (AOP) på rådgivningstidspunktet ved de relevante boligkreditaftaler.
3. Opsigelses- og indfrielsesvilkår.
4. Mulighederne for og omkostninger ved låneomlægning eller førtidig indfrielse.

Da der inden indgåelse af en aftale om en boligkredit skal gives oplysninger om de væsentligste egenskaber, skal virksomheden i forbindelse med rådgivningen endvidere oplyse kunden om, at bidraget kan stige.

Ændring af bidragssatser m.v.

De forbrugerbeskyttende regler i forbindelse med ændringer af renter, gebyrer, bidrag og andet vederlag findes i god skik bekendtgørelsen for boligkredit § 7, stk. 3 og stk. 4.

Disse bestemmelser fastslår, at hvis låneaftalen indeholder vilkår om ændringer, så skal to grundlæggende sæt af betingelser opfyldes:

- Vilkår om ændring må ikke give virksomheden en vilkårlig ændringsadgang.
- Ændringer skal varsles individuelt og begrundes.

Reglerne blev i 2015 skærpet ved, at kravet til udformning af vilkåret blev præciseret, og der blev stillet krav om, at ændringen skal varsles individuelt og begrundes med tre måneders varsel.

Det følger af god skik bekendtgørelsens § 7, stk. 3, at

"Vilkår i boligkreditaftalen om ændringer af renter, gebyrer, bidrag eller andet vederlag skal være klart fremhævet i aftalen og skal indeholde en angivelse af de forhold, der kan udløse en ændring, og må ikke give virksomheden en vilkårlig adgang til at foretage ændringer."

Bestemmelsen har til formål at sikre, at kunden i forbindelse med aftaleindgåelsen bliver bekendt med, i hvilke situationer bidrag, rente og rentetillæg m.v. kan ændres i løbet af lånets løbetid.

§ 7, stk. 3 sikrer, at virksomheden kun kan ændre bidragssatsen, rente og rentetillæg m.v., hvis det klart fremgår af låneaftalen, under hvilke betingelser, det kan ske. Betingelserne for at ændre satsen skal være beskrevet på en sådan måde, at virksomheden ikke får en vilkårlig ændringsadgang. Se bilag 2 for en oversigt over gældende vilkår for ændring af bidrag i Nykredit, Totalkredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit og BRF kredit.

I vejledningen til den tidligere god-skik-bekendtgørelse for finansielle virksomheder, hvor den nuværende bestemmelse i § 7, stk. 3, i bekendtgørelsen for god skik for boligkredit tidligere fremgik, anføres det, at en adgang til at ændre bidraget, rentetillæg m.v. på

grund af "markedsmæssige forhold" i sig selv vil være en vilkårlig ændringsadgang.³⁸ Såfremt der tilføjes en ikke udtømmende række af eksempler på, hvad der ligger i markedsmæssige vilkår, vil dette imidlertid medføre, at vilkåret ikke længere er vilkårligt.

Der er ikke i god-skik-bekendtgørelsen grænser for, hvor meget bidragssatser, rente og rentetillæg eller gebyrer kan stige, så længe den finansielle virksomhed har forbeholdt sig en adgang hertil i låneaftalen.

Det følger af god-skik bekendtgørelsen for boligkredit § 7, stk. 4, at ændringer af renter i boligkreditaftaler til ugunst for forbrugeren ikke må finde sted uden et forudgående varsel, der ikke må være kortere end en måned. Varslet skal indeholde en begrundelse for ændringen. Det vil sige, at rentestigninger skal varsles med en måneds varsel, mens en forhøjelse af gebyrer, bidrag eller andet vederlag for boligkreditaftaler skal varsles med tre måneder. I begge tilfælde skal prisforhøjelsen begrundes.

Formålet med bestemmelsen er at give kunderne mulighed for at forholde sig til, hvad der begrunder ændringen af bidraget og dermed, om ændringen har hjemmel i aftalegrundlaget.

Bestemmelsen i § 7, stk. 4, medfører, at ændringer til ugunst for kunden af bidragsbetalingen ikke kan finde sted uden et forudgående varsel, der ikke må være kortere end tre måneder. Dette gælder dog ikke ændringer, der er begrundet i udefrakommende forhold, som virksomheden ikke har indflydelse på, fx skatter og afgifter. Varslet skal indeholde en begrundelse for ændringen.

Selve varslet af bidragsstigningen skal sendes til kunden ved individuel kommunikation, inden ændringen får virkning. Dette kan fx være ved et brev enten i fysisk form eller til kundens e-boks. Hvis kunden har ret til at opsige aftalen, skal dette fremgå af varslingen samt under hvilke betingelser, kunden kan opsige aftalen.

Såfremt der er flere begrundelser for en ændring, skal samtlige begrundelser anføres.

Det skal fremhæves, at bestemmelserne om adgang til at ændre på gebyrer, bidrag og andet vederlag også finder anvendelse på indførelse af kursskæring og ændring i kursskæringens størrelse, fx i forbindelse med refinansiering. Herudover indgår kursskæring i forbindelse med beregning af AOP samt i forbindelse med rådgivningen efter bekendtgørelsen om god skik for boligkredit. Finanstilsynet har en rapport om kursskæring under udarbejdelse.

Finanstilsynets tilsyn med bestemmelserne

Finanstilsynet kan i forbindelse med sit tilsyn med § 7, stk. 3, i god-skik bekendtgørelsen for bolig-kredit foretage en vurdering af, om et realkreditinstituts betingelser for ændring af bidrag er vilkårlige. Såfremt tilsynet vurderer, at instituttets betingelser for ændring af bidrag er vilkårlige, kan tilsynet påbyde instituttet at ændre disse betingelser, så de er i overensstemmelse med § 7, stk. 3. Finanstilsynet kan endvidere påbyde instituttet fremover ikke at anvende de betingelser, som tilsynet har vurderet, er vilkårlige.

Finanstilsynet har imidlertid ikke mulighed for at vurdere, om betingelserne for at hæve bidraget, som fremgår af aftalen, er opfyldt.³⁹ Dette gælder også i forhold til, om størrelsen på bidragsforhøjelsen svarer til det, der er anført som begrundelse. Disse spørgsmål hører under ankenævnene og domstolene. Forbrugerombudsmanden har mulighed for at anlægge sag ved domstolene evt. ved brug reglerne om gruppesøgsmål. Det vil derfor

³⁸ Der er endnu ikke udstedt en ny vejledning til bekendtgørelse om god skik for boligkredit. Denne forventes dog udstedt senere på året.

³⁹ Der er ikke i praksis fra realkreditankenævnet eksempler på, at et vilkår om ændring af bidrag er blevet anset for at give en vilkårlig ændringsadgang.

være op til ankenævnene og i sidste ende domstolene at vurdere, om en bidragsforhøjelse, der er hjemlet i et vilkår, der giver en vilkårlig ændringsadgang, skal tilsidesættes som ugyldig og i den forbindelse tage stilling til i hvilket omfang bidrag, der allerede er opkrævet, kan kræves tilbagebetalt af realkreditinstituttet.

I forbindelse med tilsynet med varslingsreglen i § 7, stk. 4, kan Finanstilsynet foretage en vurdering af, om varslingen er sket korrekt, herunder om varslets længde har været korrekt.

Finanstilsynet vil endvidere kunne foretage en formel vurdering af, om instituttet har angivet en begrundelse for forhøjelsen, altså om begrundelseskravet er opfyldt. Dette omfatter også, om instituttet har anført alle årsager til bidragsstigningen. Såfremt Finanstilsynet bliver bekendt med, at et institut eksempelvis kun har anført 2 ud af 3 reelle udløsende årsager for en bidragsstigning, vil tilsynet kunne påbyde instituttet om at genudsende et varsel, hvor samtlige årsager til bidragsstigningen er anført.

Finanstilsynet har derimod ikke mulighed for at træffe afgørelse om de civilretlige konsekvenser af, at varslingsreglerne ikke er iagttaget. Dvs., at hvis varslet ikke er gennemført i overensstemmelse med reglerne, vil Finanstilsynet *ikke* kunne tage stilling til, hvilke konsekvenser dette skal have for aftaleforholdet mellem kunden og instituttet.

I forbindelse med Finanstilsynets behandling af Totalkredits bidragsforhøjelse med virkning fra 1. juli 2016, har tilsynet vurderet, at Totalkredit i instituttets varslings af bidragsforhøjelsen har levet op til reglerne i god-skik bekendtgørelsen. Finanstilsynet fandt ikke anledning til at kritisere karakteren af den begrundelse, som Totalkredit gav til sine kunder i forbindelse med sin varslings af bidragsforhøjelsen. Totalkredit havde anført, at myndighedernes krav og markedets forventninger til instituttets kapital- og indtjeningsforhold nødvendiggjorde bidragsforhøjelsen for, at instituttet kunne øge sin indtjening. Imidlertid havde Totalkredits samarbejdsaftaler med de pengeinstitutter, der havde formidlet lånene, en væsentlig indflydelse på størrelsen af bidragsstigningen, hvilket ikke var anført som en del af begrundelsen. Det forhold, at dette ikke blev anført i varslet, gav ikke Finanstilsynet anledning til at kritisere Totalkredits begrundelse. Finanstilsynet har ligeledes vurderet Realkredit Danmarks seneste bidragsforhøjelse og er ved at undersøge Nordea Kredits bidragsforhøjelse.

Finanstilsynets praksis på dette område vil derfor kunne beskrives således, at det kun er de forhold, der initierer beslutningen om at hæve bidraget, der skal være indeholdt i begrundelsen, mens institutterne ikke er forpligtede til at nævne de rammebetingelser, som fx samarbejdsaftaler, der har betydning for størrelsen af bidragsforhøjelsen.

Erstatningsansvar og andre konsekvenser i forbindelse med rådgivning om finansielle produkter

Det følger af lov om finansiell virksomhed § 43a, at hvis et institut ikke har rådgivet en kunde i overensstemmelse med reglerne om god skik for boligkredit, vil dette kunne medføre, at instituttet ifalder et erstatningsansvar.

Kreditaftaleloven fastsætter, at forbrugeren i kreditaftalen skal have oplyst ÅOP og det samlede beløb, som skal betales af forbrugeren. Ved manglende angivelse af disse omkostninger skal forbrugeren højst betale lånebeløbet og en årlig rente af den til enhver tid værende restgæld, der svarer til den fastsatte referencesats med et tillæg på 5 pct. Som referencesats anses efter kreditaftalelove den officielle udlånsrente, som Nationalbanken har fastsat henholdsvis pr. 1. januar og 1. juli det pågældende år.

Ved indbringelse af sager om bidragsstigninger for domstole og ankenævn vil der kunne tages stilling til, om en bidragsstigning var berettiget. Der er ikke i realkreditankenævnets praksis eksempler på, at de benyttede vilkår i institutterne om ændring af bidrag er blevet

anset for ikke at udgøre en hjemmel til en bidragsstigning. Der er senest den 6. juni 2016 afsagt en kendelse af Realkreditankenævnet i en sag om den af Totalkredit varslede bidragsforhøjelse pr. 1. juli 2016. Kendelsen er offentliggjort 14. juni 2016, og Realkreditankenævnet fandt enstemmigt, at aftalegrundlaget indeholdt en klar hjemmel til, at Totalkredit kunne hæve bidraget. Realkreditankenævnet har endvidere i en række sager afvist, at en forbruger konkret var blevet tilsikret en fast bidragssats.

6.3 ANDRE FORBRUGERINITIATIVER FOR MARKEDET FOR BOLIGLÅN

I rapporten: "Barrierer for forbrugernes mobilitet på det danske realkreditmarked" fra juni 2014 blev der foreslået to initiativer af ikke-lovgivningsmæssig karakter. Rapporten blev udarbejdet af arbejdsgruppen om konkurrence på realkreditmarkedet under Erhvervs- og Vækstministeriet. Nedenfor beskrives disse to initiativer:

Dækkende prissammenligningsværktøj

Som led i aftalen om lov om håndtering af realkreditinstitutternes refinansieringsrisiko af 6. februar 2014 blev det besluttet at etablere et prissammenligningsværktøj.

I december 2015 blev der opnået enighed om, at prissammenligningsværktøjet etableres som en prisportal, samt den overordnede model for denne prisportal. På prisportalen vil forbrugerne kunne se de faktiske priser på tildelte lån og sammenligne disse på tværs af realkredit- og pengeinstitutterne.

Der arbejdes aktuelt efter en proces, hvor prisportalens primære elementer lanceres inden udgangen af 2016.

Fælles principper for lånedokumenter

Realkreditrådet, Realkreditforeningen og Forbrugerrådet Tænk sendte i februar 2016 et sæt fælles principper for lånetilbud til erhvervs- og vækstministeren. Disse principper skal gøre det lettere for forbrugere at forstå tilbud om et boliglån. Principperne skal være gennemført i realkreditinstitutterne 1. februar 2017.

Med de nye principper vil forbrugeren hurtigt få overblik over de væsentligste oplysninger og nøgletal. Det vil gøre det nemmere at overskue lånetilbuddene og at sammenligne lånetilbud fra forskellige realkreditinstitutter.

De fælles principper indeholder bl.a., at:

- Der skal udarbejdes en 1-sides introduktion, der hjælper låntageren til at forstå og navigere i tilbudsmaterialet, og hvoraf skal fremgå, at øvrige omkostninger udover renten kan ændre sig
- Det skal fremgå af introduktionen, hvilke dele af lånetilbuddet der er tilpasset låntagers valg af produkt,
- Sproget i lånedokumenterne skal være så forståeligt og enkelt som muligt, og
- Det gøres tydeligt, hvor i tilbudsmaterialet forbrugeren kan finde de skemaer og nøgletal, der gør det muligt at sammenligne lånetilbud.

6.4 EKSPERTUDVALGETS VURDERING AF REGLERNE FOR FORBRUGERBESKYTTELSE PÅ OMRÅDET

Udvalget finder på baggrund af ovenstående, at der er behov for flere justeringer i forbrugerbeskyttelsesreglerne på området. Ekspertudvalget foreslår konkret 4 skærper i

forbrugerbeskyttelsesreglerne, og at disse bestemmelser flyttes fra bekendtgørelsen om god skik til lov om finansiel virksomhed og lov om ejendomskreditselskaber:

For det første foreslås det at præcisere kravet om begrundelse for at sikre, at forbrugerne får den fulde begrundelse for, at en boligkreditgiver sætter prisen op. Ekspertudvalget finder det således uheldigt, at et realkreditinstitut i dag over for kunden i sin begrundelse for bidragsstigningen tilsyneladende alene skal forholde sig til, hvilken faktor (fx øgede kapitalkrav) der udløser bidragsstigningen. Det ville efter udvalgets mening være hensigtsmæssigt, at reglerne også stiller krav om, at kunden får oplysning om de væsentligste forhold, der har haft betydning for omfanget af stigningen, herunder fx eksistensen af samarbejdsaftaler med pengeinstitutter (**anbefaling 1**).

Anbefalingen betyder, at det skal være muligt for forbrugeren at vurdere, om virksomheden har hjemmel til at gennemføre ændringen. Dette betyder, at forbrugeren skal have en begrundelse, der for det første henviser til de dele af aftalegrundlaget, der af virksomheden anføres som hjemmel til at gennemføre ændringen.

For det andet skal forbrugeren have oplysning om de væsentligste forhold, der har haft betydning for ændringens omfang. Det vil sige, at hvis et realkreditinstitut vælger at hæve bidraget, fordi det fx skal forøge sit kapitalgrundlag, men hvor strukturelle forhold hos instituttet, fx instituttets rammeaftaler om provision til tilknyttede pengeinstitutter, nødvendiggør, at bidragssatsen sættes op, skal dette medtages i begrundelsen. Det er således ikke tilstrækkeligt kun at nævne de forhold, der initierer beslutningen om at hæve bidraget.

For det andet foreslås det, at varslet på tre måneder, som i dag gælder for ændringer i andre omkostninger end renten, forlænges til fire måneder. Dette sker for at give forbrugere, der efter en sådan bidragsændring ikke længere vil være kunde i det pågældende institut, bedre mulighed for at overveje og eventuelt træffe beslutning om at skifte institut (**anbefaling 2**). En længere varslingsperiode kan sidestilles med at stille krav om en periode, hvor bidragssatsen er fastlåst. Derfor er der en grænse for, hvor meget varslingsperioden kan øges, da det har betydning for institutternes mulighed for at justere indtjeningen, når markedsforholdene ændres. Fravær af denne fleksibilitet kan gå ud over ratingen af institutternes obligationsudstedelser og dermed være til ugunst for kunderne i form af højere renter. Med den foreslåede forlængelse af varslingsperioden til 4 måneder vurderes der at være fundet en passende balance mellem hensynet til forbrugere og institutternes frihedsgrader til at justere i bidragssatser.

For det tredje foreslås det, at fjerne reglen om, at rentestigninger som udgangspunkt kan varsles med en måneds varsel. Denne justering foreslås for at sikre lige konkurrencevilkår mellem prioritetslån og realkreditlån, fordi rentetillægget på visse områder kan sammenlignes med bidragsbetalingen (**anbefaling 3**).

Såfremt et pengeinstitut ønsker, at renter skal kunne ændres uden varsel, vil dette dog fortsat være muligt, fordi ændringer af renten, der er begrundet i udefrakommende forhold ikke skal varsles med en måneds varsel. Et pengeinstitut vil derfor kunne bestemme, at renten på et lån varierer med fx Cibur eller en anden ekstern fastsat reference. Hvis der derimod er fastsat et rentetillæg, fx på prioritetslån, der af pengeinstitutter udbydes som alternativ til realkreditlån, vil ændringer af dette rentetillæg skulle ske med fire måneders varsel, hvorved der sikres lige konkurrencevilkår mellem prioritetslån og realkreditlån. Tilsvarende vil renteændringer på øvrige boliglån, hvor pengeinstituttet fastsætter renten, uden at denne er bundet op på en referencerente, skulle varsles med et varsel på fire måneder.

For det fjerde foreslås det, at en boligkreditgiver ikke kan gøre en ændring af renter, gebyrer, bidrag eller andet vederlag gældende, hvis boligkreditgiveren ikke har iagttaget

reglerne om varsling og begrundelse (**anbefaling 4**). Ikrafttrædelsesdatoen for gebyrstigninger bør således ifølge Ekspertudvalget kun kunne træde i kraft, hvis reglerne er overholdt.

Det er Ekspertudvalgets vurdering, at denne anbefaling vil bidrage til at styrke efterlevelsen af reglerne om varsling og begrundelse, fordi mangelfuld varsling vil kunne have væsentlige økonomiske konsekvenser for institutterne. Ligeledes vil den foreslåede bestemmelse sikre, at virksomhederne og forbrugerne hurtigere får klarlagt den civilretlige virkning af en ukorrekt varsling, og dermed undgår den retsusikkerhed, der ellers ville foreligge, indtil ankenævnet eller en domstol havde fastslået denne.

Det er vigtigt, at der hurtigt efter en annonceret bidrags- eller rentestigning kommer en afklaring af, hvorvidt reglerne er overholdt. En domsstolsafgørelse (som kan tage adskillige år) kan medføre, at et forkert varslet bidrag ikke kan opkræves, og at allerede opkrævede bidrag skal tilbagebetales. Herved vil der kunne opstå usikkerhed om instituttets indtjening. Dette vil bidrage til investorer og ratingbureauer vil anse bidragsforhøjelser som et mindre effektivt instrument til sikring af realkreditinstituttets indtægtsmuligheder. Ekspertudvalget finder derfor, at det er væsentligt, at Finanstilsynet, som i dag, er åben overfor at have en dialog med virksomhederne om forståelsen af reglerne om varsling enten før udsendelse af varsel, eller når varslet er udsendt.

Det skal bemærkes, at ovenstående ikke ændrer på Finanstilsynets beføjelser. Det betyder, at såfremt Finanstilsynet fremover træffer afgørelse om, at der ikke er sket korrekt varsling og begrundelse af en bidragsforhøjelse, vil afgørelsen fortsat ikke i sig selv have civilretlig virkning. En forbruger vil som hidtil skulle klage til et ankenævn eller indbringe sagen for domstolene, hvis fx realkreditinstituttet ikke tilbagebetaler en bidragsstigning, som ikke har været korrekt varslet og begrundet. Det vurderes, at den foreslåede regel vil nedbringe antallet af sager, fordi reglen tydeligt fastslår, at manglende iagttagelse af reglerne om varsling og begrundelse har civilretlig virkning.

7. INDFRIELSE AF BOLIGLÅN

I dette afsnit beskrives reglerne for indfrielse af henholdsvis realkreditlån og realkreditlignende lån. Omkostningerne ved indfrielse af boliglån beskrives endvidere, ligesom der sammenlignes med vilkårene i andre lande. På denne baggrund vurderes det afslutningsvist, om omkostninger udgør en barriere for kundernes mulighed for at skifte realkreditinstitut.

7.1 INDFRIELSE AF BOLIGLÅN

Indfrielse af realkreditlån

Alle realkreditlån i Danmark kan af låntageren indfries førtidigt. Vilkårene for indfrielse fremgår af låneaftalerne.

Indfrielsesvilkårene har nær sammenhæng med den måde, hvorpå danske realkreditlån finansieres. Hver gang et nyt realkreditlån udbetales, udstedes der obligationer "én-til-én" i forhold til realkredit-lånet. Det enkelte lån er påtrykt en obligationsrestgæld, dvs. en bestemt andel af de faktisk cirkulerende obligationer, som afdrages i takt med lånet.

Indfrielse sker i praksis ved, at den til lånet hørende obligationsmængde fjernes fra cirkulation og annulleres samtidig med, at lånet indfries. Herved sikres det, at alle ikke-indfrie låne fortsat svarer til deres udestående obligationsrestgæld.

De forskellige indfrielsesmetoder følger af vilkårene for de forskellige lånetyper og afhænger af låntypens og obligationernes egenskaber. De væsentligste indfrielsesmetoder er:

- **Obligationsindfrielse:** låntager indfrier lånet ved selv at anskaffe lånets bagvedliggende obligationer og indlevere dem til realkreditinstituttet.
- **Indfrielse med fastkursaftale:** en variant af obligationsindfrielse, hvor realkreditinstituttet opkøber og annullerer obligationerne. Indfrielsen kan enten ske straks eller pr. aftalt fremtidig dato. Låntager betaler indfrielsen kontant.
- **Terminsopsigelse:** giver låntager ret til at indløse obligationsrestgælden kontant til fx kurs 100 pr. næste termin, uanset om den aktuelle markedskurs er højere end 100. Låntagerens terminsopsigelser udtrækkes pro rata hos alle berørte obligationsejere. Muligheden findes kun for konverterbare låntyper, fx 30-årige fastforrentede lån, og låntagers opsigelse skal af hensyn til obligationsejerne ske med mindst 2 måneders varsel.
- **Indfrielse ved refinansiering:** en variant af terminsopsigelse, som kun er tilgængelig for lån, der snart skal refinansieres (fx F1-lån). Indfrielsen medfører en reduktion i mængden af nye obligationer, der ellers skulle have været udstedt ved refinansieringen. Ofte vil indfrielse skulle ske med et varsel på 2 måneder.
- **Straksindfrielse:** en variant af terminsopsigelse eller indfrielse ved refinansiering, hvor låntager får mulighed for at erlægge indfrielsesbeløbet på en dato, der ligger tidligere end opsigelsesterminen. Da obligationerne "lever videre" til opsigelsesterminen, skal den fulde kuponrente betales til obligationsejerne. Realkreditinstituttet beregner en mellemregningsrente/godtgørelsesrente for den kontante placering af indfrielsesbeløbet i perioden frem til opsigelsesterminen. Forskellen på kuponrente og mellemregningsrente kaldes under ét differencerente, og er afhængig af de enkelte renter netto enten en opkrævning eller en godtgørelse.

Indfrielse af realkreditlignende lån ("prioritetslån")

Indfrielse af prioritetslån kan ske til enhver tid enten fra dag til dag eller med et aftalt varsel på typisk 1-2 uger, hvorefter et variabelt forrentet prioritetslån indfries til kurs 100.

For de prioritetslån, hvor renten er fast i en vis periode eller i hele lånets løbetid, og hvor der er anvendt en reference, afhænger indfrielseskursen af den benyttede reference.

Når referencen er fastsat med udgangspunkt i kursen på de sammenlignelige realkreditobligationer, kan følgende indfrielsesmuligheder gælde:

- Lånet kan indfries straks til kurs 100 med 5 dages varsel mod at betale difference-renter til den kommende termin, der ligger senere end 2 måneder efter opsigelsestidspunktet
- Lånet kan opsiges til indfrielse til kurs 100 til en termin med 2 mdr. varsel
- Lånet kan indfries til aktuel dagskurs på referenceobligationen med 5 bankdages varsel

Det vil sige, at indfrielse enten kan ske til kurs 100 eller til dagskurs, og i sidstnævnte tilfælde kan der blive tale om enten "kurstab eller -gevinst", jf. afsnit 3.1. Udover det potentielle "kurstab" eller gevinst" ved de fastforrentede prioritetslån er der generelt få gebyrer forbundet med indfrielse af prioritetslån. Nogle pengeinstitutter opkræver et ekspeditionsgebyr, andre gør ikke.

7.2 OMKOSTNINGER VED SKIFT AF INSTITUT

I dette afsnit gives en beskrivelse af de omkostninger, der er forbundet med at skifte låneudbyder. Først gives en beskrivelse af omkostninger ved skift af realkreditinstitut, og derefter gives en beskrivelse af skift af pengeinstitut i forbindelse med indfrielse og optagelse af nyt realkreditlignende lån.⁴⁰

Det skal bemærkes, at det er vanskeligt at sammenligne enkeltelementer i omkostninger ved skift af låneudbyder af realkreditlån og realkreditlignende udlån i pengeinstitutterne (prioritetslån). Det skyldes bl.a. forskellige indfrielsesvilkår, og at der indgår forskellige elementer i arbejdsprocessen – fx som følge af funding-teknikken. Prisstrukturer – herunder fordeling mellem engangsgebyrer og løbende marginaler – ved optagelse af nyt lån er derfor forskellig. Disse forskelle bliver der taget højde for i ÅOP ved de forskellige lånetyper, som kunden får oplyst i forbindelse med låneoptagelsen.

Skift af realkreditinstitut

Et skift af realkreditinstitut indebærer, at der skal ske indfrielse af det eksisterende lån hos det oprindelige institut samt optagelse af et nyt lån hos et andet realkreditinstitut.

Der findes ikke faste gebyrer for optagelse og indfrielse af realkreditlån for erhvervsdrivende. Størrelsen af disse omkostninger vil være afhængig af det enkelte engagements størrelse og virksomhedens muligheder for at forhandle gebyrernes størrelse. For mindre erhvervsdrivende vil gebyrernes størrelse dog nærme sig eller svare til, hvad der gælder for forbrugere.

I det følgende gives en beskrivelse af gebyrer i forbrugerforhold i forbindelse med skift af realkreditinstitut.

⁴⁰ Generelt bemærkes det, i rapporten "Barrierer for mobilitet på det danske realkreditmarked", Erhvervs- og Vækstministeriet juni 2014, analyseres og beskrives omkostningerne ved at skifte realkreditinstitut.

Optagelse af et realkreditlån er typisk forbundet med et gebyr for lånoptagelse i størrelsesordenen 1.000 – 4.000 kr., samt i visse tilfælde et gebyr for tinglysning på mellem 1.660 og eller højere, jf. afsnit 3.2 I forbindelse med den underliggende obligationshandel vil der endvidere skulle betales kurtage og kursskæring. Kursskæringen vil kunne udgøre op til 0,30 kurspoint svarende til 3.000 kr. for et fastforrentet lån på 1.000.000 kr. Kurtage vil typisk udgøre 0,1-0,3 % af kursværdien. Omkostninger til kursskæring og kurtage tilfalder det penge- eller realkreditinstitut, der gennemfører obligationshandlen.

Indfrielsesbeløbet ved indfrielse af realkreditlån består af:

- Kursværdien af opsagte/tilbagekøbte obligationer afhængig af valgt indfrielsesmetode
- Gebyr for indfrielse
- Kurtage og evt. kursskæring (hvis obligationerne tilbagekøbes) eller differencerente (hvis lånet straksindfries)⁴¹

Der betales i Danmark renter og bidrag frem til indfrielsen.

Når et realkreditlån skal indfries, vil instituttet typisk opkræve et gebyr for indfrielsen på 750 kr. – 1.250 kr. Hertil kommer kurtage og evt. kursskæring i forbindelse med låneoptagelse, hvis indfrielsen sker ved tilbagekøb af obligationer. Alternativt skal der betales differencerente, hvis der sker straksindfrielse.

Der er ikke forskel mellem de omkostninger, som er forbundet med at skifte institut sammenholdt med de omkostninger, der er forbundet med at omlægge lån inden for det samme institut, jf. rapporten "Barrierer for mobilitet på det danske realkreditmarked". Dette medfører, at der ikke er særskilte omkostninger forbundet med at skifte institut, således som institutterne prissætter deres produkter i dag.

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.

Ud over de omkostninger, der er forbundet med at indfri og optage et realkreditlån, vil et institutskifte kunne medføre, at en kunde mister de rabatter, der kan være forbundet med at have samlet sit engagement hos et pengeinstitut eller et realkreditinstitut, som er koncernforbundet med kundens pengeinstitut, eller hvor der er indgået en distributionsaftale mellem pengeinstituttet og realkreditinstituttet.

Nedenfor ses to eksempler på de omkostninger, der er forbundet med at konvertere lån. Det første eksempel illustrerer omkostningerne ved at konvertere et fastforrentet obligationslån med en rente på 2 pct. med en restgæld på 1.000.000 kr. til et fastforrentet obligationslån på 4 pct. Det eksisterende lån antages indfriet ved obligationsindfrielse, og da renten i eksemplet er steget, kan obligationerne købes til under kurs 100 (kurs 77,90 samt kurstillæg på 0,10). I dette eksempel kan lånet med en restgæld på 1.000.000 kr. indfries ved opkøb af obligationer for 780.000 kr.

⁴¹ For en forklaring af begreberne kurtage og kursskæring henvises til afsnit 3.2.

Eksempel 1: Omlægning af fastforrentet obligationslån 2 % til fastforrentet obligationslån 4 %.		
Eksisterende lån - Fast rente obligationslån på 2 %		Kr.
Restgæld – obligation		1.000.000
Markeds kurs	77,90	
Kurstillæg	0,10	1.000
Indfrielseskurs	78,00	780.000
Kurtage	0,15 %	1.170
Indfrielsesgebyr		750
Indfrielse - i alt		781.920
Omkostninger til realkreditinstituttet ved indfrielse af det gamle lån		2.920
Nyt lån - Fast rente obligationslån på 4 %		
Restgæld – obligation (afrundet til tusinde kr.)		815.000
Markedskurs	97,20	
Kursfradrag	0,20	1.630
Udbetalingskurs	97,00	790.550
Kurtage	0,15 %	1.186
Lånesagsgebyr		3.000
e-tingslysningsgebyr		3.600
Provenu		782.764
Provenu - inkl. Indfrielse		844
Omkostninger til realkreditinstituttet ved optagelse af nyt lån		9.416
Omkostninger til realkreditinstituttet i alt		12.336
Kilde: Realkredit Danmark		

Det ses i eksemplet, at omkostningerne til indfrielse af det gamle lån udgør 2.920 kr. Disse omkostninger dækker over kurstillæg (1.000 kr.), kurtage (1.170 kr.) og et indfrielsesgebyr (750 kr.).

Hertil kommer omkostningerne til optagelse af det nye lån, som i det konkrete eksempel udgør 9.416 kr. Omkostningerne ved optagelse dækker over kursfradrag (1.630 kr.), kurtage (1.186 kr.) lånesagsgebyr (3.000 kr.) og e-tingslysningsgebyr (3.600 kr.), som er et gebyr til instituttet for at foretage tinglysning.⁴²

De samlede omkostninger til instituttet for låneomlægningen udgør dermed i dette eksempel 12.336 kr., hvoraf de 2.920 kr. som nævnt dækker over omkostninger til indfrielse af det eksisterende lån, og 9.416 kr. til optagelse af det nye lån.

⁴² Det bemærkes, at eksemplet alene omfatter afgifter til realkreditinstituttet, Tinglysningsgebyr til staten er således ikke medtaget. I det konkrete eksempel vil tinglysningsgebyret til staten være på 1.660 kr. (da de 1,5 pct. beregnes af 0 kr., da der ikke sker en forhøjelse af det tinglyste beløb).

I det andet eksempel antages det, at der sker der en omlægning af et fastforrentet obligationslån med en rente på 3 % og en restgæld på 1.000.000 til et variabelt forrentet lån med refinansiering hvert 5 år. Det gamle lån antages i dette eksempel indfriet ved straks-indfrielse. Det vil sige, at låntager erlægger indfrielsesbeløbet på en dato, der ligger tidligere end opsigelsesterminen mod at betale differencerenter fra indfrielsestidspunktet frem til opsigelsesterminen.

Omkostningerne til indfrielse af det gamle lån udgør i dette eksempel i alt 7.897 kr., som består af differencerenter på 7.147 kr. og et indfrielsesgebyr på 750 kr.

Eksempel 2: Omlægning af fastforrentet obligationslån 3 % til F5			
Eksisterende lån - Fast rente obligationslån på 3 %		Kr.	
Restgæld – obligation		1.000.000	
Markeds kurs	100,00		
Kurstillæg	0,00	-	
Indfrielseskurs	100,00	1.000.000	
Kurtage	0,00 %	-	
Indfrielsesgebyr		750	
Indfrielse - i alt		1.007.897	
Omkostninger til realkreditinstituttet ved indfrielse af det gamle lån		750	
Differencerenter *		7.147	
Omkostninger til indfrielse i alt		7.897	
Nyt lån - variabelt forrentet lån med refinansiering hvert 5. år med 0,25 %			
Restgæld - kontant hovedstol (afrundet til tusinde kr.)		1.017.000	
Restgæld – obligationer		984.130	
Markedskurs	103,54		
Kursfradrag	0,20	2.034	
Udbetalingskurs	103,34	1.017.000	
Kurtage	0,15 %	1.526	
Lånesagsgebyr		3.000	
e-tingslysningssgebyr		3.600	
Provenu		1.008.875	
Provenu - inkl. Indfrielse		978	
Omkostninger til realkreditinstituttet ved optagelse af det ny lån		10.160	
Omkostninger til realkreditinstituttet i alt		10.910	
Differencerenter *		7.147	
Omkostninger til omlægning i alt		18.057	
* Differencerente dækker over rentebetaling til obligationsejerne på det indfrie lån frem mod næste termin, hvor obligationerne indfries, fratrasket renteindtægt på provenu fra det nye udbetalte lån frem til termin. Provenuet forrentes med en godtgørelsesrente, der fastsættes af realkreditinstituttet. Differencerenten opstår ved en parstraksindfrielse som i eksemplet (Kilde: Realkreditrådet og Realkreditforeningen).			
Kilde: Realkredit Danmark			

Det ses i ovenstående, at omkostningerne til optagelsen af det nye lån udgør 10.160 kr. Disse omkostninger består af et kursfradrag (2.034 kr.), kurtage (1.526 kr.), lånesagsgebyr (3.000 kr.) og et e-tinglysningsgebyr (3.600 kr.).⁴³

De samlede omkostninger til instituttet for låneomlægningen udgør i dette eksempel 18.057 kr., hvor de 7.897 kr. dækker over omkostninger til indfrielse af det eksisterende lån, og 10.160 kr. til optagelse af det nye lån.

Det har i Ekspertudvalget været drøftet, om man kan forbedre mobiliteten på realkreditmarkedet ved at indføre en model, hvorefter administration af et realkreditlån flyttes til et andet institut. Der vurderes imidlertid at være flere problemer herved, jf. boks 7.

Boks 7 Administration af et realkreditlån flyttes til et andet institut

Idé med modellen: Forslaget går ud på at adressere den situation, hvor et institut (Realkreditinstitut A) øger bidragssatserne, hvorefter en boligejer ønsker at skifte til et andet institut (Realkreditinstitut B), der har lavere bidragssatser. Ideen med modellen er, at lånet forbliver i Realkreditinstitut A, mens sikkerheden (pantet) overføres til Realkreditinstitut B. Til gengæld herfor stiller Realkreditinstitut B en garanti overfor Realkreditinstitut A. Boligejeren vil efterfølgende betale afdrag, renter og bidrag til Realkreditinstitut B, der sender disse beløb videre til Realkreditinstitut A. Obligationsejeren vil fortsat modtage betaling fra Realkreditinstitut A.

Udfordringer med modellen: Der vurderes at være flere udfordringer ved den ovenfor skitserede model:

- Juridiske udfordringer: Et realkreditpantebrev kan ikke overdrages fra ét realkreditinstitut til et andet. Derudover må et realkreditinstitut ikke stille en tabsgaranti.
- Kreditmæssige udfordringer: Det er uklart, hvem skal tage beslutningen, såfremt låntageren efterfølgende ønsker at omlægge sit lån og fx omlægge til et mere risikabelt produkt, ligesom det er uklart, hvem skal stille supplerende sikkerhed i tilfælde af ejendomsprisfald.
- Økonomiske udfordringer: Realkreditinstitut A er stadig kapitalbelastet af lånet, og Realkreditinstitut B kapitalbelastes endvidere af garantien, der stilles overfor Realkreditinstitut A.
- Administrative udfordringer: Modellen vurderes at være administrativ tung.
- Mulige udfordringer ift. balanceprincippet: Det er usikkert, om modellen er forenelig med balanceprincippet.

Skift af pengeinstitut ved indfrielse og optagelse af nyt realkreditlignende lån

Optagelse af et prioritetslån koster typisk omkring 5.000 kr.⁴⁴ Hertil vil der kunne komme et kurstab, hvis der er tale om et fastforrentet prioritetslån.

Indfrielse af et prioritetslån koster typisk under 1.000 kr. i de tilfælde, hvor instituttet kræver et gebyr for indfrielse.⁴⁵ Afhængigt af lånets type vil der i tillæg hertil kunne komme et kurstab eller kursgevinst. I modsætning til realkreditlån er kursgevinster og -

⁴³ Det bemærkes, at eksemplet alene omfatter afgifter til realkreditinstituttet, Tinglysningsgebyr til staten er således ikke medtaget. I det konkrete eksempel vil tinglysningsgebyret til staten være på 1.660 kr. (da de 1,5 pct. beregnes af 0 kr., da der ikke sker en forhøjelse af det tinglyste beløb).

⁴⁴ Ved opslag på tre af de større pengeinstitutters hjemmesider findes oprettelsesgebyrer i niveauet 3.500 kr. - 6.500 kr.

⁴⁵ Ved opslag på tre af de større pengeinstitutters hjemmeside findes indfrielsesgebyrer i niveauet 0 kr. - 750 kr.

tab ikke en betaling til tredjemand, men en omkostning, der helt eller delvist skal dække pengeinstituttets omkostninger til funding af prioritetslånet.

Der findes eksempler på, at et prioritetslån kan omlægges inden for samme institut til en lavere omkostning, end hvad der ville følge af at indfri og optage et nyt lån i andet institut.

7.3 EKSEMPLER PÅ ADGANG TIL INDFRIELSE AF BOLIGLÅN I ANDRE LANDE

Sverige

I Sverige giver den svenske forbrugerkreditlovgivning låntagere ret til at indfri et boliglån førtidigt. Lovgivningen giver også långiver ret til compensation – renteskillnadsersättning – hvis låntager indfried et boliglån med fast rente førtidigt. For lån, hvor fastrenteperioden startede før 1. juli 2014, bliver prisen for at indfri lån førtidigt beregnet på baggrund af den svenske statsrente. For boliglån, hvor fastrenteperioden startede efter 1. juli 2014, beregnes prisen på baggrund af renten på svenske bostadsobligationer.⁴⁶

Model baseret på statsrente

Ønsker en svensk låntager at indfri sit boliglån med fast rente før tid, beregner pengeinstituttet eller hypoteket den compensation, låntager skal betale for at komme ud af lånet. Pengeinstituttet har ret til at blive kompenseret for det tab, der opstår, når pengeinstituttet ikke kan udlåne pengene fra det opsagte lån til samme høje rente som før. Den maksimale compensation, pengeinstituttet kan kræve, afhænger af forskellen mellem lånets rentesats og den aktuelle statsrente med et tillæg på én procent.

Der findes i Sverige et online beregningsværktøj, der kan anvendes, så låntager har muligheden for at beregne, hvor meget en førtidig indfrielse typisk vil koste i den specifikke situation.

Først beregnes forskellen i rentebetalinger på lånerente og jämförelseränta (statsrenten inklusive tillæg på 1,0 pct. point) i resten af rentebindingsperioden. Disse betalinger samt restgælden ved afslutningen på den faste renteperiode diskonteres herefter med jämförelsesräntan til nutidsværdi. Til trods for diskonteringen vil denne nutidsværdi være højere end restgælden på indfrielsestidspunktet pga. de resterende rentebetalinger. Indfrielsesgebyret findes ved at trække restgælden på indfrielsestidspunktet fra den diskonterede nutidsværdi. Hele indfrielsesgebyret går til pengeinstituttet og kan aldrig blive mindre end nul.

Model baseret på bostadslån

Den nye model, der er baseret på renter på bostadslån, følger beregningsteknisk den eksisterende model. Den eneste forskel er, at statsrenten er byttet ud med renten på bostadsobligationer, hvilket generelt fører til lavere gebyrer end tidligere. Det svenske finansilsyn, Finansinspektionen, har bestemt retningslinjerne for, hvilke obligationer der skal indgå i beregningen af renten på bostadslån. På baggrund af retningslinjerne bestemmer den svenske bankforening, Svenska Bankföreningen, hvert kvartal, hvilke bostadsobligationer, der skal indgå i beregning af bostadsrenterne.

Tyskland

I Tyskland er den betaling, som låntager skal betale på et boliglån i forbindelse med en førtidig indfrielse - Vorfälligkeitsentschädigung – til dels reguleret gennem lovgivning og

⁴⁶ Mange banker i Sverige har såkaldte "Bostadsinstitutter" som døtre (som eksempel kan nævnes Stadshypotek, Spintab og Nordea Hypotek). Dette er en form for hypotekbanker. Bostadsinstitutterne udlåner mod pant i fast ejendom, hvor finansieringen har været fremskaffet ved salg af såkaldte bostadsobligationer.

til dels baseret på den private aftaleret. Tysk lovgivning skelner mellem en indfrielse med varsel og en indfrielse med "begrundet årsag". Et boliglån med variabel rente kan efter reglerne om varsel opsiges med et varsel på tre måneder. Låntagere har samtidig ret til at indfri et boliglån med en lang rentebinding med en måneds varsel i forbindelse med udløbet af en fastrenteperiode. Under alle tilfælde kan låntager opsiges et lån med fast rentebinding efter 10 år med et opsigelsesvarsel på seks måneder. Tysk lovgivning giver også låntager mulighed for at indfri et lån med fast rente førtidigt i forbindelse med "begrundet årsag". Sådanne "begrundede årsager" inkluderer fx situationen, hvor låntager ønsker at sælge sin bolig. Låntager og långiver kan i deres låneaftale ikke fravige ovenstående bestemmelser med den undtagelse, at låntager kan vælge at se bort fra muligheden for at opsiges lånet førtidigt med "begrundet årsag".

Låntagere skal kompensere långivere for en førtidig indfrielse med "begrundet årsag". Dvs. ved en førtidig indfrielse i den tid, hvor renten stadig er fast – maksimalt 10 år. Vilkår for fastsættelse af prisen for en førtidig indfrielse aftales individuelt mellem långiver og låntager.

Prisen vil typisk blive opgjort som det tab, långiver har ved at have en fast rente på funding af boliglånet. Tyske långivere funder boliglån bl.a. ved at udstede pfandbriefe - realkreditobligationer med en løbetid, der typisk matcher rentebindingen på boliglånet. Til forskel fra i Danmark har långiver ikke mulighed for at indfri de udstedte pfandbriefe overfor obligationsinvestoren. I tillæg til kompensationen til fundingen, opkræver långiver også en kompensation for tabt fortjeneste i den resterende periode, hvor renten er låst fast.

Ved førtidig indfrielse beregner långiver renteforskellen mellem renten på refinansieringen og genplaceringsrenten, som långiver kan opnå ved at genplacere provenuet fra det førtidigt indfrie lån i en periode, der svarer til den resterende fastrenteperiode på det indfrie lån. Oven i renteforskellen lægges den margin, som pengeinstituttet oprindeligt har lagt ind på engagementet. Omkostninger til administration og risikoeksponering, der oprindeligt er lagt til renten på lånet fratrækkes igen for den resterende del af fastrenteperioden. Renteforskellen inkl. marginal og fratrasket omkostninger i den resterende rentebindingsperiode diskonteres til nutidsværdien for at finde prisen på den førtidige indfrielse. Prisen på den førtidige indfrielse vil vokse i takt med den renteforskel, der er på tidspunktet for udbetalingen af det oprindelige lån og renten på det tidspunkt, hvor låntager ønsker at indfri lånet førtidigt.

Der findes i Tyskland et online beregningsværktøj, der kan anvendes, så låntager har muligheden for at beregne, hvor meget en førtidig indfrielse typisk vil koste i den specifikke situation.

EU-Kommissionen skriver i sin hvidbog om integration af EU's realkreditmarkeder fra 2007, at prisen for førtidig indfrielse i Tyskland kan løbe op i omkring 10 pct. for et lån med en restgæld på 100.000 euro, og en rente på 6 pct., der ligger fast i 10 år.

7.4 EKSPERTUDVALGETS VURDERING AF INDFRIESES- REGLER OG -VILKÅR

Ekspertudvalget finder generelt, at der er gode vilkår for indfrielse af boliglån i Danmark, også når der sammenlignes med vilkårene i fx Tyskland og Sverige.

Det kan i visse situationer medføre en vis økonomisk byrde at skifte realkreditinstitut, da omkostningerne ved indfrielse af det gamle lån og optagelse af et nyt i visse tilfælde kan udgøre en betydelig omkostning, jf. afsnit 7.2. I lyset af dette finder et flertal i ekspertudvalget, at kreditinstitutterne ved bidragsstigninger og stigende rentetillæg ved realkredit-

lignende lån i et pengeinstitut skal forbydes at opkræve et indfrielsesgebyr, kursskæring og kurtage i forbindelse med indfrielse i varslingsperioden (**anbefaling 5**).

Endelig skal det bemærkes, at der ved indfrielse af visse lån opstår et markedsbestemt kurstab, hvis obligationskursen er steget siden lånet blev optaget. Dette kurstab kan være betydeligt og derfor være en barriere for at flytte lånet. Dette forhold skal ses i sammenhæng med anbefaling 7, jf. nedenfor. Det bemærkes dog, at såfremt en forbruger lider et kurstab ved indfrielse af et lån og vil få en højere restgæld på det nye lån, vil dette kunne modsvares ved en lavere rente på det nye lån.

Udvalget kan konstatere, at realkreditsektoren de senere år har øget kursskæringen i forbindelse med refinansiering af rentetilpasningslån. Dette ses bl.a. i figur 9 og 12. Kursskæring er i modsætning til fx bidragssatsen mindre synlig, da den teknisk slår igennem på renten

Ekspertudvalget anbefaler derfor, at kursskæringens beløbsmæssige andel af rentebeløbet skal oplyses på hver terminsopkrævning for rentetilpasningslån (**anbefaling 6**). Således skal det oplyses, at ud af en samlet rentebefaling på fx 500 kr. stammer de fx 50 kr. fra kursskæring. Det kan, udover at øge gennemsigtigheden, også føre til, at institutterne i højere grad konkurrerer på kursskæringen.

I forlængelse af anbefaling 5 om forbud mod et indfrielsesgebyr, kursskæring og kurtage i forbindelse med indfrielse i varslingsperioden finder Ekspertudvalget, at institutterne bør pålægges at vejlede kunderne om muligheder for indfrielse, når institutterne annoncerer stigninger i gebyrer (**anbefaling 7**). Udvalget foreslår således, at kunden i varslingsbrevet skal have oplysning om, at kunden har mulighed for at indfri lånet og omlægge dette til et andet lån i samme institut eller hos en anden låneudbyder.

I forbindelse med førtidige indfrielser af realkreditlån og realkreditlignende lån kan der være et betydeligt kurstab. Dette kan komme bag på mange låntagere, når de ønsker at indfri deres lån. Ekspertudvalget anbefaler derfor videre, at varslingsbrevet skal indeholde oplysninger om kursværdien af kundens lån, når der varsles stigninger i renter, bidrag eller gebyrer. Endelig foreslås det, at varslingsbrevet skal oplyse, at oplysninger om andre lånudbydere kan findes på prisportaler, drevet af private udbydere, og på prisportalen for boliglån (indeholdende oplysninger om aktuelle priser, som boliglån er blevet udbudt til jf. afsnit 6.3) (**anbefaling 7 fortsat**).

Det er udvalgets opfattelse, at denne anbefaling samlet set vil kunne bidrage til at fremme mobiliteten på området for boligkreditter.

8. SUPPLERENDE KRAV TIL REALKREDITINSTITUTTER

Som det fremgår af kapitel 3, er den danske realkreditmodel for boligfinansiering særegen. Som følge af den særegne forretningsmodel findes der dansk national lovgivning, der er rettet mod såvel realkreditlån som realkreditobligationer. Denne regulering udgøres af Lov om realkreditlån og realkreditobligationer mv. (LRR) og en række bekendtgørelser m.v. Udover den detailregulering, som LRR m.v. er udtryk for, skal danske realkreditinstitutter, som nævnt i kapitel 4, leve op til EU-reguleringen, der gælder kreditinstitutter generelt (bl.a. CRD/CRR og BRRD), og som er implementeret i dansk lovgivning.

Udvalget har identificeret tre områder, hvor det fra forskellige sider har været rejst, at man kan overveje at justere lovgivningen. For det første drejer det sig om gældsbufferen for realkreditinstitutter på 2 pct. af udlånet. For det andet drejer det sig om en justering af den såkaldte rentetrigger, der blev vedtaget som ændring til LRR i forbindelse med gennemførelsen af den såkaldte refinansieringslov.⁴⁷ Endelig drejer det sig om den såkaldte Cita-aftale fra 2012, hvorefter der skal tilbydes Cita-baserede realkreditlån, hvis der udbydes Cibo-baserede realkreditlån. De tre områder beskrives nedenfor.

8.1 GÆLDSBUFFER FOR REALKREDITINSTITUTTER

I 2015 gennemførtes lovgivning, der implementerede direktiv om genopretning og afvikling af kreditinstitutter m.v. i Danmark (BRRD – Bank Recovery and Resolution Directive). Med gennemførelsen introduceres en række nye beføjelser og kompetencer til Finanstilsynet og Finansiell Stabilitet med det formål at kunne gribe tilstrækkeligt effektivt ind over for en nødlidende eller forventelig nødlidende finansiell virksomhed.

Bail-in og realkredit

I forbindelse med implementeringen i dansk regulering var det vurderingen, at realkreditinstitutter ikke skal afvikles via bail-in. Da bail-in ikke kan anvendes som afviklingsværktøj for realkreditinstitutter, skal institutterne i forlængelse heraf heller ikke omfattes af det krav om nedskrivningsegne passiver (NEP-krav), som gælder for de øvrige finansielle virksomheder.

Ved implementeringen i dansk ret blev det således besluttet at udnytte direktivets mulighed for at undtage realkreditinstitutterne for NEP-kravet.

Det var ved implementeringen vurderingen, at direktivets krav om nedskrivningsegne passiver ikke passer med realkreditinstitutternes særlige forretningsmodel og potentielt vil kunne være en væsentlig belastning for realkreditinstitutterne. For at bidrage til at krisehåndteringsværktøjerne kan anvendes effektivt, er der i stedet indført et nationalt krav til realkreditinstitutterne om en gældsbuffer på 2 pct. af realkreditinstituttets samlede uvægtede udlån.⁴⁸

Formål med gældsbufferen

Gældsbufferen skal sikre realkreditinstituttet en buffer af egentlig kernekapital, hybrid kernekapital, supplerende kapital eller usikret seniorgæld udstedt fra instituttet i øvrigt.

⁴⁷ Refinansieringsloven blev vedtaget i Folketinget den 11. marts 2014 (L89 - Forslag til lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. og lov om finansiell virksomhed).

⁴⁸ Loven blev vedtaget i Folketinget den 26. marts 2015 (L105 - Forslag til lov om ændring af lov om finansiell virksomhed, lov om finansiell stabilitet, lov om en garantifond for indskydere og investorer, lov om værdipapirhandel m.v. og ligningsloven. (Gennemførelse af direktiv om genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber).

Kravet om en gældsbuffer skal bidrage til, at afviklingsmyndighederne (Finansiell Stabilitet og Finanstilsynet) kan udarbejde realistiske afviklingsplaner for de enkelte realkreditinstitutter, så der ikke umiddelbart skal ske en fuldstændig afvikling af et nødlidende realkreditinstitut. Dette er væsentligt for i videst muligt omfang at bevare instituttets udlånskapacitet i en krisesituation og ikke svække tilliden til de danske realkreditobligationer, der vil blive nøje overvåget af ratingbureauerne. Hensynet til den finansielle stabilitet gør, at det er vigtigt at sikre tilstrækkelig kapital til at kunne restrukturere eller afvikle et realkreditinstitut, der vurderes at være nødlidende eller forventeligt nødlidende. Gældsbufferen skal således medgå til at sikre, at et realkreditinstitut kan absorbere tab på en måde, der understøtter den finansielle stabilitet ved at sikre videreførelse af systemiske funktioner.

Konsekvenser af gældsbufferen

Gældsbufferen består af instrumenter (egentlig kernekapital, hybrid kernekapital, supplerende kapital eller usikret seniorgæld), der tager tab før instituttets udstedte Junior Covered Bonds (JCB'er). JCB'er er obligationer, som realkreditinstitutterne udsteder for at tilvejebringe den nødvendige supplerende sikkerhed i tilfælde af ejendomsprisfald. Konkret sker dette ved, at institutterne udsteder JCB'er, og at provenuet fra JCB'erne anvendes til at købe statsobligationer, som placeres som supplerende sikkerhed.

Med gældsbufferen nedbringes tabsrisikoen dermed for JCB'erne, da andre instrumenter på denne måde tager tab før disse obligationer. Med den reducerede tabsrisiko for JCB'erne bliver det lettere for realkreditinstitutterne løbende at tilvejebringe og/eller refinansiere den lovpligtige supplerende sikkerhed, der er nødvendig for at bevare deres tilladelse til udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.

Da gældsbufferen skal kunne bidrage til en bedre krisehåndtering af realkreditinstitutter, skal den have et tilstrækkeligt højt niveau. Det var ved implementeringen i dansk ret vurderingen, at kravet om en gældsbuffer på 2 pct. er et passende niveau, bl.a. når der sammenlignes med de krav om nedskrivningsegne passiver, som forventeligt vil blive stillet til de systemiske pengeinstitutter.

Det bemærkes, at gældsbufferen er et supplerende krav ved siden af de nugældende kapitalkrav og kapitalbuffer. Det betyder, at de kapitalinstrumenter, der anvendes til at opfylde gældsbufferkravet, ikke samtidig må anvendes til at opfylde de øvrige kapitalkrav. I det omfang realkreditinstituttet har overskydende kapital, som ikke er allokeret til at dække andre kapitalkrav, kan denne kapital medregnes i opgørelsen af gældsbufferen. Modsat er NEP-kravet et parallelt krav, hvorved kapitalinstrumenter, der anvendes til at opfylde diverse andre kapitalkrav, kan medregnes. Derudover er der et minimumskrav i gældsbufferen på minimum 2 års løbetid, hvilket ikke gælder for MREL/NEP-kravet, hvor minimumskravet til løbetiden alene er 1 år.

De aktiver, der anskaffes for den optagne gæld (gæld der er stiftet for at opfylde gældsbufferen), kan benyttes til at stille supplerende sikkerhed, herunder både den lovpligtige supplerende sikkerhed og den overdækning, realkreditinstituttet har for at leve op til et givent ratingkrav. Gældsbufferen kan derudover anvendes til at opfylde LCR-likviditetskravet, såfremt der for gældsbufferen er anskaffet aktiver, der lever op til de krav, der gælder for aktiver, der kan opfylde LCR-kravet.

Gældsbufferen på 2 pct. af realkreditinstitutternes udlån er på baggrund af ovenstående en lempeligere regel, end de regler øvrige kreditinstitutter er underlagt. Endvidere kan gældsbufferen bruges til at finansiere supplerende sikkerhed, der kræves af lovgivningen og af ratingbureauer. Det skal dog bemærkes, at realkreditinstitutterne til gengæld for ikke at skulle overholde et NEP-krav ikke kan blive rekapitaliseret fra afviklingsformuen.

8.2 SUPPLERENDE REGLER DER KAN PÅVIRKE LIKVIDITETEN PÅ REALKREDITMARKEDET

For den enkelte boligejer er rente og bidrag normalt to sider af samme sag, og det kan derfor også være relevant at se på, om der er regler eller lovgivning, der negativt påvirker renten på de obligationer, der finansierer realkreditlån.

Der har i en periode været en diskussion af, om reguleringen presser likviditeten eller omsætteligheden på obligationsmarkederne. Udvalget finder det derfor relevant at se på, om der er national regulering, der kan begrænse eller ligefrem lette dette pres. Nedenfor ses der dels på, om den såkaldte rentetrigger potentielt bidrager til at mindske likviditeten på realkreditobligationer. Efterfølgende vurderes dette for den såkaldte Cita-aftale fra 2012.

Refinansieringsloven og rentetriggeren

Folketinget vedtog i marts 2014 den såkaldte "refinansieringslov", der skulle medvirke til at fjerne refinansieringsrisikoen fra realkreditinstitutterne.⁴⁹

Refinansieringsloven sikrer, at realkreditinstitutternes forretningsmodel er mere robust over for fremtidigt markedsstress ved at indføre et krav om, at obligationerne skal forlænges, hvis refinansieringen ikke kan gennemføres. Refinansieringsrisikoen placeres herved entydigt hos investorerne.

Konkret er der med lovændringen indført et krav til realkreditinstitutter om, at hvis et lån ikke kan refinansieres, vil løbetiden på den eksisterende obligation blive forlænget med ét år ad gangen, indtil en refinansiering kan gennemføres. Der vil ske en tilsvarende forlængelse, hvis renten på lån, der finansieres med obligationer, der har op til og med 24 måneders løbetid, bliver mere end 5 procentpoint højere end renten på en tilsvarende obligation med samme restløbetid ét år tidligere – den såkaldte "rentetrigger". Rentetriggeren gælder alene for realkreditinstitutters dækkede obligationer, jf. nedenfor.

I en afviklingssituation vil kurator, som i dag, have mulighed for at udstede refinansieringsobligationer. Realkreditinstituttets obligationer forlænges med ét år ad gangen i tilfælde af, at kurator vurderer, at han ikke vil kunne honorere sine forpligtelser over for alle de eksisterende obligationsinvestorer, såfremt der udstedes refinansieringsobligationer, eller hvis der ikke er tilstrækkeligt med aftagere til obligationerne.

Pengeinstitutter udsteder også særligt dækkede obligationer til finansiering af lån mod pant i fast ejendom. Lovændringen indebærer, at et pengeinstituts obligationsudstedelse i en afviklingssituation vil blive forlænget med ét år ad gangen, hvis lånene ikke kan refinansieres. Det gælder endvidere, at pengeinstitutters udstedelser af særligt dækkede obligationer skal have en løbetid på over 24 måneder. Herved skabes sikkerhed for, at pengeinstitutterne ikke får en fordel ved at kunne udstede særligt dækkede obligationer uden rentetrigger for løbetider, hvor loven pålægger realkreditinstitutterne at have en rentetrigger.

I 2014 offentliggjorde Finanstilsynet tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter, jf. afsnit 4.2. Et af pejlemærkerne i tilsynsdiamanten lægger en begrænsning på omfanget af lån med kort funding, da pejlemærket tilsiger, at instituttets andel af udlån, som refinansieres, skal være mindre end 12,5 pct. pr. kvartal og mindre end 25 pct. årligt af den samlede udlånsportefølje.

⁴⁹ L89 - Forslag til lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. og lov om finansiel virksomhed.

Målet med en begrænsning af lån med kort funding er at begrænse refinansieringsrisikoen. Mens refinansieringsloven fastlægger, hvad der sker i en situation, hvor der ikke måtte være tilstrækkeligt med investorer til at foretage den nødvendige refinansiering, har pejlemærket i tilsynsdiamanten til hensigt at begrænse risikoen for, at denne situation opstår.

Sammenhæng mellem refinansieringsloven og likviditetsreglerne

I anden sammenhæng er det blevet påpeget, at der er et uheldigt samspil mellem refinansieringsloven og likviditetsdækningsreglerne, idet refinansieringsloven forhindrer institutterne i at genbruge obligationer fra tidligere obligationsserier. Refinansieringsloven kan dermed medvirke til, at institutterne må opretholde flere obligationsserier med færre obligationer i de enkelte serier. Likviditetsreglerne (LCR – Liquidity Coverage Ratio) foreskriver derimod, at de serier, obligationerne udstedes i, skal være af en vis størrelse for, at investorerne kan opnå den lovbestemte særbehandling af obligationerne i relation til likviditetsdækning. Specifikt kan obligationer udstedt i store serier (større end 500 mio. euro) medregnes i den lovpligtige likviditetsbuffer, kreditinstitutter er underlagt.

Hvor likviditetsdækningsreglerne presser institutterne hen imod at udstede større serier, medfører refinansieringsloven altså angiveligt det modsatte, altså flere, og dermed også mindre serier.

Høj likviditet understøtter et effektivt finansielt system. Nationalbanken følger løbende likviditeten på markedet for realkreditobligationer, og offentliggjorde bl.a. en analyse heraf i Finansiell stabilitet, 2. halvår 2015. I Nationalbankens analyse ses der imidlertid ikke på, om likviditeten er forskellig for serier med og uden rentetrigger. I forhold til nye reguleringstiltag er fokus i analysen primært rettet mod gearingskravet og likviditetskravene Liquidity Coverage Ratio, LCR, og Net Stable Funding Ratio, NSFR. Det er derfor ikke muligt på baggrund af Nationalbankens analyse at vurdere, om der er en effekt på likviditeten på markedet for realkreditobligationer fra indførslen af refinansieringsloven.

Cita-aftale fra 2012

På baggrund af en række konstaterede svagheder i forbindelse med fastsættelsen af Cibor, meldte Erhvervs- og Vækstministeriet den 27. september 2012 ud, at man ville sætte følgende initiativer i søen med henblik på at genskabe tilliden til referencerentesystemet:

- Markedsbaseret supplerende referencerente (Cita)
- Offentligt tilsyn med referencerenter og skærpede regler
- Gennemgang af pengeinstitutternes interne materiale

Der blev pr. 1. januar 2013 etableret en markedsbaseret supplerende referencerente baseret på Cita-renteswaps, som kunne medvirke til at erstatte Cibor, hvis kunderne ønskede det, og som samtidig kunne bidrage til bedre kontrol med Cibor. Det blev samtidig aftalt med sektoren, at kunderne ville blive tilbudt produkter baseret på Cita, og at kunder med Cibor-baserede lån vil blive tilbudt at lægge deres lån om.

Af pkt. 7 i "Aftale mellem Erhvervs- og Vækstministeriet og Finansrådet, Realkreditrådet og Realkreditforeningen vedrørende referencerenter" af 27. september 2016 fremgår det af pkt. 7, at

"Realkreditrådets og Realkreditforeningens medlemmer vil senest fra 1. januar 2014 også tilbyde privat- og erhvervskunder realkreditlån, som er baseret på CITA-referencerenter, hvis realkreditinstituttet tilbyder pengemarkedsrelaterede lån. Realkreditrådets og Realkreditforeningens medlemmer vil desuden tilbyde eksisterende privat- og erhvervskunder, der i dag har variabelt forrentede realkreditlån, som er knyttet til CIBOR, at lægge om til et realkreditlån, som ikke er baseret på CI-BOR. Tilbuddet vil blive givet i forbindelse med refinansiering af det underliggende obligationslån eller tidligere, hvis kunden ønsker det. Tilbuddet skal udgøre et reelt alternativ for kunderne, idet der dog vil være de almindelige omkostninger forbundet med lånekonverteringen."

Realkreditinstitutterne har de senere år måttet åbne et stort antal nye obligationsserier for at leve op til aftalen. Der er således åbnet 19 nye fondskoder. Flere og mindre obligationsserier trækker i retning af at svække likviditeten i markedet for realkreditobligationer. Der er derudover de senere år indført lovgivningsmæssige krav med hensyn til, hvornår aktiver kan betegnes som værende likvide.⁵⁰

8.3 EKSPERTUDVALGETS VURDERING AF DE SUPPLERENDE KRAV TIL REALKREDITINSTITUTTERNE

Som det fremgår af kapitel 3, er den danske realkreditmodel for boligfinansiering særegen. Det er Ekspertudvalgets vurdering, at den særegne model for dansk realkredit nødvendiggør dansk national lovgivning, der er rettet mod såvel realkreditlån som realkreditobligationer. Denne regulering udgøres af Lov om realkreditlån og realkreditobligationer mv. (LRR) og en række bekendtgørelser m.v. Der er således områder, hvor der er regler knyttet til realkreditmodellen, som ikke gælder for andre kreditinstitutter. Udvalget konstaterer, at denne regulering sammen med Finanstilsynets tilsyn med reglerne generelt beskytter den særligt sikre danske realkreditmodel og sikrer, at investorer i realkreditobligationer har stor tillid til modellen. Realkreditinstitutternes obligationsudstedelser har i dag den højeste mulige rating. Derfor vurderer udvalget, at det er centralt at holde fast i denne regulering for fortsat at understøtte tilliden til danske realkreditobligationer.

Ekspertudvalget har behandlet gældsbufferen for realkreditinstitutter. Der vurderes ikke på det foreliggende analysegrundlag at være et grundlag for at justere i regelsættet.

Ekspertudvalget konstaterer, at flere og mindre obligationsserier trækker i retning af at svække likviditeten i markedet for realkreditobligationer. Dette kan øge den rente, brugerne betaler for deres boliglån. I lyset af dette anbefales det, at punkt 7 i Cita-aftalen ophæves, således at det er op til de enkelte realkreditinstitutter og dermed markedet at beslutte, om der skal udbydes både Cibo og Cita-lån, eller der kun er behov for at udbyde realkreditlån baseret på den ene af de to referencerenter (anbefaling 9). Ekspertudvalget er ikke bekendt med andre lande, der stiller krav om, at institutterne tilbyder begge typer lån – altså lån baseret på begge typer referencerente.

Ekspertudvalget har ligeledes drøftet rentetriggeren på realkreditobligationer med løbetid på under 24 måneder. Udvalget er enig i, at rentetriggeren trækker i retning af lavere likviditet på markedet for realkreditobligationer, om end effekten ikke er dokumenteret

⁵⁰ Bl.a. er der fra EU's side indført LCR-kravet (Liquidity Coverage Ratio).

kvantitativt. Ekspertudvalget har noteret sig, at der i regi af et andet udvalg arbejdes på at tilvejebringe et analytisk grundlag, der kvalificerer rentetriggerens effekt på likviditeten.

9. ORDLISTE

Begreb	Forklaring
Bail-in	Krisehåndteringsværktøj hvor tab og eventuel rekapitalisering dækkes ved først nedskrivning af aktionærer og dernæst nedskrivning og/eller konvertering af kreditorer.
Basel I-gulv	Basel I-gulvet er et krav, der medfører, at kapitalkravet i kreditinstitutter, som anvender interne modeller (IRB-modeller), som minimum skal udgøre 80 pct. af, hvad kapitalkravet ville have været, såfremt det var beregnet efter Basel I-reglerne, hvor der ikke kunne anvendes interne modeller. Basel I-gulvet er et såkaldt parallelt kapitalkrav, hvor der tillades fuld dobbeltregning af kapital, dvs. at kravet kun binder institutterne, såfremt det er højere end de øvrige kapitalkrav.
CRR/CRD IV	Kapitalkravsforordning og -direktiv (Capital Requirements Regulation and Directive).
Fælles funding	Ved fælles funding udsteder et kreditinstitut obligationer til funding af et andet kreditinstituts udlån. Formålet med fælles funding kan være at opnå tilstrækkeligt store og likvide obligationsserier eller adgang til billigere funding for kreditinstitutter, der ikke har det organisatoriske setup eller tilstrækkeligt forretningsomfang til selv at udstede særligt dækkede obligationer. Kundens kreditinstitut (det långivende institut) yder kunden et lån, der er sikret ved pant i fast ejendom. Det långivende kreditinstitut overdrager herefter lånet og pantet til fundinginstituttet (det udstedende institut) mod betaling, der hidrører fra udstedelse af obligationer. Det udstedende institut investerer således provenuet fra obligationsudstedelsen i lån med sikkerhed i fast ejendom. Sædvanligvis vil det långivende institut fortsat stå for kundekontakten.
IRB-modeller	IRB-metoden (interne ratingbaserede metode) er en avanceret metode (som alternativ til standardmetoden) til at fastsætte institutternes kapitalkrav.
JCBer	JCBer er obligationer, som realkreditinstitutterne udsteder for at tilvejebringe den nødvendige supplerende sikkerhed i tilfælde af boligprisfald. Konkret kan dette ske ved, at institutterne udsteder JCBer, og at provenuet fra JCBERne anvendes til at købe statsobligationer, som placeres som supplerende sikkerhed.
Kapitalbevaringsbuffer	Permanent kapitalbuffer, som skal opfyldes med egentlig kernekapital (CET1), og udgøre 2,5 pct. af instituttets samlede risikoeksponering.
Kontracyklisk buffer	Kapitalbuffer der skal opbygges i perioder med bl.a. høj udlånsvækst. Bufferen skal opfyldes

	med egentlig kernekapital (CET1) og fastsættes i Danmark af erhvervs- og vækstministeren. Bufferen skal som udgangspunkt være mellem 0 og 2,5 pct. af instituttets samlede risikoeksponering.
Kreditinstitutter	Kreditinstitutter omfatter pengeinstitutter og realkreditinstitutter.
NEP-krav	Krav om nedskrivningsegne passiver.
REA	Samlede risikoeksponeringer.
Risikoeksponeringer	Udtrykker hvor store risici, instituttet samlet set har påtaget sig.
ROer	Realkreditobligationer, der lever op til kravene i UCITS. Det betyder, at obligationerne skal opfylde betingelserne i UCITS artikel 52, stk. 4: <i>"...når obligationer er udstedt af et kreditinstitut, der har sit hjemsted i en medlemsstat, og som i henhold til lovgivningen er underkastet et særligt offentligt tilsyn med henblik på at beskytte indehaverne af disse obligationer. Specielt investeres provenuet fra udstedelsen af disse obligationer i henhold til loven i aktiver, som i tilstrækkelig grad i obligationernes samlede løbetid dækker de forpligtelser, der følger heraf, og som ifølge fortrinsret anvendes til tilbagebetaling af hovedstol og betaling af påløbne renter i tilfælde af misligholdelse fra emittentens side".</i> Realkreditobligationer opfylder derimod ikke kravene i CRR.
SDOer	Særligt Dækkede Obligationer. Obligationer der opfylder kravene i både UCITS og CRR. At de opfylder kravene i CRR betyder bl.a., at der løbende skal stilles supplerende sikkerhed ved ejendomsprisfald, hvis LTV er overskredet.
SDROer	Særligt Dækkede Realkreditobligationer. Obligationer der opfylder kravene i både UCITS og CRR. At de opfylder kravene i CRR betyder bl.a., at der løbende skal stilles supplerende sikkerhed ved ejendomsprisfald.
SIFI	Systemisk vigtigt finansielt institut (Systemically Important Financial Institution).
SIFI-kapitalkrav	Ekstra kapitalkrav (såkaldt SIFI-bufferkrav), der skal opfyldes af alle udpegede SIFler i Danmark. Kravet er fastsat i forlængelse af Bankpakke 6.
Standardmetoden	Standardmetoden anvendes til at fastsætte et instituts kapitalkrav. Metoden indebærer, at risikovægte for de forskellige aktivklasser er reguleringsmæssigt fastsatte og ens for alle institutter. Standardmetoden anvendes primært af de mindre institutter.
Tilsynsdiamant	Pejlemærker for henholdsvis pengeinstitutter og realkreditinstitutter inden for forskellige risikoområder.

BILAG 1: EKSPERTUDVALGETS KOMMISSORIUM

Baggrund

Der er i forlængelse af den finansielle krise stillet en række skærpede krav til penge- og realkreditinstitutternes kapital og likviditet m.v. Det drejer sig blandt andet om revision af de europæiske kapitalkravsregler (CRD4/CRR), som implementerer en række af de såkaldte Basel III-standarder i EU, og nye EU-regler om genopretning og afvikling af penge- og realkreditinstitutter. Reglerne om genopretning og afvikling indebærer, at der skal kunne udarbejdes troværdige afviklingsplaner mv. for både pengeinstitutter og realkreditinstitutter. Der er generelt tale om ensartede regler for penge- og realkreditinstitutter med visse undtagelser.

Der er nye stramninger på vej, hvoraf nogle er annoncerede, mens andre stadig er under udvikling. Kommissionen har tilkendegivet, at der er en række udeståender i CRD4/CRR, som man inden for den nærmeste fremtid vil følge op på. Herudover arbejder Basel-komiteen med en række opstramninger af kapitalreguleringen, som erfaringsmæssigt finder vej til EU reguleringen. Dertil kommer de krav, som ratingbureauer og de finansielle markeder stiller.

Realkreditinstitutternes primære indtægtskilde er bidragssatserne. De reviderede europæiske kapitalkravsregler kan, afhængig af deres endelige udformning, betyde, at særligt realkreditinstitutterne skal have væsentligt mere kapital. Nye krav til institutternes langsigtede likviditet kan endvidere medføre et pres for udfasning af de korte rentetilpasningslån. Kravene til mere kapital øger institutternes kapitalomkostninger relateret til deres kapitalgrundlag og kan lede til stigende bidragssatser. Senest har Nykredit/Totalkredit annonceret, at man hæver bidragssatserne bl.a. i lyset af de kommende mulige skærpede kapitalkrav m.v.

De stigende bidragssatser har endvidere givet anledning til en debat om konkurrencen på markedet for boliglån, herunder om der er barrierer for låntagere, der ønsker at skifte realkreditinstitut for at opnå en lavere bidragssats. Erhvervs- og vækstministeren har på den baggrund bedt Konkurrencerådet gennemføre en grundig analyse af konkurrencesituationen, herunder mellem realkreditlån og bankernes prioritetslån, og prisdannelsen på realkreditmarkedet. Analysen forventes at foreligge i efteråret 2016.

I forlængelse af Erhvervs- og Vækstministeriets rapport fra juni 2014 om mobilitet på realkreditmarkedet er der igangsat og gennemført en række initiativer, der har til formål at øge mobiliteten på realkreditmarkedet. Der arbejdes således på at etablere en prisportal for boliglån, der er indført krav om, at realkreditinstitutterne skal begrunde bidragstigninger overfor kunderne, og realkreditinstitutterne har sammen med Forbrugerrådet udviklet en række principper, som skal gøre lånedokumenterne lettere tilgængelige for forbrugerne.

Opgaver

Formålet med ekspertudvalget er at se på mulighederne for at styrke gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet og komme med anbefalinger til nødvendige justeringer af reglerne for realkreditlån. Det er fortsat vigtigt, at der er lige konkurrencevilkår mellem realkreditlån og pengeinstitutternes prioritetslån.

Ekspertudvalget skal konkret:

1. Belyse konsekvenser for realkreditens kapitalomkostninger og bidragssatser af kommende skærpede kapitalkrav samt markedskrav (ratingbureauer).
2. Identificere områder hvor der nationalt er stillet supplerende krav til realkreditinstitutter og vurdere mulighederne for forenklinger af reglerne, herunder mulig overimplementering af EU-direktiver.
3. Vurdere tilsynspraksis på området og lovgivningen bag denne.
4. Belyse udviklingen i rente, bidragssatserne og de samlede omkostninger fordelt på forskellige lånetyper og institutter og foretage en international sammenligning på området.
5. Beskrive kundernes omkostninger i forbindelse med skift af realkreditinstitut og vurdere, om disse udgør en barriere for kundernes mulighed for at skifte realkreditinstitut. I den forbindelse ses på indfrielsesmodeller og -vilkår mellem realkreditlån og pengeinstitutters prioritetslån, og der sammenlignes hvor relevant med boliglån i udlandet.
6. Vurdere om der er behov for at ændringer i god skik reglerne eller andre forbrugerbeskyttelsesregler under hensyntagen til boligkreditdirektivet.

Organisering

Ekspertudvalget, der nedsættes af erhvervs- og vækstministeren skal have følgende sammensætning:

- 3 uafhængige medlemmer,
- 1 medlem indstillet af Realkreditrådet,
- 1 medlem indstillet af Realkreditforeningen,
- 1 medlem indstillet af Finansrådet,
- 2 medlemmer indstillet af Forbrugerrådet,
- 1 medlem indstillet af DI/Dansk Erhverv/Landbrug og Fødevarer
- 1 medlem indstillet af Erhvervs- og Vækstministeriets departement,
- 1 medlem indstillet af Finanstilsynet,
- 1 medlem indstillet af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen,
- 1 medlem indstillet af Finansministeriet,
- 1 medlem indstillet af Danmarks Nationalbank

Ekspertudvalgets formand udpeges af erhvervs- og vækstministeren blandt de uafhængige medlemmer.

Ekspertudvalget sekretariatsbetjenes af Erhvervs- og Vækstministeriets departement i samarbejde med Finansministeriet, Finanstilsynet, Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen og Danmarks Nationalbank.

Ekspertudvalget skal afrapportere til erhvervs- og vækstministeren senest 1. september 2016.

BILAG 2: OVERSIGT OVER REAL-KREDITINSTITUTTERNES GÆLDENDE VILKÅR FOR ÆNDRING AF BIDRAG

Eksempel 1		
Tekst i lånetilbud, lån- og pantsætningsaftale m.v.	Tekst i de generelle forretningsvilkår/lånevilkår	Tekst i det digitale pantebrev, der tinglyses
<u>ESIS-skema:</u> "Bidrag (pt. xx % om året) beregnes af den til enhver tid værende restgæld på lånet. Bidragets størrelse og beregningsmetoden kan ændre sig i lånets løbetid. En ændring af bidraget vil påvirke ydelsen på lånet." <u>Specifikation:</u> "De anslåede oplysninger er beregnet på baggrund af obligationskurser, kursskæring, bidragssatser, gebyrer m.v. pr. (dato). Bidragssatsen er variabel, og kan ændres ved [instituttets] skriftlige meddelelse herom." + "Bidragssatsen er variabel og fastsættes til enhver tid af [instituttet]. Ændres bidragets størrelse, ændres ydelserne også. Rente og bidrag beregnes af den til enhver tid værende restgæld." <u>Amortiseringsplan:</u> "Bidragssatsen på realkreditlånet er variabel. En eventuel ændring af bidragssatsen vil få betydning for ydelsen. Ændring af bidragssatsen kan ske efter reglerne beskrevet i [instituttets] Almindelige forretningsbetingelser."	"2.3 Ændring af bidragssats Den i tilbuddet angivne bidragssats er variabel, og kan ændres ved [instituttets] skriftlige meddelelse herom. Bidraget kan ændres efter samme retningslinjer, som gælder for udbetalte lån, jf. Almindelige forretningsbetingelser, Vilkår for lån, afsnit 4.4." "4.4 Bidrag Bidraget er variabelt. [Instituttet] er berettiget til med 3 måneders varsel i bestående låneforhold at forhøje bidraget, hvis enten • markedsmæssige • omkostningsmæssige • lovgivningsmæssige • risiko- eller indtjeningsmæssige forhold ændres. Bidraget kan således ændres, fx som følge af øgede omkostninger til kapital, solvens- og likviditetskrav, eller hvis de kreditmæssige eller forretningsmæssige forhold, der i øvrigt lå til grund for bidragsfastsættelsen i det konkrete låneforhold på tidspunktet for lånets bevilling, ændrer sig. Et bidrag kan forhøjes uden varsel hvis ændringen skyldes udefrakommende forhold, som [instituttet] er uden indflydelse på. Forhøjelse af bidrag i eksisterende kundeforhold vil blive varslet ved individuel kommunikation til kunden."	"Bidrag beregnes af den til enhver tid værende restgæld. Bidraget er variabelt og kan ændres i henhold til [instituttets] almindelige forretningsbetingelser. Ændres bidragets størrelse, meddeles det gennem annoncering eller ved særskilt meddelelse til kunderne." + "Bidraget er variabelt. Ændres bidragets størrelse, meddeles den gennem annoncering eller ved særskilt meddelelse til kunderne. Ændres bidragets størrelse, ændres de fremtidige ydelser. Det ændrede bidrag og ydelsernes størrelse vil fremgå af førstkomende terminsopkrævning efter ændringen."

Eksempel 2

Tekst i lånetilbud, lån- og pantsætningsaftale m.v.	Tekst i de generelle forretningsvilkår/lånevilkår	Tekst i det digitale pantebrev, der tinglyses
<u>ESIS-skema:</u> "Bidrag beregnes af (kontant-låns)restgælden hvert kvartal. Bidraget er (xx % om året), dog mindst 800 DKK. Bidragets størrelse og beregningsmetoden kan ændre sig i lånets løbetid." + <u>Rådgivningsresumé:</u> "Bidrag og øvrige omkostninger kan ændre sig i lånets løbetid, hvilket betyder, at ydelsen og/eller løbetiden kan ændre sig."	"Bidrag Bidraget beregnes som en procentsats af restgælden. Bidragsbetalingen er dermed afhængig af ændringen i restgælden. I særlige tilfælde bliver bidragsbetalingen beregnet af hovedstolen. Det fremgår af lånetilbuddet. Bidragsbetaling vil altid ændre sig i lånets løbetid, når restgælden på lånet ændrer sig. Dvs. hvis der afdragets på lånet, vil bidragsbetalingen gradvist blive mindre. Og dermed vil den samlede ydelse bestående af en rentebetaling, et afdrag på lånet og en bidragsbetaling også blive mindre – selv på fast-forrentede lån. Derudover kan bidragssatsen ændre sig – fx ved ændring af antal betalingsterminer, og ved ændring af afdragsform. [Instituttet] vil løbende overvåge værdien af ejendommen. En ændring i værdien af ejendommen og dermed den aktuelle samlede belåningsgrad på ejendommen kan resultere i en ændring af bidragssatsen. Øget låneoptagelse vil også kunne medføre en ændring af bidragssatsen på bestående lån. Hvis [instituttet] vælger at ændre bidragssatsen på et lån, vil det også ændre den samlede ydelsesbetaling." + "24. Priser Vi kan opkræve bidrag, renter, gebyrer eller andet vederlag, som er beskrevet i de prisblade, der gælder. Bidragets størrelse fastsættes, når lånet udbetales og efter de retningslinjer, der står beskrevet i vores prisblad. Vi kan til enhver tid ændre vores priser for både grupper af lån og individuelle lån. Det kan være ændringer af størrelsen af og/eller beregningsmetoden for morarenter og bidrag, ændringer af eksisterende og/eller indførelse af nye gebyrer, samt indførelse af kurstage og/eller ændring af kursskæring ved refinansiering. Vi kan uden varsel sætte bidrag, renter, gebyrer og andet vederlag ned. For eksisterende løbende aftale-	"Kreditor kan ændre størrelsen af bidraget og mindstebidraget samt ændre beregningsmåden for bidrag efter de retningslinjer, der er fastsat i de til enhver tid gældende "Låntyper og forretningsbetingelser"."

forhold kan vi med tre måneders varsel forhøje de bidrag, gebyrer eller andet vederlag, som du løbende betaler, hvis forhøjelsen skyldes markeds-, indtjenings- eller konkurrencemæssige forhold i ind- og udland, herunder risikomæssige, regulatoriske og omkostningsmæssige forhold i relation til [instituttet]. Det kunne fx være:

- øgede omkostninger, når vi skal tilvejebringe kapital
- øgede krav til solvens, kapital eller likviditet
- et generelt øget omkostningsniveau, herunder stigning i bidrag til generelle garantiordninger
- øget kreditrisiko
- øget operationel risiko
- lovændringer, ændringer i retspraksis og myndighedsforanstaltninger
- en mere hensigtsmæssig brug af vores ressourcer
- ændringer i skatter og afgifter, der har betydning for os
- forretningsmæssige behov for ændringer i vores prisfastsættelse og gebyrstruktur uden sammenhæng med udviklingen i det almindelige renteniveau
- ønske om at give vores kunder incitament til at vælge visse produkter frem for andre
- ønske om at begrænse brugen af visse produkter, fx afdragsfrie lån
- betalingsforpligtelsen har været misligholdt
- der er sket væsentlige ændringer i din økonomi, pantets værdifasthed, omsættelighed og behæftelse eller engagementets størrelse, rentabilitet og beskafenhed i øvrigt.

Listen over forhold er ikke udtømmende.”

+

”Vi varsler ikke prisændringer, der skyldes udefrakommende forhold, som vi ikke har indflydelse på, ændringer i lovgivning eller retspraksis – og vi varsler heller ikke ændringer i gebyrer for enkeltstående ydelser, fx gebyr for lånetilbud, medmindre ændringen påvirker allerede afgivne tilbud.”

Eksempel 3		
Tekst i lånetilbud, lån- og pantsætningsaftale m.v.	Tekst i de generelle forretningsvilkår/lånevilkår	Tekst i det digitale pantebrev, der tinglyses
1. Bidrag 2. Sammen med terminsydelsen betales et bidrag. Størrelsen fastsættes af [instituttet]. Bidragssatsen, minimumsbidraget og det princip, bidraget beregnes efter, kan ændres, jf. [instituttets] almindelige forretningsbetingelser. ESIS Ydelsen består - foruden rente og afdrag - af bidrag (p.t. xx pct. om året) der beregnes af den til enhver tid værende restgæld på lånet, dog minimum p.t. xx DKK. Bidragets størrelse og beregningsmetoden kan ændre sig i lånets løbetid.	Bidrag, rentetillæg, rente m.v. Udover afdrag og rente kan [instituttet] opkræve bidrag, rentetillæg, kursskæring, morarente samt andet vederlag. De satser, der gælder på tidspunktet for udarbejdelse af et lånetilbud, vil fremgå af Pantsætnings- og Låneaftalen eller [instituttets] prisoversigt. Satserne – herunder minimumsbidrag og beregning af bidrag og renten på lån uden oplysning om tilhørende obligationer – kan ændres for både grupper af lån og individuelle lån efter følgende principper: Hvis ændringen omfatter grupper af lån og er til låntagers ugunst, skal ændringerne varsles mindst 3 måneder før den første periode, ændringen skal gælde for - for lån uden oplysning om tilhørende obligationer kan ændring efter a) dog ske uden varsel - og være begrundet i et eller flere af følgende forhold: a) Penge eller kreditpolitiske ændringer i ind- eller udland, der påvirker [instituttets] adgang til penge- eller obligationsmarkederne eller det almindelige renteniveau af betydning for [instituttet]. b) Markedsmæssige eller forretningsmæssige grunde - dette kan fx være, for at imødegå øgede omkostninger på grund af tab eller hensættelser, skatter og afgifter, for at opretholde eller styrke kapitalgrundlaget samt øgede krav til kapitalberedskabet og/eller lov- eller myndighedskrav eller - for lån uden oplysning om tilhørende obligationer - hvis prisfastsættelsen af kapitalfremskaffelsen er behæftet med ekstraordinær usikkerhed, fordi penge- eller obligationsmarkederne - ikke kun i få bankdage - i væsentlig grad fungerer unormalt. c) [Instituttet] ønsker at ændre sin	Den anførte bidragssats og det anførte minimums-bidrag samt beregningsprincipperne for bidrag kan ændres efter beslutning af [instituttets] bestyrelse i henhold til bestemmelserne i "Regulativ for [instituttet] a/s udlån og obligationer". I [instituttets] "Regulativ for [instituttet] a/s udlån og obligationer" står der i afsnit B.4.2 i forhold til bidrag og gebyrer: Satser og beregningsmetoder for ovenstående besluttet efter retningslinjer fastsat af [instituttets] bestyrelse. Ændringer skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, der til enhver tid er fastlagt i [instituttets] almindelige forretningsbetingelser.

	generelle prisfastsættelse af forretningsmæssige grunde, fx af indtjeningsmæssige årsager eller for at udnytte sine ressourcer eller kapacitet på en mere hensigtsmæssig måde. Hvis ændringen er individuel, skal en ændring til ugunst for låntager varsles mindst 3 måneder før, ændringen skal gælde og være begrundet i et eller flere af følgende forhold: a) Låntager har eller har haft misligholdt sine forpligtelser efter aftalen. b) Der er sket ændringer i de individuelle forhold vedrørende låntager og/eller ejendommen, der blev lagt til grund ved fastsættelsen af låntagers vilkår, fx låntagers eller kautionistens økonomi, låntagers ejer- eller ledelsesforhold, pantets værdifasthed, pantets omsættelighed eller engagementets omfang, rentabilitet og beskaffenhed i øvrigt. Er [instituttet] underlagt et balanceprincip fastlagt efter loven, kan [instituttet], uanset ovenstående, uden varsel forhøje lånets rente eller et eventuelt tillæg hertil, så renten inklusive eventuelt tillæg har en størrelse, der dækker såvel kreditors opfyldelse af det relevante balanceprincip som [instituttets] rentemarginal/bidrag.	
--	---	--

Eksempel 4		
Tekst i lånetilbud, lån- og pantsætningsaftale m.v.	Tekst i de generelle forretningsvilkår/lånevilkår	Tekst i det digitale pantebrev, der tinglyses
ESIS Pkt. 3 Ydelsen består af afdrag, rente og bidrag. Bidrag (p.t. xx pct. om året) beregnes af den til enhver tid værende kontantrestgæld på lånet. Bidragets størrelse og beregningsmetoden kan ændres i lånets løbetid. Pkt. 4 De årlige omkostninger i procent (AOP) er de samlede omkostninger ved lånet udtrykt som en årlig procentsats. AOP anføres for at hjælpe Dem med at sammenligne forskellige tilbud. Den gældende AOP for	Bidrag og stiftelsesprovision Bidrag og stiftelsesprovision fastsættes på grundlag af ejendommens karakter, låntype, valuta, evt. afdragsfrihed, kundens kreditværdighed, lånets indplacering i ejendommen i forhold til [instituttets] vurdering og lånets størrelse. Der opkræves et minimumsbidrag på DKK xx (EUR xx) årligt. Beregningsgrundlaget og satsen for risiko- og administrationsbidraget kan, jf. pantebrevsvilkårene, ændres af [instituttet].	Beregningsgrundlaget og satsen for risiko- og administrationsbidraget, der skal betales af debitor udover rente og afdrag, fastsættes i overensstemmelse med kreditors "generelle lånevilkår" af kreditor, der ligeledes, af marked- og forretningsmæssige grunde, er berettiget til under lånets løbetid, med 3 måneders varsel til en terminsperiodes begyndelse, at ændre beregningsgrundlaget og satsen med virkning for fremtidige terminsydelser. Kreditor er endvidere med 3 måneders varsel berettiget til

Deres lån er xx pct. (før skat). Den omfatter: Rentesats xx pct. p.a. Lånet er forudsat udbetalt til tilbuds kursen. Det er tillige forudsat, at der ved kommende rentetilpasninger benyttes en beregnet refinansieringskurs. Denne refinansieringskurs tager udgangspunkt i det aktuelle renteniveau. Der er endvidere forudsat et uændret bidrag i hele lånets løbetid. Udsving i renten og bidraget vil kunne påvirke de faktiske årlige omkostninger i procent.	Generelle stigninger i risiko- og administrationsbidraget som følge af markeds- eller forretningsmæssige grunde, jf. pantebrevsvilkårene, kan eksempelvis være begrundet i øgede tab og/eller nedskrivninger, øgede omkostninger, herunder til opretholdelse eller styrkelse af kapitalgrundlaget, til opretholdelse eller forbedring af [instituttets] rating, stigende skatter og afgifter m.v.	at ændre beregningsgrundlaget eller satsen for risiko- og administrationsbidraget i tilfælde af, at en sådan adgang fremgår af eller er forudsat i lånetilbuddet, at der, jf. lånetilbuddet, er ydet rabat på risiko- og administrationsbidraget, således at dette er fastsat lavere end den på lånetilbudstidspunktet gældende vejledende bidragssats, og det i lånetilbuddet er anført, at bidraget vil blive revurderet, - at debitor har misligholdt låneforholdet, herunder betalingsforpligtelsen, eller - at der sker ændringer i • debitors økonomiske bonitet, • det pantsattes værdi/omsættelighed eller • engagementets størrelse, rentabilitet eller beskaffenhed i øvrigt.
--	---	--

Eksempel 5		
Tekst i lånetilbud, lån- og pantsætningsaftale	Tekst i de generelle forretningsvilkår/lånevilkår	Tekst i det digitale pantebrev, der tinglyses
2. Lånetilbud Bidrag (pt. xx,xx pct.) beregnes af lånets restgæld. Beregningsprincippet og størrelsen af bidraget kan ændres efter [instituttets] beslutning. Læs mere om bidragssats i Långuiden. 3. Europæisk Standardiseret Informationsark (ESIS) Bidrag xx pct. 4. Lån- og pantsætningsaftale Rente- og betalingsvilkår .. Bidrag XX pct. kvartårligt beregnet af lånets restgæld. .. Særlige bestemmelser Vilkår for lånet For lånet gælder de af [instituttets] bestyrelse til enhver tid fastsatte vilkår for långivningen og obligationsudstedelsen. Henvielsen til vedtægterne i Justitsministeriets almindelige betingelser AB skal forstås som en henvisning til bestemmelser fastsat af [instituttets] bestyrelse med hjemmel i [instituttets] vedtægter. Der henvises i øvrigt til de til debitor udleverede "Almindelige forretningsbestemmel-	Bidrag Bidragets størrelse og beregningsmetode fastsættes i forbindelse med ydelse af lånet. Bidraget beregnes som en procentsats af lånets restgæld (dvs. af kontantrestgælden for kontantlån og af obligationsrestgælden ved obligationslån). Betalingen sker forholdsmæssigt som en del af lånets terminsydelse. Bidragssatsen ved lånets udbetaling er afhængig af den belånte ejendom, afdragsprofil, låntype, lånets hovedstol og belåningsinterval (lånets prioritetsstilling i forhold til den kontante låneværdi for ejendommen). Belåningsintervallet fastlægges via en værdiansættelse af ejendommen ved lånoptagelsen. Værdiansættelse foretages af [instituttet] på den af [instituttet] valgte måde. Belåningsintervallet fastlægges på ny ved en efterfølgende omlægning af lånet, gældsovertagelse eller relaksation. Bidragssatsen ændres ikke som følge af ordinære afdrag eller ved ændring af lånets prioritetsstilling som følge af f.eks. en indfrielse af foranstående lån.	Bidrag Grundlag for beregning af bidragssatsen Lånerestgæld Procentsats xx,xx pct. Øvrige betalingsvilkår: Bidrag Bidraget tilskrives hver termin med den anførte bidragssats og beregnes af lånets restgæld. Kreditor kan på ethvert tidspunkt i lånets løbetid ændre størrelsen af bidraget samt ændre beregningsmåden for bidraget i overensstemmelse med gældende lovgivning og kreditors forretningsbestemmelser for realkreditlån."

ser" i Långuiden samt "Særlige bestemmelser" i nærværende låne- og pantsætningsaftale. ..	Gældende gebyrer fremgår af [instituttets] prisblad, som kan findes på [instituttets websted].	
Bidrag Som en del af ydelserne betales et bidrag, hvis størrelse og beregningsmåde fastsættes af [instituttets]. Bidragets størrelse oplyses i forbindelse med udbetaling af lånet. Bidraget beregnes af lånets restgæld.	Ændring af bidrag, gebyrer og andet vederlag (herunder kursskæring) Bidrag, gebyrer og andet vederlag er variable. Lånets bidrag og beregningsmetoden for bidraget kan således ændres i lånets løbetid, eksempelvis så bidraget beregnes og eventuelt løbende reguleres på grundlag af flere eller andre forhold end ved lånets udbetaling, herunder lånspecifikke forhold. [Instituttet] kan endvidere ændre eller indføre nye former for gebyrer eller andet vederlag (herunder kursskæring og kurtage) i eksisterende låneforhold.	
Ændringer vedrørende bidrag Bidraget er variabelt. Beregningsprincip og størrelsen af lånets bidrag kan således ændres efter [instituttets] beslutning i overensstemmelse med de vilkår som fremgår af Almindelige forretningsbestemmelser for realkreditudlån. Meddelelse herom vil i så fald blive givet til debitor med mindst 3 måneders varsel forud for en termin. Ændres bidraget, ændres terminsydelser i forhold hertil.	Ændringer af bidrag og beregningsmetoden for bidraget samt ændring eller indførelse af nye former for gebyrer eller andet vederlag (herunder kursskæring og kurtage) kan i eksisterende låneforhold være begrundet i aktuelle eller forventede omkostningsmæssige, markedsmæssige, lovgivningsmæssige, risikomæssige, konkurrencemæssige, forretningsmæssige eller lignende forhold samt låntagerspecifikke forhold. Du kan nedenfor se eksempler på sådanne forhold. Listen er ikke udtømmende.	
	a) Ændringer i lovgivning, retspraksis og myndighedspraksis, b) Ændringer i krav og forventninger fra ratingbureauer og investorer, herunder krav og forventninger af betydning for prissætningen på obligationerne bag [instituttets] udlån, c) Omkostningsudviklingen, eksempelvis som følge af • øgede omkostninger til fremskaffelse af kapital, • ændrede krav til kapitalgrundlag, kapitalberedskab, likviditet eller solvens, • øgede skatter eller afgifter, • øgede distributionsomkostninger, eller • generelle garantiordninger, d) Øgede tab eller risiko for tab, nedskrivninger eller hensættelser til tab, e) Behov for ændringer i sammensætningen af [instituttets] låneportefølje, eksempelvis en reduktion af mængden af lån	

	med variabel rente, f) Behov for at motivere [instituttets] kunder til at vælge udvalgte produkter, eksempelvis lån med afdrag, g) Øgede risici, herunder operationelle risici, h) Faldende ejendomspriser eller strukturelle udviklinger i ejendomsmarkedet, i) Administrative forhold eller behov for bedre udnyttelse af [instituttets] kapacitet og ressourcer, j) Øvrige forhold, som indebærer behov for øget indtjening eller en ændret prisstruktur, k) Låntagers betalingsmisligholdelse, l) Ændringer i låntagerspecifikke forudsætninger, herunder låntagers økonomiske forhold eller sammensætningen, omfanget eller rentabiliteten af låntagers engagement med [instituttet], eller m) Ændringer i den pantsatte ejendoms belånings-grad, værdifasthed eller omsættelighed. Ændringer vedrørende bidrag samt væsentlige ændringer vedrørende andet vederlag meddeles individuelt til låntager med tre måneders varsel til en termin med virkning fra førstkommande termin. Ændringer begrundet i udefrakommende forhold, som [instituttet] ikke har indflydelse på, kan dog ske uden varsel. Øvrige ændringer, herunder ændringer vedrørende gebyrer eller morarente samt mindre væsentlige ændringer vedrørende andet vederlag annonceres med 3 måneders varsel i [instituttets] prisblad, som er tilgængeligt på [instituttet].dk.	
--	--	--

BILAG 3: VILKÅR FOR INDFRIELSE AF PENGEINSTITUTTERS PRIORITETSLÅN

Der er indhentet oplysninger fra følgende pengeinstitutter med henblik på at vurdere indfrielsesvilkårene for prioritetslån: Danske Bank, Jyske Bank, Nordea, Nykredit, Sydbank og Handelsbanken.

Som beskrevet i rapporten kan et prioritetslån hos et pengeinstitut beskrives som et lån med en på forhånd aftalt løbetid med høj sikkerhed i boligen og ligger inden for 80 pct. af boligens værdi.

Hos de fleste banker består et prioritetslån af to elementer, et lån og en indlånskonto. Ved oprettelse af lånet overføres hele beløbet til indlånskontoen, hvor kunden frit kan hæve og sætte penge ind. Ofte får kunden det samme i rente på indlånet, som kunden betaler for lånet. Det betyder, at kunden reelt kun betaler for den del af lånet, som kunden bruger. Hos et mindretal af bankerne findes derudover også en variant af prioritetslån bestående af kun et enkelt element, et lån, hvor der ikke er en tilknyttet indlånskonto.

Fælles for prioritetslånene er, at de, modsat realkreditprodukter, ikke er matchfundet. Det betyder, at der ikke nødvendigvis er et direkte link mellem lånet og udstedte obligationer. Prioritetslån kan være fundet ved udstedelse af særligt dækkede obligationer (SDO'er), men de kan også være fundet af f.eks. bankens indlån eller seniorgæld. Når lånet ikke er direkte linket til en obligationsudstedelse vil for eksempel indfrielse ikke ske via opkøb af obligationer. Lånevilkår aftales mellem banken og låntager – naturligvis inden for rammerne af gældende lovgivning. F.eks. kan indfrielse afhænge af udviklingen i en referencerente eller lignende.

Der findes flere forskellige varianter af prioritetslån, idet de aktuelt varierer på følgende parametre:

- fast eller variabel rente
- med eller uden afdragsfrihed
- rentefastsættelse:
 - o for de variabelt forrentede: fra daglig basis og op til 10 år
 - o for de fastforrentede: renten er fast i hele lånets 30 årige løbetid
- med løbetid fra 11 år og op til 30 år.

For de fastforrentede prioritetslån, hvor renten lægges fast i hele lånets 30 årige løbetid, bemærkes, at renten består af en basisrente og et rentetillæg. Basisrenten er fast, men tillægget kan variere på samme vilkår som bidragssatsen ved et realkreditlån kan variere. Denne sammensætning af renten som bestående af en basisrente og et rentetillæg anvendes også ved nogle af de variabelt forrentede prioritetslån.

De fleste banker udbyder ét standardprodukt, der har variabel rente, 30 års løbetid og mulig eller obligatorisk 10 års indledende afdragsfrihed. Et fåtal af bankerne har flere forskellige produktvarianter.

Låneoptagelse

Processen ved optagelse af et prioritetslån svarer i vidt omfang til processen ved optagelse af et realkreditlån og indebærer som udgangspunkt følgende trin:

- Indhentelse af kundedokumentation, kontrol af formalia og oprettelse af kunden (for nye kunder)
- Ejendomsoprettelse
- Indhentelse af tingsbogsattest og dokumentation og kontrol heraf
- Vurdering af ejendommen samt indhentelse af al relevant materiale
- Kreditvurdering af kunden og bevilling af lånet
- Udarbejdelse af beregning, herunder stillingtagen til evt. indfrielse af eksisterende lån og evt. afgiftsoverførsel
- Rådgivning og rådgivningsskema
- Udarbejdelse af lånedokumentation
- Oprettelse af konti
- Underskrift og accept fra kunden
- Effektivisering af lånet, herunder foretage evt. indfrielse hvis lånet afløser et gammel lån, samt tinglysning

Samlet varer processen ligesom ved realkreditlån typisk 1-2 eller i nogle tilfælde 3 uger. I forbindelse med låneoptagelsen betaler kunden typisk gebyr for låneoptagelse og sags-ekspedition, eventuelt vurderingsgebyr samt de lovfastsatte tinglysningsafgifter til staten.

De variabelt forrentede prioritetslån udbetales til kurs 100. For så vidt angår prioritetslån, hvor ren-ten lægges fast med en given termin, udbetales nogle af lånene til kurs 100, mens andre ikke gør. Udbetaling til en anden kurs end kurs 100 kan forekomme, når banken anvender en reference. Dette kan betragtes som prioritetslånenes pendant til realkreditlånenes kurstab og kan forklares således:

En bank anvender en reference, der fastsættes af banken efter udbetalingskursen på sammenlignelige realkreditlån. Udgangspunktet for fastsættelse af kursen er de aktuelle kurser, der er på obligations-markedet for sammenlignelige realkreditobligationer, der har samme kuponrente, mindst samme løbetid og samme afviklingsprofil som det aktuelle lån. Når banken har identificeret denne kurs, fraregner banken et tillæg. Summen af dette giver udbetalingskursen til kunden. Hvis denne kurs fx er 98, og kunden låner 1.000.000 kr., så vil kunden få udbetalt 980.000 kr. Beregning af kurstab foregår således efter samme principper som for realkreditlån. Kunden har mulighed for at kurssikre lånet, og i så fald udbetales lånet til den aftalte kurs.

En anden bank anvender en swaprente som reference. I disse tilfælde er der ikke noget "kurstab" på låneoptagelsestidspunktet, da banken på dette tidspunkt blot noterer størrelsen på referencen og udbetaler lånet til kurs 100. Den efterfølgende udvikling i referencen kan dog få betydning for kursen i tilfælde af førtidig indfrielse.

Indfrielse

Kunden er ved prioritetslån sikret ret til førtidig indfrielse, jf. kreditaftalelovens § 26a.

Processen ved indfrielse af et prioritetslån svarer i vidt omfang til processen ved indfrielse af et realkreditlån og indebærer som udgangspunkt følgende trin:

- Modtagelse af opsigelse fra kunden
- Udarbejdelse af indfrielsestilbud
- Indhentelse af accept fra kunden på indfrielse
- Tinglysningsekspedition, herunder eventuel afgiftsoverførsel
- Opgørelse og lukning af kundens konti
- Udsendelse af nota til kunden på opgørelse

Samlet varer processen ligesom ved realkreditlån typisk op til 1 uge.

Kunden kan til enhver tid enten fra dag til dag eller med et aftalt varsel på typisk 1-2 uger indfri et variabelt forrentet prioritetslån til kurs 100.

For de prioritetslån, hvor renten er lagt fast med en given termin eller i hele lånets løbetid, og hvor der er anvendt en reference, afhænger indfrielseskursen af den benyttede reference.

Når referencen er fastsat med udgangspunkt i kursen på de sammenlignelige realkreditobligationer, gælder følgende indfrielsesmuligheder, hvor kunden har mulighed for at vælge den for kunden mest favorable:

- Lånet kan indfries straks til kurs 100 med 5 dages varsel mod at betale difference-renter til den kommende termin, der ligger senere end 2 måneder efter opsigelsestidspunktet
- Lånet kan opsiges til indfrielse til kurs 100 til en termin med 2 mdr. varsel
- Lånet kan indfries til aktuel dagskurs på referenceobligationen med 5 bankdages varsel

Det vil sige, at indfrielse enten kan ske til kurs 100 eller til dagskurs, og i sidstnævnte tilfælde kan der blive tale om enten kurstab eller kursgevinst.

Når referencen er en swaprente, fastsættes indfrielseskursen således: Banken har noteret størrelsen på referencen på låneoptagelsestidspunktet. Hvis referencen fx var 3 pct. og i mellemtiden frem til indfrielsestidspunktet er faldet til fx 2 pct., vil kunden skulle tilbagebetale den egentlige restgæld med tillæg af et kurstab. Kurstabets størrelse afhænger af primært to faktorer; rentebindingsperiodens restløbetid og rentefaldets størrelse. Jo lavere restløbetid og jo mindre rentefald, des lavere kurstab – og omvendt. Dermed er der ingen direkte sammenhæng til "pari" begrebet på et realkredit-lån. Såfremt renten i stedet er steget i forhold til renten på låneoptagelsestidspunktet, så vil kunden skulle tilbagebetale restgælden minus den opståede kursgevinst. Afregningen sker ved en simpel postering af beløbet (restgæld +/- kurstab).

Udover det potentielle "kurstab" og den potentielle "kursgevinst" ved de fastforrentede prioritetslån er der generelt få gebyrer forbundet med indfrielse af prioritetslån. Nogle banker opkræver et ekspeditionsgebyr, andre gør ikke.

Opsigelse

Alle banker har adgang til at opsiges et prioritetslån, hvis kunden misligholder lånet, hvilket i praksis vil være ved manglende betaling af renter og/eller afdrag. Reglerne for opsigelse på grund af misligholdelse fremgår af Justitsministeriets almindelige betingelser (A) og lånets aftalevilkår. Som eksempel på bankaftalevilkår, der definerer misligholdelse for prioritetslån, kan nævnes følgende:

"Lånet er misligholdt, hvis:

- I ikke overholder jeres forpligtelser over for kreditor
- I tilsidesætter vilkår aftalt med kreditor eller nævnt i kreditors almindelige forretningsbetingelser
- Jeres forhold bliver ændret væsentligt til skade for kreditor"

Opsigelse på grund af misligholdelse er den i praksis mest hyppigt anvendte begrundelse. Opsigelse kan i tilfælde af misligholdelse ske uden varsel, men sker i praksis ikke uden en forudgående ryk-kerprocedure.

Flere banker betinger sig derudover adgang til at opsiges prioritetslån efter de almindelige bankvilkår, der varierer fra bank til bank og generelt afviger fra realkreditinstitutternes. Eksempler på sådanne vilkår er indsat nedenfor. Opremsningen er summen af de adspurgte bankers vilkår. Der findes altså ingen bank, der anvender alle vilkårene.

- Hvis lånet ikke opfylder det aftale formål, fx hvis ejendommen lejes ud, selvom pantebrevet har en bestemmelse om, at den ikke må udlejes,
- Hvis kreditor kan give en saglig og rimelig begrundelse, kan lånet opsiges til fuld indfrielse med 3 måneders varsel,
- Hvis indlånskontoen bringes til ophør af debitor eller kreditor, uden at der er indgået aftale mellem kreditor og debitor om en ny indlånskonto
- Hvis debitor eller lånets kautionist afgiver insolvenserklæring, kommer under rekonstruktionsbehandling, konkursbehandling eller gældssanering
- Hvis debitor eller lånets kautionist standser betalingerne, indleder forhandling om akkord eller anden gældsordning
- Hvis debitor eller lånets kautionist bliver udsat for individuel retsforfølgning i form af udlæg eller arrest
- Hvis debitor eller lånets kautionist afgår ved døden,
- Hvis debitor eller lånets kautionist tager fast ophold uden for landets grænser uden at have en aftale med kreditor om lånets fortsatte afvikling,
- Hvis debitor eller lånets kautionist har givet urigtige oplysninger til kreditor
- Hvis debitor undlader at holde kreditor orienteret om sine økonomiske forhold eller på anmodning undlader at indlevere økonomiske oplysninger, herunder bl.a. seneste års- og forskudsopgørelse fra SKAT
- Hvis ejendommen skifter ejer, herunder ved tvangsauktion,
- Hvis ejendommen overgår til anden anvendelse end helårsbolig eller fritidshus
- Hvis ejendommen udlejes uden samtykke fra kreditor for en leje, der ikke giver dækning for ydelserne på lånet og ydelser på foranstående lån. Dette gælder dog ikke, hvis ejendommen udlejes til familiemedlemmer i lige linje.
- Hvis ejendommen ikke er behørigt brandforsikret,
- Hvis debitor i øvrigt undlader at holde ejendommen behørigt forsikret eller på anmodning undlader at dokumentere dette

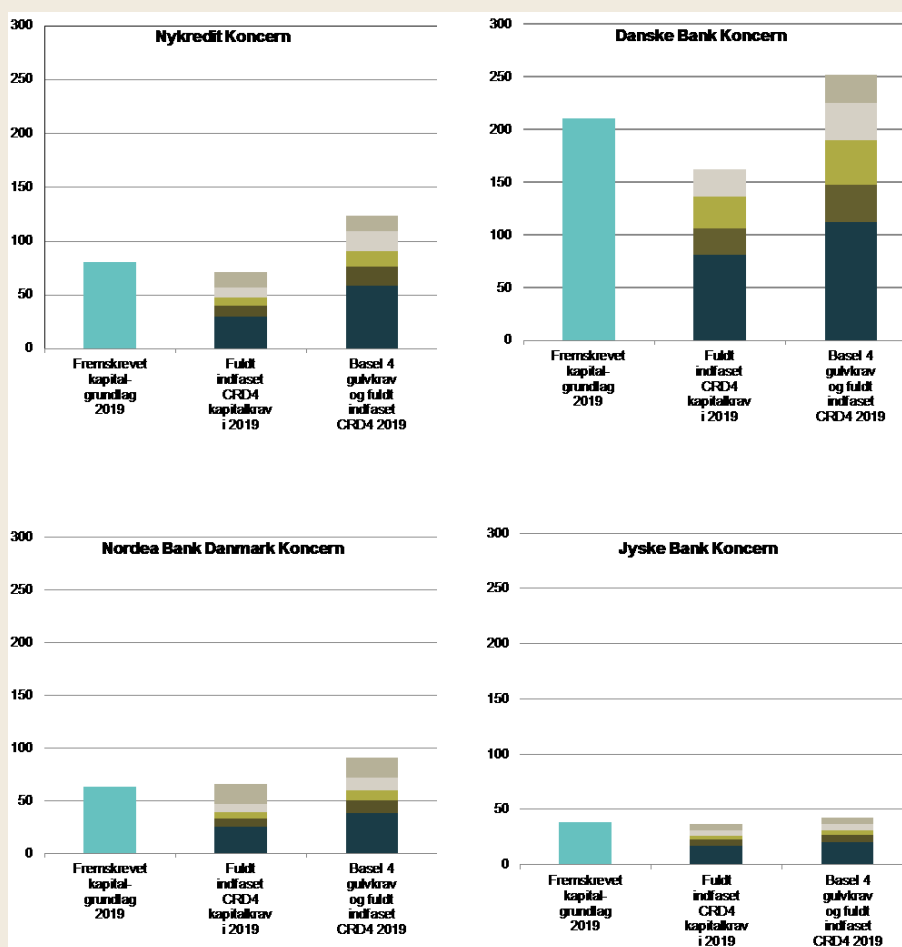
Opsigelse under disse andre betingelser sker kun meget sjældent og langt fra i alle situationer, hvor betingelserne er opfyldt.

Det bør i øvrigt bemærkes, at en banks opsigelse og vilkårene herfor naturligvis er underlagt den til enhver tid gældende lovgivning, herunder reglerne i kreditaftaleloven og bekendtgørelse om god skik for boligkredit. Det betyder blandt andet, at banken skal oplyse og rådgive om opsigelsesvilkårene, og at opsigelsen skal begrundes sagligt.

BILAG 4: KAPITALFORHOLD PÅ KONCERNNIVEAU, GEARINGS-GRAD OG GÆLDSBUFFER

Figur 28 viser kapitalkravene på koncernniveau. DLR Kredit og LR indgår ikke i en koncern, hvorfor disse er ikke med i figuren.

Figur 28 – kapitalkrav koncernniveau i mia. kr.



Kilde: Finanstilsynet

Som beskrevet i kapitel 5 er der for Nykredit alene fremskrevet på koncernniveau, da det er vurderingen, at opsplitning ikke vil være hensigtsmæssigt givet selskabskonstruktionen i koncernen. Nykredit koncernen vil ved fuld indfasning af CRD IV samt Basel IV vil koncernen være underkapitaliseret med ca. 43 mia. kr. svarende til ca. 11,3 procentpoint.

Danske Bank Koncernen vil ved fuld indfasning af CRD IV have en overdækning på ca. 21 mia. kr. svarende til ca. 2,1 pct.point. Ved fuld indfasning af CRD IV *samt* Basel IV vil koncernen være underkapitaliseret med ca. 42 mia. kr. svarende til ca. 4,1 pct.point.

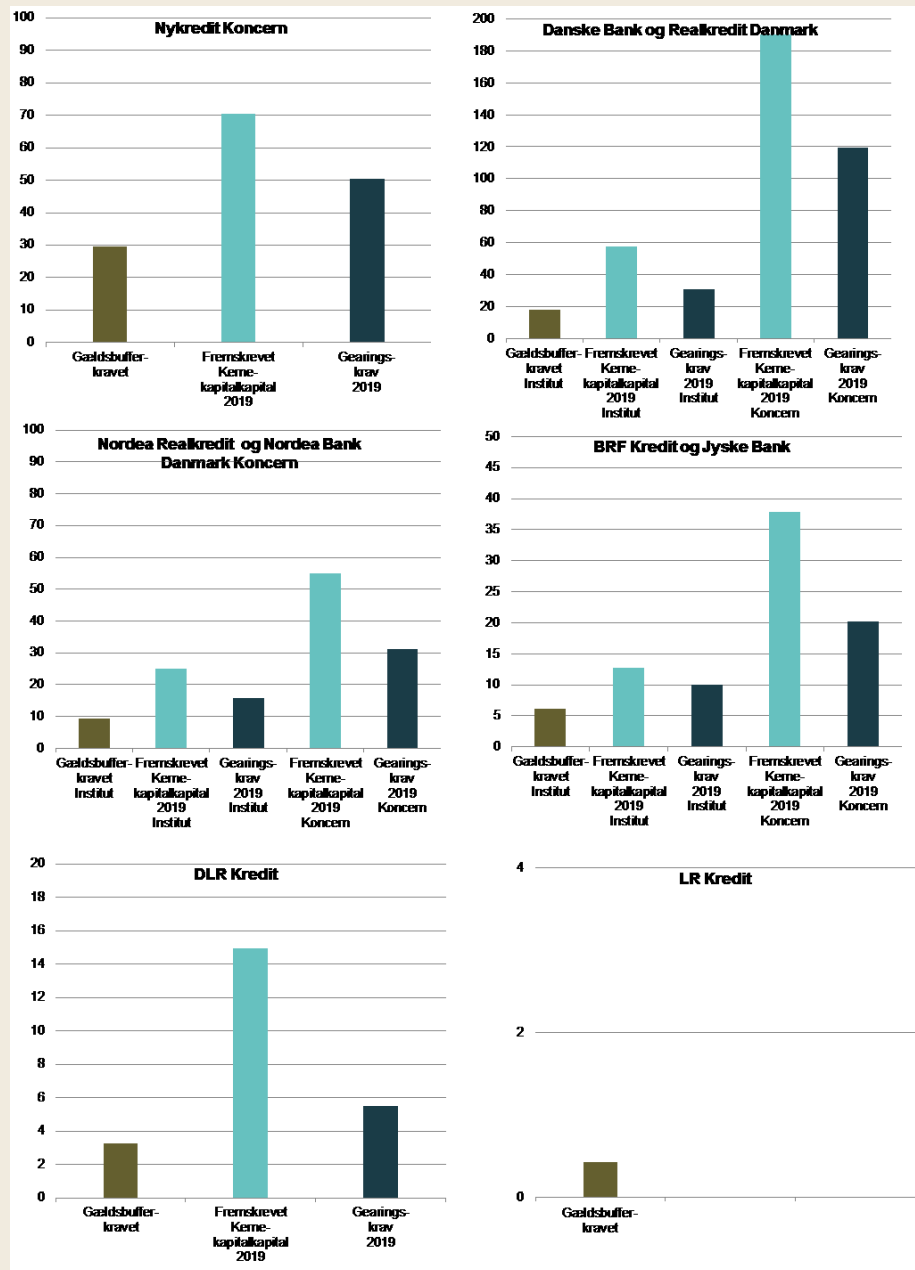
Nordea Bank Danmark Koncernen vil ved fuld indfasning af CRD IV være underkapitaliseret med ca. 3 mia. kr. svarende til ca. 0,9 pct.point. Ved fuld indfasning af CRD IV *samt* Basel IV, vil koncernen være underkapitaliseret med ca. 28 mia. kr. svarende til ca. 8,9 pct.point.

Jysk Bank Koncernen vil ved fuld indfasning af CRD IV have en overdækning på ca. 2,1 mia. kr. svarende til ca. 1,0 pct.point. Ved fuld indfasning af CRD IV *samt* Basel IV vil koncernen være underkapitaliseret med ca. 3,8 mia. kr. svarende til ca. 1,8 pct.point.

Det ses således, at såfremt der bliver vedtaget et gulvkrav under de risikovægtede aktiver, der i niveau svarer til ovenstående scenarier, bliver alle koncerner udfordret.

Figur 29 viser gældsbufferkravet og gearingskravet. Gældsbufferkravet gælder alene for realkreditinstitutter og er derfor ens på koncernniveau og institutniveau. For Nykredit gælder det dog, at gældsbufferkravet på koncernniveau er summen af gældsbufferkravene for Nykredit Realkredit A/S og Totalkredit A/S.

Figur 29 – Gældsbufferkrav og gearingskrav i mia. kr.



Kilde: Finanstilsynet

Kernekapitalen antages alene at vokse med institutternes konsoliderede overskud som beskrevet i kapitel 5. Det antages således, at institutterne hvert år konsoliderer sig med gennemsnittet af indtjeningen i 2013, 2014 og 2015. Hvis dette gennemsnit har været fx 1 mia. kr., antages kernekapitalen at stige med 1 mia. kr. årligt. Eksponeringsmålet i gearingsgraden er ligeledes antaget at vokse med 5 pct. pr. år, hvilket grundlæggende svarer til, at institutternes samlede udlån og garantier vokser med 5 pct. pr. år. Gearingskravet er baseret på forventningen om et krav på 3 pct. Gældsbufferkravet udgør 2 pct. af uvægtede udlån og garantier. Reglerne åbner mulighed for, at gældsbufferkrav

opfyldes med usikret seniorgæld. Institutterne behøves dermed ikke at holde kapital til at opfylde gældsbufferkravet, men kan i stedet fx udstede junior covered bonds.

Nykredit koncernen vil have en overdækning til gearingskravet på ca. 20 mia. kr. svarende til 5,3 pct.point. Nykredit koncernen vil have et gældsbufferkrav på ca. 30 mia. kr.

Danske Bank koncernen vil have en overdækning til gearingskravet på ca. 71 mia. kr. svarende til ca. 7,0 pct.point. Danske Bank koncernen vil have et gældsbufferkrav på ca. 18 mia. kr. Realkredit Danmark vil have en overdækning til gearingskravet på ca. 27 mia. kr. svarende til ca. 18,8 pct.point.

Nordea Bank Danmark koncernen vil have en overdækning til gearingskravet på ca. 24 mia. kr. svarende til 7,7 pct.point. Nordea Bank Danmark koncernen vil have et gældsbufferkrav på ca. 9 mia. kr. Nordea Kredit vil have en overdækning til gearingskravet på ca. 9 mia. kr. svarende til ca. 11,3 pct.point.

Jyske Bank koncernen vil have en overdækning til gearingskravet på ca. 17,6 mia. kr. svarende til ca. 8,2 pct.point. Jyske Bank koncernen vil have et gældsbufferkrav på ca. 6,1 mia. kr. BRFkredit vil have en overdækning til gearingskravet på ca. 2,7 mia. kr. svarende til ca. 3,6 pct.point.

DLR vil have en overdækning til gearingskravet på ca. 9,4 mia. kr. svarende til ca. 8,0 pct.point. DLR vil have et gældsbufferkrav på ca. 3,2 mia. kr.

LR vil have et gældsbufferkrav på ca. 0,4 mia. kr. Der findes ikke data på gearingskrav for LR.

Der er således hverken på koncernniveau eller institutniveau udfordringer med at overholde gearingskravene.

