

AFRAPPORTERING FRA
ARBEJDSGRUPPEN OM LIGE
KONKURRENCEVILKÅR MELLEM
PENGE- OG REALKREDIT-
INSTITUTTER

JANUAR 2018

INDHOLDSFORTEGNELSE

1. Indledning og baggrund.....	4
2. Fundingstrukturer og konkurrencevilkår	5
3. Rentetillæg.....	6
4. Likviditet.....	7
5. Krav til ekstra sikkerhed	7
6. Udviklingen i markedet for lån med pant i fast ejendom	7
7. Forretningsmodeller.....	11
8. Fundingmulighederne for danske kreditinstitutter.....	13
9. Konklusion.....	14

1. INDLEDNING OG BAGGRUND

I forbindelse med den politiske aftale om håndtering af refinansieringsrisiko, der blev indgået den 6. februar 2014, blev der aftalt at nedsætte en arbejdsgruppe om lige konkurrencevilkår mellem pengeinstitutter og realkreditinstitutter. Arbejdsgruppen fik til opgave at undersøge, om de nye regler om løbetidsforlængelse af obligationer til finansiering af variabelt forrentede lån påvirker konkurrencevilkårene mellem pengeinstitutter og realkreditinstitutter. I det efterfølgende refereres til de nye regler som "refinansieringsloven". Refinansieringsloven blev vedtaget 11. marts 2014.

Baggrunden for indførelsen af refinansieringsloven var, at det ikke var klart, hvad der ville ske, hvis et realkreditinstitut ikke kunne gennemføre en refinansiering og dermed ikke kunne skaffe tilstrækkelig likviditet til at betale de udløbende obligationer. Efter finansskrisen satte både ratingbureauer og EU også fokus på risikoen for, at det i en tilspidset situation ikke ville være muligt at afsætte et tilstrækkeligt antal nye obligationer til at refinansiere den store mængde danske rentetilpasningslån, og at dette udgjorde en risiko for den finansielle stabilitet.

Refinansieringsloven sikrer, at realkreditinstitutternes forretningsmodel er mere robust over for fremtidigt markedsstress ved at indføre 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 realkreditinstitutterne 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 der er en berettiget forventning om, at 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".

Pengeinstitutter kan også udstede 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 den ikke kan refinansieres. Det gælder endvidere, at pengeinstitutters udstedelser af særligt dækkede obligationer skal have 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.

Loven trådte i kraft for obligationer med løbetid op til og med 12 måneder pr. 1. april 2014, mens loven trådte i kraft for obligationer med løbetider over 12 måneder pr. 1. januar 2015.

Arbejdsgruppen har i oktober 2014 og februar 2015 afleveret to statusrapporter. Statusrapporten fra oktober 2014 indeholder en anbefaling fra arbejdsgruppen om en justering af bekendtgørelse om refinansiering af rentetilpasningslån. Formålet med anbefalingen var at sikre ensartede vilkår for pengeinstitutter og realkreditinstitutter i forhold til hvilken referencerente, der skal anvendes ved forlængelse i en afviklingssituation. Arbejdsgruppens indstilling er efterfølgende blevet implementeret i bekendtgørelsen.

Det blev i statusrapporten fra oktober 2014 konstateret, at ratingbureauerne generelt set anerkender, at loven sikrer den fortsatte finansiering af de bagvedliggende lån, hvis et institut ikke kan fremskaffe denne ved salg. Ratingbureauerne finder dog, at loven ikke

adressere institutternes udfordringer med, at lange forpligtelser (lån) finansieres med korte obligationer, hvilket dog heller ikke var lovens hensigt.

I statusrapporten fra februar 2015 fremgår det, at arbejdsgruppen indtil da ikke har kunnet konstatere, hvorvidt refinansieringsloven har medført ændringer i konkurrencevilkårene mellem penge- og realkreditinstitutter.

Det fremgår af kommissoriet, at der tre år efter lovens ikrafttræden gennemføres en analyse af konsekvenserne af loven. Nærværende rapport bygger videre på de foregående statusrapporters analyse af konsekvenserne af loven og afslutter samtidig arbejdsgruppens arbejde.

I rapporten analyseres lovens konsekvenser på konkurrencevilkårene mellem pengeinstitutter og realkreditinstitutter ved at undersøge udviklingen i rentetillægget, ligesom udviklingen i ratingbureauernes krav til ekstra sikkerhedsstillelse undersøges.

Udviklingen i markedet for lån med pant i fast ejendom følges med henblik på at afdække forskydninger i markedet mellem pengeinstitutter og realkreditinstitutter. Udviklingen følges både på obligationssiden og udlånsiden for institutterne.

Arbejdsgruppen har videre afdækket udviklingen af produkttyper i perioden efter lovens ikrafttræden med henblik på at undersøge, om loven skaber risikoforskydninger i den finansielle sektor.

Arbejdsgruppen har endelig undersøgt investorsammensætningen for de danske institutter med henblik på at undersøge, om lovændringen fører til ændrede fundingmuligheder for danske institutter.

2. FUNDINGSTRUKTURER OG KONKURRENCEVILKÅR

Der er forskellige fundingstrukturer i penge- og realkreditinstitutterne. Pengeinstitutterne kan finansiere sine udlån med indlån, forskellige gældsinstrumenter og ved udstedelse af særligt dækkede obligationer, mens realkreditinstitutterne efter deres tilladte virksomhedsområde udelukkende kan finansiere sine udlån ved udstedelse af realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer.

Denne forskel kan give pengeinstitutterne mere fleksibilitet i tilfælde, hvor de eventuelt ikke kan eller ønsker at udstede nye obligationer til erstatning af eksisterende obligationer. Det bemærkes, at pengeinstitutters fleksibilitet er begrænset i situationer, hvor de finansielle markeder ikke er tilgængelige for hverken udstedelse af obligationer eller anvendelse af andre finansieringskilder.

De grundlæggende forskellige fundingstrukturer er baggrunden for, at der på enkelte områder er forskellige regler for pengeinstitutter og realkreditinstitutter i forbindelse med kravene om mulighed for løbetidsforlængelse. Kravet om forlængelse af obligationer som følge af en fejlet refinansiering ("refinansieringstrigger") gælder således altid for realkreditinstitutternes obligationer, hvorimod dette krav kun gælder for pengeinstitutters obligationer i en afviklingssituation for instituttet.

Den primære årsag til ikke at pålægge levedygtige pengeinstitutter en refinansierings-trigger er, at institutterne blandt andet vil kunne erstatte deres finansieringsbehov ved udløb af hidtidige obligationer med for eksempel indlån.

Derudover har pengeinstitutterne ikke mulighed for at udstede særligt dækkede obligationer med løbetid under 24 måneder, hvorfor rentetriggeren kun gælder for realkreditinstitutterne.

Afledt af den finansielle krise er der sket betydelige ændringer i lovgivningen og kravene på likviditetsområdet. Der er blandt andet indført nye fælles europæiske likviditetsregler, de såkaldte LCR-krav, ligesom likviditetspejlemærket i tilsynsdiamanten for pengeinstitutter ændres, så dette også baseres på LCR. Der er således andre forhold end refinansieringsloven, der har påvirket fundingstrukturerne i de forgangne år.

Med afsæt i ovenstående, herunder de forskellige fundingstrukturer i pengeinstitutter og realkreditinstitutter, undersøges det herunder, om refinansieringsloven har medført ændringer i konkurrencevilkårene mellem pengeinstitutter og realkreditinstitutter. Der ses indledningsvist på rentetillægget, da en eventuel effekt af loven forventes at ville give sig udslag i prisen på obligationer henholdsvis omfattet og ikke omfattet af refinansieringsloven.

3. RENTETILLÆG

De forskellige fundingstrukturer kan påvirke konkurrenceforholdet mellem pengeinstitutter og realkreditinstitutter, hvis investorerne kræver et rentetillæg for refinansieringstriggeren ved realkreditinstitutternes udstedelser sammenlignet med pengeinstitutternes udstedelser.

Et vigtigt element i vurderingen af konkurrencebilledet er derfor, hvorvidt lovgivningen har ført til højere renter på obligationerne, der er omfattet af lovændringen, sammenlignet med obligationer der ikke er. Det er forventeligt, at renten på de nye obligationer vil være en smule højere, da loven sikrer, at refinansieringsrisikoen entydigt placeres hos investorerne.

I de foregående statusrapporter er renteforskellene undersøgt på F1-obligationer i forbindelse med auktionerne, hvor de årlige F1-renter fastsættes. Statusrapporterne undersøgte således auktioner over F1-obligationer for henholdsvis juli-terminen, oktober-terminen 2014 og januar-terminen 2015¹.

Auktionerne viste, at renten på obligationer omfattet af refinansieringsloven var marginalt højere end obligationer, der ikke var omfattet af loven. Konkret blev obligationer med forlængelsesmulighed solgt til en rente, der var 3-4 basispunkter højere.

Det er samlet set arbejdsgruppens vurdering, at renteforskelle mellem obligationer omfattet af lovgivningen og obligationer, der ikke er, er lave. I den forbindelse bemærkes det dog, at markedsforholdene efter indførslen af lovgivning har været gode, og at effekterne af lovændringen ikke er belyst under mere stressede markedsforhold.

På baggrund af arbejdsgruppens analyser af rentetillæg er der ikke indikationer på, at lovændringen har ført til betydende ændringer i konkurrencevilkårene mellem pengeinstitutter og realkreditinstitutter.

¹ Idet der er tale om et eventstudie, hvor renteforskellene undersøges ved ikrafttrædelsen af refinansieringsloven, kan renteforskellen ikke undersøges for nyere data.

4. LIKVIDITET

Arbejdsgruppen har analyseret udviklingen i markedslikviditeten i lyset af refinansieringsloven. Arbejdsgruppen har i den forbindelse konstateret, at der generelt er udfordringer ved at foretage denne analyse, da markedslikviditeten ikke kan observeres direkte, og markedslikviditeten skal således måles via indirekte indikatorer.

Arbejdsgruppen har med baggrund i den foretagne analyse ikke kunnet observere en forringet likviditet efter indførslen af refinansieringsloven, men samtidig bemærker arbejdsgruppen også, at effekterne på likviditeten ikke er belyst under mere stressede markedsforhold.

Arbejdsgruppen har diskuteret, om der kunne opnås øget likviditet for realkreditobligationer, hvis rentetriggeren ændres til alene at omfatte obligationer med op til 12 måneders løbetid (F1-obligationer). Det vurderes, at effekten af en sådan ændring vil have en mindre marginal påvirkning af markedslikviditeten, da mængden af disse lån er begrænset.

5. KRAV TIL EKSTRA SIKKERHED

Med henblik på at afdække om lovændringen fører til ændringer i konkurrenceforholdene mellem pengeinstitutterne og realkreditinstitutterne, er ratingbureauernes krav til ekstra sikkerhed (OC-krav²) undersøgt.

Ratingbureauerne kræver generelt, at kreditinstitutterne stiller yderligere sikkerhed ud over det lovgivningsmæssige krav. Kravet til ekstra sikkerhed bestemmes ud fra nogle givne kriterier i forbindelse med ratingen af kreditinstitutterne og deres obligationsudstedelser. Disse krav kaldes OC-krav.

Arbejdsgruppen har undersøgt udviklingen i OC-kravene i perioden efter refinansieringslovens ikrafttræden, men har ikke fundet grundlag for at konkludere, at OC-kravene er ændret som følge af lovændringen.

6. UDVIKLINGEN I MARKEDET FOR LÅN MED PANT I FAST EJENDOM

Med henblik på at evaluere konkurrencesituationen mellem penge- og realkreditinstitutter, har arbejdsgruppen fulgt udviklingen i markedet for lån med pant i fast ejendom.

Blandt de danske pengeinstitutter er det alene Danske Bank, der har tilladelse til at udstede særligt dækkede obligationer (SDO'er) til finansiering af lån mod pant i fast ejendom. Realkreditinstitutterne er ud over konkurrencen med hinanden også i konkurrence med ikke-koncernforbundne pengeinstitutter, der på andre måder tilbyder pantsikret boligfinansiering.

Derudover er der også filialer af udenlandske institutter, der tilbyder boligfinansiering mod pant i fast ejendom med finansiering via obligationer udstedt i institutternes hjemland, og er dermed underlagt national lovgivning i institutternes hjemland. Udenlandske institutters obligationer udstedt uden for Danmark er således ikke underlagt de danske

² OC er en forkortelse af overcollateralization.

krav om mulighed for forlængelse af obligationernes løbetid, selvom obligationer måtte anvendes til finansiering af lån i Danmark.

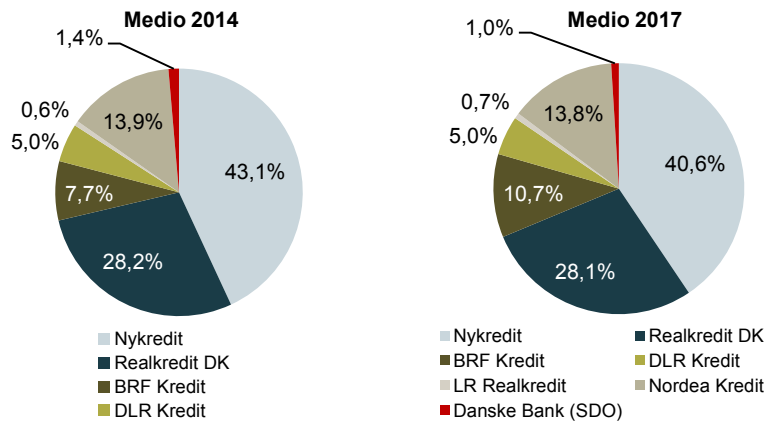
Markedet for lån mod pant i fast ejendom udvikler sig løbende og bliver påvirket af mange forskellige faktorer. Det kan være introduktion af nye produkter, ny regulering, ændringer i rentemiljøet, konjunktursituationen osv. Det er således vanskeligt at isolere eventuelle effekter af refinansieringsloven på markedsudviklingen og konkurrencevilkårene mellem pengeinstitutter og realkreditinstitutter.

Da refinansieringsloven regulerer obligationerne bag realkreditinstitutterne og pengeinstitutternes udlån, er det relevant at undersøge udviklingen i institutternes markedsandele. Det vil være forventningen, at såfremt konkurrencevilkårene mellem pengeinstitutter og realkreditinstitutter påvirkes af refinansieringsloven, kan det blandt andet give sig udslag i, at andelen af institutternes markedsandele bliver påvirket.

Figur 1 viser udviklingen i realkreditinstitutternes og pengeinstitutternes markedsandele. Det ses af figuren, at pengeinstitutternes (Danske Bank) andel er faldet fra 1,4 pct. til 1,0 pct., og figur 2 viser, at der har været en jævn udvikling i perioden. Det konstaterede fald vurderes ikke at have sammenhæng med indførslen af refinansieringsloven, men skyldes forretningsmæssige valg og andre faktorer.

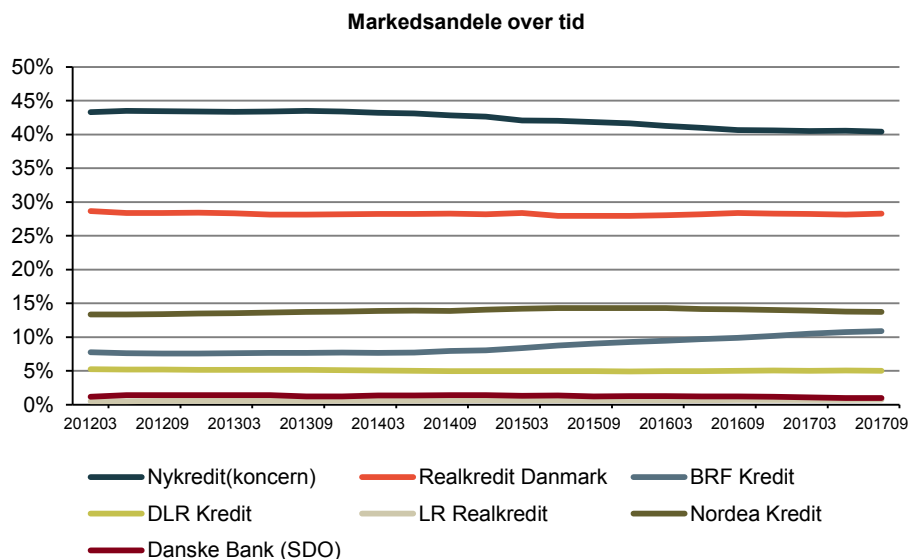
Det bemærkes, at BRFKredit blev opkøbt af Jyske Bank primo 2014, hvilket kan være med til at forklare BRFKredit's stigende markedsandel i perioden.

Figur 1 Realkreditinstitutternes og pengeinstitutternes markedsandele opgjort i forhold til den samlede obligationsrestgæld til samtlige ejendoms kategorier (privat og erhverv)



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Figur 2 Realkreditinstitutternes og pengeinstitutternes markedsandele opgjort i forhold til den samlede obligationsrestgæld til samtlige ejendoms kategorier (privat og erhverv) over tid



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Det er dog vigtigt at være opmærksom på, at der som hovedregel ikke anvendes match-funding ved obligationsudstedelse i pengeinstitutter. Derfor eksisterer der ikke en én-til-én sammenhæng mellem udlån og dets tilhørende obligationsudstedelser. En svaghed ved at vurdere på institutternes obligationsrestgæld er derfor, at pengeinstitutterne har mulighed for at justere den udstedte mængde obligationer til finansiering af deres prioritetslån, uden at pengeinstitutternes samlede udlån mod pant i fast ejendom nødvendigvis ændres. Ændringerne i markedsandele målt på obligationssiden er derfor ikke nødvendigvis et udtryk for, at der er sket forskydninger i markedsandele mellem penge- og realkreditinstitutter.

For at kvalificere billedet af udviklingen i markedsandele mellem pengeinstitutter og realkreditinstitutter er udviklingen på udlånssiden derfor ligeledes undersøgt.

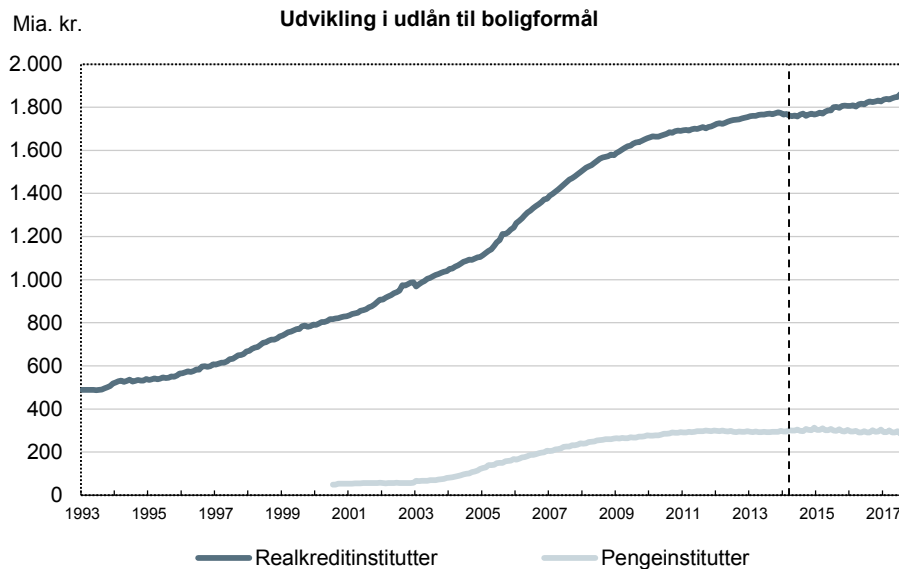
Figur 3 og tabel 1 viser udviklingen i udlån til boligformål³. På udlånssiden er realkreditinstitutternes udlån steget fra 1.761 mia. kr. ultimo første kvartal 2014 (som beskrevet tidligere trådte lovændringen i kraft 1. april 2014) til 1.869 mia. kr. ultimo andet kvartal 2017 svarende til en stigning på ca. 6 pct. I samme periode er pengeinstitutternes udlån til boligformål er faldet fra 302 mia. kr. til 286 mia. kr. svarende til et fald på ca. 5 pct.

Tabel 1 Udviklingen i udlån til boligformål

Udlån i mia. kr.	1. kvartal 2014	Oktober 2017	Ændring
Realkreditinstitutter	1.761	1.869	6 pct.
Pengeinstitutter	302	283	-5 pct.

³ Ved udlån til boligformål forstås udlån til husholdninger med pant i fast ejendom.

Figur 3 Udviklingen i udlån til boligformål



Kilde: Nationalbanken

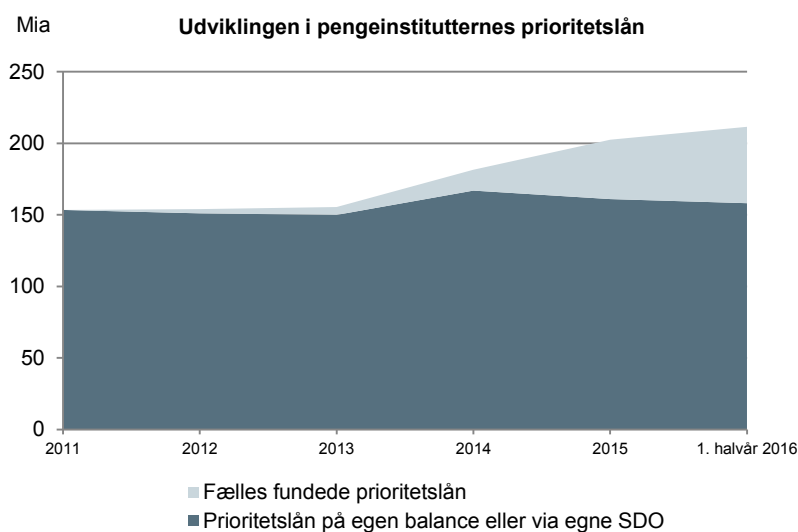
Pengeinstitutternes udlån til boligformål er således faldet svagt i perioden efter lovændringen. Ses der isoleret på udvikling i udlån til boligformål, er der således ikke tegn på, at indførslen af refinansieringsloven har medført, at pengeinstitutter har en konkurrencefordel i forhold realkreditinstitutter. Det er dog vigtigt at være opmærksom på, at der er andre faktorer end lovændringen, der kan have påvirket udviklingen i udlån.

En svaghed ved dette mål er, at mens realkreditinstitutternes udlån ligger inden for 80 pct. af boligernes værdi, indeholder pengeinstitutternes udlån også lån til boliger, der ligger ud over 80 pct. af boligernes værdi. Udviklingen i henholdsvis penge- og realkreditinstitutternes udlån er derfor ikke direkte sammenlignelige, og det er ikke givet, at efterspørgslen efter udlån inden for og uden for 80 pct. af boligens værdi er identisk.

Det er derfor relevant at undersøge udviklingen i pengeinstitutternes prioritetslån⁴, der viser udviklingen i pengeinstitutterne udlån inden for samme belåningsgrænser som realkreditinstitutternes udlån. Figur 4 viser denne udvikling, og det ses, at pengeinstitutternes udlån med betegnelsen prioritetslån er steget fra 154 mia. kr. i 2011 til 212 mia. kr. i 2016. Stigningen i prioritetsudlånet er drevet af de fælles fundede lån – dvs. lån som finansieres via udstedelse af obligationer i et realkreditinstitut, men udbydes af et pengeinstitut og har været inde over pengeinstituttets balance. Omfanget af prioritetslån, udstedt af pengeinstitutterne til boligformål, som ikke er fælles fundede, har i perioden 2011-2016 været stort set uændret i perioden omkring 150-160 mia. kr. Tallene dækker over, at enkelte pengeinstitutter har øget prioritetsudlånet, mens andre har reduceret det.

⁴ Prioritetslån er defineret som et pengeinstituts lån med en på forhånd aftalt løbetid med sikkerhed i boligen inden for 80 pct. af boligens værdi og 75 pct. for fritidshuse (60 pct. indtil 1. maj 2017).

Figur 4 Udviklingen i pengeinstitutternes prioritetslån



Kilde: Konkurrencerådet: Konkurrencen på realkreditmarkedet, august 2017.

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

Ses der isoleret på udvikling i prioritetslånene, er der således heller ikke tegn på, at indførelsen af refinansieringsloven har medført, at pengeinstitutter har en konkurrencefordel i forhold realkreditinstitutter.

Ovenstående gennemgang af markedet for lån med pant i fast ejendom har ikke vist tegn på, at der er sket forskydninger i markedet mellem pengeinstitutter og realkreditinstitutter som følge af lovændringen.

7. FORRETNINGSMODELLER

Siden refinansieringsloven trådte i kraft, er der blevet udviklet nye variabelt forrentede realkreditprodukter, som minder om de tidligere eksisterende lånetyper, men som ikke er omfattet af rentetriggeren. I de seneste år er også sket nye tiltag omkring fælles funding af lån.

Nye obligationstyper

BRFKredit lancerede i 2014 en ny obligationstype til at finansiere F1- og F2-lån til at adressere den af ratingbureauerne rejste udfordring om kort finansiering af lange forpligtelser samt til opfyldelse af likviditetsnøgletal i EU-reguleringen. Rentemæssigt har obligationstypen tilsvarende karakteristika som de øvrige F1-obligationer, men har i modsætning hertil en oprindelig løbetid på 3-4 år. Obligationerne kan udtrækkes før tid efter en periode på 1 eller 2 år, som tidsmæssigt falder sammen med udløb af de bagvedliggende låns fastrenteperioder. Der kan dog kun ske udtrækning, hvis der kan sælges nye obligationer, hvor salgsprovenuet bruges til at udtrække de udestående obligationer. Hvis BRFKredit ikke kan sælge de nye obligationer, løber obligationerne videre med uændret kuponrente, og lånerente fastsættes svarende til kuponrente på obligationerne.

Eftersom obligationerne oprindeligt er solgt som 3-4 årige, vil obligationerne ikke være omfattet af rentetriggeren. Ved obligationsudløb efter 3-4 år er obligationerne omfattet af den lovbestemte forlængelse som følge af fejlet refinansiering ligesom alle øvrige obligationstyper anvendt til at finansiere lån med refinansiering.

Nye produkttyper

I efteråret 2014 annoncerede Nykredit anvendelsen af et låneprodukt med rentefastsættelse hver 6. måned efter CITA-renten, som finansieres med variabelt forrentede obligationer med længere løbetid. Realkredit Danmark, Nordea Kredit og DLR Kredit lancerede tilsvarende produkter tilbage i 2013 før lovens tilblivelse. BRFkredit har i lighed med de øvrige institutter lanceret et produkt med variabel rente, der følger CIBOR/CITA renten. Disse lånetyper er generelt finansieret med obligationer, der har en løbetid over 2 år, hvorfor de ikke er omfattet af rentetriggeren.

I umiddelbar forlængelse af refinansieringsloven valgte Nykredit/Totalkredit at stoppe udbetalingen af F2-lån samt at flytte kunderne til F3-lån i forbindelse med refinansiering for at minimere behovet for at åbne nye obligationer med rentetrigger. Der eksisterer således ikke længere F2-lån i Nykredits/Totalkredits lånebestand.

Der er ikke blevet observeret nye SDO-baserede produkttyper fra det SDO udstedende pengeinstitut hverken op til eller efter lovens ikrafttrædelse.

Fælles funding

Af andre produkttiltag over de seneste år er der konstateret en øget anvendelse af fælles funding. Fælles funding er i dag kendetegnet ved, at lån typisk ydes af et pengeinstitut og derefter overdrages til eje til et realkreditinstitut.

Totalkredit har siden 2015 tilbudt fælles funding af prioritetslån for pengeinstitutter i Totalkredit-samarbejdet. Ved overdragelse til Totalkredit finansieres lånene med SDO-obligationer baseret på for eksempel 3 måneders CITA.

BRFkredit har siden 2012 introduceret fælles funderede realkreditlignende lån fra Jyske Bank, herunder variabelt forrentede lån (CIBOR3M/F1/F3/F5), variabelt forrentede CIBOR3M-lån med 5- og 8-årige rentelofte (lanceret i 2016) og fast forrentede konverterbare lån. Låneprodukterne med kort rente (CIBOR3M/F1/Renteloft) er uden kobling til obligationssiden for kunderne, der i stedet for obligationsindfrielse til markedskurs kan indfri lånene til kurs 100 med 5 dages varsel.

De fælles funderede lån finansieres i BRFkredits obligationer (SDO), herunder i EUR-obligationer, og der er anvendt finansielle instrumenter som caps (lån med renteloft), rente- og valutaswaps til afdækning af eventuelle betalingsforskelle mellem lån og obligationer. Lånene er på BRFkredits balance.

For de fælles funderede lån gælder, at de er omfattet af realkreditlovgivningen og refinansieringsloven.

Med baggrund i ovenstående kortlægning af institutternes produktudvikling siden lovændringen, er det arbejdsgruppens vurdering, at der er tegn på, at institutterne udvikler lån med længere løbetid på finansieringen. Disse lån vil typisk ikke være omfattet af rentetriggeren.

Udviklingen mod længere finansiering vurderes blandt andet at være drevet af ændrede krav for eksempel i form af tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter, ændrede markedskrav samt nye krav fra ratingbureauerne. Det er i den forbindelse ikke fundet tegn på, at lovændringen har ført til risikoforskydninger i den finansielle sektor eller til opbygning af nye systemiske risici.

Filialiseringen af Nordea Bank Danmark A/S

Nordea Bank Danmark A/S er filialiseret, efter refinansieringsloven er trådt i kraft.

Nordea Bank AB ejede Nordea Bank Danmark A/S, som ejede Nordea Kredit Realkreditaktieselskab. Primo 2017 blev Nordea Bank AB og Nordea Bank Danmark A/S fusioneret. Nordea Kredit er fortsat et dansk realkreditinstitut underlagt dansk lovgivning og derved refinansieringsloven. Filialiseringen af moderselskabet ændrer således ikke umiddelbart på Nordea Kredits reguleringsramme.

Nordea Bank Danmark A/S havde ikke før filialiseringen tilladelse til at udstede særligt dækkede obligationer og udstedte således ikke disse obligationer. Nordea Bank AB kan før og efter filialiseringen udstede covered bonds efter svenske regler.

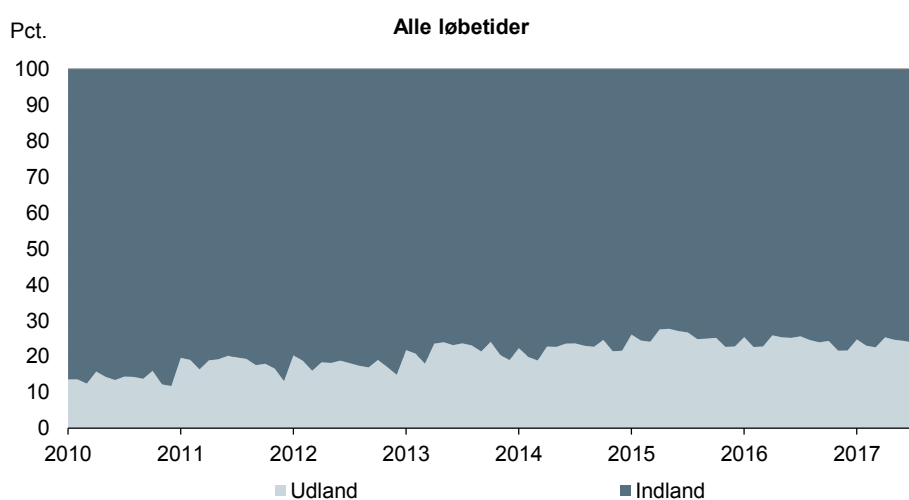
Sammenfattende vurderer arbejdsgruppen ikke, at filialiseringen har ændret på Nordea koncernens muligheder for at finansiere udlån ved udstedelse af covered bonds baseret på udenlandske regler.

8. FUNDINGMULIGHEDERNE FOR DANSKE KREDITINSTITUTTER

Det er undersøgt, om lovændringen utilsigtet ændrer på fundingmulighederne for danske kreditinstitutter sammenlignet med situationen i resten af Europa. Formålet med at studere fordelingen mellem danske og udenlandske investorer er at søge efter tegn på, om udenlandske investorer vil undlade at investere i danske realkreditobligationer som følge af refinansieringsloven.

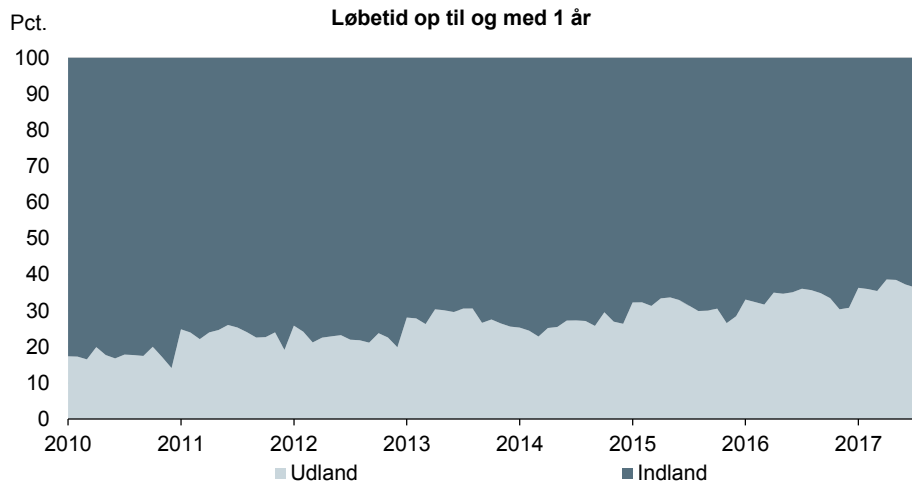
Figur 5 viser udviklingen i investorfordelingen i danske fastforrentede realkreditobligationer for alle løbetider, mens figur 6 viser for løbetid op til og med 1 år.

Figur 5 Udviklingen i danske fastforrentede realkreditobligationer, alle løbetider



Kilde: Nationalbanken.

Figur 6 Udviklingen i danske fastforrentede realkreditobligationer, løbetid op til og med 1 år



Kilde: Nationalbanken

Med baggrund i figur 5 og 6 er der ikke tegn på, at andelen af udenlandske investorer i mindre grad end før refinansieringsloven vil investere i danske realkreditobligationer. Der er således ikke med baggrund i ovenstående tegn på, at lovændringen har ændret fundingmulighederne for de danske institutter i sammenligning med situationen i resten af Europa.

Dog er det vigtigt at være opmærksom på, at udviklingen i international regulering eller de globale finansielle markeder også kunne øge eller mindske efterspørgslen efter danske realkreditinstitutternes obligationer.

9. KONKLUSION

Arbejdsgruppen har med baggrund i ovenstående analyse ikke fundet tegn på ændringer i konkurrenceforholdet mellem pengeinstitutter og realkreditinstitutter som følge af refinansieringsloven, hvorfor arbejdsgruppen ikke har fundet anledning til at komme med forslag til ændring af lovgivningen.

Afrapportering fra arbejdsgruppen om lige konkurrencevilkår mellem penge- og realkreditinstitutter

Publikationen kan hentes på Erhvervs-
ministeriets hjemmeside: www.em.dk

Erhvervsministeriet
Slotsholmsgade 10-12
1216 København K
Telefon 33 92 33 50
em@em.dk
www.em.dk

