

STATUSRAPPORT FRA
ARBEJDSGRUPPEN OM LIGE KONKURRENCEVILKÅR
MELLEM PENGE- OG REALKREDITINSTITUTTER

FEBRUAR 2015

INDHOLDSFORTEGNELSE

1. Indledning og sammenfatning	4
2. Fundingstrukturer	7
2.1 Pengeinstitutternes fundingstrukturer.....	7
2.2 Realkreditinstitutternes fundingstrukturer.....	8
2.3 Finansieringskilderne og refinansieringsloven.....	9
3. Måling af konkurrence	11
3.1 Markedssituationen anno 2014	11
3.2 Konkurrencemål	12
4. Salg af Obligationer	23
4.1 Auktioner i 2014	23

1. INDLEDNING OG SAMMENFATNING

I forbindelse med den politiske aftale om håndtering af refinansieringsrisiko, der blev indgået den 6. februar 2014, blev det aftalt at nedsætte en arbejdsgruppe om lige konkurrencevilkår mellem penge- 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 penge- og realkreditinstitutter. I det følgende refereres til de nye regler som "refinansieringsloven".

Det har før indførelsen af de nye regler ikke været 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 finanskrisen 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 af danske rentetilpasningslån, og at dette udgjorde en risiko for den finansielle stabilitet. Refinansieringsloven sikrer, at realkreditinstitutternes forretningsmodel er mere robust over for fremtidigt markedstress ved at indføre et krav om, at obligationerne skal forlænges, hvis refinansieringen ikke kan gennemføres. Refinansieringsrisikoen placeres herved entydigt hos investorerne.

Refinansieringsloven trådte i kraft for obligationer med op til og med 1 års løbetid d. 1. april 2014, mens loven trådte i kraft d. 1. januar 2015 for obligationer med mere end 1 års løbetid og obligationer udstedt af pengeinstitutter.

Arbejdsgruppen fik indledningsvist til opgave at vurdere behovet for eventuelle justeringer af refinansieringsloven inden 1. januar 2015, hvor obligationer med længere løbetid end 1 år også omfattes af lovgivningen. Arbejdsgruppen af rapporterede herom 6. oktober 2014. Dernæst skulle arbejdsgruppen aflevere en statusrapport inden udgangen af 2014. Endelig skal arbejdsgruppen analysere konsekvenserne af loven i 2017.

Arbejdsgruppen har ikke indtil nu kunnet konstatere, hvorvidt der er sket ændringer i konkurrencevilkårene mellem penge- og realkreditinstitutter. Det skyldes til dels, at det kun har været muligt at følge prisudviklingen og afsætningsmulighederne for obligationer med op til og med 1 års løbetid. Efter at refinansieringsloven er trådt i kraft for obligationer med mere end 1 års løbetid pr. 1. januar 2015, vil det være muligt at følge udviklingen for både realkreditobligationer med mere end 1 års løbetid og obligationer udstedt af pengeinstitutter.

Arbejdsgruppen konstaterede i rapporten af 6. oktober, at renten på obligationer omfattet af refinansieringsloven ved auktionerne i juni og oktober var marginalt højere end på obligationer, som ikke var omfattet af loven. Konkret blev obligationer med

forlængelsesmulighed solgt til en rente, som var 3-4 basispunkter højere. Der var endvidere ikke indikationer af, at der var udfordringer med at afsætte de nye obligationstyper. Dette skal dog ses i lyset af det gældende markedsforskel, som er præget af generel stor efterspørgsel efter danske realkreditobligationer. Det følger bl.a. af de senere års statsgældskriser i en række europæiske stater, som har medvirket til, at investorerne betragter danske realkreditobligationer som en relativt sikker havn for deres investeringer. Sandsynligheden for at obligationer må forlænges betragtes desuden for at være meget begrænset på nuværende tidspunkt.

Billedet var nogenlunde det samme ved realkreditinstitutternes salg af 1-årige obligationer til brug for finansiering af lån pr. 1. januar 2015. Der er fortsat ikke tegn på, at der er udfordringer med at afsætte den nye type obligationer.

Arbejdsgruppen har konstateret, at der er forskellige fundingstrukturer i penge- og realkreditinstitutterne. Pengeinstitutterne kan udover udstedelse af særligt dækkede obligationer også finansiere deres udlån via fx indlån, mens realkreditinstitutterne efter deres tilladte virksomhedsområde udelukkende kan finansiere deres udlån ved udstedelse af obligationer. Denne forskel kan give pengeinstitutterne mere fleksibilitet i tilfælde, hvor de eventuelt ikke kan eller ønsker at udstede nye obligationer til erstatning for eksisterende obligationer. Det bemærkes, at pengeinstitutternes 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 penge- 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 pengeinstitutternes obligationer i forbindelse med en afvikling.

Denne forskel kan påvirke konkurrenceforholdet mellem penge- og realkreditinstitutterne, hvis investorerne kræver et rentetillæg for refinansieringstriggeren ved realkreditinstitutternes udstedelser sammenlignet med pengeinstitutternes udstedelser. Den primære årsag til ikke at pålægge levedygtige pengeinstitutter en refinansieringstrigger er, at institutterne bl.a. vil kunne erstatte deres finansieringsbehov ved udløb af hidtidige obligationer med fx indlån. Arbejdsgruppen vil fortsætte med at søge efter tegn på, om refinansieringsloven faktisk påvirker konkurrenceforholdet mellem penge- og realkreditinstitutter.

I denne rapport beskrives de kvantitative mål, arbejdsgruppen som udgangspunkt påtænker at anvende til at vurdere ændringer i konkurrencevilkårene frem mod arbejdsgruppens endelige afrapportering om konsekvenserne af refinansieringsloven i 2017. Det drejer sig om udviklingen i markedsandele, fundingomkostningerne,

investorbasen, ratingbureauernes krav til supplerende sikkerhedsstillelse og eventuelt det såkaldte "Lerner indeks", som er et mål for institutters konkurrenceevne.

Det bemærkes, at der er en række forhold, som påvirker markedsudviklingen, herunder den nye tilsynsdiamant for realkreditinstitutter, udviklingen af nye produkter, krav fra ratingbureauerne m.v. Disse forhold kan gøre det svært i praksis at isolere eventuelle ændringer i konkurrencevilkårene som følge af refinansieringsloven.

Refinansieringsloven regulerer ikke obligationer til finansiering af lån udstedt af filialer af udenlandske institutter. Arbejdsgruppen vil følge udviklingen i udenlandske filialers produkter i Danmark for at undersøge, om de danske regler giver anledning til ændrede konkurrencevilkår mellem danske institutter og filialer af udenlandske institutter. Der er dog flere forhold, der kan påvirke konkurrencen mellem danske institutter og udenlandske filialer som eksempelvis forskellige kapitalkrav og generelle renteforskelle.

Endelig vil arbejdsgruppen følge, om lovændringen fremmer, eller i fremtiden kan fremme, forretningsmodeller, som ikke kan modstå stressscenarier og/eller skaber risikoforskydninger i den finansielle sektor og medfører nye systemiske risici. Der har endnu ikke været konstateret nogen nye modeller af denne art.

2. FUNDINGSTRUKTURER

Penge- og realkreditinstitutternes forretningsmodeller er grundlæggende forskellige. I dette kapitel beskrives de to typer af forretningsmodeller, der anvendes af indenlandske institutter. Der opregnes potentielle forskelle i konkurrencevilkårene mellem penge- og realkreditinstitutter, der kan opstå som følge af refinansieringsloven.

2.1 PENGEINSTITUTTERNES FUNDINGSTRUKTURER

Når et pengeinstitut udsteder prioritetslån mod pant i fast ejendom, vil disse typisk være finansieret ved flere forskellige kilder. Et udlån mod pant i fast ejendom kan således finansieres med særligt dækkede obligationer (SDO'er), anden form for markedsfinansiering, indlån, efterstillet kapital eller egenkapital.

Det betyder, at hvis én finansieringskilde ikke er tiltrækkelig, kan en anden kilde erstatte eller supplere, således at hele pengeinstitutets udlån er finansieret. Hvis det ikke er muligt eller ønskeligt for et pengeinstitut at udstede SDO'er til finansiering af et udlån mod pant i fast ejendom, vil pengeinstitutet således i stedet kunne finansiere dette udlån ved fx at øge indlånet eller ved en anden form for markedsfinansiering. Til gengæld gælder, at et pengeinstitut kun må anvende SDO'er til finansiering af udlån mod pant i fast ejendom.¹

Det bemærkes, at der kan opstå mere kritiske situationer, hvor et pengeinstituts faktiske muligheder for at finansiere sine udlån med andre finansieringskilder end SDO'er er begrænset. Ved generel ustabilitet på de finansielle markeder, kan det forekomme, at investorerne ikke ønsker at investere i de påtænkte andre markedsprodukter, eller at indskyderne ønsker at hæve deres indestående i pengeinstitutet med kort varsel.

I et pengeinstitut er der endvidere ikke matchfunding. Det vil sige, at finansieringskilderne ikke direkte er koblet til et bestemt udlån, og typisk er et udlån ydet med en længere tilbagebetalingstid end løbetiden på finansieringskilden. Et pengeinstitut skal derfor fokusere på sine likvidetsrisici og sikre, at der konstant er tilstrækkelig med finansiering til hele dets udlån, så der ikke opstår pludselige likviditetsbehov. Et pengeinstitut har typisk likviditetsplaner. Hvis instituttet kan følge disse planer, kan det klare sig uden yderligere finansiering i flere år. Det bidrager til at sikre pengeinstitutet mod uforudsete hændelser på de finansielle markeder. Dette var dog ikke tilfældet for alle institutter i efteråret 2008. Likviditetsreguleringen for pengeinstitutter er dog efterfølgende blevet strammet betydeligt.

Udstedelse af SDO'er kan have den fordel, at renten, som følge af sikkerhedskravene hertil, er relativt lav sammenlignet med andre finansieringskilder trods en længere løbetid. SDO'er udstedt af et pengeinstitut har ofte en løbetid på mellem 5 og 20 år,

¹ Dog kan pengeinstitutter også i særlige registre udstede SDO'er med maksimalt 15 års løbetid mod pant i skibe.

hvilket giver pengeinstituttet en relativ lav refinansieringsrisiko i forbindelse med denne finansieringskilde. Omvendt er der en særlig regulering forbundet med udstedelse af SDO'er. Det er blandt andet et krav om, at belåningsgrænserne løbende skal være overholdt. Pengeinstitutterne kan enten stille supplerende sikkerhed eller udskifte aktiverne i det givne SDO-register, hvis de bagvedliggende aktiver falder i værdi, og belåningsgrænsen derved overskrides. Ratingbureauerne vil ligeledes ofte forlange ekstra sikkerhedsstillelse for at tildele en høj rating.

I Danmark er Danske Bank det eneste pengeinstitut, som aktuelt har tilladelse til at udstede SDO'er. Det kan dog ikke udelukkes, at flere pengeinstitutter vil søge om tilladelse til at udstede SDO'er.

2.2 REALKREDITINSTITUTTERNES FUNDINGSTRUKTURER

Til forskel fra pengeinstitutter kan realkreditinstitutter kun yde lån mod pant i fast ejendom. Til finansiering af realkreditlån skal realkreditinstitutter udstede realkreditobligationer (RO), særligt dækkede obligationer (SDO) eller særligt dækkede realkreditobligationer (SDRO). Obligationerne er underlagt kravene om mulighed for forlængelse, hvis de anvendes til at finansiere ikke-forfinansierede lån, jf. refinansieringsloven. Modsat pengeinstitutter kan realkreditinstitutter ikke finansiere deres udlån med andre finansieringskilder som fx indlån. Realkreditinstitutterne kan dog opkøbe egne obligationer, såfremt instituttet har overskydende kapital til at foretage opkøbet..

Realkreditinstitutter skal sikre, at de har tilstrækkelig likviditet ved at udstede nye obligationer, inden eksisterende obligationer udløber. I de seneste 10-15 år har en stor del af realkreditinstitutternes balance bestået af lån med kort finansiering, herunder lån med årlig rentetilpasning og tilhørende obligationer med ét års løbetid. Andelen af F1-lån er dog nu faldende.

Realkreditinstitutternes udlån er som udgangspunkt matchfundede, hvilket vil sige, at der er en tæt sammenhæng mellem det enkelte lån, og den obligation der udstedes for at finansiere lånet.

Realkreditinstitutternes SDO'er og SDRO'er er som pengeinstitutternes SDO'er underlagt krav om, at belåningsgrænserne løbende skal være overholdt.. Realkreditinstitutterne kan stille supplerende sikkerhedsstillelse, hvis de bagvedliggende aktiver falder i værdi, og belåningsgrænsen derved overskrides. Ratingbureauerne stiller eventuelt også et yderligere krav om sikkerhedsstillelse udover det lovmæssige krav for at tildele en høj rating.

2.3 FINANSIERINGSKILDERNE OG REFINANSIERINGSLOVEN

De forskellige fundingstrukturer i henholdsvis penge- og realkreditinstitutter er baggrunden for, at der på enkelte områder er forskellige regler for penge- og realkreditinstitutter i forbindelse med kravene om mulighed for løbetidsforlængelse.

Det var således vurderingen i forbindelse med udarbejdelsen af refinansieringsloven, at pengeinstitutternes fundingstruktur gav anledning til, at det ikke var hensigtsmæssigt at pålægge pengeinstitutternes obligationer et krav om forlængelse af de eksisterende obligationers løbetid ved en fejlet auktion ("refinansieringstrigger"). Det skyldes, at et levedygtigt pengeinstitut formodes at have andre finansieringskilder, som kan sikre tilbagebetalingen af hovedstolen på de udløbne SDO'er, hvis instituttet ikke kan udstede nye obligationer. Det blev endvidere vurderet, at refinansieringstriggeren ikke er markedskonform på det europæiske marked, hvor pengeinstitutterne primært afsætter deres SDO'er. En refinansieringstrigger vil derved unødigt kunne gøre pengeinstitutternes finansiering dyrere. Denne mulige øgede omkostning er dog ukendt. Endeligt blev det også vurderet, at et pengeinstitut, der har behov for at forlænge sine SDO-udstedelser, vil være et pengeinstitut, der i det hele taget ikke kan skaffe nødvendig finansiering i markedet. Et sådan pengeinstitut vil således i praksis være tæt på at gå i afvikling.²

Arbejdsgruppen følger, om lovændringen alligevel fører til ændrede konkurrenceforhold og markedsforkyndinger mellem penge- og realkreditinstitutter.

For det første gælder kravet om forlængelse for pengeinstitutter kun i en afviklingssituation. Det er dermed plausibelt, at investorerne vil kræve et større rentetillæg for refinansieringstriggeren ved realkreditinstitutternes udstedelser sammenlignet med pengeinstitutternes udstedelser.

For det andet har arbejdsgruppen bemærket, at pengeinstitutternes SDO-udstedelser i forvejen har en såkaldt soft-bullet struktur, som giver pengeinstitutterne mulighed for at forlænge obligationernes løbetid op til et år og med mulighed for hel eller delvis indfrielse af obligationerne hver måned. Denne option er markedsstandard på de internationale markeder, hvor pengeinstitutters SDO'er typisk afsættes. I forlængelsesperioden skal der betales renter svarende til en variabel referencerente (f.eks. en 1-månedes EURIBOR-rente, hvis der er tale om en euro-udstedelse) plus 100 basispoint. Rentebetalingerne skal ske i hele forlængelsesperioden, med mindre obligationen bliver førtidsindfriet. Pengeinstituttet har mulighed for helt eller delvis at indfri obligationen på bestemte perioder i forlængelsesperioden.

² Se erhvervs- og vækstministerens svar til Erhvervs-, Vækst- og Eksportudvalgets spørgsmål 22 i forbindelse med lovbehandlingen i Folketinget.

Forlængelsen træder automatisk i kraft, hvis pengeinstituttet undlader at betale hovedstolen eller afdrag, når disse forfalder ordinært til investoren. En sådan undladelse vil ikke være grundlag for at erklære pengeinstituttet konkurs. Der er ikke juridiske begrænsninger på de omstændigheder, under hvilke pengeinstituttet kan gøre brug af forlængelsesmuligheden på sine obligationer. Det må dog forventes, at egentlig udnyttelse af den kontraktuelle soft-bullet vil formindske markedets tillid til pengeinstituttet som udsteder af obligationer og andre gældsinstrumenter.

For det tredje er det vanskeligt at forudse, om der i praksis er nogen forskel på en situation, hvor et pengeinstitut ikke kan udstede nye SDO'er og situationen, hvor pengeinstituttet er under afvikling. SDO'er regnes som en af de bedst sikrede finansieringskilder.

3. MÅLING AF KONKURRENCE

Arbejdsgruppen har til opgave at følge udviklingen i markedet for lån mod pant i fast ejendom med henblik på at afdække, om der ses forskydninger i konkurrencevilkårene mellem penge- og realkreditinstitutter bl.a. som følge af refinansieringsloven. Til at følge denne udvikling i konkurrencevilkårene kan der anvendes forskellige metoder. I det følgende beskrives en række metoder samt den aktuelle markedssituation. Arbejdsgruppen har endnu ikke lagt sig fast på en præcis tilgang.

3.1 MARKEDSSITUATIONEN ANNO 2014

Der er 7 realkreditinstitutter på det danske realkreditmarked, hvoraf BRFkredit, Nordea Kredit, Nykredit Realkredit, Realkredit Danmark har både erhvervs-kunder og private kunder, mens Totalkredit primært har private kunder. Derudover har DLR Kredit erhvervs-kunder, herunder primært landbrugskunder, og LR Realkredit har typisk udlån til almene boliger, sociale områder og lignende. Nykredit og Totalkredit er en del af samme koncern og kan derfor generelt betragtes samlet. Billedet af konkurrencevilkårene mellem penge- og realkreditinstitutter sløres muligvis af, at realkreditinstitutter ejes af pengeinstitutter og omvendt.

Der er som nævnt endvidere ét pengeinstitut, Danske Bank, som har opnået tilladelse til at udstede SDO'er til finansiering af lån mod pant i fast ejendom. Realkreditinstitutterne er også i konkurrence med pengeinstitutter, der på andre måder tilbyder pantsikret boligfinansiering. Der er fx pengeinstitutter, der udbyder pantsikrede lån eventuelt finansieret via et realkreditinstitut (fælles funding), der også kan konkurrere med realkreditlån i spændet op til 80 pct. af boligens værdi. Pengeinstitutterne har også andre kilder til finansiering af dette udlån.

Der er endeligt også filialer af udenlandske institutter, som tilbyder boligfinansiering mod pant i fast ejendom med finansiering via obligationer udstedt i institutternes hjemland. Arbejdsgruppen bemærker, at udenlandske institutters obligationer udstedt uden for Danmark ikke er underlagt de danske krav om mulighed for forlængelse af obligationernes løbetid, selvom obligationerne måtte anvendes til finansiering af lån i Danmark. Arbejdsgruppen vil følge udviklingen af lån mod pant i fast ejendom ydet af filialer af udenlandske institutter.

Markedet for lån mod pant i fast ejendom udvikler sig løbende både i form af nye produkttyper og ny regulering. Hertil kommer forventningerne til renteutviklingen. Det vil derfor som allerede nævnt give udfordringer med at isolere eventuelle effekter af refinansieringsloven på konkurrencevilkårene mellem penge- og realkreditinstitutter.

I efteråret 2014 har Finanstilsynet eksempelvis præsenteret en tilsynsdiamant for realkreditinstitutter med fem pejlemærker, som bl.a. sætter grænser for realkreditinstitutternes refinansieringsrisiko. Formålet med pejlemærket om refinansieringsrisiko er at mindske sandsynligheden for, at en refinansiering fejler for en stor mængde af et realkreditinstituts udlånsportefølje.

Pejlemærket kan påvirke realkreditinstitutternes fremtidige mængde af udstedelser af obligationer med kort løbetid. Mængden af realkreditlån finansieret med obligationer omfattet af refinansieringsloven vil således kunne påvirkes på baggrund af tilsynsdiamanten og derved flytte dele af realkreditinstitutternes udlån finansieret med obligationer med kort løbetid omfattet af refinansieringsloven mod lån finansieret med obligationer med længere løbetid. Selvom lånene bliver finansieret med obligationer med længere løbetid, vil der fortsat være lån, der ikke er forfinansierede i hele lånets løbetid, og som dermed vil være omfattet af refinansieringstriggeren.

3.2 KONKURRENCEMÅL

Der kan anvendes forskellige tilgange til at følge udviklingen i konkurrencevilkårene mellem realkreditinstitutter og pengeinstitutter. Arbejdsgruppens liste over relevante konkurrencemål er derfor ikke et udtryk for en udtømmende liste.

Arbejdsgruppen bemærker, at de til enhver tid gældende konjunkturvilkår påvirker muligheden for at isolere eventuelle ændringer i konkurrencevilkårene mellem penge- og realkreditinstitutter som følge af refinansieringsloven.

En styrket konkurrenceposition på markedet for lån mod pant i fast ejendom skulle give sig udslag i en evne til at udbyde lån ved lidt lavere, konkurrencedygtige renter, og derigennem opnå en større markedsandel. En tilgang er således at se på udviklingen i henholdsvis realkreditinstitutters og pengeinstitutters markedsandele (mål 1).

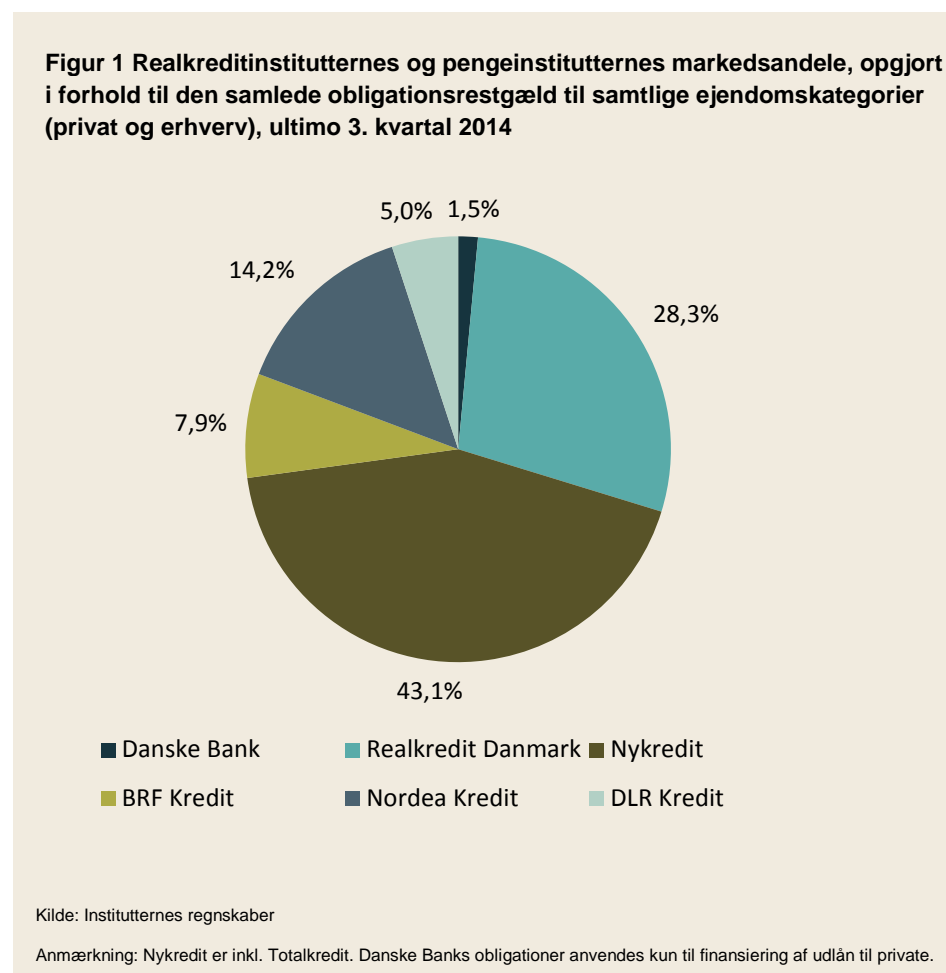
Selve et instituts konkurrencemæssige styrke kan formodes at stamme fra bl.a. lavere omkostninger ved at udstede et lån, specielt lavere fundingomkostninger. Arbejdsgruppen vil derfor vurdere institutternes fundingomkostninger (mål 2), herunder deres evne til at tiltrække investorer til obligationerne (mål 3), samt deres evne til at udstede obligationer uden krav til ekstra sikkerhedsstillelse fra ratingbureauer (mål 5). En samlet vurdering af et instituts konkurrencestyrke kan ses i evnen til at tjene på de enkelte udlån, hvilket søges opfanget i det såkaldte "Lerners indeks" (mål 4). Dette indeks tager også højde for institutternes evne til at fastholde kunder i en ændret konkurrencesituation.

Arbejdsgruppen har drøftet egenskaberne ved de forskellige mål for konkurrencen med henblik på at vurdere de enkelte måls anvendelighed i forhold til at måle konkurrencesituationen mellem penge- og realkreditinstitutters udstedelser til

finansiering af ikke-forfinansierede lån. De enkelte mål for konkurrencen er beskrevet i det følgende.

Mål 1: Markedsandele

Fra 1. januar 2015 vil alle obligationer til finansiering af ikke-forfinansierede lån være omfattet af refinansieringsloven. På nuværende tidspunkt har realkreditinstitutterne udstedt 98,5 pct. af alle obligationer, jf. figur 1.



Således er markedsandelen for obligationer udstedt af pengeinstitutter 1,5 pct, svarende til 39,8 mia. kr.

Som nævnt ovenfor eksisterer der ikke for pengeinstitutter en én-til-én sammenhæng mellem udlån og dets tilhørende obligationsudstedelser, da der som hovedregel ikke anvendes matchfunding. En svaghed ved dette mål 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. Ændringer i pengeinstitutternes markedsandel målt på

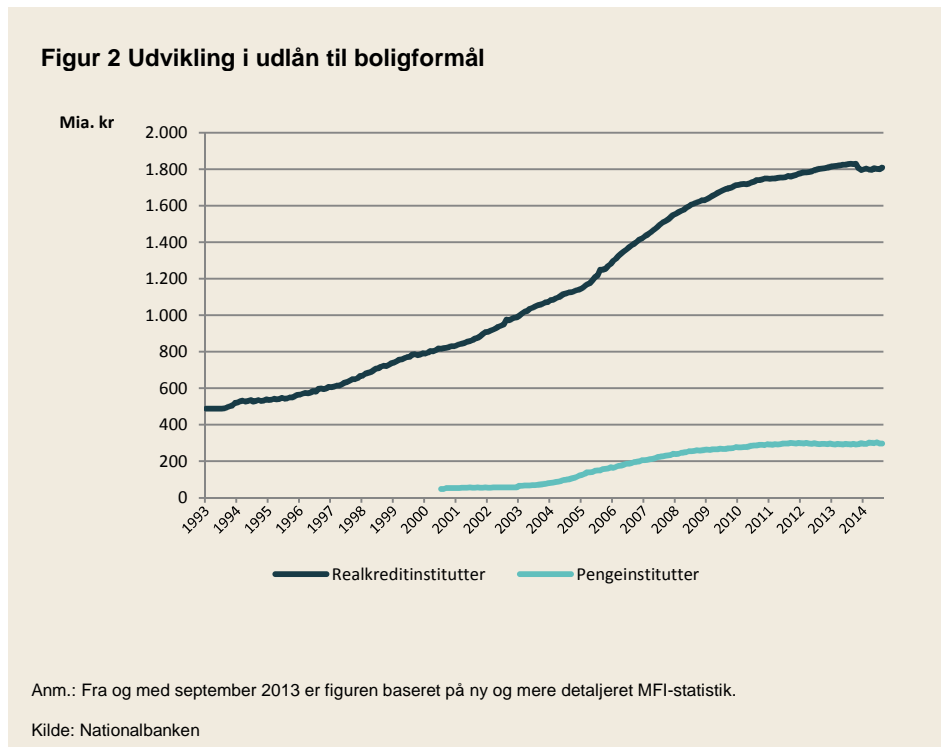
obligationssiden er derfor ikke nødvendigvis et udtryk for, at der er sket forskydninger i markedsandelene mellem penge- og realkreditinstitutternes udlån.

Da refinansieringsloven regulerer selve obligationerne, er det dog relevant at følge eventuelle forskydninger af markedsandelene på obligationssiden.

Det bemærkes, at det ville være hensigtsmæssigt at opdele markedsandele på obligationer anvendt til udlån til henholdsvis private og erhverv, i det at Danske Banks udstedelser kun anvendes til finansiering af private udlån. Af konkurrencemæssige hensyn er det dog ikke muligt at foretage en opdeling på private og erhverv for de seneste data.

I tilfælde af at der sker markante forskydninger i markedsandelene, vil arbejdsgruppen vurdere, om det skyldes ændrede konkurrencevilkår som følge af refinansieringsloven.

På udlånssiden er realkreditinstitutternes udestående boligudlån steget fra 488 mia. kr. i 1993 til 1.792 mia. kr. i 2014, jf. figur 2. Tilsvarende er pengeinstitutternes udlån til boligformål steget fra 48 mia. kr. til 297 mia. kr. siden 2000. Det bemærkes, at pengeinstitutternes udlån til boligformål også indeholder lån til boliger, som ligger ud over 80 pct. af boligernes værdi, hvorfor udviklingen i henholdsvis penge- og realkreditinstitutternes udlån ikke er direkte sammenlignelige.



Den historiske udvikling i udlån til boligformål er dog relevant i forhold til at følge den overordnede udvikling i markedsandelene mellem penge- og realkreditinstitutter på

markedet for boliglån. Udviklingen giver en indikation af, om de overordnede tendenser i markedsudviklingen ændres, efter refinansieringsloven er trådt i kraft. Arbejdsgruppen vil således vurdere, om eventuelle ændringer i fremtiden har sammenhæng med ændrede konkurrencevilkår mellem penge- og realkreditinstitutter som følge af refinansieringsloven. Udviklingen rejser endvidere det spørgsmål, om de markedsandele, som henholdsvis realkreditinstitutter og pengeinstitutter havde ved lovens ikrafttræden, er udtryk for et langsigtet ligevægtsforhold, – hvis et sådant eksisterer – der kan ses som et udgangspunkt for diskussionen om, hvorvidt refinansieringsloven skaber ulige konkurrencevilkår.

Mål 2: Fundingomkostningerne

Penge- og realkreditinstitutternes omkostninger ved at udstede obligationer afhænger blandt andet af investorenes vurdering af risikoen ved at investere i én type obligation frem for en anden. Indførelse af kravet om forlængelse af obligationernes løbetid må forventes at få investorerne til at kræve en risikopræmie for at købe en obligationsudstedelse med forlængelsesmulighed. Det vil derfor være relevant at følge udviklingen i fundingomkostningerne ved udstedelse af alle obligationer omfattet af refinansieringsloven.

De seneste auktioner over étårige realkreditudstedelser viser, at investorerne har krævet en begrænset risikopræmie for obligationer med forlængelsesmulighed.

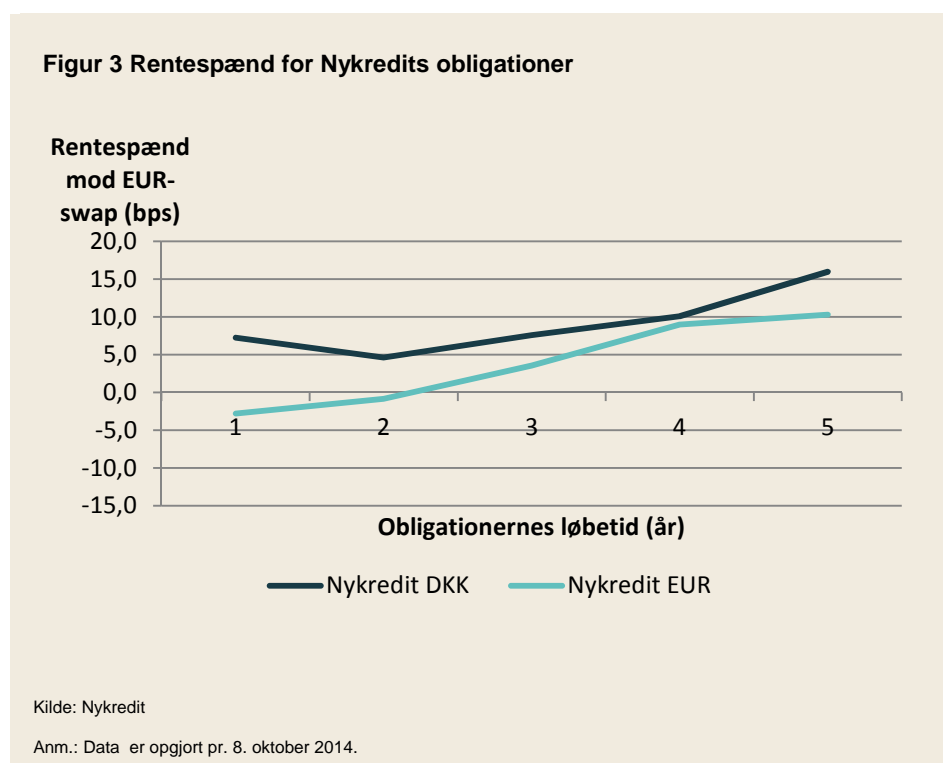
Det vil være relevant at følge, om der sker forskellig udvikling i fundingomkostningerne for relevante/sammenlignelige obligationsudstedelser i henholdsvis penge- og realkreditinstitutter. Der er i 2014 allerede data for obligationer udstedt i realkreditinstitutter, men ikke for relevante obligationer udstedt i pengeinstitutter, da disse ikke har været handlet i det sekundære marked.

Dog vil der være en række forhold som fx vurdering af kreditrisici og obligationsseriernes likviditet, som kan skabe forskellige krav fra investorerne til risikopræmier for at investere i én obligationsudstedelse frem for en anden. Fundingomkostninger kan derved udvikle sig forskelligt for penge- og realkreditinstitutter, uden at det skyldes ændringer i konkurrencevilkårene mellem penge- og realkreditinstitutterne. Det kan derved blive vanskeligt at isolere eventuelle effekter af refinansieringsloven på forskellene mellem penge- og realkreditinstitutternes fundingomkostninger.

Det gælder endvidere, at de relevante obligationsudstedelser fra pengeinstitutterne ikke sælges ret ofte. Danske Bank ser yderligere ikke en væsentlig nettovækst i danske prioritetslån, så der vil, på det nuværende grundlag, primært være behov for at refinansiere eksisterende udstedelser. Det medfører, at der skal refinansieres knapt 9 mia. DKK frem til 2017. Derudover kan der udstedes for ca. 3 mia. DKK på baggrund af prioritetslån, der endnu ikke er knyttet til et SDO-register. Samtidig er der lav likviditet i pengeinstitutbaserede obligationsudstedelser, hvilket begrænser muligheden for at følge prisudviklingen både historisk og fremadrettet.

Arbejdsgruppen vil, i det omfang det er muligt, ved hjælp af relevante data følge udviklingen i fundingomkostningerne for udstedelser fra både penge- og realkreditinstitutter, når loven er trådt i kraft for alle obligationstyper til finansiering af ikke-forfinansierede lån.

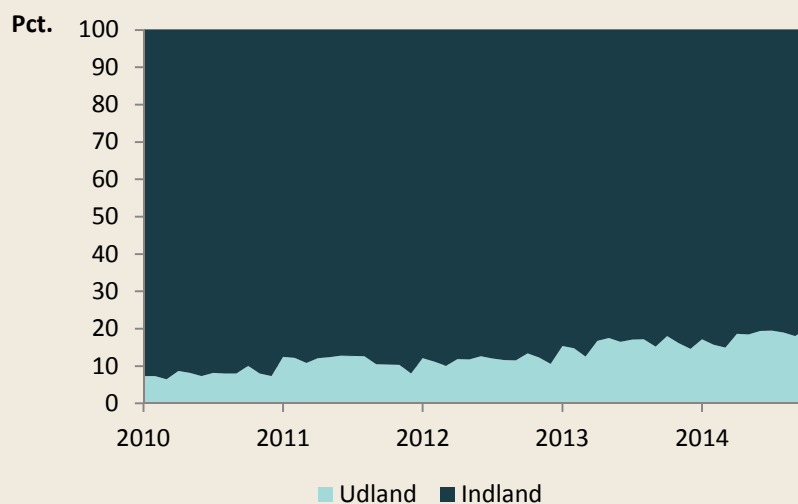
En fremtidig kvantificering af fundingomkostningerne for penge- og realkreditinstitutterne kan fx tage udgangspunkt i data for relevante rentespænd som vist i figur 3. Hvis data bliver tilgængelige for relevante udstedelser fra pengeinstitutter, kan de betragtes i den fremadrettede analyse af fundingomkostningerne.



Mål 3: Investorer

Danske realkreditobligationer holdes af både danske og udenlandske investorer. Mellem 80-90 pct. af obligationerne holdes af danske investorer og resten holdes af udenlandske investorer, jf. figur 4.

Figur 4 Investorer i danske fastforrentede realkreditobligationer (alle løbetider)



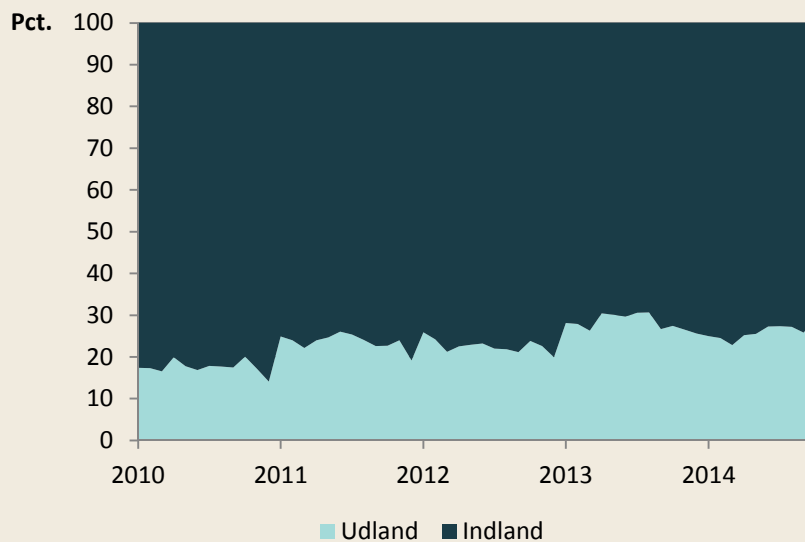
Kilde: Nationalbanken

En stor del af de indenlandske investorer er fx pensionsselskaber. Det er ikke arbejdsgruppen bekendt, at disse har ændret holdning i forhold til at investere i realkreditinstitutternes obligationer på baggrund af refinansieringsloven.

Den udenlandske ejerandel er større for obligationer med en restløbetid op til og med 1 år sammenlignet med den udenlandske ejerandel for alle realkreditobligationer. Den udenlandske ejerandel har været op til 30 pct. siden januar 2010, jf. figur 5.

Arbejdsgruppen bemærker, at der er stillet spørgsmålstejn ved, hvorvidt nogle udenlandske investorer i statistikken reelt kan være danske investorer, som køber obligationer fra udlandet. Det har imidlertid ikke vist sig muligt at identificere disse investorer. Trods usikkerheden omkring grupperingen af investorerne finder arbejdsgruppen det fortsat relevant at følge udviklingen i investorsammensætningen for danske realkreditobligationer.

Figur 5 Investorer i danske fastforrentede realkreditobligationer (løbetid op til med 1 år)

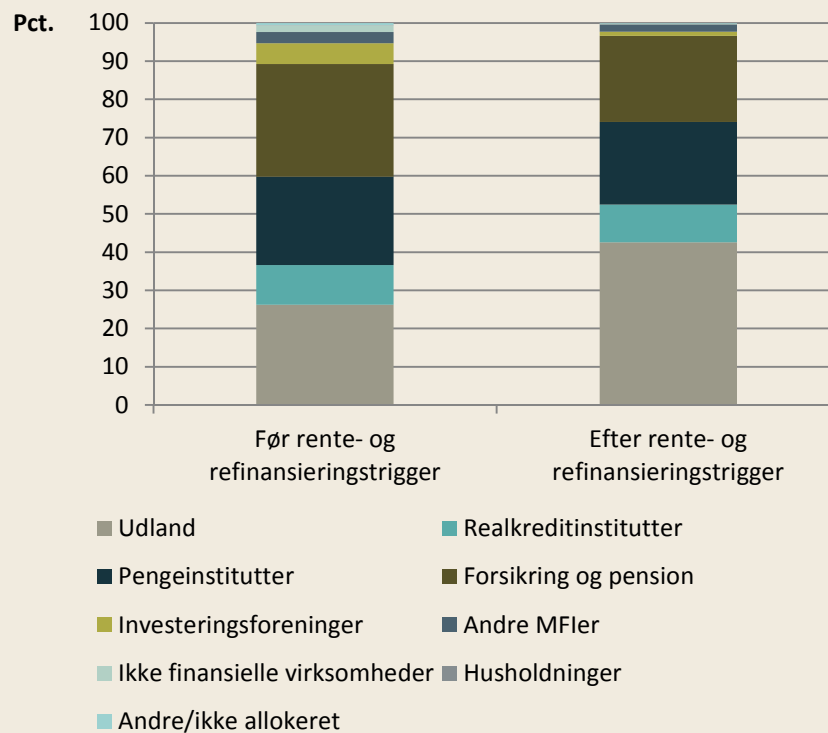


Kilde: Nationalbanken

Formålet med at studere fordelingen mellem inden- og udenlandske investorer er at undersøge, om udenlandske investorer vil undlade at investere i danske realkreditobligationer eventuelt på grund af refinansieringsloven. Det kan også undersøges, om der sker et skifte i fordelingen mellem de indenlandske investorer.

Investorfordelingen for obligationer med ét års løbetid udstedt før og efter refinansieringsloven viser, at den udenlandske ejerandel ikke kan siges at falde på baggrund af refinansieringsloven jf. figur 6. I oktober 2013 var den udenlandske ejerandel 26 pct. mod 43 pct. i oktober 2014. Det svarer til en stigning fra 37 mia. kr. i oktober 2013 til 46 mia. kr. i 2014.

Figur 6 Investorfordelingen for obligationer med 1 års løbetid



Anm.: Det er ikke muligt præcist at isolere investorfordelingen for obligationerne udstedt i oktober 2013, da institutterne her udstedte i eksisterende serier. Investorfordelingen er derfor estimeret ved at fratække den udestående mængde pr. investorgruppe i de pågældende serier opgjort ultimo juli 2013. Estimeringen antager, at der ikke sker transaktioner imellem de forskellige grupper af investorer mellem juli og oktober. Da den udestående mængde i juli var markant mindre end udstedelsen i oktober, medfører dette kun en meget begrænset usikkerhed. Obligationer med rentetrigger er manuelt fundet, da der ikke eksisterer en udførlig liste over disse.

Kilde: Nationalbanken og egne beregninger

I forbindelse med lovændringen har nogle udstedere af realkreditobligationer udtrykt bekymring i forhold til de udenlandske investorers muligheder for fortsat at investere i danske realkreditobligationer med mulighed for løbetidsforlængelse. Nogle udstedere har således været bekymrede for, at interne regler hos udenlandske investorer kunne mindske efterspørgslen efter den nye type realkreditobligationer, da optionselementet i rentetriggeren ikke nødvendigvis passer ind i investorernes risikostyringsmodeller.

Omvendt vil udviklingen i international regulering eller de globale finansielle markeder også kunne øge eller mindske efterspørgslen efter danske realkreditinstitutternes obligationer. Der vil derfor være en del usikkerhed forbundet med en vurdering af, om en eventuel fremtidig ændring i den udenlandske investorandel skyldes lovændringen.

Mål 4: Lernalders Indeks

I internationale sammenhænge anvendes ofte det såkaldte Lernalders indeks til at vurdere konkurrenceevnen på et marked med et givent produkt. Se faktaboksen nedenfor for beskrivelse af Lernalders indeks.

Lerners indeks – teoretisk baggrund

Hvert institut kan søge at forbedre indtjeningen ved at finjustere sin stykpris p , som her er udlånsrenten. I et statisk marked vil en højere pris skabe to effekter. Den ene er højere indtjening $(p-c)$ per styk (udlån), hvor c er marginal omkostning. Den anden effekt af en prisforhøjelse er et vist tab af kunder. En god konkurrenceevne viser sig i evnen til at inddæmme dette tab af kunder, uden at det giver sig udslag i uforholdsmæssigt store omkostninger.

Lerners indeks, L , måler et instituts mulighed for at skabe indtjening per styk:

$$L = \frac{(p-c)}{p}, \text{ hvor } p \text{ er stykpris og } c \text{ er marginal omkostning.}$$

Når L nærmer sig 1 er det et udtryk for høj konkurrenceevne. Omvendt er L tæt på 0 udtryk for lav en konkurrenceevne.

I teorien vil instituttet kunne forbedre indtjeningen indtil de to effekter af en prisændring udligner hinanden. Udligning af effekterne opstår i det statiske marked, når Lerners indeks er lig med udlånsvolumen over priselasticiteten af instituttets efterspørgselskurve. Benævnes antallet med q , og totale omkostninger med C , er den samlede fortjeneste på $pq-C$. Den omtalte indtjeningseffekt er som sagt $p-c$ per styk. Den anden effekt, omsætningstab, er q/h , hvor h benævner hældningen (dq/dp) på efterspørgselskurven. I teorien gælder derfor

$$L = \frac{q}{hp}$$

Antages det videre, at kunderne flytter sig således at prisen p bliver ens hos alle udbydere, og Q benævne samlet udlån på markedet, gælder der at

$$L = \frac{q/Q}{e}, \text{ hvor } e \text{ er efterspørgselskurvens elasticitet, } e = \frac{dQ}{dp} \frac{p}{Q},$$

Litteraturen, der benytter denne metode til at vurdere konkurrenceevne, har vanskeligt ved at finde præcise data for marginale stykomkostninger. Derfor vendes blikket ofte imod efterspørgselskurvens priselasticitet. Der skal således findes en hældning på en kurve, hvor logaritmen til udlånsvolumen ses som en funktion af logaritmen til stykprisen.

Det kan også være vanskeligt at finde præcise data for selve stykprisen. For at identificere priselasticiteten benyttes ofte en formodning, at punkter på efterspørgselskurven over en længere periode drives af variation i stykomkostningerne.

For mere information, se f.eks. kapitel 3 i tekstbogen af Massimo Motta, "Competition Policy: Theory and Practice," Cambridge University Press, 2004.

Der vil være en række teoretiske og praktiske udfordringer ved at anvende Lerners indeks. Det antages eksempelvis, at en ændring i prisen på en markedsaktørs produkter sker ved en prisændring for samtlige af markedsaktørens produkter. I praksis gælder, at pengeinstitutters udlån mod pant i fast ejendom ikke er ens prissat for alle låntagere. Prisen beror på en individuel kreditvurdering af låntageren.

Det vil endvidere være svært at opgøre omkostningerne forbundet med at udstede og yde relevante lån med pant i fast ejendom, da kreditinstitutterne ikke opgør administrationsomkostninger på produkttyper.

På baggrund af ovenstående vil arbejdsgruppen undersøge mulighederne for at indhente data til beregning af Leners indeks.

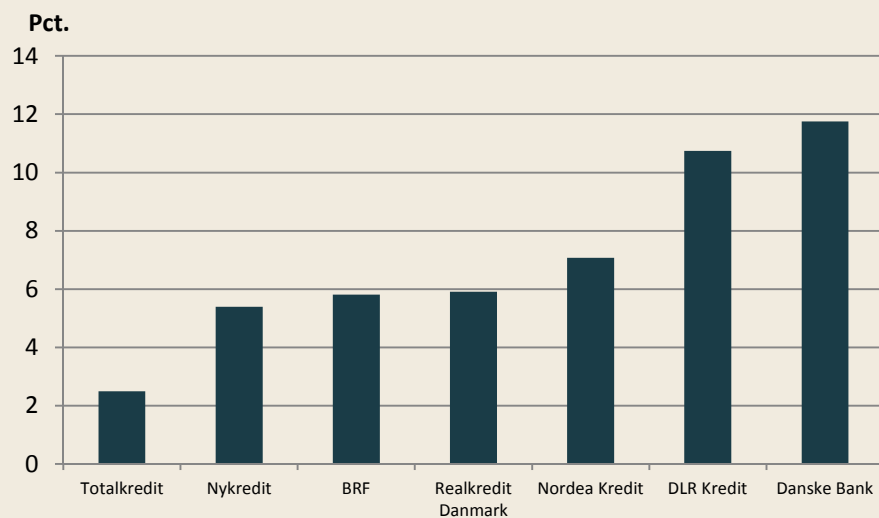
Mål 5: Ratingbureauernes krav til ekstra sikkerhed (OC-krav)

Ratingbureauerne kræver generelt, at kreditinstitutter stiller sikkerhed ud over det lovgivningsmæssige krav til supplerende sikkerhedsstillelse ud fra nogle givne kriterier i forbindelse med rating af kreditinstitutterne og deres obligationsudstedelser (de såkaldte OC-krav). Ratingbureauerne sikrer herved, at kreditinstitutterne har afdækket de risici, der måtte være i forbindelse med en obligationsudstedelse for at opnå en given rating, hvilket giver obligationsinvestorerne vished om kvaliteten af deres investering.

Ratingbureauerne ændrer til tider deres OC-krav til kreditinstitutternes som følge af ændrede markedsvilkår, ændrede lovbestemte vilkår, beregningsmetoder hos ratingbureauerne eller forbedringer i den bagvedliggende kreditkvalitet. Moody's anser eksempelvis refinansieringsloven for at være "credit positive" for danske realkreditobligationer. Moody's rater et enkelt realkreditinstitut og har derfor sænket OC-kravet markant for dette instituts obligationer. Faldet svarer til den stigning, der skete i kravet, da Moody's satte fokus på refinansieringsrisiko i 2011. De øvrige institutter rates af Standard & Poor's og Fitch, som ikke har ændret OC-krav på baggrund af refinansieringsloven.

Standard & Poor's har ratet alle danske realkreditinstitutters kapitalcentre til AAA. I figur 7 fremgår alle institutternes nuværende vægtede OC-krav som følger af de givne ratings fra Standard & Poor's. Det bemærkes, at der i beregningerne bag figur 7 også indgår kapitalcentre med obligationer, som ikke er underlagt refinansieringsloven.

Figur 7 Vægtede OC-krav fra Standard & Poor's



Kilde: Standard & Poor's og egne beregninger

Et fald i OC-krav kunne eventuelt skyldes, at realkreditinstitutternes refinansieringsrisiko er håndteret, hvis det ikke er muligt at sælge de nødvendige obligationer i forbindelse med en refinansiering. Alternativt vil et fald i OC-kravet også kunne afspejle ændringer i institutternes porteføljer, hvor institutternes udlån betragtes som mindre risikofyldte.

Et lavere OC-krav betyder, at instituttet vil have færre omkostninger ved at opnå en given rating og derved lettere kunne udstede obligationer, som investorerne finder attraktive. Det vil være relevant at følge, om der sker forskydninger i ratingbureauernes OC-krav til henholdsvis penge- og realkreditinstitutterne som følge af refinansieringsloven.

4. SALG AF OBLIGATIONER

Et vigtigt element i konkurrencebilledet er, hvorvidt lovgivningen har ført til højere renter på obligationer, der er omfattet af lovændringen, sammenlignet med obligationer der ikke er. Det er dog forventeligt, at renten på de nye obligationer vil være en smule højere, da loven sikrer, at refinansieringsrisikoen entydigt placeres hos investorerne. Generelt er de omfattede F1-obligationer blevet solgt siden 1. april 2014, men i begrænsede daglige mængder. De bedste sammenligninger fås derfor ved at kigge på refinansieringsauktionerne, hvor de årlige F1-renter fastsættes, da der her er et større volumen, og en eventuel likviditetspræmie dermed begrænses.

Siden lovændringen trådte i kraft, har der været afholdt auktioner over F1-obligationer for henholdsvis juli-, oktober- og januarterminen.

4.1 AUKTIONER I 2014

Juli 2014

Juliterminen var første gang, de nye 1-årige obligationer med rentetrigger skulle sælges på auktion. I auktionssammenhæng er der tale om en mindre mængde, da det kun var Nykredit, som skulle refinansiere F1-lån på dette tidspunkt.

Nykredit solgte ca. 13,5 mia. kr. 1-årige obligationer med udløb 1. juli 2015. Ifølge Nykredit foregik salget fint med et bid-to-cover på over 3, hvilket angiver, at der er afgivet bud på mere end tre gange den udbudte mængde. Obligationerne blev solgt til en rente, som var beskedne 3-4 basispunkter højere end sammenlignelige obligationer underlagt den "gamle" lovgivning. Det beskedne rentetillæg er opnået ved et meget lavt generelt renteniveau. Det kan ikke udelukkes, at rentetillægget vil være anderledes i andre konjunktursituationer.

Oktober 2014

Oktober var den første store refinansiering, hvor der skulle sælges ca. 100 mia. kr. af 1-årige obligationer underlagt de nye regler. Obligationerne blev solgt i løbet af august og starten af september. Der var også langt flere aktører, idet både Nykredit Realkredit, BRFKredit, Nordea Kredit & DLR Kredit har lån med refinansiering i oktober. Herudover solgte BRFKredit ca. 8 mia. kr. af deres nye RTL-F-obligationer.

Salgsmængder mv. resultater fremgår af tabel 1.

Tabel 1 – Salgsmængder og auktionsresultater for oktoberterminen				
	Nykredit	BRFkredit ²	Nordea kredit	DLR kredit
Udbudt mængde	65,6 mia. kr.	7,9 mia. kr.	18,9 mia. kr.	6,5 mia. kr.
Bid to cover	3,6	3,7	2,6	2,4
Effektiv rente ¹	0,26 %	0,26 %	0,24 %	0,23 %

¹ Bemærk, det lave renteniveau ikke i sig selv siger noget om konkurrencebilledet. Derudover vil forskydning i auktionstidspunkter medføre forskellige renter institutterne imellem.

² BRFkredit anvender lidt anderledes obligationer end de øvrige 3 institutter, hvilket kan have en marginal betydning for nøgletallene.

Kilde: Institutternes hjemmesider mv.

Salget i forbindelse med oktober auktionerne havde et bid-to-cover på 2,4 – 3,6 afhængig af udsteder. Disse niveauer tyder på, at der fortsat var stor efterspørgsel efter danske 1-årige fastforrentede obligationer, uanset at disse har tilknyttet en rentetrigger. Obligationerne blev solgt til en rente som var ca. 3 basispunkter højere end obligationer uden rentetrigger. Dette rentetillæg afspejler en konjunktur, hvor forventningerne til rentetriggerens anvendelse om 1 år må anses for at være lave. Under andre forventninger kan rentetillægget blive større.

Januar 2015

Realkreditinstitutter udbød samlet set realkreditobligationer for 127,2 mia. kr. til auktionerne i november og december til finansiering af lån med refinansiering pr. 1. januar 2015. Alle obligationerne er omfattet af refinansieringsloven. Det er markant mindre, end der traditionelt udbydes til på årets sidste auktioner. Det skyldes, at en del F1-lån er konverteret til lån, hvor den bagvedliggende finansiering har en længere løbetid end 1 år, samt at institutterne i højere grad spreder deres refinansiering af lån ud over flere terminer.

Salgsmængder mv. fremgår af tabel 2.

Tabel 2 – Salgsmængder og auktionsresultater for januarterminen					
	Nykredit	BRFkredit ²	Nordea kredit	DLR kredit	Realkredit Danmark
Udbudt mængde	26,6 mia. kr.	34,6 mia. kr.	20,0 mia. kr.	9,6 mia. kr.	35,9 mia. kr.
Bid to cover	2,9	2,2	2,5	1,8	2,4
Effektiv rente ¹	0,21 %	0,27 %	0,16 %	0,24 %	0,21 %

¹ Bemærk, at det lave renteniveau ikke i sig selv siger noget om konkurrencebilledet. Derudover vil forskydning i auktionstidspunkter medføre forskellige renter institutterne imellem.

² BRFkredit anvender lidt anderledes obligationer end de øvrige 3 institutter, hvilket kan have en marginal betydning for nøgletallene.

Kilde: Institutternes hjemmesider mv.

Alle realkreditinstitutternes auktioner havde en lavere bid-to-cover sammenlignet med salget til oktoberterminen. Der er dog fortsat stor efterspørgsel efter obligationer med 1 års løbetid.

For nogle institutter gælder også, at obligationerne blev solgt til en højere rente end ved oktoberterminen, mens renten var lavere for andre institutter. Dette vurderes ikke at være et udtryk for en ændring i konkurrencesituationen mellem penge- og realkreditinstitutterne udstedelser.

Samlede erfaringer fra auktionerne i 2014

Til de tre terminer i 2014, hvor realkreditinstitutterne har udbudt obligationer omfattet af refinansieringsloven, har der være stor efterspørgsel efter fast forrentede obligationer med 1 års løbetid. Der har generelt være efterspurgt mellem 2 til 3,5 gange så mange obligationer, som institutterne har udbudt.

Renteforskellene mellem 1-årige fastforrentede obligationer og obligationer, som ikke er omfattet af lovgivningen, vurderes endvidere at være lave.

Bilag 1: Arbejdsgruppens kommissorium

Regeringen har den 6. februar 2014 indgået en aftale med Venstre, Socialistisk Folkeparti og Det Konservative Folkeparti om regulering af refinansieringsrisiko i forbindelse med rentetilpasningslån ydet mod pant i fast ejendom. Aftalen håndterer realkreditinstitutternes refinansieringsrisiko og sikrer, at de korte rentetilpasningslån kan opretholde en central plads i finansieringen af ejendomme i Danmark.

Aftalen indebærer et krav til realkreditinstitutter om, at hvis et konkret lån ikke kan refinansieres, eller hvis renten i forbindelse med refinansiering bliver mere end 5 procentpoint højere end renten på en tilsvarende obligation med samme restløbetid ét år tidligere (for obligationer med op til og med to års løbetid), vil løbetiden på den eksisterende obligation blive forlænget med ét år.

I en afviklingssituation vil kurator som i dag have mulighed for at udstede refinansieringsobligationer. Realkreditinstituts 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. Kurator fastsætter renten på den forlængede obligation som en ledende étårig referencerente (fx CITA) tillagt op til 5 procentpoint. Dette kan fortsættes hele lånets restløbetid. Låntagere med rentetilpasningslån i et realkreditinstitut under afvikling vil fortsat kunne indfri deres lån til pålydende værdi i forbindelse med refinansiering af deres lån.

Pengeinstitutter udsteder også særligt dækkede obligationer til finansiering af lån mod pant i fast ejendom. I tilfælde af, at særligt dækkede obligationer ved udløb ikke afløses af en ny udstedelse af særligt dækkede obligationer, vil pengeinstituttet kunne tilbagebetale hovedstolen på de udløbne obligationer ved hjælp af andre fundingkilder, fx indlån. For pengeinstitutter er refinansieringsrisikoen derfor primært relevant i en afviklingssituation, hvor der ikke er adgang til andre fundingkilder. Lovforslaget indebærer således, at et pengeinstituts obligationsudstedelse i en afviklingssituation vil blive forlænget med ét år ad gangen, hvis den ikke kan refinansieres.

Aftalen indebærer 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 lovforslaget pålægger realkreditinstitutterne at have en rentetrigger.

Det er ikke hensigten med lovforslaget at ændre i konkurrenceforholdene mellem realkreditinstitutter og pengeinstitutter. Der har dog i forbindelse med behandlingen af lovforslaget i Folketinget været udtrykt bekymring for, om lovforslaget ville ændre på konkurrenceforholdene mellem penge- og realkreditinstitutterne. Dette spørgsmål er søgt

adresseret i lovforslaget. I forlængelse af den politiske aftale om lovforslaget nedsætter erhvervs- og vækstministeren en arbejdsgruppe, som har til formål at følge konkurrenceudviklingen på markedet for udlån mod pant i fast ejendom.

I forbindelse med behandlingen af lovforslaget har der endvidere været udtrykt bekymring fra pengeinstitutternes side for, om lovforslaget skaber bedre konkurrencevilkår for udenlandske institutters udstedelser til brug for lån ydet i Danmark, idet disse ikke pålægges begrænsninger på udstedelsernes løbetider. Dette forhold vil også indgå i arbejdsgruppens arbejde.

Arbejdsgruppens opgaver

Arbejdsgruppen får til opgave at:

1. Følge om lovændringen fører til ændringer af konkurrenceforholdene mellem penge- og realkreditinstitutterne. Det omfatter også lån fra pengeinstitutter, der er finansieret af et realkreditinstitut, og ligger på realkreditinstitutets balance (fælles funding).
2. Følge udviklingen i markedet for lån mod pant i fast ejendom med henblik på at afdække, om der ses forskydninger i markedet mellem penge- og realkreditinstitutter.
3. Følge om lovændringen fremmer, eller i fremtiden kan fremme, forretningsmodeller, som ikke kan modstå stressscenarier og/eller skaber risikoforskydninger i den finansielle sektor og medfører nye systemiske risici.
4. Følge om lovændringen utilsigtet ændrer på fundingmulighederne for danske kreditinstitutter sammenlignet med situationen i resten af Europa, og om udenlandske kreditinstitutter med aktiviteter i Danmark har opnået væsentlige fordele ved, og eventuelt benyttet sig af, at finansiere deres udlån i Danmark via deres hjemlige regler.
5. Hvis relevant komme med forslag, som kan imødegå ændringer i konkurrenceforholdet mellem pengeinstitutter og realkreditinstitutter, der måtte følge af lovforslaget.

Arbejdsgruppens sammensætning og tidsplan

Arbejdsgruppens medlemmer udpeges af erhvervs- og vækstministeren og består af;

- 3 uafhængige medlemmer
- 2 medlemmer fra Erhvervs- og Vækstministeriet,
- 1 medlem fra Finanstilsynet,
- 1 medlem fra Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen,
- 1 medlem indstillet af Nationalbanken,

- 1 medlem indstillet af Realkreditrådet,
- 1 medlem indstillet af Realkreditforeningen,
- 1 medlem indstillet af Finansrådet.

Én af de uafhængige eksperter varetager formandskabet for arbejdsgruppen, og Erhvervs- og Vækstministeriet, Nationalbanken, Finanstilsynet og Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen varetager sekretariatsbetjeningen af arbejdsgruppen.

Arbejdsgruppens skal afgive en foreløbig rapport til erhvervs- og vækstministeren inden 1. september 2014, således at eventuelle justeringer af lovgivningen kan vedtages inden 1. januar 2015, hvor lån med længere løbetid end 12 måneder omfattes af lovgivningen. Der gøres endvidere status over lovgivningen inden udgangen af 2014. Tre år efter lovens ikrafttræden gennemføres en analyse af konsekvenserne af loven.

aRBEJDSGRUPPEN OM LIGE KONKURRENCEVILKÅR MELLEM PENGE- OG REALKREDITINSTITUTTER

Publikationen kan hentes på Erhvervs- og
Vækstministeriets hjemmeside: www.evm.dk

Erhvervs- og Vækstministeriet
Slotsholmsgade 10-12
1216 København K
Tlf 3392 3350
evm@evm.dk
www.evm.dk

Erhvervs- og Vækstministeriet

Slotsholmsgade 10-12

DK - 1216 København K

Tlf 33 92 33 50

evm@evm.dk