

NOTAT

Til Erhvervs- og Vækstministeriet

Finanstilsynet

12. juni 2014

REAL

J.nr. 22124-0001

Rapport om modvirkning af prisbobler på ejendomsmarkedet via finansiell regulering

Indhold

1. Indledning og konklusion.....	4
2. Prisudviklingen på det danske ejendomsmarked	8
2.1. Statistik for prisudviklingen på ejendomsmarkedet.....	9
2.2. Prisudviklingen på boligmarkedet – årsager og effekter	15
2.2.1. Hvad bestemmer boligefterspørgslen?	15
2.2.2. Forklaring på stigningen i huspriserne gennem 2000'erne	16
3. Konsekvenser af prisudviklingen på det danske ejendomsmarked..	19
3.1. Penge- og realkreditinstitutters nedskrivninger på ejendomsmarkedet under finanskrisen.....	21
3.1.1. Nedskrivninger i pengeinstitutter	21
3.1.2. Lukkede pengeinstitutter	24
3.1.3. Nedskrivninger i realkreditinstitutter	24
3.2. Årsager til tab på ejerboligmarkedet	26
3.2.1. Faktiske årsager til tab på ejerboligmarkedet	26
3.2.2. Teoretiske årsager til tab på ejerboligmarkedet	28
3.3. Samfundsøkonomiske omkostninger ved udsving i boligpriserne	30
3.3.1. Makroøkonomiske omkostninger ved svingende boligpriser	30
3.3.2. Mikroøkonomiske omkostninger ved svingende boligpriser	32
3.3.2.1. Tvangsauktioner over ejerboliger før og under krisen.....	32
4. Medcykikalitet	36

4.1.	Markedsregulering af prisfluktuationer	36
4.1.1.	Den finansielle sektors adfærd	37
4.1.2.	Markedets adfærd	41
4.1.3.	Ratingbureauers adfærd	43
5.	Europæisk regulering og nylig anvendelse af værktøjer i andre lande	46
5.1.	Europæisk regulering	46
5.1.1.	Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici	46
5.1.2.	Makroprudentielle værktøjer i CRDIV/CRR	47
5.2.	Nylig anvendelse af værktøjer i andre lande	51
5.2.1.	Norge	51
5.2.2.	Sverige	56
5.2.3.	Finland	61
5.2.4.	Storbritannien	63
5.2.5.	Holland	64
5.2.6.	Schweiz	64
6.	Værktøjer der evt. kan anvendes til at modvirke prisbobler på det danske ejendomsmarked	66
6.1.	Tiltag der øger forsigtigheden ved långivningen direkte	68
6.1.1.	Indførelse og reduktion af lånegrænser	68
6.1.1.1.	Automatisk reduktion af lånegrænser baseret på en modelleret langsigtet prisudvikling	69
6.1.1.2.	Reduktion af lånegrænser ud fra modellering af værdi på baggrund af afkastkrav	70
6.1.2.	Regulering af løbetid samt rente- og afdragsprofil	71
6.1.3.	Stramning af kreditvurdering ved køb af ejerboliger: Fastsættelse af loan-to-income og krav til rådighedsbeløb	72
6.1.4.	Stramning af kreditvurdering ved køb af erhvervsejendomme: Positivt cash flow	73
6.1.5.	Lade krav til kreditstyring mv. tage udgangspunkt i justerede lånegrænser svarende til justeringen i f.eks. afsnit 6.1.1.1.	73
6.1.6.	Tinglysningsbegrænsning	74
6.2.	Tiltag der øger kapitalbehovet	74
6.2.1.	Tilpasse kapitaldækningsreglernes søjle 1 krav, så lånegrænserne justeres svarende til justeringen i f.eks. afsnit 6.1.1.1	75
6.2.1.1.	Standardmetoden for kreditrisiko	75

6.2.1.2.	Grundlæggende IRB-metode for kreditrisiko.....	76
6.2.1.3.	Avancerede IRB-metode for kreditrisiko.....	77
6.2.1.4.	Generel mulighed for at fravige kapitalkrav uanset metode..	77
6.2.2.	Lade kapitaldækningsreglernes krav til solvensbehovet tage udgangspunkt i justerede lånegrænser svarende til justeringen i f.eks. afsnit 6.1.1.1.....	78
6.3.	Pantebrevsmarked og betydning af udenlandske aktører	79
6.4.	Reciprocitet.....	81
Bilag 1:	Kommissorium	83
Bilag 2:	Gældende regler for realkredit- og pengeinstitutter.....	85

1. Indledning og konklusion

I årene forud for finanskrisen var der kraftige prisstigninger på fast ejendom i Danmark, og det efterfølgende prisfald har haft store omkostninger ikke mindst for penge- og realkreditinstitutter. Analyser peger på, at der har været tale om en prisboble både for så vidt angår ejerboligmarkedet, erhvervs-ejendomme og landbrugsejendomme.

Især pengeinstitutterne har haft store tab, da de typisk finansierer den yderste del ved belåning af fast ejendom. Nogle pengeinstitutter er blevet opkøbt af andre pengeinstitutter eller overtaget af Finansiell Stabilitet A/S som følge af tabene og deraf følgende mangel på egenkapital.

Tabene kan i høj grad henføres til udlån til erhvervs-ejendomme, herunder boligudlejningsejendomme samt kontor- og forretningsejendomme, som følge af høj gearing i disse segmenter. Der har derimod ikke været høje tab på ejerboligmarkedet, hvilket skal ses i sammenhæng med den lave rente og den forholdsvis lave arbejdsløshed. De ovennævnte vurderinger falder i tråd med konklusionerne fra udvalget om finanskrisens årsager.

Som følge af de seneste års prisfald på ejerboligmarkedet er nogle boligejere i dag teknisk insolvente. Herved kan boligejeren være afskåret fra at sælge boligen i fri handel, medmindre der er mulighed for at optage et lån, der kan dække forskellen mellem belåningen og markedsværdien.

Udsving i boligpriserne kan endvidere medføre bredere samfundsmæssige omkostninger ved at forstærke udsvingene i den økonomiske aktivitet. Det kan give anledning til mere ustabil byggeaktivitet, hvor overophedning af byggesektoren kan bidrage til den generelle overophedning af økonomien. Variationer i boligpriserne er også en vigtig kilde til udsving i værdien af husholdningernes formue, der er medbestemmende for udviklingen i det private forbrug. F.eks. kan faldende boligpriser påføre forbrugerne et formuetab, der tilskynder dem til at genopbygge formuen ved at spare mere op.

En af erfaringerne fra den finansielle krise har internationalt været, at det er vigtigt at anlægge en såkaldt makroprudentiel tilgang til reguleringen af de finansielle virksomheder, hvor der gives fokus på den finansielle sektor som helhed med henblik på at begrænse opbygningen af systemiske finansielle risici og de afledte samfundsøkonomiske konsekvenser, hvis disse risici materialiserer sig. Der er på europæisk plan etableret Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) og i Danmark Det Systemiske Risikoråd, der skal fokusere på initiativer, der kan forebygge eller reducere systemiske finansielle risici.

Som følge af de betydelige konsekvenser ved en bristet prisboble igangsatte den daværende erhvervs- og vækstminister ekspertgruppen om modvirkning

af prisbobler på ejendomsmarkedet via finansiell regulering, som skal pege på metoder til at gøre penge- og realkreditinstitutter mere robuste over for og hæmme deres bidrag til opbygning af prisbobler på ejendomsmarkedet. Ekspertgruppen har dermed ikke set på f.eks. regulering af skattemæssige forhold, finanspolitik og pengepolitik. Af bilag 1 fremgår kommissoriet i sin helhed.

Ekspertgruppen har udarbejdet herværende tekniske rapport. Rapporten peger i kapitel 6 på forskellige værktøjer, som evt. kan anvendes til at gøre penge- og realkreditinstitutter mere robuste over for og hæmme deres bidrag til opbygning af prisbobler på ejendomsmarkedet.

Rapporten behandler i høj grad modcykliske tiltag, hvor der gennemføres stramninger, når en prisboble på ejendomsmarkedet opbygges, for at modvirke det finansielle systems tendens til at være medcyklisk og for at øge systemets robusthed over for konsekvenserne, når boblen brister. Analyserne i denne rapport kapitel 4 tyder på, at det finansielle system har været konjunkturmedløbende eller -forstærkende. Gruppen har ikke vurderet eller taget stilling til fordele og ulemper ved mere strukturelle tiltag som f.eks. permanent ændrede lånegrænser, der i sig selv kan have en stabiliserende effekt på opbygningen af systemiske risici.

De værktøjer, ekspertgruppen har opstillet, kan inddeles i tiltag, der henholdsvis:

- Direkte trækker i retning af større forsigtighed ved långivningen, særligt i tider hvor priserne stiger hurtigt.
- Øger kapitaldækningen i tider, hvor priserne stiger hurtigt, med henblik på, at kapitalniveauet bedre afspejler risikoen, så institutterne er bedre rustet til en evt. nedgang i ejendomspriserne.

Værktøjer, der trækker i retning af større forsigtighed ved långivning, kan f.eks. være begrænsninger på, hvor stor en del af en ejendomsværdi, der kan belånes. Som et andet eksempel på værktøjer beskrevet i kapitel 6 kan nævnes, at der kan stilles krav om, at institutterne lægger større vægt på låntagers mulighed for at tilbagebetale lånet. Dette ligger i tråd med anbefaling nr. 4 fra udvalget om årsagerne til finanskrisen, idet der dog ikke i udvalgets anbefaling lægges op til, at tilgangen skal variere afhængigt af konjunkturforløbet.¹ Et tredje eksempel på et værktøj er, at institutterne ved be-

¹ Anbefaling nr. 4 fra udvalget om årsagerne til finanskrisen: "Udvalget har konstateret, at flere pengeinstitutter inden krisen i høj grad fokuserede på værdien af belånbare aktiver i deres kreditvurdering, i stedet for i højere grad at tage højde for debitors evne til at generere likviditet og evne til at skabe indtjening. På denne baggrund anbefaler udvalget, at ledelsesbekendtgørelsens bestemmelser om kreditpolitikens risikostyringsprincipper præciseres på dette område."

låning af en ejendom – i tilfælde af at ejendommen belånes højt – skal stille krav om en passende betaling af afdrag fra starten.

I forhold til øget kapitaldækning afspejler de værktøjer, som gruppen har opstillet, de muligheder, der implementeres med gennemførelse af CRDIV/CRR reguleringen i Danmark. Eksempelvis vil erhvervs- og vækstministeren fremadrettet have mulighed for at øge kravene til kapitaldækning i form af den modcykliske kapitalbuffer i tilfælde af opbygningen af systemiske risici som f.eks. en prisboble på ejendomsmarkedet, og Finanstilsynet kan fastsætte højere kapitalkrav i søjle 2 i tider med en prisboble på ejendomsmarkedet.

Generelt forventes værktøjerne at kunne øge sektorens robusthed. Endvidere kan nogle af værktøjerne – fortrinsvis blandt dem, der direkte trækker i retning af større forsigtighed ved långivningen – have en begrænsende effekt på det lånefinansierede bidrag til opbygningen af prisbobler på ejendomsmarkedet via penge- og realkreditinstitutterne.

Udformningen af værktøjerne bør have for øje at undgå omgåelse, således at der f.eks. ikke opstår et omfattende gråt lånemarked, som indirekte indebærer systemiske risici for penge- og realkreditinstitutterne, eksempelvis i form af uforholdsmæssige eksponeringer over for pantebreve. I den forbindelse kan det nævnes, at Finanstilsynet kan pålægge andre finansielle virksomheder, som forsøger at omgå værktøjerne, et forhøjet solvensbehov. Derudover kan udenlandske aktørers udlånsvirksomhed medvirke til et lånefinansieret bidrag til opbygningen af ejendomsprisbobler, i det omfang reguleringen ikke omfatter disse udenlandske aktører, enten direkte via lovgivningen eller via indgåelse af aftaler om reciprocitet med udenlandske myndigheder.

De opstillede værktøjer indebærer ikke nødvendigvis, at ejendomsprisbobler undgås. Det er endvidere vigtigt at være opmærksom på, at der også er konsekvenser forbundet med værktøjerne. F.eks. indebærer nogle af værktøjerne en mindre fleksibel adgang til kredit, hvilket kan føre til et samfundsøkonomisk tab. Det kan også være vanskeligt at identificere en prisboble på ejendomsmarkedet og dermed – for så vidt angår modcykliske stramninger – gribe ind i tide og ikke for sent. En for sen indgriben kan forstærke konjunkturerne ved en tilbagegang. En for tidlig indgriben kan med nogle værktøjer derimod forhale fremgang. Timingen og doseringen af anvendelse af værktøjer er derfor vanskelig, og der vil altid være usikkerhed forbundet med et indgreb og virkningen af værktøjerne.

For at lette identifikation af en prisboble på ejendomsmarkedet for erhvervs-ejendomme vil det være hensigtsmæssigt med etablering af et bedre datagrundlag for erhvervsejendomme. Det kan dog uanset datagrundlag være

svært at identificere en prisboble, da prisudviklingen i sagens natur også afspejler en række fundamentale forhold.

I denne tekniske rapport har ekspertgruppen peget på metoder til – via finansiel regulering – at gøre penge- og realkreditinstitutter mere robuste over for og hæmme deres bidrag til opbygning af prisbobler på ejendomsmarkedet. Ekspertgruppen har ikke taget stilling til fordele og ulemper ved de konkrete værktøjer.

Ekspertgruppen skal afrapportere til Erhvervs- og Vækstministeriet. Finanstilsynet har varetaget formandskabet og sekretariatet for ekspertgruppen. Danmarks Nationalbank har deltaget i sekretariatet.

Ekspertgruppen er i henhold til kommissoriet sammensat af:

- 2 repræsentanter udpeget af Danmarks Nationalbank (Nathalie Pauline Tuxen og Niels Arne Dam)
- 2 repræsentanter udpeget af Finanstilsynet (Jørn Andersen og Lars Stage. Desuden har Kristian Vie Madsen været formand for ekspertgruppen.)
- 2 repræsentanter udpeget af Erhvervs- og Vækstministeriet (Carsten Kjær Joensen og Niels Kofoed)
- 1 repræsentant udpeget af Realkreditrådet (Lars Waalen Sandberg)
- 1 repræsentant udpeget af Realkreditforeningen (Klaus Kristiansen)
- 2 repræsentanter udpeget af Finansrådet (Morten Frederiksen og Thune Søndergaard)

Desuden har Finansministeriet deltaget i møderne i ekspertgruppen.

2. Prisudviklingen på det danske ejendomsmarked

En prisboble på ejendomsmarkedet er kendetegnet ved, at priserne på ejendomme stiger mere, end der realøkonomisk kan forklares ud fra f.eks. udviklingen i indkomster, renteniveauet, arbejdsløsheden, beskatningen og befolkningstilvæksten. Der kan således optræde prisstigninger på ejendomsmarkedet, der ikke kan forklares ud fra realøkonomiske faktorer, men som derimod er baseret på en overdreven tro på fremtidige prisstigninger.

I begyndelsen kan gunstige fundamentale forhold drive priserne højere, men over tid skifter adfærden i retning af, at der købes af frygt for ikke at komme ind på det stigende marked, hvilket kan skabe en prisboble. Shiller (2005) definerer en spekulativ boble således:

"I define a speculative bubble as a situation in which news of price increases spurs investment enthusiasm, which spreads by psychological contagion from person to person, in the process amplifying stories that might justify the price increases and bringing in a larger and larger class of investors, who, despite doubts about the real value of an investment, are drawn to it partly through envy of others' successes and partly through a gambler's excitement."

En overdreven tro på ejendomsprisstigninger kan eksistere blandt alle aktører på ejendomsmarkedet. Låntager kan som nævnt have spekulative forventninger, hvor det gælder om at "hoppe med på vognen", før priserne stiger endnu mere. Køb af ejendomme kan således ske af frygt for, at det vil blive dyrere at vente med at købe. Andre vil købe ejendomme med den hensigt, at de efterfølgende vil kunne sælges med gevinst. Långiver kan slække på sin kreditpolitik, hvilket kan påvirke prisudviklingen på ejendomsmarkedet, idet en lempet kreditpolitik, hvor flere kunder har opnået en bedre kreditvurdering, kan medføre, at efterspørgslen efter ejendomme og dermed også priserne stiger.

I en boble drives prisen således i vejret af køb baseret på forventning om højere afkast end markedsafkastet, men det kan i sådanne markeder være vanskeligt at fastsætte den fundamentalt rigtige pris, og derfor kan det være vanskeligt at identificere en prisboble, før den er bristet.

Når priserne efterfølgende begynder at falde, rystes de kortsigtede og mest gearede investorer ud af markedet, og priserne falder abrupt. Markedet kan derefter vende tilbage til at være drevet af fundamentale forhold eller i nogle tilfælde fortsætte i en "negativ boble". I en negativ boble er der forventninger om faldende priser og frygt for ikke at komme ud af det faldende marked, og dette skaber et prisfald til under den fundamentalt rigtige pris. En negativ boble kan også opstå uden, at der først har været en "positiv boble" (en prisboble), hvis et negativt stød sætter gang i et selvforstærkende, forventningsdrevet prisfald ud over, hvad de fundamentale forhold peger på.

I dette kapitel beskrives det, at der har været en prisboble på flere segmenter af ejendomsmarkedet. Det gælder både landbrug, ejerboliger og erhvervsejendomme. Det kan dels skyldes, at det er de samme bagvedliggende faktorer, der driver boblerne. Med der kan også være tale om afsmitning. De stigende priser på ejerlejligheder var f.eks. formentligt med til at sætte et byggeri af ejerlejligheder i gang. De stigende priser på ejerlejligheder kan også tænkes at have påvirket priserne på boligudlejningsejendomme, hvor man kan vige uden om huslejereguleringens maksimalhuslejer ved at udvikle ejendommene.

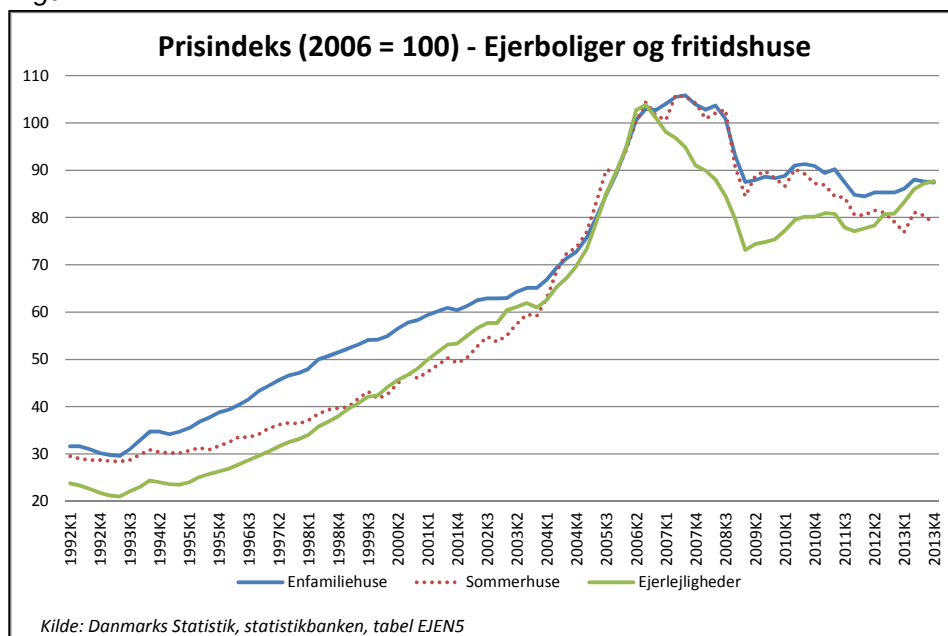
2.1. Statistik for prisudviklingen på ejendomsmarkedet

I det nedenstående gennemgås prisudviklingen for de forskellige segmenter af ejendomsmarkedet med henblik på at illustrere de store prisstigninger efterfulgt af de store prisfald inden for de seneste år.

Ejerboliger og fritidshuse

Nedenstående figur 1 viser prisudviklingen for ejerboliger og fritidshuse i Danmark siden 1992.

Figur 1



Det ses af figur 1, at der er tydelige tegn på en prisboble for ejerboliger og fritidshuse. Analyserne præsenteret i afsnit 2.2 peger ligeledes herpå.

Det ses, at priserne på enfamiliehuse på landsplan steg med 58,1 pct. fra 1. kvartal 2004 til toppen i 3. kvartal 2007 (fra indeks 66,9 til indeks 105,8) og

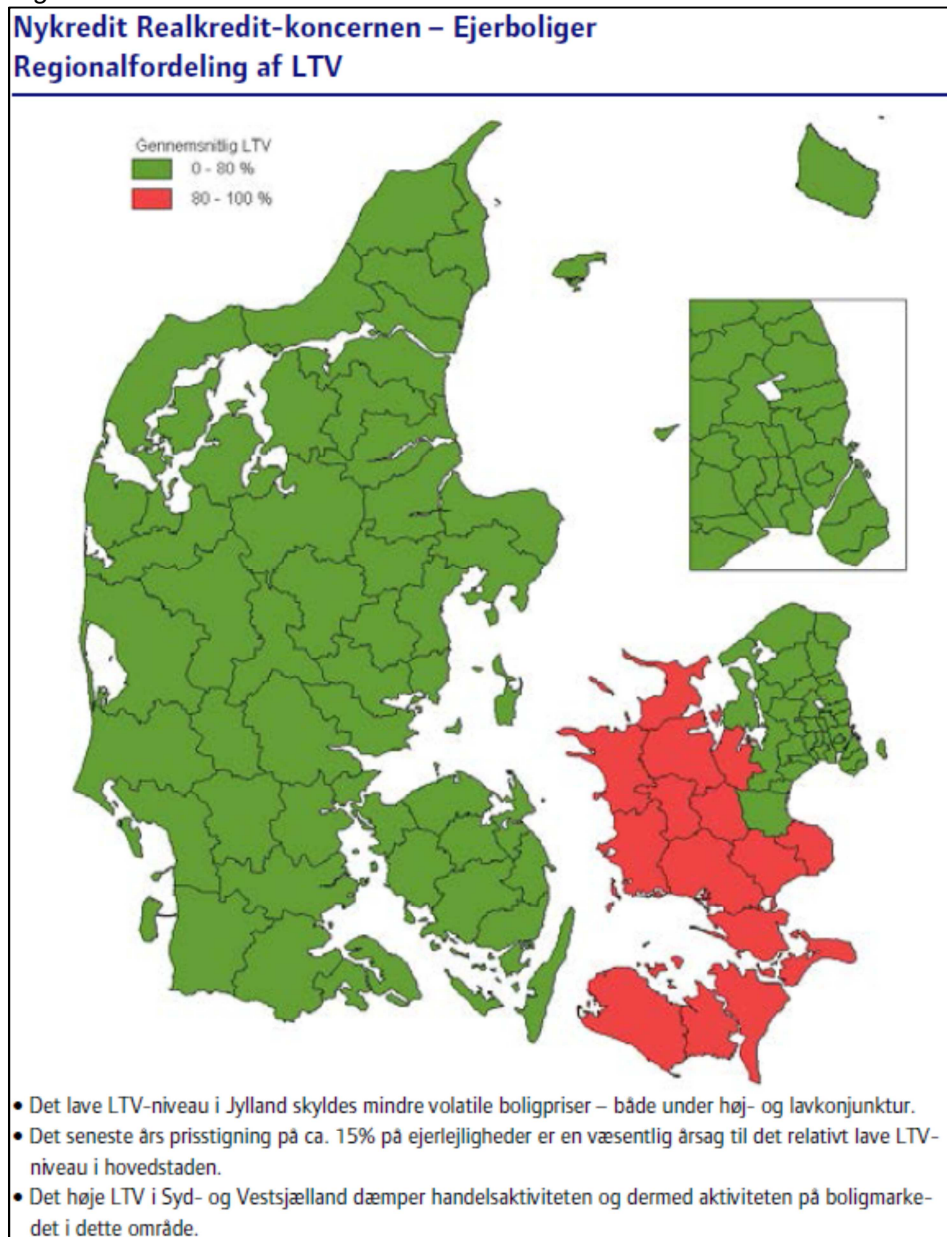
faldt herefter med 20,1 pct. fra 3. kvartal 2007 til bunden i 1. kvartal 2012 (fra indeks 105,8 til indeks 84,5).

Priserne på ejerlejligheder steg med 65,8 pct. fra 1. kvartal 2004 til toppen i 3. kvartal 2006 (fra indeks 62,6 til indeks 103,8) og faldt herefter med 29,6 pct. fra 3. kvartal 2006 til bunden i 1. kvartal 2009 (fra indeks 103,8 til indeks 73,1).

Priserne på sommerhuse steg med 68,4 pct. fra 1. kvartal 2004 til toppen i 2. kvartal 2007 (fra indeks 62,9 til indeks 105,9) og faldt herefter med 27,4 pct. fra 2. kvartal 2007 til bunden i 1. kvartal 2013 (fra indeks 105,9 til indeks 76,9).

Der er store regionale forskelle på udviklingen i ejendomspriserne. Af figur 2 nedenfor ses det f.eks., at der er store forskelle i regionalfordelingen af LTV (Loan To Value) for ejerboliger i Nykredit Realkredit-koncernen. Således udgør LTV 80 til 100 pct. på Syd- og Vestsjælland samt på Lolland, Falster og Møn, mens LTV udgør 0 til 80 pct. i den øvrige del af Danmark. LTV er udover udviklingen i boligpriserne dog naturligvis også afhængig af belåningsgraden på långivningstidspunktet samt lånetypen, herunder hvorvidt der er ydet afdragsfrihed. Det fremgår af Nykredit Realkredit-koncernens rapport om risiko- og kapitalstyring 2013, at det på Syd- og Vestsjælland primært er kunder tæt på hovedstadsområdet, der har taget afdragsfriheden til sig.

Figur 2



Kilde: Nykredit Realkredit-koncernens rapport om risiko- og kapitalstyring 2013, s. 31.

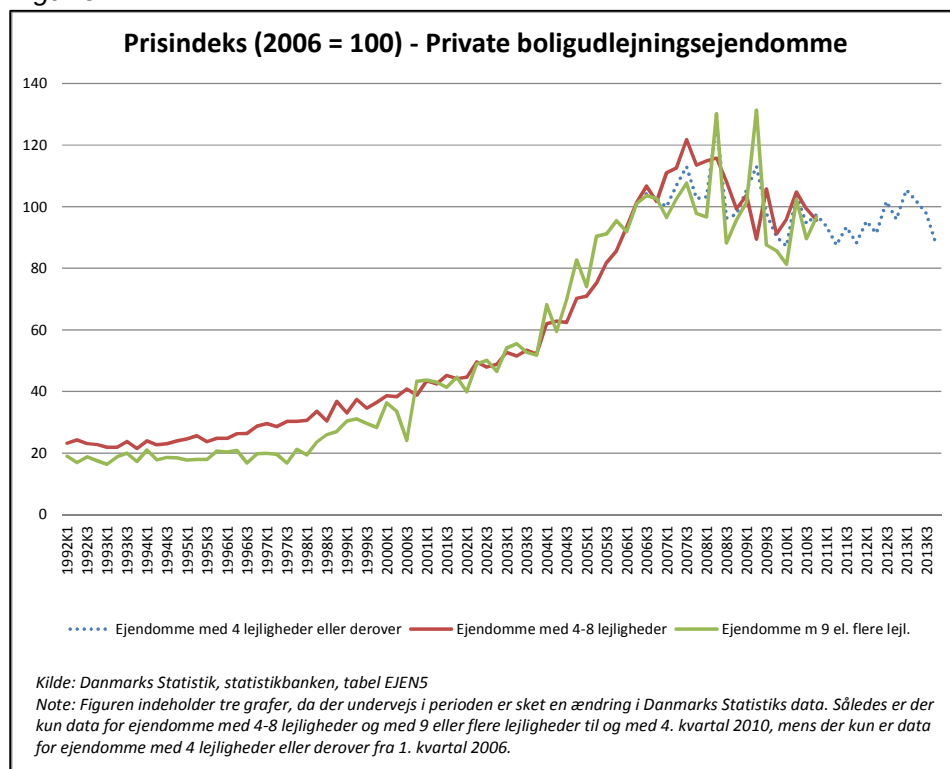
[http://www.nykredit.dk/omnykredit/ressourcer/dokumenter/pdf/selskabsmeddelelser-](http://www.nykredit.dk/omnykredit/ressourcer/dokumenter/pdf/selskabsmeddelelser-2014/realkredit/nykredit-%20risiko-%20kapitalstyring-2013.pdf)

[2014/realkredit/nykredit-%20risiko-%20kapitalstyring-2013.pdf](http://www.nykredit.dk/omnykredit/ressourcer/dokumenter/pdf/selskabsmeddelelser-2014/realkredit/nykredit-%20risiko-%20kapitalstyring-2013.pdf)

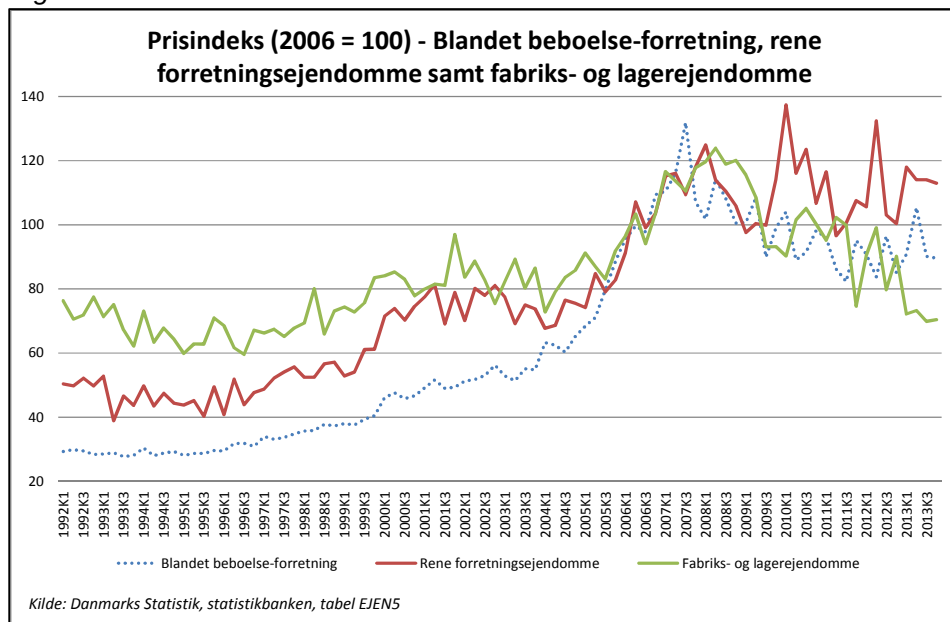
Erhvervsjendomme

Nedenstående figur 3 og 4 viser prisudviklingen for private boligudlejnings-ejendomme, rene forretningsjendomme samt fabriks- og lagerejendomme i Danmark siden 1992.

Figur 3



Figur 4



Af figur 3 og 4 ses der også tegn på en prisboble for erhvervsejendomme. Prisboblen er dog ikke lige så tydelig som for ejerboliger og fritidshuse. Der

er store udsving i graferne som følge af få handler samt forskelligheden af erhvervsejendommene og beliggenheden.

Det ses af figur 3, at priserne på ejendomme med 4-8 lejligheder steg med 133,3 pct. fra 4. kvartal 2003 til toppen i 3. kvartal 2007 (fra indeks 52,2 til indeks 121,8), hvorefter de faldt med 26,5 pct. fra 3. kvartal 2007 til bunden i 2. kvartal 2009 (fra indeks 121,8 til indeks 89,5). I 4. kvartal 2013 var der dog et lavere indeks på 87,5 for ejendomme med 4 lejligheder eller derover.

Priserne på ejendomme med 9 eller flere lejligheder steg med 153,7 pct. fra 4. kvartal 2003 til toppen i 2. kvartal 2009 (fra indeks 51,8 til indeks 131,4), men faldt herefter med 38,1 pct. fra 2. kvartal 2009 til bunden i 1. kvartal 2010 (fra indeks 131,4 til indeks 81,3).

De private boligudlejningsejendomme har historisk overvejende været betragtet som et sikkert segment. Billedet har dog været et andet i de senere år. Forud for finanskrisen blev private boligudlejningsejendomme i nogle tilfælde handlet til investorafkast, som lå langt under den risikofrie investeringsrente, uden at der forelå et dokumenteret moderniseringspotentiale eller andet, der umiddelbart kunne forklare prisniveauet.

Det ses af figur 4, at priserne på blandede beboelses- og forretningsejendomme steg med 140,7 pct. fra 4. kvartal 2003 til toppen i 3. kvartal 2007 (fra indeks 54,8 til indeks 131,9), hvorefter de faldt med 37,6 pct. fra 3. kvartal 2007 til bunden i 3. kvartal 2011 (fra indeks 131,9 til indeks 82,3).

Priserne på fabriks- og lagerejendomme steg med 70,2 pct. fra 1. kvartal 2004 til toppen i 2. kvartal 2008 (fra indeks 72,8 til indeks 123,9), men faldt herefter med 43,6 pct. fra 2. kvartal 2008 til bunden i 3. kvartal 2013 (fra indeks 123,9 til indeks 69,9).

Fra 1. kvartal 2004 til 1. kvartal 2008 steg priserne på rene forretningsejendomme med 84,5 pct. (fra indeks 67,7 til indeks 124,9) og faldt med 21,9 pct. fra 1. kvartal 2008 til 1. kvartal 2009 (fra indeks 124,9 til indeks 97,6). Herefter steg priserne med 40,8 pct. fra 1. kvartal 2009 til toppen i 1. kvartal 2010 (fra indeks 97,6 til indeks 137,4), men faldt med 29,7 pct. fra 1. kvartal 2010 til bunden i 2. kvartal 2011 (fra indeks 137,4 til indeks 96,6) og steg med 22,2 pct. fra 2. kvartal 2011 til 1. kvartal 2013 (fra indeks 96,6 til indeks 118,0), hvorefter priserne faldt lidt igen.

Der er set på prisudviklingen for rene forretningsejendomme, da dette er det eneste ejendomssegment i Danmarks Statistiks data, som alene kan henføres til kontor- og forretningsejendomme. Tilsvarende er der set på prisudviklingen for fabriks- og lagerejendomme, da dette er det eneste ejendomssegment i Danmarks Statistiks data, som alene kan henføres til industri- og håndværksejendomme.

Boks 1: Etablering af bedre datagrundlag for erhvervsejendomme

Det vil være hensigtsmæssigt at få etableret et bedre datagrundlag for erhvervsejendomme, da der ikke umiddelbart eksisterer anvendelige prisindeks på erhvervsområdet. Dette er synligt i figur 3 og 4, hvor der er store udsving i de enkelte grafer som følge af få handler samt forskelligheden af erhvervsejendommene og beliggenheden.

Der kan arbejdes med en bedre udnyttelse af de oplysninger, der foreligger i dag, med henblik på at skabe et mere ensartet datagrundlag. Et sådant datagrundlag kan være med til at lette identifikation af prisbobler på de enkelte ejendomssegmenter. Det kan dog uanset datagrundlag være svært at identificere en prisboble, da prisudviklingen i sagens natur også afspejler en række fundamentale forhold.

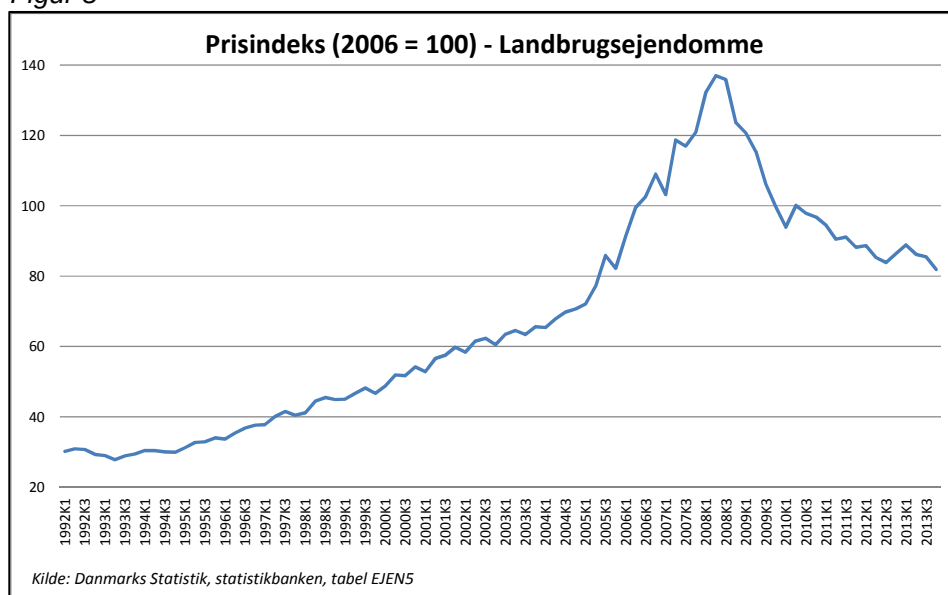
For ejerboliger og fritidshuse eksisterer der et bedre datagrundlag end for de øvrige ejendomssegmenter.

Danmarks Statistik, boligmarkedsstatistikken og lånetilbudsindberetningerne fra CSC vil kunne bruges som grundlag for at få tilvejebragt et bedre datagrundlag. I den forbindelse vil der eventuelt skulle genindføres et legalt krav om CSC lånetilbudsindberetninger.

Landbrugsejendomme

Landbrugsejendomme blev forud for finanskrisen handlet op i priser, der vanskeligt kunne forrentes. Udvalget om finanskrisens årsager peger således også på, at der var en prisboble på landbrugsområdet. Tegnene på den prisboble fremgår af nedenstående figur 5, der viser prisudviklingen for landbrugsejendomme i Danmark siden 1992.

Figur 5



Det ses af figur 5, at priserne på landbrugsejendomme steg med 109,5 pct. fra 1. kvartal 2004 til toppen i 2. kvartal 2008 (fra indeks 65,4 til indeks 137,0), hvorefter de faldt med 40,2 pct. fra 2. kvartal 2008 til bunden i 4. kvartal 2013 (fra indeks 137,0 til indeks 81,9).

2.2. Prisudviklingen på boligmarkedet – årsager og effekter²

Prisudviklingen på boligmarkedet er på kort sigt altovervejende bestemt af efterspørgslen. Det skyldes, at udbuddet kun langsomt kan tilpasse sig i form af nybyggeri.

2.2.1. Hvad bestemmer boligefterspørgslen?

Efterspørgslen efter ejerboliger antages som regel at være bestemt af husholdningernes indkomst og brugerprisen ved at investere i en ejerbolig, den såkaldte user cost. Brugerprisen består af realrenten (efter skat) og boligrelaterede skatter.

I en situation, hvor forbrugerne er fuldt rationelle og ikke oplever bindende kreditrestriktioner, bør efterspørgslen alene være bestemt af indkomsten og den økonomiske brugerpris. Det medfører f.eks., at muligheden for afdragsfrihed ikke burde påvirke boligefterspørgslen og dermed kontantprisen, idet afdrag på lån er en opsparing og ikke en egentlig omkostning for boligejeren.

I det omfang, husholdningerne er udsat for bindende kreditrestriktioner – eller ikke er fuldt rationelle – vil førsteårsydelsen imidlertid have betydning for boligefterspørgslen. Således kan f.eks. muligheden for afdragsfrihed påvirke boligefterspørgslen og dermed kontantprisen.

² Dette afsnit baserer sig bl.a. på resultater fra artiklen Niels Arne Dam mfl., *Udviklingen på ejerboligmarkedet i de senere år – Kan boligpriserne forklare?* Danmarks Nationalbank, Kvartalsoversigt, 1. kvartal 2011, del 2.

2.2.2. Forklaring på stigningen i huspriserne gennem 2000'erne

På grundlag af disse overvejelser er der bl.a. i Niels Arne Dam mfl., *Udviklingen på ejerboligmarkedet i de senere år – Kan boligpriserne forklares?* estimeret en efterspørgselsrelation for ejerboliger, hvor den reale efterspørgsel er proportional med husholdningernes disponible indkomst og i øvrigt afhænger af brugerpris (hvor forventede boligprisstigninger håndteres separat) og førsteårsydelse.

Huspriserne steg realt med 71 pct. fra årtusindskiftet og frem til toppen i 1. kvartal 2007. Af denne prisstigning kan godt halvdelen (37 procentpoint) fordeles direkte på de forklarende variable, jf. tabel 1. Den vigtigste faktor er renteutviklingen (efter skat), som i alt tegner sig for godt 26 procentpoint. Rentens bidrag kan yderligere deles omtrent ligeligt i en effekt af et lavere renteniveau i form af den 30-årige obligationsrente og en besparelse ved at finansiere sig med korte renter gennem rentetilpasningslån frem for det 30-årige renteniveau.

Husholdningernes indkomstfremgang bidrager med yderligere 13 procentpoint, hvoraf godt halvdelen neutraliseres af en stigende boligbeholdning som følge af nybyggeri.

Afdragsraten bidrager med 2 procentpoint.

Udvides beregningen til at dække perioden frem til 2. kvartal 2010, falder den samlede stigning i den reale boligpris til 38 pct. Renternes bidrag er som i foregående tilfælde i alt 26 procentpoint. Indkomstens bidrag er umiddelbart steget, men korrigeres der for tilvæksten i boligbeholdningen, er bidraget fortsat 6-7 procentpoint. Afdragsraten bidrager med knap 5 procentpoint.

Den største forskel er imidlertid, at modellen nu forklarer hele udviklingen i boligprisen. Den betydelige del af prisstigningen, som modellen ikke fanger, er nu elimineret. Det er fristende at forstå denne del af prisudviklingen som udslag af en decideret prisboble. Hermed menes, at boligkøberne agerer ud fra en forventning om et fremtidigt prisniveau, der er løsrevet fra de underliggende økonomiske forhold. Med andre ord synes forventninger om fremtidige kapitalgevinster at have spillet en større rolle for prisdannelsen i denne periode end i den øvrige historiske estimationsperiode.

BIDRAG TIL FORKLARING AF DE REALE BOLIGPRISSTIGNINGER
2000–09

Tabel 1

Procentpoint	4. kv. 1999 – 1. kv. 2007	4. kv. 1999 – 2. kv. 2010
Renteniveau (30-årig), efter skat	13,4	12,7
Variabel kontra fast rente (efter skat)	13,1	13,4
Boligskatter	-0,5	1,1
Afdragsrate	2,0	4,9
Forventet inflation	-0,6	0,6
Forventede boligpriser (real)	3,5	-5,8
Husholdningernes disponible realindkomst	13,0	20,1
Boligbeholdning	-6,9	-13,6
Identificerede bidrag i alt	37,0	33,3
Øvrige modeffekter ¹	11,3	7,3
Samlet forklaringsbidrag	48,2	40,6
Ej forklaret	22,8	-2,6
Real boligprisstigning i alt	71,0	38,0

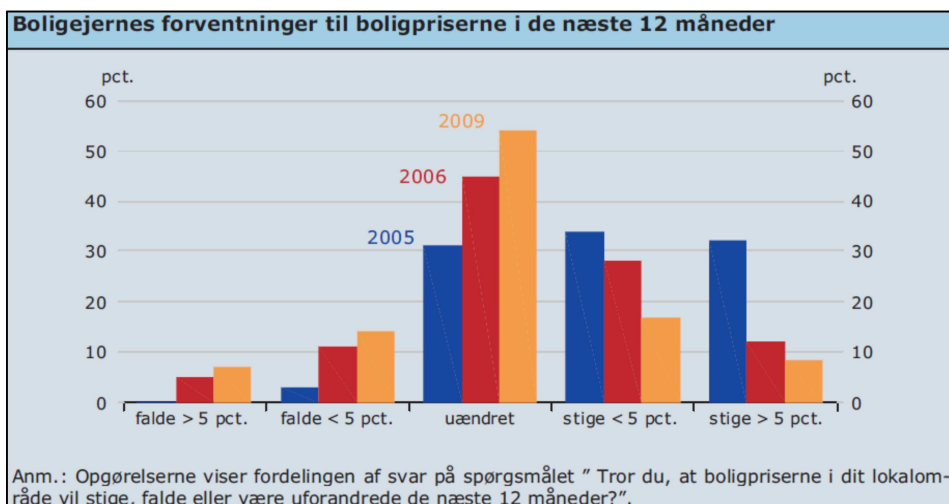
Anm.: De enkelte forklaringsbidrag er beregnet ved dynamisk simulering af efterspørgselsrelationen fra og med 4. kvartal 1999, idet alle andre variable holdes konstant på deres initiale niveau. Summeringer kan afvige som følge af afrunding.

Kilde: Danmarks Statistik, Realkreditrådet, Realkredit Danmark samt beregninger af Danmarks Nationalbank.

¹ Øvrige modeffekter dækker over ikke-lineære sammensætnings effekter og tilpasning til den initiale uligevægt i den estimate-rede efterspørgselsrelation.

Dette understøttes også af en række spørgeskemaundersøgelser, der blev gennemført af bl.a. det daværende Økonomi- og Erhvervsministerium, jf. figur 6. De viste, at husholdningernes forventninger er stærkt præget af den aktuelle udvikling. Da prisstigningerne var særligt voldsomme i 2005, mente mange, at de ville være ved i de næste 12 måneder.

Figur 6



Kilde: Spørgeskemaundersøgelse udført af Catinet samt beregninger udført af det daværende Økonomi- og Erhvervsministerium.

En analyse fra Realkreditrådet³ viser desuden, at en prisstigning på 1 pct., før boligpriserne toppede, efterfølgende har resulteret i et prisfald mellem 0,14 og 0,48 pct. Ud fra den analyse kan det således konkluderes, at stigende priser er med til at forklare det efterfølgende prisfald, hvilket indikerer en boligboble. Da effekten er mindre end 1-til-1, peger analysen ligeledes på, at der selvsagt har været andre faktorer, der har påvirket prisudviklingen.

³ Realkreditrådets notat "Prisbobler og tømmermænd på det danske ejendomsmarked" af 15. februar 2013.

3. Konsekvenser af prisudviklingen på det danske ejendomsmarked

Prisboblen på det danske ejendomsmarked har haft negative konsekvenser for den danske økonomi, herunder:

- Samfundsøkonomiske omkostninger ved udsving i boligpriserne i form af bl.a. øgede udsving i realøkonomien, jf. afsnit 3.3.
- Privatøkonomiske omkostninger for boligejerne i form af dels formuetab og dels skævvridning af forbrugsmønstre. Mest udtalt for de boligejere, der har købt dyrt, og hvor der har været andre økonomiske eller sociale forhold, jf. afsnit 3.3.
- Nedskrivninger for penge- og realkreditinstitutter på ejendomsmarkedet under finanskrisen og deraf følgende lukning af en række pengeinstitutter, jf. afsnit 3.1.

Udsving i boligpriserne påfører samfundet omkostninger ved at forstærke konjunktursvingene i den økonomiske aktivitet, som yderligere kan forstærke udsving i boligpriserne. Udsving i boligpriserne er en vigtig kilde til udsving i værdien af husholdningernes formue, der er medbestemmende for udviklingen i det private forbrug. Stigende boligpriser vil således via stigende formueværdier stimulere det private forbrug, mens faldende boligpriser omvendt påfører forbrugerne et formuetab, der tilskynder dem til at genopbygge formuen ved at spare mere op.

Høje belåningsgrader (som følge af høj gældsætning og/eller anvendelse af afdragsfrihed) øger desuden boligejernes og dermed hele økonomiens sårbarhed over for mærkbare fald i boligpriserne, fordi det kan mindske opbygningen af friværdier og dermed øge risikoen for teknisk insolvens. Det har afledte samfundsøkonomiske effekter, idet teknisk insolvens kan tilskynde boligejerne til at spare ekstraordinært op i perioder med lavkonjunktur og boligprisfald, hvor tilbageholdenhed med forbruget vil forstærke lavkonjunkturen. Endvidere kan teknisk insolvens betyde, at de berørte boligejere ikke har mulighed for at flytte. Det kan hæmme mobiliteten på arbejdsmarkedet.

Der er dog også fordele ved en fleksibel adgang til finansiering i form af f.eks. mulighed for afdragsfrihed. Således kan belåningen tilpasses den enkelte kundes livscyklus, og i tilfælde af en social begivenhed som f.eks. arbejdsløshed kan der være mulighed for at yde afdragsfrihed som en likviditetsforbedrende foranstaltning. Endvidere kan afdragsfrie lån medføre mulighed for afdrag på dyrere gæld.

På det mikroøkonomiske plan kan udsving i boligpriserne medføre mere tilfældige omfordelinger – mellem generationer og regioner og mellem ejere og lejere – afhængigt af, hvornår de enkelte husholdninger træder ind og ud

af ejerboligmarkedet. Nogle boligejere er i dag teknisk insolvente som følge af de seneste års prisfald på ejerboligmarkedet. Herved kan ejeren være afskåret fra at sælge boligen i fri handel, medmindre der er mulighed for at optage et lån, der kan dække forskellen mellem belåningen og markedsværdien. Det kan medføre større økonomiske konsekvenser, hvis den økonomiske udvikling afføder en tvangsauktion, jf. afsnit 3.3.2.1. Teknisk insolvens kan også være et problem for boligejeren, der betaler sine ydelser og ikke har behov for at flytte, fordi dennes kreditværdighed reduceres som følge af den tekniske insolvens.

En analyse af de ejendomme, der er solgt på tvangsauktion i perioden 2001 til 2011, viser, at det især er boliger, som blev købt i årene umiddelbart inden krisen, der efterfølgende er blevet solgt på tvangsauktion, jf. afsnit 3.3.2.1. De hårdest ramte årgange er boliger, som blev købt i 2006 og 2007, hvor boligpriserne toppede. Også boliger, som blev købt i 2005 og 2008, har efterfølgende haft en relativ høj sandsynlighed for at blive solgt på tvangsauktion.

De negative makroøkonomiske virkninger af store udsving i boligpriserne kan forstærkes via det finansielle system. Kraftige prisstigninger kan således være ledsaget af en uholdbar høj udlånsvækst, og den efterfølgende lavkonjunktur med prisfald kan påføre penge- og realkreditinstitutter store tab på deres debitorer, som kan tvinge institutterne til at stramme op på kreditgivingen. Derved uddybes og forlænges lavkonjunkturen.

De seneste års tab for pengeinstitutterne på ejendomsmarkedet kan i høj grad henføres til udlån til erhvervsejendomme. Men også udlån til landbruget har medført høje tab som følge af stor vækst i udlånet kombineret med en betydelig boble i prisen på landbrugsjord. Udviklingen på ejendomsmarkedet har derigennem medvirket afgørende til lukning af en række pengeinstitutter i Danmark.

Derimod har der ikke været høje tab på ejerboligmarkedet, hvilket skal ses i sammenhæng med den lave rente og den forholdsvis lave arbejdsløshed. Især låntagere med variabelt forrentede lån har haft glæde af den lave rente.⁴ Men penge- og realkreditinstitutterne har naturligvis en større risiko for tab, når sikkerhederne allerede er faldet i værdi.

Udover nedskrivninger påvirker en prisboble på ejendomsmarkedet også den finansielle sektor ved, at øgede krav fra reguleringen eller markederne kan gøre det dyrere at drive et kreditinstitut. SDO- (særligt dækkede obligationer) og SDRO-udstedende (særligt dækkede realkreditobligationer) insti-

⁴ Låntagere med variabelt forrentede lån løber dog den risiko, at deres månedlige ydelse kan stige markant, hvilket kan medføre tab for det långivende institut, hvis låntageren ikke kan erlægge den højere ydelse.

tutter skal f.eks. stille supplerende sikkerhed, hvis sikkerheden for lånet ikke længere ligger inden for den lånegrænse, der gælder for den pågældende ejendomstype. Ratingbureauerne vil ligeledes stille forhøjede krav til, at penge- og realkreditinstitutterne kan opnå en given rating, herunder på disses udstedte obligationer. En lavere rating medfører større omkostninger ved at finansiere udlån. Det vil dermed blive dyrere at finansiere køb af fast ejendom, hvilket vil kunne medføre yderligere prisfald.

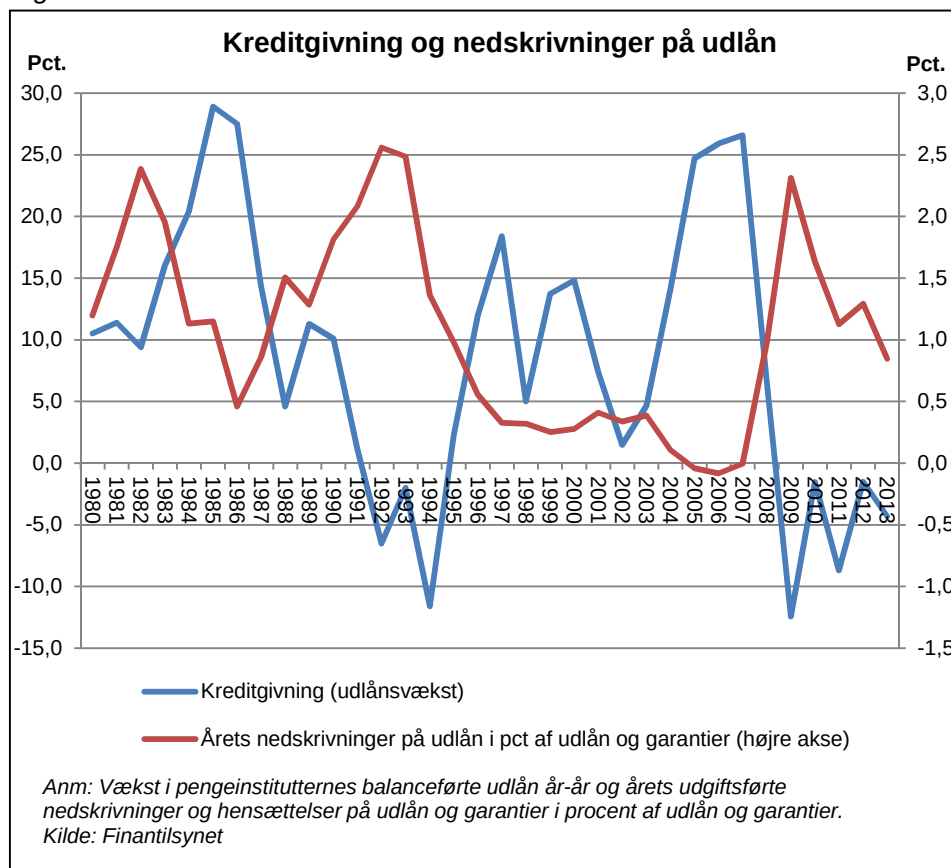
3.1. Penge- og realkreditinstitutters nedskrivninger på ejendomsmarkedet under finanskrisen

Boblen på ejendomsmarkedet har haft betydning for penge- og realkreditinstitutterne, idet disse har et betydeligt udlån med sikkerhed i ejendomme. I det nedenstående belyses konsekvenserne nærmere.

3.1.1. Nedskrivninger i pengeinstitutter

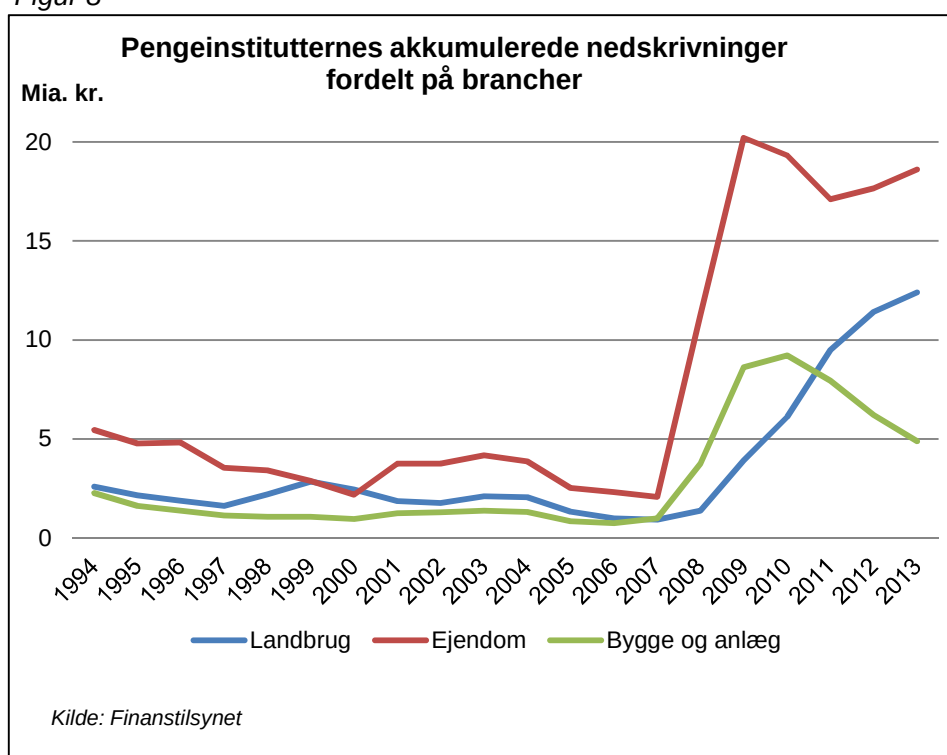
Perioder med en stærk udvidelse af kreditgivningen efterfølges ofte af et stigende kredittab efter en vis tidsforskydning, se figur 7 for udviklingen siden 1980. Der er naturligvis også andre faktorer end en stærk udvidelse af kreditgivningen, der har betydning for størrelsen af kredittabet.

Figur 7



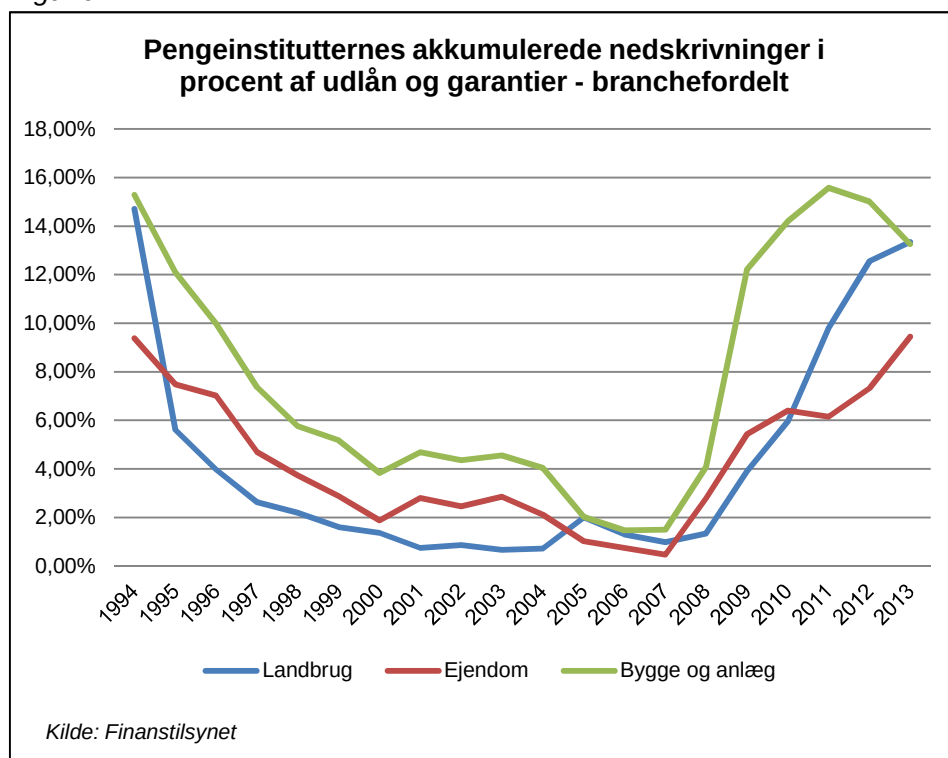
Pengeinstitutterne havde ved udgangen af 2013 store akkumulerede nedskrivninger på ejendomsengagementer, landbrug samt bygge og anlæg, jf. figur 8. Pengeinstitutterne vil typisk være hårdest ramt med tab på ejendomsmarkedet, idet kunder typisk misligholder pengeinstitutgæld før realkreditgæld, og ved et ejendomssalg vil et realkreditinstitut typisk være bedre dækket ind end et pengeinstitut, da et realkreditinstitut typisk har 1. prioritet, mens et pengeinstitut typisk står for den yderste belåning med 2. prioritet. Desuden stiller pengeinstitutter i mange tilfælde garanti for den yderste del af realkreditlån.

Figur 8



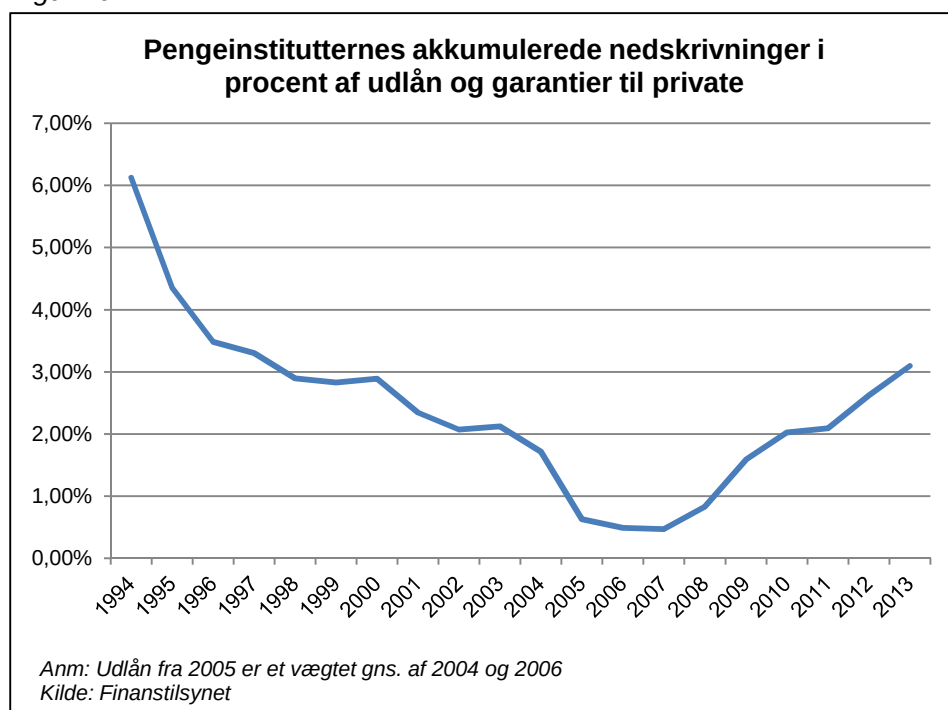
De store nedskrivninger på de nævnte engagementstyper genfindes også, når der måles i forhold til udlånet til sektoren, jf. figur 9.

Figur 9



Figur 10 viser pengeinstitutternes akkumulerede nedskrivninger i procent af udlån og garantier til private.

Figur 10



3.1.2. Lukkede pengeinstitutter

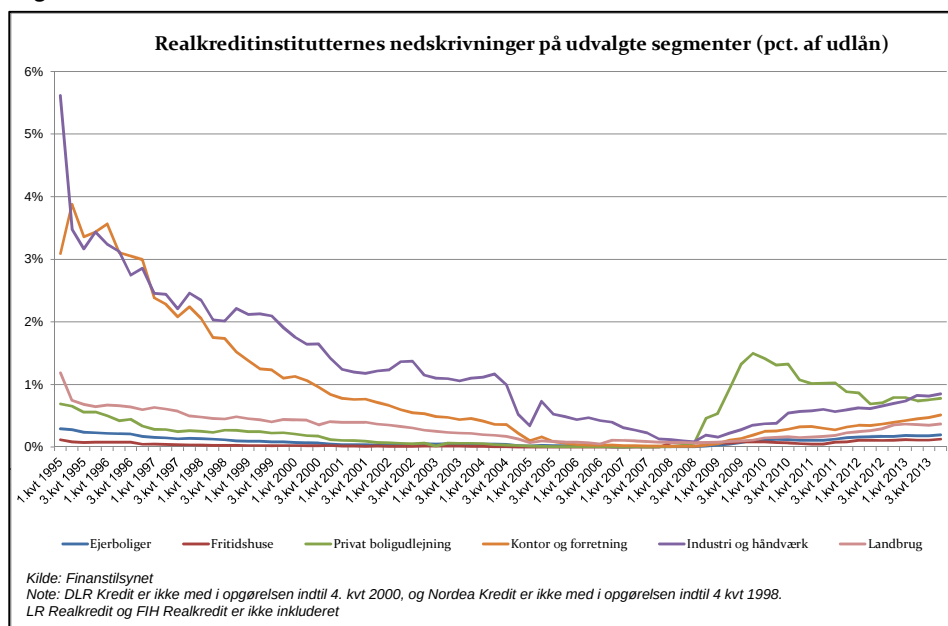
Den første bank, der måtte afvikles som følge af den finansielle krise, var Roskilde Bank. Det var særligt dens betydelige eksponering mod ejendomssektoren og det efterfølgende prisfald på ejendomsmarkedet, der var årsag til bankens kollaps. I perioden fra oktober 2008 til juli 2013 ender yderligere 12 pengeinstitutter i Finansiell Stabilitet. Samlet set har de 12 institutter udgjort under 4 pct. af sektorens balance. Som beskrevet i advokatreddegørelser samt redegørelser og afgørelser fra Finanstilsynet har den hyppigste årsag til disse institutters afvikling været deres eksponering mod erhvervs-ejendomsmarkedet og landbruget. Desuden er der fundet private løsninger⁵ for 12 andre institutter, som har udgjort under 1,5 pct. af sektorens balance.

Prisudviklingen på markederne for erhvervsejendomme og for landbrugsjord har således været afgørende for omfanget af pengeinstitutter, der har måttet afvikles i Danmark som følge af disses insolvens. De direkte omkostninger ved afviklingen er fortrinsvist blevet båret af den finansielle sektor selv samt ikke mindst af de kriserammede institutters aktionærer, ejere af garantkapital og ejere af andre typer ansvarlig kapital. Både i forbindelse med Amagerbankens og Fjordbank Mors' konkurser må udækkede indskydere og andre kreditorer dog også forvente tab.

3.1.3. Nedskrivninger i realkreditinstitutter

Realkreditinstitutternes nedskrivninger er kun steget i et mindre omfang siden 2008. Under krisen i 1990'erne lå nedskrivningerne på et højere niveau. Der er dog forskel på nedskrivningsniveauet for de forskellige ejendomssegmenter, jf. figur 11.

Figur 11



Den forholdsvis lave arbejdsløshed og den lave rente spiller en afgørende rolle for, at realkreditinstitutternes nedskrivninger kun er steget i et mindre omfang siden 2008, idet det må forventes, at en høj arbejdsløshed og en høj rente ville have ført til langt højere nedskrivninger i realkreditinstitutterne,⁶ jf. også rapporten fra udvalget om finanskrisens årsager. Det har naturligvis også betydning for nedskrivningsniveauet i realkreditinstitutterne, at kunder typisk misligholder pengeinstitutgæld før realkreditgæld, og at et realkreditinstitut typisk vil være bedre dækket ind end et pengeinstitut, da et realkreditinstitut typisk har 1. prioritet, mens et pengeinstitut typisk står for den yderste belåning med 2. prioritet. Desuden stiller pengeinstitutter i mange tilfælde garanti for den yderste del af realkreditlån.

Prisfald på ejendomsmarkedet har udover øgede nedskrivninger en væsentlig effekt på solvensbehovet og behovet for supplerende sikkerhedsstillelse for realkreditinstitutterne.

⁶ Det må naturligvis også forventes, at en høj arbejdsløshed og en høj rente ville have ført til langt højere nedskrivninger i pengeinstitutterne.

3.2. Årsager til tab på ejerboligmarkedet

Dette afsnit omhandler henholdsvis faktiske og teoretiske årsager til tab på ejerboligmarkedet. Det er således vigtigt at holde sig for øje, at der skelnes mellem forhold, som har medført tab på ejerboligmarkedet de seneste år, og forhold, som i en fremtidig situation kan medføre højere tab på ejerboligmarkedet, end tilfældet har været.

3.2.1. Faktiske årsager til tab på ejerboligmarkedet

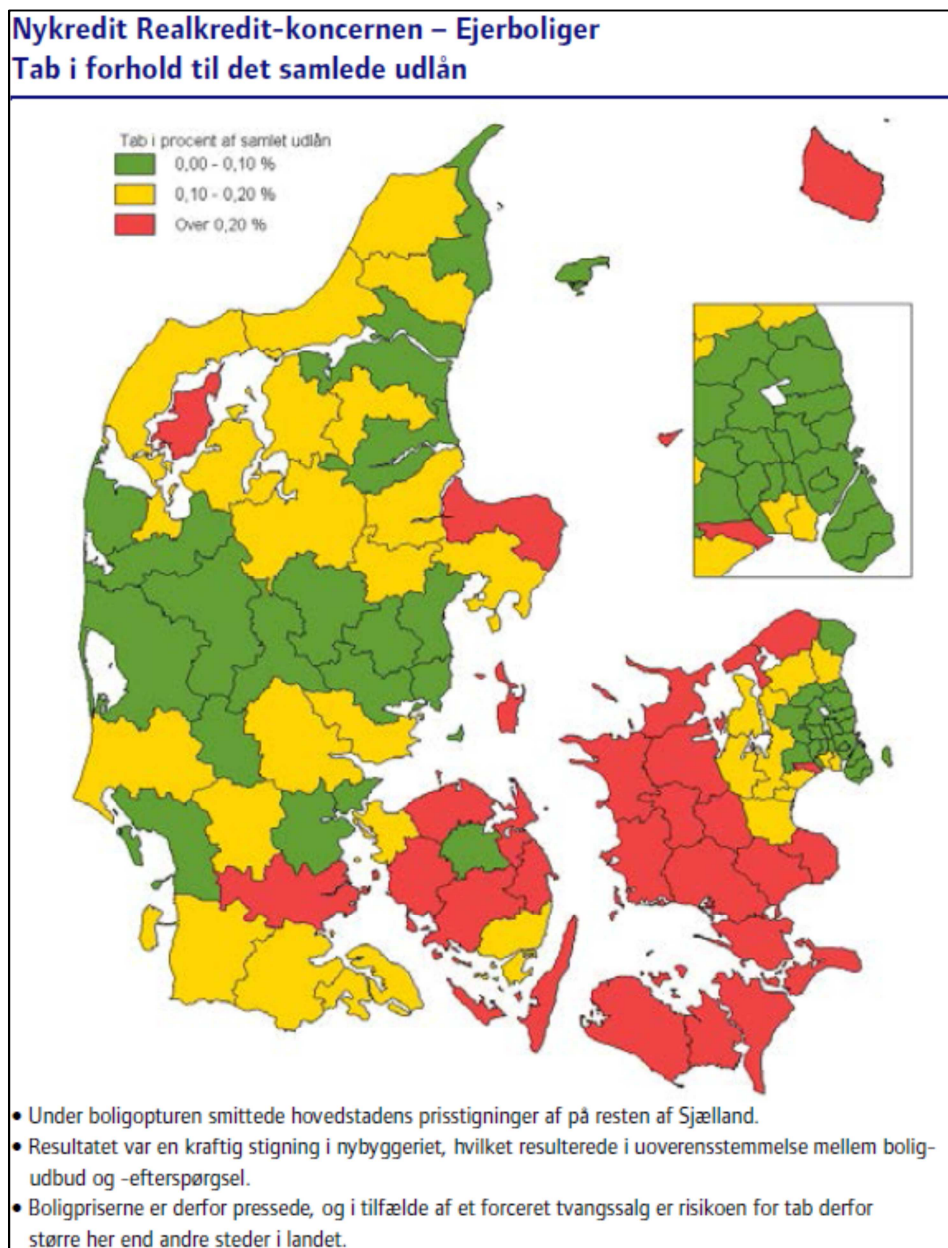
Som beskrevet i kapitel 2 bidrog mange års stabil økonomisk vækst, lave renter og indkomstfremgang samt introduktionen af nye lånemuligheder og skattestoppet til stigende priser på ejerboligmarkedet. Prisstigningerne baserede sig i en længere periode på reale ændringer i rammerne for boligfinansiering og i husholdningernes økonomi.

Efter en periode frem til ca. 2004 med velfunderede prisstigninger fulgte nogle år med yderligere kraftige prisstigninger, jf. figur 1, der ikke i samme grad kunne forklares ud fra realøkonomiske faktorer. Udviklingen viste tegn på at være en prisboble for ejerboliger og fritidshuse, jf. afsnit 2.2.2. Den for store tiltro til fremtiden har formentlig både eksisteret hos låntagerne og långiverne. Hvis der slækkes på et instituts kreditpolitik, kan det medføre, at instituttet yder mere risikable lån med en større risiko for tab, når konjunkturer forværres.

Det kraftige fald i boligpriser og en høj gældsætning gør boligejerne mindre robuste over for ændringer i deres indtægtsforhold. Som analysen i afsnit 3.3.2.1 viser, er der derfor større risiko for en tvangsauktion med tab for den enkelte og kreditinstitutterne til følge for de hustande, der har købt bolig under boligboblen i årene 2005-2008. Sociale begivenheder som f.eks. skilsmisse, sygdom og dødsfald er eksempler på forhold, der kan medføre en stor indtægtsnedgang med stigende betalingsvanskeligheder for penge- og realkreditinstitutternes kunder til følge og dermed tab for penge- og realkreditinstitutterne.

Såvel priser som tab har endvidere udviklet sig asymmetrisk på tværs af Danmarks kommuner. Et eksempel på den asymmetriske geografiske fordeling af tab ses af nedenstående figur 12, der viser Nykredit Realkreditkoncernens geografiske fordeling af tab på udlån i forhold til det samlede udlån. Tabene har dog været forholdsvis begrænsede.

Figur 12



Kilde: Nykredit Realkredit-koncernens rapport om risiko- og kapitalstyring 2013, s. 27.

<http://www.nykredit.dk/omnykredit/ressourcer/dokumenter/pdf/selskabsmeddelelser-2014/realkredit/nykredit-%20risiko-%20kapitalstyring-2013.pdf>

Nykredit Realkredit-koncernen oplyser i koncernens rapport om risiko- og kapitalstyring 2013, at koncernens tab på ejerboliger primært kan henføres til Syd- og Vestsjælland, men at der også er en tabsudfordring i flere af de fynske kommuner, jf. også figur 12.

Tabene på Syd- og Vestsjælland kan tolkes som, at prisstigningerne her var mest uholdbare på trods af, at de ikke var kraftigst her. Dette skyldes, at der

under prisboblen på ejerboligmarkedet skete en fraflytning fra hovedstadsområdet til bl.a. Vest- og Sydsjælland. På grund af en stor kilometermæssig afstand til arbejdspladser i hovedstadsområdet og de efterfølgende prisfald i hovedstadsområdet, er der dog i en vis udstrækning sket en tilbageflytning til hovedstadsområdet.

Prisboblen på ejerboligmarkedet har medført tab for både penge- og realkreditinstitutterne. Udviklingen i renten og arbejdsløsheden de senere år, hvor renten ligger på et meget lavt niveau, og arbejdsløsheden ligger på et forholdsvist lavt niveau, har dog medført, at penge- og realkreditinstitutterne kun har haft forholdsvist lave tab på ejerboligmarkedet, jf. også konklusionerne fra udvalget om finanskrisens årsager.

3.2.2. Teoretiske årsager til tab på ejerboligmarkedet

I det nedenstående gennemgås faktorer, som teoretisk set for både penge- og realkreditinstitutterne kunne have forårsaget langt større tab på ejerboligmarkedet, end tilfældet har været, herunder en stigende rente og en stigende arbejdsløshed.

Stigende rente

Da pengeinstitutgæld typisk er variabelt forrentet, er pengeinstitutterne sårbare over for en rentestigning, hvis kunderne ikke kan erlægge den højere rentebetaling.

Den stigende udbredelse af rentetilpasningslån har desuden medført, at også realkreditinstitutterne i højere grad er blevet sårbare over for en rentestigning, hvis kunderne ikke kan erlægge den højere rentebetaling.

Ved en rentestigning vil en ejendoms værdi desuden alt andet lige falde, og de korte rentetilpasningslån beskytter ikke friværdien i samme grad, som de lange fastforrentede lån gør som følge af disse låns kursfølsomhed over for renten. Ved en rentestigning kan kursen på et fastforrentet lån således f.eks. være faldet til kurs 90, hvormed låntager kan indfri lånet til denne kurs og dermed skære 10 pct. af restgælden. Kursen på korte rentetilpasningslån bevæger sig derimod normalt omkring kurs 100.

En rentestigning kan dog være udtryk for samfundsmæssig vækst, hvorfor en rentestigning ikke nødvendigvis vil medføre betalingsvanskeligheder for penge- og realkreditinstitutternes kunder. Danmarks Nationalbank (2012)⁷

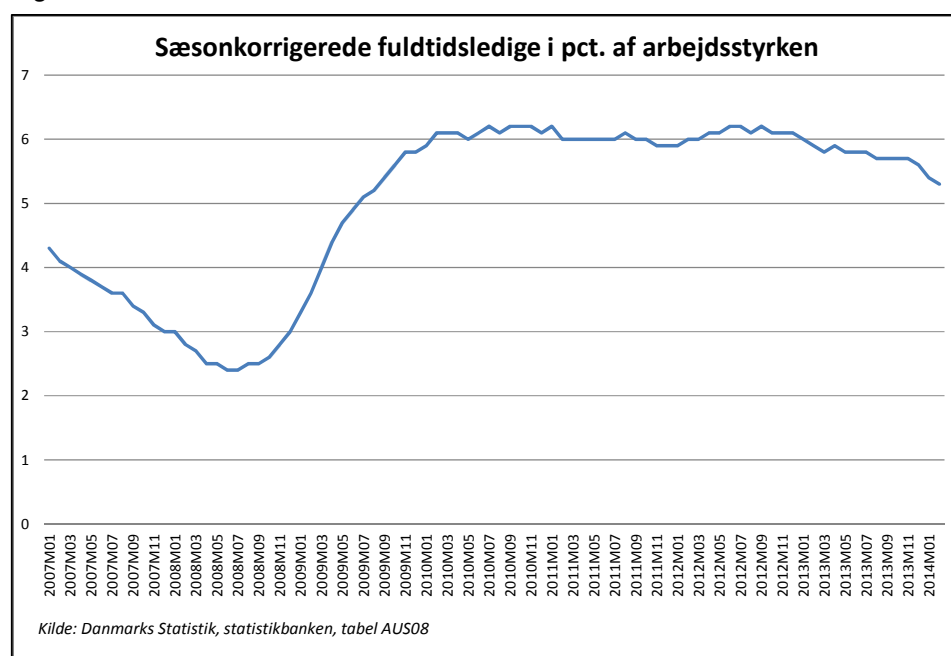
⁷ Andersen, Asger Lau, Anders Møller Christensen, Charlotte Duus og Ri Kaarup (2012), Familiernes økonomiske robusthed, variabel rente og afdragsfrihed, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal, Del 1.

samt Erhvervs- og Vækstministeriet (2013)⁸ har desuden vist, at boligejernes økonomi generelt er tilstrækkelig robust til at kunne modstå betydelige rentestigninger, uden at boligejernes indkomst samtidigt stiger.

Stigende arbejdsløshed

Stigende arbejdsløshed og den medfølgende indkomstnedgang i husholdningerne kan ligeledes øge kreditinstitutternes tab betydeligt. Som det ses af figur 13, steg det sæsonkorrigerede antal fuldtidsledige i procent af arbejdsstyrken fra medio 2008, og det sæsonkorrigerede antal fuldtidsledige i procent af arbejdsstyrken ligger i dag på godt 5 pct. – altså stadig på et forholdsvist lavt niveau.

Figur 13



Hvis arbejdsløsheden var steget yderligere, ville det forventeligt have medført stigende betalingsvanskeligheder for både penge- og realkreditinstitutternes kunder med tab til følge. Danmarks Nationalbank har dog vurderet, at de familier, der har realkreditlån, er godt rustet til at modstå midlertidige perioder (op til 6 måneder) med arbejdsløshed ud fra en partiel betragtning, hvor den enkelte familie udsættes for arbejdsløshed, uden den samlede arbejdsløshed i samfundet stiger.⁹

⁸ Erhvervs- og Vækstministeriet, januar 2013, Vækstpolitisk Tema nr. 2, *Gældsudgifter i husholdninger med realkreditlån*.

⁹ Andersen, Asger Lau, Anders Møller Christensen, Charlotte Duus og Ri Kaarup (2012), Familiernes økonomiske robusthed, variabel rente og afdragsfrihed, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal, Del 1.

3.3. Samfundsøkonomiske omkostninger ved udsving i boligpriserne

Udsving i boligpriserne har selvsagt ikke alene konsekvenser for den finansielle sektor. I det nedenstående beskrives overordnet henholdsvis makro- og mikroøkonomiske omkostninger ved svingende boligpriser samt boligprisudsving og indkomstfordeling.

3.3.1. Makroøkonomiske omkostninger ved svingende boligpriser

Prisstigninger på boliger er som udgangspunkt et knaphedssignal, idet boligpriserne – ligesom andre priser – varierer i takt med udbud og efterspørgsel.

Udsving i boligpriserne kan medføre bredere samfundsmæssige omkostninger ved at forstærke udsvingene i den økonomiske aktivitet.

For det første vil større svingninger i boligpriserne give mere ustabil byggeaktivitet.

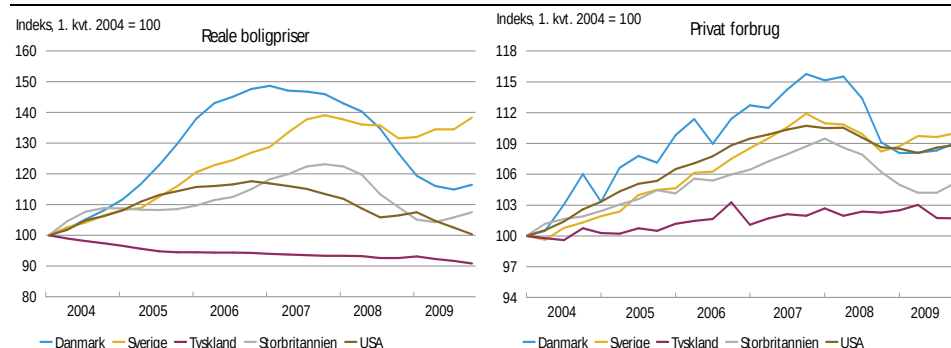
For det andet er variationer i boligpriserne også en vigtig kilde til udsving i værdien af husholdningernes formue, der er medbestemmende for udviklingen i det private forbrug, jf. figur 14. Stigende boligpriser vil således via stigende formueværdier stimulere det private forbrug, mens faldende boligpriser omvendt påfører forbrugerne et formuetab, der tilskynder dem til at genopbygge formuen ved at spare mere op.

De negative makroøkonomiske virkninger af store udsving i boligpriserne forstærkes undertiden via den finansielle sektor. Kraftige prisstigninger kan være ledsaget af en uholdbar høj udlånsvækst, og den efterfølgende lavkonjunktur med prisfald kan påføre penge- og realkreditinstitutter store tab på deres debitorer, som kan tvinge institutterne til at stramme op på kreditgivningen. Derved uddybes og forlænges lavkonjunkturen.

Erfaringerne fra det seneste årti illustrerer også omkostningerne ved svingende boligpriser. Figur 14 (venstre) viser, at prisstigningstakten i midten af sidste årti accelererede noget kraftigere i Danmark end hos vores fire vigtigste samhandelspartnere (Tyskland, Sverige, Storbritannien og USA). Stigningen i de danske boligpriser og det efterfølgende bratte boligprisfald faldt sammen med, at det private forbrug i 2000-tallet udviklede sig mere ustabil i Danmark end i udlandet, jf. figur 14 (højre).

REALE BOLIGPRISER I DANMARK OG UDLANDET SAMT DET PRIVATE
FORBRUG I DANMARK OG UDLANDET

Figur 14

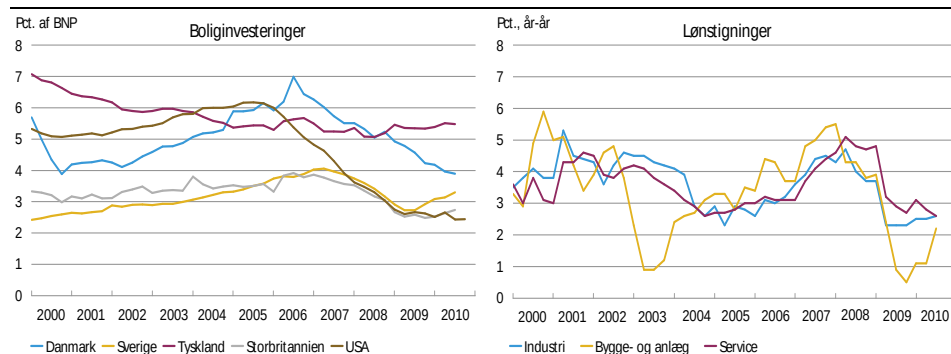


Kilde: OECD House Price Database og Reuters EcoWin.

De stærke danske boligprisstigninger frem til 2007 skabte et kraftigt byggeboom. Boliginvesteringerne nåede derved op på en højere andel af BNP i Danmark end hos vores vigtigste handelspartnere, jf. figur 15 (venstre). Den store arbejdskraftefterspørgsel fra byggesektoren medførte som vist i figur 15 (højre), at sektoren i en periode blev lønførende, hvilket kan have medvirket til at presse lønstigningstakten i de øvrige erhverv op. Overophedningen af byggesektoren bidrog til den generelle overophedning af dansk økonomi forud for finanskrisen, hvor efterspørgslen ikke blot blev stimuleret af de stigende boligpriser, men også af lave renter og en lempelig finanspolitik.

BOLIGINVESTERINGERNES ANDEL AF BNP I DANMARK OG UDLANDET OG
LØNSTIGNINGER I DANMARK

Figur 15



Kilde: Reuters EcoWin og Dansk Arbejdsgiverforening.

Det tyder altså på, at boligboomet har forstærket udsvingene i ledigheden: Det medvirkede til at presse ledigheden yderligere ned i en periode, hvor arbejdsløsheden i forvejen var langt under det holdbare strukturelle niveau, men det ser til gengæld ud til at øge ledigheden i kølvandet på den internationale finanskrisen, som i sig selv har presset arbejdsløsheden i vejret.

3.3.2. Mikroøkonomiske omkostninger ved svingende boligpriser

Ustabile boligpriser bidrager ikke blot til makroøkonomisk ustabilitet, men kan også medføre omstillingsomkostninger for lønmodtagere og virksomheder. De store prisudsving bidrager således til, at boligbyggeriet typisk svinger mere end den samlede produktion. Det udløser en række tilpasnings- og omstillingsomkostninger, når byggesektoren søger at tiltrække ekstra resurser i perioder med byggeboom, og når der skal sluses ledige resurser fra byggeriet til andre erhverv i lavkonjunkturer, hvor boligbyggeriet er i bund.

Dertil kommer, at udsvingene i boligpriserne kan tvinge forbrugerne over i et andet forbrugsmønster end det, de egentlig ville foretrække. Svingende kontantpriser medfører udsving i brugerprisen på ejerboliger. Hvis der ikke var omkostninger ved at ændre boligforbruget, ville den enkelte husholdning øjeblikkeligt kunne tilpasse sit boligforbrug til ændringer i brugerprisen. I praksis er der dog betydelige omkostninger i form af penge og tidsforbrug ved at flytte til en anden bolig, ligesom der kan være psykologiske omkostninger ved at flytte, fordi man har en særlig tilknytning til det sted, hvor man bor. På grund af disse omkostninger vil mange forbrugere være "låst fast" i deres eksisterende boligforbrug, selv om de ville have valgt en anden boligstandard, hvis den aktuelle brugerpris havde været gældende, da de købte deres bolig.

3.3.2.1. Tvangsauktioner over ejerboliger før og under krisen

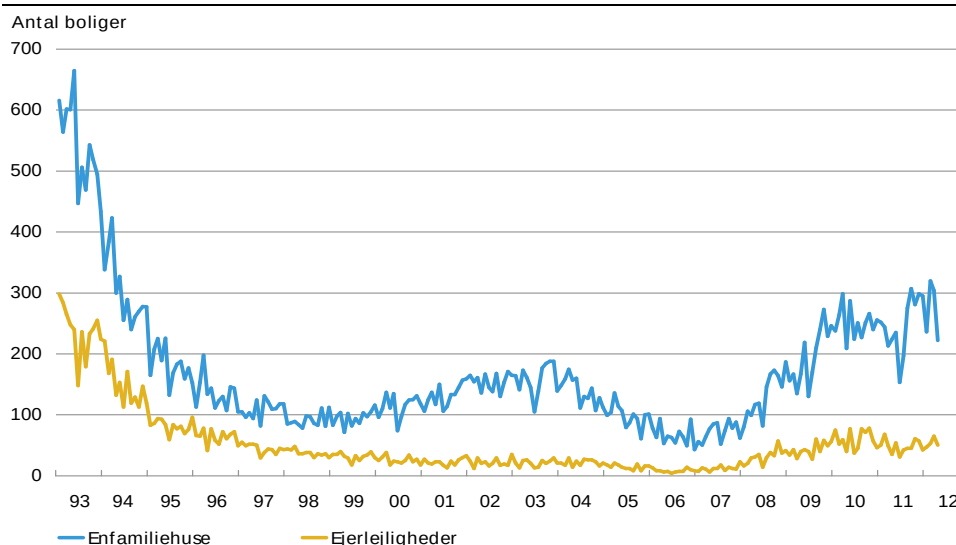
For nogle boligejere vil konsekvenserne af en boligboble være større end en fastlåsnings i boligsituation eller skævvridning af forbrug. Boligejere, der har købt på toppen af en boligboble, vil opleve et reelt formuetab. Denne gruppe kan igen inddeles i to:

- For de boligejere, der ikke har behov for eller ønske om at sælge boligen igen, vil konsekvenserne umiddelbart være nemmere at overskue. De vil som udgangspunkt kunne sidde i ejendommen for samme ydelse som forudsat ved købet, om end de som følge af svækket kreditværdighed risikerer en sværere og dyrere adgang til lån.
- Der vil imidlertid også være boligejere, som f.eks. mister deres job og derfor ikke længere kan betale deres boligydelse, og hvor værdien af ejendommen ej heller kan dække lånet. Sådanne boligejere risikerer en tvangsauktion. Denne gruppe er som følge af, at stagnationen i arbejdsløsheden ikke har været så voldsom, ikke vokset så kraftigt under denne krise, som det sås i begyndelsen af 1990'erne. Desuden har den lave rente medvirket til, at boligejerne i høj grad har kunnet betale deres boligydelse.

Siden finanskrisen ramte Danmark i 2008, er antallet af tvangsauktioner over ejerboliger steget betydeligt, om end niveauet fortsat er lavt sammenlignet med begyndelsen af 1990'erne, jf. figur 16. Antallet af tvangsauktioner over ejerboliger siden finanskrisen ville formentlig have været højere, hvis renten og arbejdsløsheden havde været højere.

TVANGSAUKTIONER OVER EJERBOLIGER

Figur 16



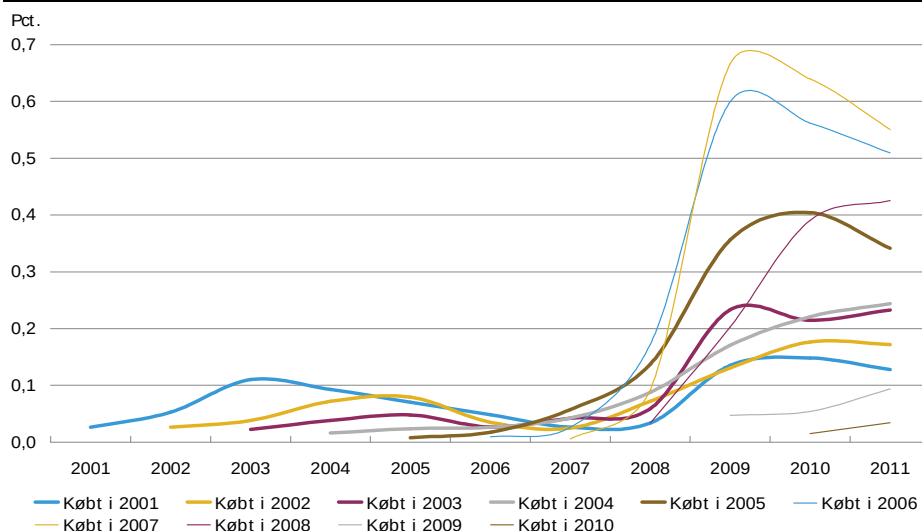
Anm.: Ikke-sæsonkorrigerede månedsdata. Seneste observation er april 2012.
Kilde: Danmarks Statistik.

Danmarks Nationalbank har foretaget en analyse i publikationen Finansiell Stabilitet 2012 af de ejendomme, der er solgt på tvangsauktion i perioden 2001 til 2011. Analysen viser, at det især er boliger, som blev købt i årene umiddelbart inden krisen, der efterfølgende er blevet solgt på tvangsauktion. De hårdest ramte årgange er boliger, som blev købt i 2006 og 2007, hvor boligpriserne toppede. I 2009 blev over 0,5 pct. af disse boliger solgt på tvangsauktion, jf. figur 17. Også boliger, som blev købt i 2005 og 2008, har efterfølgende haft en relativ høj sandsynlighed for at blive solgt på tvangsauktion.

Det har økonomiske konsekvenser at købe en bolig, der falder meget i værdi, og det har endnu større økonomiske konsekvenser for boligkøberen, hvis det ender med, at boligen også går på tvangsauktion.

TVANGSAUKTIONER EFTER KØBSTIDSPUNKT, PROCENT AF TINGLYSTE
BOLIGHANDLER I KØBSÅRET

Figur 17



Anm.: Årlige observationer. Tvangsauktioner i 2011 er delvis estimeret.

Kilde: Den Offentlige Informationsserver, KMD A/S, Danmarks Statistik og Danmarks Nationalbanks beregninger.

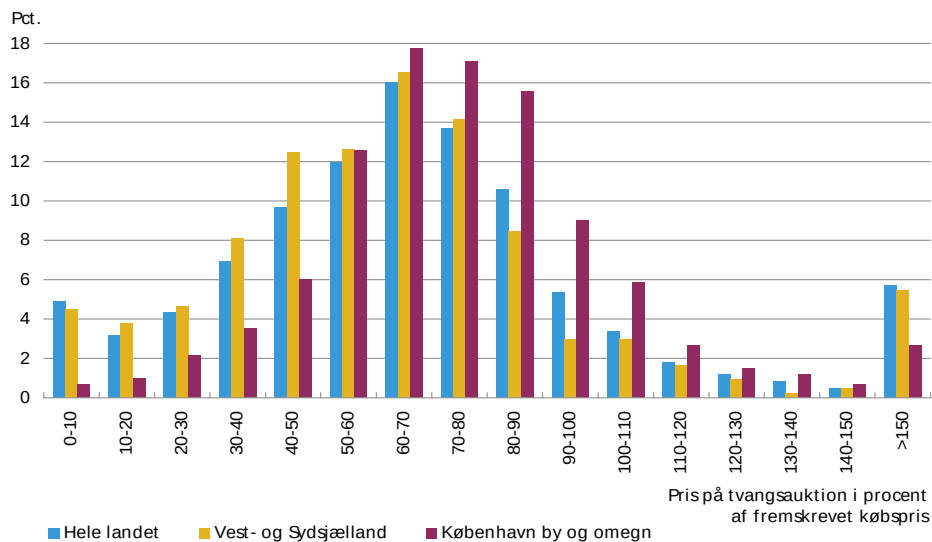
Når en bolig bliver solgt på tvangsauktion, vil salgsprisen normalt være lavere end for en tilsvarende bolig, der sælges i fri handel. Det skyldes bl.a., at køberen på en tvangsauktion erhverver boligen som beset og kan blive mødt af flere omkostninger i forbindelse med overtagelsen, end det er tilfældet ved et frit salg.

Penge- og realkreditinstitutternes tab i forbindelse med en tvangsauktion afhænger primært af belåningen i forhold til den pris, der kan opnås på auktionen. For landet som helhed har tvangsauktionsprisen ligget mellem 40 og 80 pct. af den oprindelige købspris for 54 pct. af de boliger, som er købt i 2005-2008 og solgt på tvangsauktion i 2008-2011.

For landet som helhed ligger salgspriserne på tvangsauktion meget spredt i forhold til købspriserne fremskrevet med boligprisudviklingen, jf. figur 18. På Vest- og Sydsjælland er prisen ved tvangsauktion i forhold til den fremskrevne købspris generelt lidt lavere end for landet som helhed. Omvendt er auktionspriserne i København og omegn betydeligt tættere på den fremskrevne købspris. Det kan være et udtryk for, at omsætteligheden er højere omkring København, samt at grundværdierne betyder mere i hovedstaden og er lettere at vurdere for købere end en bygning og dens tilstand.

FORDELING AF TVANGSAUKTIONSPRISER I 2008-11 I FORHOLD TIL DEN
FREMSKREVNE KØBSPRIS FOR BOLIGER KØBT I 2005-2008

Figur 18



Anm.: Markedsværdien er beregnet ved at fremskrive købsprisen på landsdelsniveau.

Kilde: Den Offentlige Informationsserver, KMD A/S, Realkreditforeningen, Realkreditrådet og Danmarks Nationalbanks beregninger.

4. Medcykikalitet

Dette kapitel omhandler markedsregulering af prisfluktuationer.

Det ses af afsnit 4.1.1, at penge- og realkreditsektorens prissætning (henholdsvis rentemarginal i figur 22 samt bidragssatser i figurene 23 og 24) samlet set har været medcyklisk med tendens til faldende priser, da boligpriserne steg, og stigende priser, da boligmarkedet vendte. Dette kan have øget prisudsvingene på boligmarkedet, men effekten fra bidragsændringerne har formentlig ikke spillet den store rolle.

Risikopræmier på såvel realkreditobligationer som gæld udstedt af pengeinstitutter forblev lave og stabile under gældsopbygningen i perioden med ejendomsværdistigninger. Risikopræmierne steg mærkbart, da den finansielle krise ramte i 2008 og udviklingen på ejendomsmarkedet var vendt. Derfor kan udviklingen i risikopræmier siges at have haft en medcyklisk effekt.

Ratingbureauer løftede ratings af realkreditobligationer successivt fra Aa3/AA- til Aaa/AAA i perioden 2000 til 2003. Kravene til ratings blev først skærpet i 2010, længe efter vendingen på ejendomsmarkedet havde indtruffet. Ratingbureauers¹⁰ krav til at opnå gode ratings har dermed været medvirkende til at forstærke den efterfølgende krise gennem voldsomt stigende krav om overdækning og nedjusteringer af ratings.

Erfaringerne fra den finansielle krise i Danmark peger således på, at markedet har været medcyklisk ved at stille kredit til rådighed ved stigende ejendomspriser og stramme kreditgivning ved faldende ejendomspriser. Dette kan tale for modcykliske tiltag, hvor det søges at modgå markedernes tendens til at være medcykliske.

4.1. Markedsregulering af prisfluktuationer

Dette afsnit beskriver, i hvilket omfang den finansielle sektor, markedet for realkreditobligationer og gæld udstedt af pengeinstitutter samt ratingbureauer har forstærket eller modereret fluktuationerne i ejendomsværdierne gennem de seneste ti år. Beskrivelsen fokuserer på den finansielle sektors adfærd (kredit, produkter og priser), investorernes krav om risikopræmier samt justeringer af ratings og krav til overdækning fra ratingbureauer.

Det ses bl.a., at pengeinstitutternes omkostninger i form af store tab, faldende solvens og konkurser påførte sunde pengeinstitutter stigende fundingomkostninger. For realkreditinstitutterne bestod omkostningerne primært i

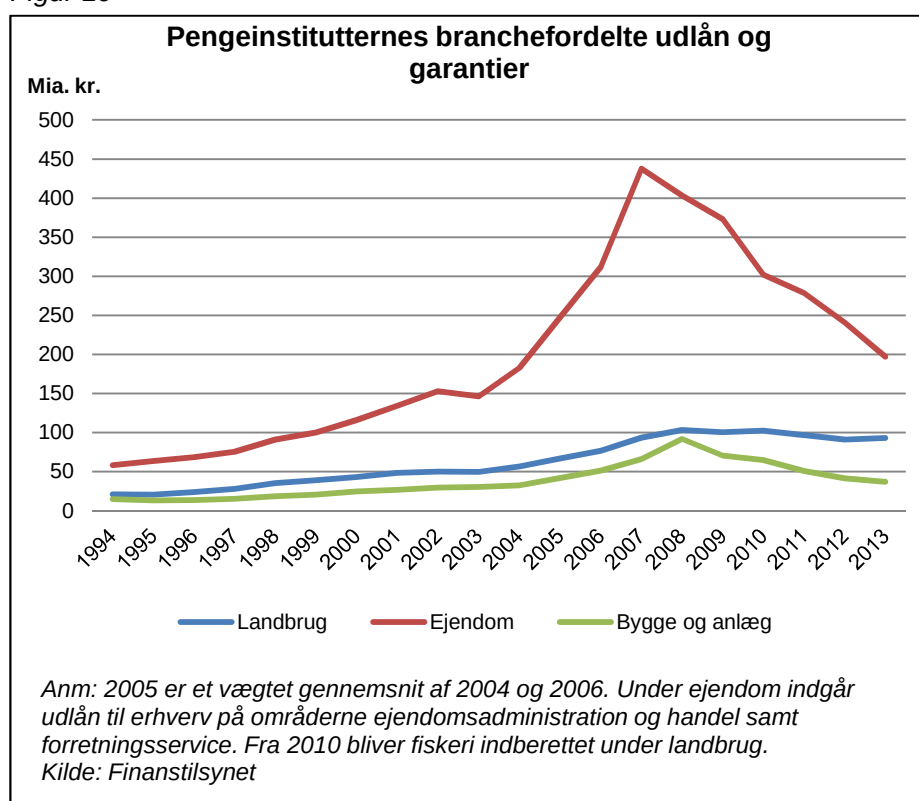
¹⁰ Der ligger ikke heri en vurdering af, hvordan og i hvilket omfang ratingbureauerne har løftet deres opgave, men der beskrives alene de konstaterbare konsekvenser.

en forøget tabsrisiko og voksende krav fra markedet til supplerende sikkerhedsstillelse.

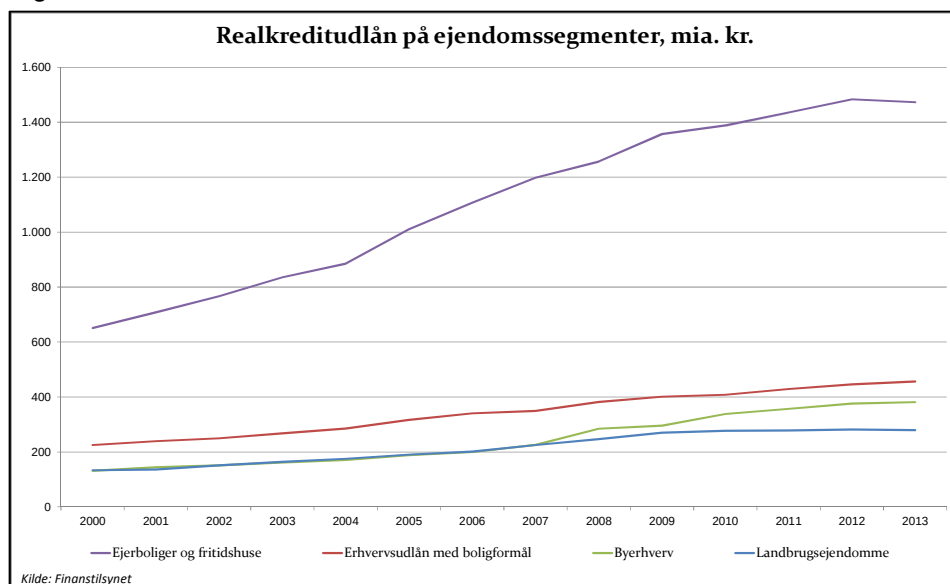
4.1.1. Den finansielle sektors adfærd

Pengeinstitutternes udlån til ejendomssektoren samt til bygge og anlæg næsten tredobledes over få år – fra 2003-2007. Udlånet til landbruget blev fordoblet over samme periode, se figur 19. Realkreditinstitutternes udlånsvækst var også høj – men mere moderat, se figurerne 20 og 21.

Figur 19



Figur 20



Høj udlånsvækst er en væsentlig risikoindikator. Høj udlånsvækst stiller krav til udbygningen af kreditstyringsfunktionerne i penge- og realkreditinstitutterne, herunder også kendskab til geografiske områder eller brancher, der tidligere har haft et ubetydeligt omfang i penge- og realkreditinstitutternes lånebøger. Utilstrækkelig kreditstyring ses ofte i kombination med høj udlånsvækst, fordi det erfaringsmæssigt tager tid at opbygge en kompetent kreditstyringsfunktion. Kraftig udlånsvækst blandt pengeinstitutter generelt vil ofte være ledsaget af øget ejendomsseksponering.

Generelt var billedet, at ejendomme blev ansat til deres markedsværdi i låneudmålingen uden fradrag for, at ejendomsværdierne kunne falde i fremtiden. På specifikke segmenter som f.eks. landbrugsjord, hoteller og kontor-ejendomme blev ejendomme hos nogle institutter i et vist omfang ansat under deres markedsværdi enten gennem et loft – f.eks. 150.000 kr. pr. hektar landbrugsjord – eller gennem krav om et mindsteafkast på investeringsejendomme af enkelte långivere.

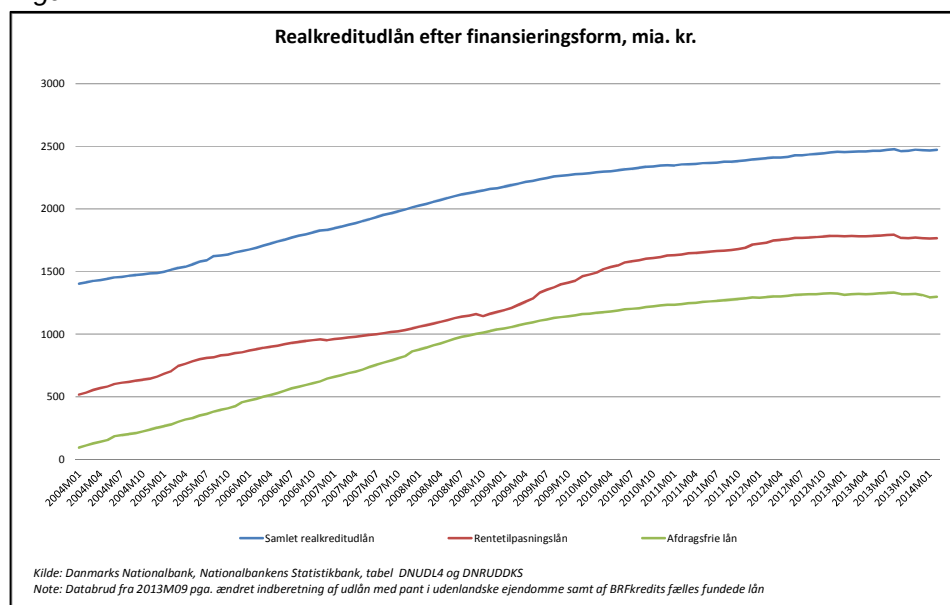
Penge- og realkreditinstitutters krav til låntagers økonomi vurderes at have været nogenlunde konstante frem til ultimo 2008, hvor den finansielle krise havde sat ind. Først på dette tidspunkt strammede nogle penge- og realkreditinstitutter deres kreditgivning ved f.eks. at stille krav om salg af eksisterende ejerbolig før køb af ny, at hæve rådighedsbeløbet og at øge mindsteafkastet på investeringsejendomme. Pengeinstitutternes bevillingsstandarder indeholder i dag dog generelt ikke meget specifikke grænser. Der er kun på få områder sket stramninger siden krisen – således er kravet til rådighedsbeløb f.eks. strammet siden krisen. I bilag 2 ses resultatet af en spørgeskemaundersøgelse fra 2. kvartal 2013 om udviklingen i pengeinstitutternes bevillingsstandarder siden 2007.

Udlån til finansiering af fast ejendom voksede kraftigt gennem perioden med værdistigninger på ejendomsmarkedet. Generelt belånte penge- og realkreditinstitutter ejendomme efter deres markedsværdi. Kun i særlige tilfælde anvendtes mere konservative værdiansættelsesmetoder. Kreditmæssige stramninger, herunder krav om afdrag og prisstigninger, blev først taget i anvendelse, efter værdistigningerne var afløst af fald. Generelt har den finansielle sektors adfærd derfor virket medcyklisk. Efter vendingen på ejendomsmarkedet indtraf, fortsatte udlånsvæksten – alene som følge af udlånsvæksten i realkreditsektoren – om end i et lavere tempo, hvilket givetvis var medvirkende til at afbøde de realøkonomiske effekter af krisen.

Udlånsvæksten faldt sammen med en fundamental ændring i finansieringsformerne. I 1996 blev rentetilpasningslånene indført på markedet, og i 2003 blev kravet om afdrag på lån til finansiering af ejerboliger og fritidshuse lempet, så det blev muligt at optage realkreditlån med afdragsfrihed i op til ti år. Begge elementer – rentetilpasningslån og afdragsfrihed – blev tilbudt låntagerne i realkreditinstitutterne i vidt omfang og navnlig kombinationen af de to elementer – afdragsfrie rentetilpasningslån – tegnede sig for en voksende del af udlånet.

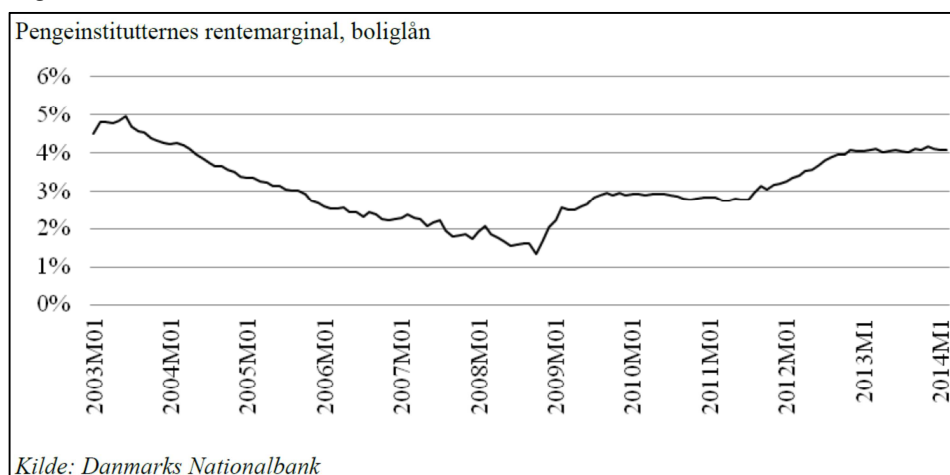
Det var dog ikke kun boligejerne, der efterspurgte de nye finansieringsformer. Bl.a. låntagere med udlejningsejendomme, kontor- og forretningsejendomme og landbrugsejendomme efterspurgte ligeledes rentetilpasningslån og afdragsfrie lån i voksende omfang gennem perioden, og efterspørgslen blev altovervejende imødekommet. Figur 21 viser udviklingen i realkreditudlånet efter finansieringsform.

Figur 21



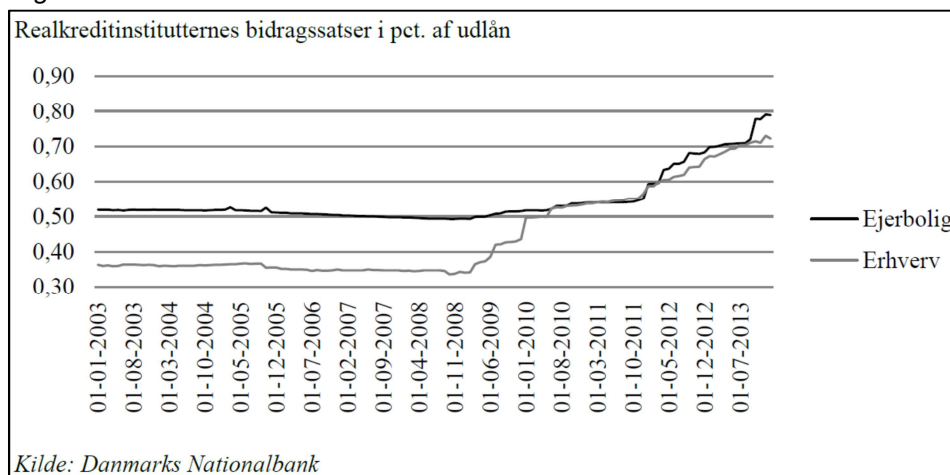
Pengeinstitutternes rentemarginal faldt, da udlånet steg inden krisen, mens udlånet faldt og rentemarginalen steg efter krisen, jf. figur 22.¹¹ Introduktionen af prioritetslån med pantsikkerhed inden for 80 pct. af ejendommens markedsværdi var givetvis medvirkende til at reducere rentemarginalen i perioden frem til ultimo 2008.

Figur 22



Realkreditinstitutternes bidragssatser viste kun svage tendenser til fald i perioden med markedsværdistigninger, hvilket nærmere kunne tilskrives lavere loan-to-value end egentlige prisnedsættelser. Fra primo 2009 satte realkreditinstitutterne successivt bidragssatserne på erhvervsejendomme op fra ca. 35 basispunkter til ca. 70 basispunkter, jf. figur 23.

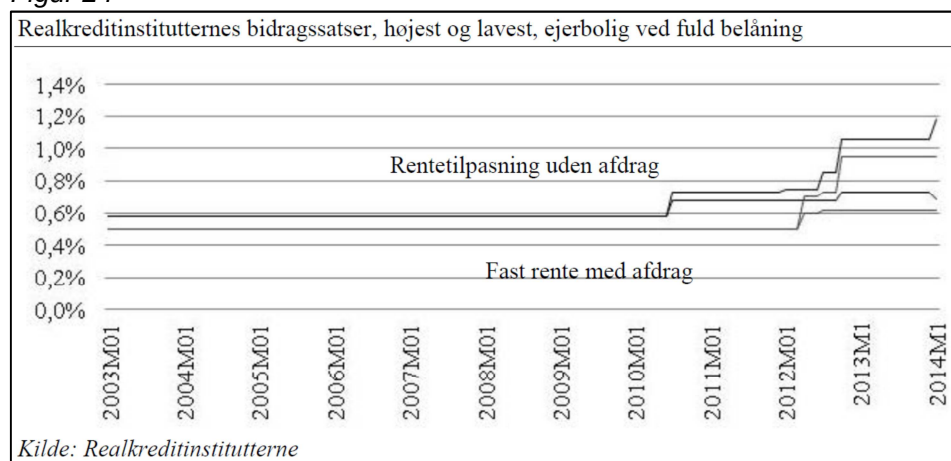
Figur 23



¹¹ Pengeinstitutternes rentemarginal på boliglån er estimeret på grundlag af Danmarks Nationalbanks rentestatistik korrigeret med 3 måneders CIBOR som estimat for pengeinstitutternes fundingomkostninger.

Realkreditinstitutternes ledende bidragssatser på ejerboligsegmentet var forholdsvis uændrede frem til medio 2010, hvorefter realkreditinstitutterne successivt hævede bidragssatserne for især rentetilpasningslån uden afdrag, jf. figur 24.

Figur 24



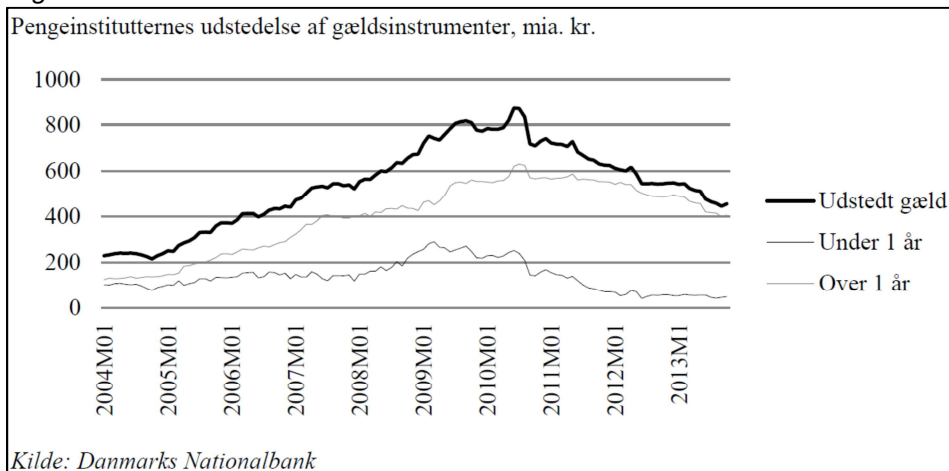
Ændringerne i realkreditinstitutternes bidragssatser er dog små i forhold til ændringerne i markedsrenterne, og effekten fra bidragsændringerne på boligpriserne må vurderes at have været begrænset i det samlede billede.

Samlet set har sektorens prissætning været medcyklisk med tendens til fallende priser, da boligpriserne steg, og stigende priser, da boligmarkedet vendte. Dette kan have forstørret prisboblen på boligmarkedet.

4.1.2. Markedets adfærd

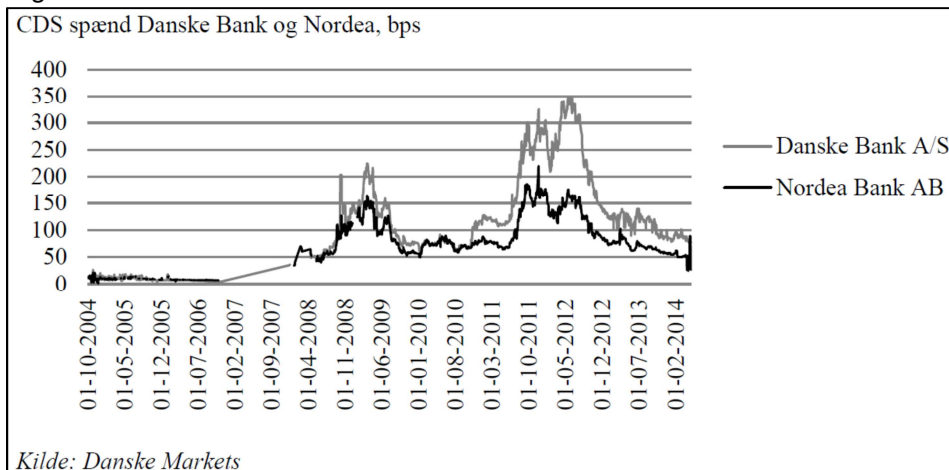
Pengeinstitutterne finansierede deres udlånsvækst gennem udstedelse af gældsinstrumenter. Fra primo 2003 til medio 2010 voksede mængden af udstedte gældsinstrumenter fra 207 mia. kr. til 872 mia. kr., jf. figur 25. Denne type gæld voksede således under de vanskelige markedsforhold i efteråret 2008, dog med en svag tendens til kortere udstedelser.

Figur 25



Under opsvinget forblev risikopræmierne på et lavt, stabilt niveau. Gældsopbygningen i pengeinstitutterne og markedsværdistigningerne på ejendomsmarkedet påvirkede således de observerbare risikopræmier, i figur 26 vist som CDS¹² spændet for henholdsvis Danske Bank og Nordea. CDS spændet reagerede først, da den generelle finansielle krise brød ud, hvor reaktionen til gengæld var voldsom.

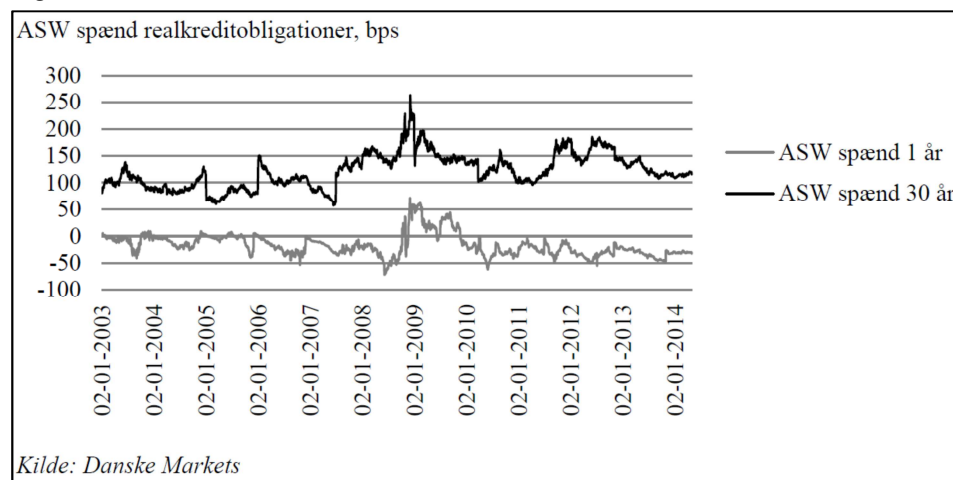
Figur 26



¹² En CDS (credit default swap) er en forsikringskontrakt, hvor køber forsikrer sig mod fallit eller andet forudbestemt trigger. Køber betaler en præmie for at være forsikret. Hvis ingen fallit indtræder, da udløber CDS'en blot på et defineret tidspunkt. Såfremt der indtræder en fallit, da er sælger af CDS'en forpligtet til at overtage det underliggende aktiv mod til gengæld at betale hovedstolen. Et forhøjet CDS spænd er således et udtryk for en forhøjet forventning om fallit i det underliggende aktiv.

Et samstemmende billede kan observeres på realkreditobligationsmarkedet, hvor ASW¹³ spænd ligeledes forblev lave og stabile gennem perioden med stigende markedsværdier på ejendomsmarkedet og først reagerede, da den generelle finansielle krise brød ud, for hurtigt at vende tilbage til det lave niveau, jf. figur 27.

Figur 27



4.1.3. Ratingbureauers adfærd

Ratings af danske realkreditobligationer blev introduceret i anden halvdel af 1990'erne for at tiltrække udenlandske investorer.

Ratings var lave i sammenligning både med ratingen af danske banker og ratingen af tilsvarende obligationer under andre jurisdiktioner. Moody's tildelte Aa3 ratings til realkreditobligationer fra syv udstedere, mens Standard & Poor's tildelte en AA- rating til realkreditobligationer fra en enkelt udsteder.

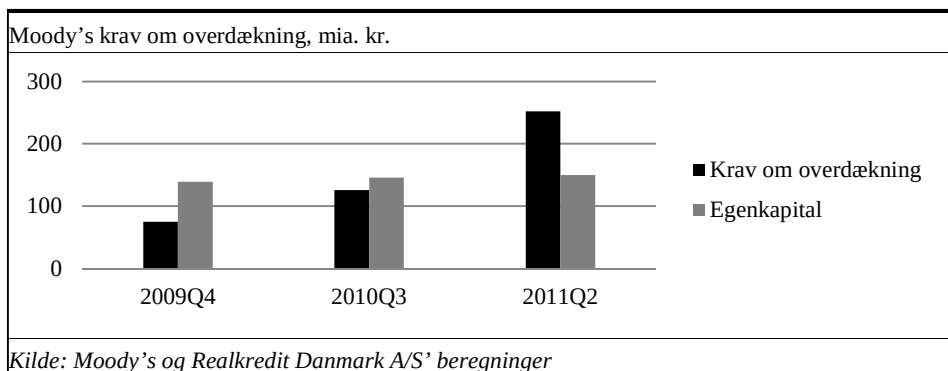
Fusionen af to realkreditinstitutter og forbedringen i de økonomiske vilkår udløste successive forhøjelser af ratings fra Moody's, og i 2001 blev den første Aaa rating af en dansk realkreditobligation tildelt. Først i 2003 blev Aaa ratings dog markedsstandard. I 2003 meddelte Standard & Poor's ligeledes deres første AAA rating af en dansk realkreditobligation.

¹³ ASW (asset swap) spændet er bl.a. et udtryk for den risikopræmie, som investorerne vil have for at placere penge i realkreditobligationer, men kan også være et udtryk for den risikopræmie, som investorerne vil have for at placere penge i andre typer af obligationer. Det fremgår på s. 132 i Danmarks Nationalbanks publikation om Statens låntagning og gæld 2012, at en asset-swap er en renteswap, hvor det faste ben i swappen er en eksakt afspejling af kuponbetalingen fra en obligation. Det faste ben er dermed ikke nødvendigvis identisk med swapprenten i en almindelig (plain vanilla) renteswap. For at swappen har en nutidsværdi på nul ved indgåelse, er det nødvendigt at tillægge et spænd til den variable rente, det såkaldte asset swap spænd, som kompenserer for likviditets- og kreditrisiko ved at eje obligationen.

Moody's og Standard & Poor's fastholdt ratings på Aaa/AAA niveau frem til primo 2010 uden synligt eller mærkbart at skærpe kravene til overdækning. Således kunne realkreditinstitutterne generelt opfylde krav til overdækning udelukkende ved hjælp af aktiver i institutternes egenbeholdninger.

Fra begyndelsen af 2010 skærpede især Moody's kravene til overdækningen for at fastholde ratings. Således forøgede Moody's kravene til overdækningen i realkreditinstitutternes kapitalcentre – beregnet i procent af den samlede mængde udstedte realkreditobligationer – fra 2-8 pct. ultimo 2009 til 4-19 pct. medio 2011. Den økonomiske effekt var en vækst i kravet til overdækning fra 75 mia. kr. ultimo 2009 til 252 mia. kr. medio 2011, jf. figur 28. Væksten i kravet til sikkerheder fandt begrundelse i nedjusteringer af ratings for moderbanker, herunder også drevet af nedjusteringer som følge af mindre støtte fra staten, forøget markedsrisiko (dvs. refinansieringsrisiko) og forøget kreditrisiko, hvor størstedelen af stigningen kunne henføres til forøget markedsrisiko. De forøgede krav udløste nedjusteringer af tre ratings, samt at flere udstedere ophørte samarbejdet med Moody's.

Figur 28



Standard & Poor's skærpede ligeledes kravene til overdækning for at fastholde ratings i 2010, men de skærpede krav er vanskeligere at belyse, da Standard & Poor's først fra ultimo 2010 offentliggjorde kravene på systematisk basis. Ultimo 2010 stillede Standard & Poor's krav om overdækning i et omfang af 119 mia. kr., hvilket var på niveau med Moody's, da ikke alle realkreditobligationer på det tidspunkt var ratet af Standard & Poor's. Frem mod medio 2011 reducerede Standard & Poor's derimod kravet til overdækning til 107 mia. kr. med henvisning til lavere usikkerhed omkring de makroøkonomiske rammer i Danmark. Efterfølgende er kravet vokset til 121 mia. kr. medio 2012 i takt med, at flere realkreditobligationer har opnået ratings fra Standard & Poor's. Reelt har der således været tale om en stabilisering af kravet.

Om Moody's og Standard & Poor's kan det konkluderes, at reaktionen på det ændrede risikobillede som følge af stigende ejendomspriser kom sent i forhold til vendingen på ejendomsmarkedet.

Fitch Ratings meddelte i 2012 den første rating af en dansk realkreditobligation og indgår derfor ikke i beskrivelsen.

Sammenfattende løftede ratingbureauer ratings af realkreditobligationer successivt fra Aa3/AA- til Aaa/AAA i perioden 2000 til 2003. Kravene til ratings blev først skærpet i 2010, længe efter vendingen på ejendomsmarkedet havde indtruffet. Ratingbureauer har dermed muligvis været medvirkende til at forstærke den efterfølgende krise gennem stigende krav om overdækning og nedjusteringer af ratings. Der ligger heri ikke en vurdering af, hvorvidt ratingbureauernes reaktion har været forkert i lyset af den viden og rolle, de havde på det pågældende tidspunkt, men der er derimod alene tale om en konstatering af de faktiske omstændigheder.

Erfaringerne fra den finansielle krise i Danmark peger således på, at der har været tegn på, at markedet har været meget medcyklisk ved at stille kredit billigt til rådighed ved stigende ejendomspriser og stramme kreditgivningen i form af bl.a. højere priser ved faldende ejendomspriser.

5. Europæisk regulering og nylig anvendelse af værktøjer i andre lande

Dette kapitel indeholder et afsnit om europæisk regulering, herunder Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici og makroprudentielle værktøjer i CRDIV/CRR.

Endvidere beskriver kapitlet nylig indførelse af værktøjer relateret til udlån mod sikkerhed i boligen i andre lande. Der ses på sammenlignelige europæiske lande, hvor gruppen har kendskab til, at der er sket opstramninger eller indført nye værktøjer. Der kan dog være udfordringer forbundet med at sammenligne forskellige lande. F.eks. kan LTV opgøres forskelligt, og der kan være mangel på sammenlignelige data. Desuden kan der være væsentlige forskelle i den makroøkonomiske og kreditmæssige situation i landene. F.eks. kan der være forskel på definitionen af variabel rente og afdragsfrihed samt forskel på amortiseringsprofilen (f.eks. annuitetslån og serielån), og der kan være længere afdragsperioder på lån sammenlignet med Danmark. Dette vanskeliggør at sammenligne landene og at udlede fællestræk ud fra det tilgængelige materiale.

I Norge, Sverige og Finland har tilsynsmyndighederne de seneste år fastsat retningslinjer for ydelse af boliglån, som bl.a. omfatter indikative grænser for udlån mod pant i boligen, og – i Norge – præciserede krav til vurderingen af låntagers tilbagebetalingsevne. I Holland er der også indført opstramninger på långivning til boligfinansiering i form af reducerede grænser for udlån mod pant i boligen og indførelse af grænser for gældsbetjeningen i forhold til indkomsten. Sverige og Norge har skærpet kapitalkravene for boliglån for kreditinstitutter, der anvender interne modeller til opgørelse af de risikovægtede poster for kreditrisiko (IRB-modeller). Også i Schweiz er kapitalkravene på boliglån strammet. I England har tilsynsmyndigheden som led i en større opstramning af reglerne for realkreditlångivning indført skærpede regler om afdragsfrihed. Tiltagene skal ses i lyset af de specifikke forhold i de enkelte lande, herunder prisudviklingen på boligmarkedet, jf. figurerne 30 og 31 hvor prisudviklingen på det svenske og det norske boligmarked er vist.

5.1. Europæisk regulering

I dette afsnit gennemgås Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici og makroprudentielle værktøjer i CRDIV/CRR.

5.1.1. Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici

Systemiske risici i den finansielle sektor spillede en central rolle i udviklingen af den finansielle krise. Der var i årene op til krisen blevet opbygget væsentlige risici for tab – f.eks. i forhold til ejendomsmarkedet og handel med finansielle derivater – som gik på tværs af hele det finansielle system. Da

nogle finansielle institutioner kom i problemer som følge af for høj risikotagning, fik det store konsekvenser for hele det finansielle system og realøkonomien. Både i form af en international likviditetskrise som følge af manglende tillid mellem kreditinstitutterne (hvorunder den danske stat stillede garanti for de danske pengeinstitutter) og efterfølgende krisehåndtering af en række danske og udenlandske pengeinstitutter. De finansielle risici var således blevet systemiske, dvs. de havde fået et omfang, der kunne sætte hele eller væsentlige dele af det finansielle system og den økonomiske udvikling under pres. Dette anskueliggjorde samtidig behovet for at supplere den mikroprudentielle regulering af den finansielle sektor med en makroprudentiel regulering, der har til formål at forebygge opbygningen af risici i det finansielle system som helhed.

I EU-regi blev der pr. 1. januar 2011 etableret Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (European Systemic Risk Board – ESRB), der skal bidrage til at identificere og håndtere opbygning af systemiske risici i EU.

ESRB har også identificeret værktøjer, som de makroprudentielle myndigheder bør kunne henstille til at iværksætte for at modvirke systemiske risici.¹⁴ Der indgår heri også værktøjer, der er målrettet mod at modvirke boligbobler via regulering af boligfinansiering. Der kan her særligt fremhæves:

- Modcyklisk kapitalbuffer
- Sektorspecifikke kapitalkrav (herunder inden for det finansielle system)
- Makroprudentiel gearingsgrad
- Krav med hensyn til belåning i forhold til værdi (»loan-to-value«, LTV)
- Krav med hensyn til belåning i forhold til indkomst (»loan-to-income«, LTI)

5.1.2. Makroprudentielle værktøjer i CRDIV/CRR

CRDIV/CRR er implementeret ved lov i Danmark.¹⁵ De udpegede nationale myndigheder får med CRDIV/CRR bl.a. rådighed over følgende instrumenter, som man endnu ikke kender den fulde virkning af i forhold til modvirkning af prisbobler på ejendomsmarkedet:

¹⁴ Recommendation of the European Systemic Risk Board of 4 April 2013.

¹⁵ Lov nr. 268 af 25. marts 2014 – lov om ændring af lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love.

- Identifikation af systemisk vigtige institutter og fastsættelse af højere kapitalkrav i form af SIFI-buffer for disse
- Højere kapitalkrav i form af en systemisk risikobuffer op til 3 pct. af de risikovægtede poster. Hvis bufferkravet overstiger 3 pct. af de risikovægtede poster, skal det godkendes af Kommissionen. Processen for implementering af kapitalkrav er bl.a. afhængig af, om bufferen omfatter eksponeringer i andre EU-lande.
- Højere kapitalkrav i form af den modcykliske kapitalbuffer
- Højere søjle 2 kapitalkrav af hensyn til systemiske risici
- Højere risikovægte på eksponeringer sikret ved pant i beboelsesejendomme eller erhvervsejendomme (for institutter som anvender standardmetoden til beregning af de risikovægtede poster)
- Højere Loss Given Default (LGD) på eksponeringer sikret ved pant i beboelsesejendomme eller erhvervsejendomme (for institutter som anvender IRB-metoden til beregning af de risikovægtede poster)
- Likviditetskrav i form af bl.a. højere niveau for Liquidity Coverage Ratio (LCR) i en periode på op til 2 år
- Risikovægte på eksponeringer mod den finansielle sektor kan øges i en periode på op til 2 år
- Risikovægte i forhold til at adressere boligbobler kan øges i en periode på op til 2 år
- Grænsen for store eksponeringer kan sænkes i en periode på op til 2 år

De sidste 5 værktøjer er hjemlet i CRR, der giver muligheden for indførelse af midlertidige skærpede nationale krav som følge af ændringer i intensiteten af makroprudentielle eller systemiske risici. Såfremt medlemslandet kan godtgøre, at disse ændrede makroprudentielle eller systemiske risici potentielt kan resultere i negative konsekvenser for det finansielle system eller økonomien generelt i det pågældende land, og at bestemmelserne i CRR ikke på tilstrækkelig vis kan modvirke de ændrede makroprudentielle og systemiske risici, har medlemslandet mulighed for at indføre skærpede nationale krav. ECOFIN kan dog modsætte sig dette. For de sidste 3 værktøjer kan disse niveauer dog hæves eller sænkes inden for afgrænsede rammer, uden at ECOFIN kan modsætte sig dette.

I det følgende beskrives – udover søjle 2 kapitalkrav – nærmere de centrale muligheder relateret til bobler på ejendomsmarkedet:

- Højere kapitalkrav i form af den modcykliske kapitalbuffer
- Højere risikovægte på eksponeringer sikret ved pant i beboelsesejendomme eller erhvervsejendomme (for institutter som anvender standardmetoden til beregning af de risikovægtede poster)
- Højere Loss Given Default (LGD) på eksponeringer sikret ved pant i beboelsesejendomme eller erhvervsejendomme (for institutter som anvender IRB-metoden til beregning af de risikovægtede poster)
- Risikovægte i forhold til at adressere boligbobler kan øges i en periode på op til 2 år

Den modcykliske kapitalbuffer

Formålet med introduktion af en modcyklisk kapitalbuffer via CRDIV/CRR er at tilskynde til opbyggelse af ekstra kapital i opgangstider (hvor risikooptættelse, tab og nedskrivninger generelt er lave), så institutter kan absorbere tab i nedgangstider (hvor risikooptættelse, tab og nedskrivninger generelt er høje) for derved at understøtte en holdbar udvikling i kreditgivningen. Det er herudover muligt, at selve kapitalopbygningsfasen i opgangstider vil lægge en dæmper på udlånsvæksten, men effekten vurderes at være begrænset.

Den modcykliske kapitalbuffer skal opfyldes med egentlig kernekapital (Common Equity Tier 1 – CET1) og skal lægges oven i minimumskravet til egentlig kernekapital på mindst 4,5 pct. af de risikovægtede aktiver.

Den egentlige kernekapital, der anvendes til at opfylde kravet om den modcykliske kapitalbuffer, skal, udover minimumskravet, ligge udover den egentlige kernekapital, der anvendes til at dække den såkaldte kapitalbevaringsbuffer, og det individuelle solvenskrav (søjle 2). Egentlig kernekapital, der anvendes til at opfylde kravet om en modcyklisk kapitalbuffer, kan endvidere ikke anvendes til at opfylde kravet om en systemisk buffer (SIFI buffer).

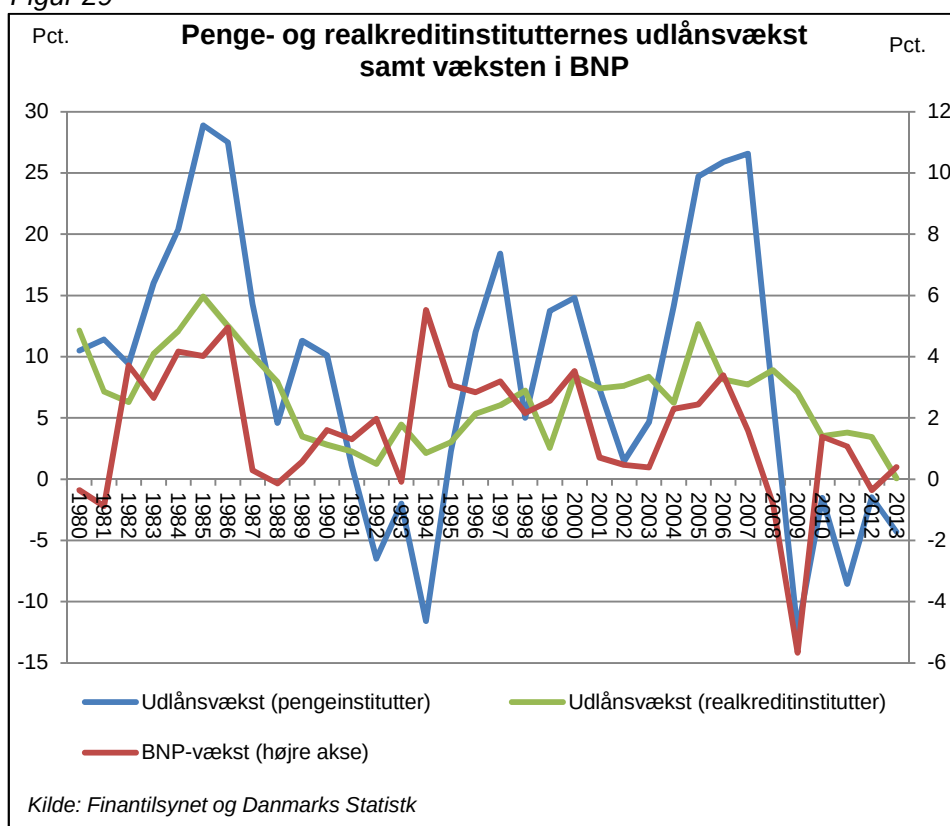
Det fastsatte niveau for den modcykliske kapitalbuffer gælder for bankernes eksponeringer i det pågældende land. For eksponeringer i andre lande gælder som udgangspunkt det niveau, der er blevet fastsat lokalt. Den modcykliske kapitalbuffer vil som udgangspunkt ligge i niveauet 0-2,5 pct. af de risikovægtede aktiver, men finder den nationale myndighed, som er ansvarlig for fastsættelsen af kapitalbufferen, det relevant, kan niveauet sættes over 2,5 pct. I sidstnævnte tilfælde vil det være frivilligt for udenlandske myndigheder, om de vil anerkende den del af kapitalbufferen, som overstiger 2,5 pct.

Den nationale myndighed udarbejder kvartalsvis en såkaldt "bufferguide", der skal danne udgangspunkt for den kvartalsvise fastsættelse af niveauet for den modcykliske kapitalbuffer i det pågældende medlemsland.

Det er tilladt for institutter at ligge under kravet for den modcykliske kapitalbuffer, men i så fald træder en række dispositionsbegrænsninger i kraft. Det drejer sig om adgangen til at udbetale udbytte til instituttets aktionærer, om adgangen til at betale bonus til ansatte og om forbud mod at betale renter på instituttets hybride kernekapital. Sanktionerne skal dermed forhindre en yderligere udhuling af kapitalen, så længe et institut ligger under kapitalbufferkravet.

Udlånsvæksten for pengeinstitutterne var i årene 2004-2007 væsentligt højere end BNP-væksten kunne forklare. Der ville dermed i de sidste af disse år have været mulighed for, at den modcykliske kapitalbuffer kunne være blevet indført ved høj vækst og have haft en effekt, se figur 29. Figuren viser penge- og realkreditinstitutternes udlånsvækst samt væksten i BNP i Danmark siden 1980, mens prisudviklingen siden 1992 i Danmark for forskellige ejendomssegmenter er vist i afsnit 2.1.

Figur 29



Højere risikovægte med henblik på aktivbobler inden for ejendomssektoren
 For institutter, der anvender standardmetoden for kreditrisiko, er der fastsat faste risikovægte i CRR. Ifølge CRR kan Finantilsynet fastsætte højere risi-

kovægte end standardrisikovægtene i CRR for lån med pant i fast ejendom. Dette kan ske, hvis ikke disse standardrisikovægte afspejler de risici, der måtte være på udlån med pant i fast ejendom.

Risikovægten for en detaileksponering med pant i en beboelsesejendom inden for 80 pct. af ejendommens værdi risikovægtes med 35 pct., og denne risikovægt kan ifølge CRR forøges til 150 pct.

Risikovægten for en erhvervseksponering med pant i en erhvervsejendom inden for 50 pct. af ejendommens værdi risikovægtes med 50 pct., og denne risikovægt kan ifølge CRR ligeledes forøges til 150 pct.

For institutter, der anvender IRB-metoden for kreditrisiko, beregnes risikovægten på baggrund af bl.a. LGD (instituttets tab givet misligholdelse). I CRR fremgår det, at LGD på porteføljeniveau som minimum skal være 10 pct. for detaileksponeringer med pant i beboelsesejendomme og 15 pct. for detaileksponeringer med pant i erhvervsejendomme.

Ifølge CRR kan Finanstilsynet af hensyn til den finansielle stabilitet i medlemslandet fastsætte højere minimums-LGD'er, baseret på relevant data og den forventede udvikling på ejendomsmarkedet.

Der er i CRR under særlige betingelser en mulighed for at forhøje risikovægtene i forbindelse med håndtering af aktivbobler inden for beboelses- og erhvervsejendomssektoren. Dette makroprudentielle værktøj, der alene kan bruges i forhold til systemiske risici, er som udgangspunkt afgrænset til at blive brugt over en 2-årig periode, og hvis risikovægtene skal hæves over 25 pct. i forhold til det harmoniserede niveau i CRR, skal indgrebet godkendes af Rådet for Den Europæiske Union.

5.2. Nylig anvendelse af værktøjer i andre lande

I dette afsnit gennemgås nylig indførelse af værktøjer relateret til udlån mod sikkerhed i boligen i andre lande. Der ses på sammenlignelige europæiske lande, hvor gruppen har kendskab til, at der er sket opstramninger eller indført nye værktøjer.

5.2.1. Norge

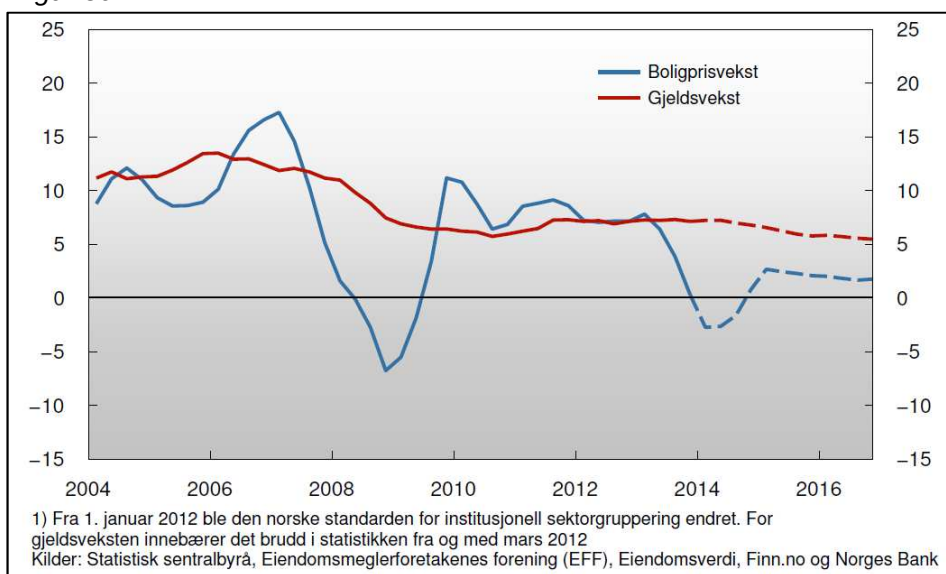
I december 2011 har Finanstilsynet i Norge fastsat nye retningslinjer for forsvarlig udlånspraksis for udlån til boligformål.¹⁶ Disse gælder for bl.a. norske

¹⁶ http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Pressemeldinger/2011/4_kvartal/Nye-retningslinjer-for-forsvarlig-utlanspraksis-for-lan-til-boligformal-fastsatt/og_Finanstilsynet,_Retningslinjer_for_forsvarlig_utlanspraksis_for_lan_til_boligformal_rundskriv_29/2011.

banker og udenlandske bankers filialer i Norge, og de præciserer og strammer retningslinjer fra marts 2010.

Baggrunden er, at de norske husholdninger i de senere år har været præget af en øget gældsætning, høje belåninger af ejendomme og en større udbredelse af afdragsfrie lån. Figur 30 nedenfor viser den procentvise udvikling i de norske boligpriser sammenholdt med gældsætningen.

Figur 30



Herudover vurderer det norske Finanstilsyn, at det meget lave renteniveau øger risikoen for større ubalancer i husholdningernes finanser og på boligmarkedet. Det påpeges, at hurtig og kraftig gældskonsolidering blandt husholdningerne fører til lavere forbrug og boliginvesteringer, som giver negative følgevirkninger i resten af økonomien, og som vil bidrage til reduceret finansiel stabilitet. En nøgtern udlånspraksis kan bidrage til at dæmpe opbygningen af risiko i husholdningssektoren. Retningslinjerne skal bidrage til soliditet i bankerne og finansiel stabilitet samt varetage forbrugerhensyn.

Retningslinjerne foreskriver, at bankerne ved bevilling af nye boliglån eller ved forhøjelse af boliglån skal indhente valid information om låntagers indtægts- og formueforhold, og der skal ske en forsvarlig vurdering af ejendommen, der belånes.

Det er centralt i reglerne, at der skal ske en vurdering af låntagers tilbagebetalingsevne. I vurderingen af denne skal der tages højde for alle låntagers udgifter, herunder servicering af al gæld i form af renter og afdrag. Banken skal videre i sin vurdering tage højde for, at der kan ske en stigning i det ak-

tuelle renteniveau på mindst 5 procentpoint.¹⁷ Hvis der under disse forudsætninger er et likviditetsunderskud, bør lånet som hovedregel ikke bevilges, og kunden bør frarådes at optage lånet. Der anvendes således konkrete likviditetsvurderinger af kunden for at give et retvisende billede af betalingsevnen (ikke som tidligere gæld i forhold til bruttoindtægten).

Retningslinjerne er strammet op, idet et lån normalt ikke må overstige 85 pct. af boligens markedsværdi mod tidligere 90 pct.¹⁸ Videre er det præciseret, at belåningsgraden skal omfatte alle lån med pant i boligen. De resterende 15 pct. af finansieringen kan være egenfinansiering. Ellers bør der ifølge retningslinjerne foreligge yderligere sikkerheder.¹⁹

Det fremgår endvidere, at lån over 70 pct. af boligens værdi normalt skal være med afdragsbetaling fra første termin.

Retningslinjerne foreskriver desuden, at kassekreditter med pant i boligen kan indebære en øget risiko for bankerne, at der ved bevilling af kassekreditter med pant i boligen derfor bør ske en forsvarlighedsvurdering, og at kassekreditten bør ligge inden for en belåningsgrad på 70 pct. af boligens markedsværdi (tidligere 75 pct.). Endvidere skal banken have klare retningslinjer for, hvilke grupper af kunder der kan bevilges en kassekredit med sikkerhed i boligen. Disse retningslinjer skal tage højde for en eventuel nedgang i låntagers indkomst som følge af f.eks. pensionering. Hvis det er forudsat, at der er gæld til banken efter udløbet af kassekreditten, bør banken ved beregningen af låntagers likviditetsoverskud inkludere renter og afdrag, som om kreditten var bevilget som et lån med afdrag.

Ved afvigelse fra referenceværdierne i retningslinjerne skal der foreligge ekstra sikkerhed fra låntager i form af supplerende pant eller kaution, eller der skal være foretaget en særskilt forsvarlighedsvurdering. Kriterier for forsvarlighedsvurderingen bør fastsættes af den enkelte banks bestyrelse. Videre skal lånet bevilges på et højere niveau end det, bankens bevillingsstruktur normalt ville tillade, hvis der ikke var fraveget fra retningslinjerne.

Bankernes bestyrelser eller ledelser for udenlandske filialer skal hvert kvartal forelægges en rapport om efterlevelsen af retningslinjerne, og hvilke afvigelser der sker.

¹⁷ Størstedelen af de udstedte lån i Norge er med variabel rente.

http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Pressemeldinger/2010/4_kvartal/Bankene-tilpasser-seg-Finanstilsynets-retningslinjer-for-boliglan/

¹⁸ http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Pressemeldinger/2011/3_kvartal/Finanstilsynet-vurderer-innstramminger-i-retningslinjene-for-forsvarlig-utlanspraksis-til-boligformal/

¹⁹ <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/aktuelt/nyheter/2013/brev-om-retningslinjer-for-boliglan.html?id=744604>

Det norske Finanstilsyn har i maj 2012 offentliggjort resultaterne af en undersøgelse af,²⁰ hvordan 18 større banker har taget højde for opstramningerne i december 2011 i deres egne retningslinjer for boliglån.

Hovedindtrykket er, at bankerne ser ud til at tilpasse deres retningslinjer til Finanstilsynets ændrede retningslinjer.

Finanstilsynet har sendt breve ud til enkelte banker, hvor der var behov for yderligere præciseringer.

Det norske Finanstilsyn gennemfører herudover en årlig undersøgelse af bankernes boligudlån.²¹ I 2013 omfattede den årlige undersøgelse de 30 største norske banker. Andelen af udlån med afdragsbetalinger og en LTV på over 85 pct. er siden undersøgelsen i 2012 faldet fra 17 til 15 pct. For 5 pct. af lånene var belåningsgraden over 100 pct. Den gennemsnitlige gældsgrad steg fra 2012 til 2013 (15 procentpoint til 291 pct.), mens omfanget af lån med afdragsfrihed faldt betydeligt fra 17 pct. til 12 pct. Længden på den afdragsfrie periode blev reduceret med næsten et år til godt tre år. I 6 pct. af lånesagerne viste likviditetsberegningerne under hensyntagen til en rentestigning, at låntager havde et likviditetsunderskud. I 3 pct. af de udlån, hvor LTV var højere end 85 pct., havde likviditetsvurderingen vist, at kundens likviditet var utilstrækkelig, og kunden havde i 91 pct. af tilfældene stillet yderligere sikkerhed.

Ved bevilling eller forhøjelse af boliglån skal der ske en forsvarlig vurdering af ejendommen. Ved forhøjelse af boliglånet anvendes der oftest en statistisk værdiansættelse af ejendommen. Det er blevet oplyst, at man i praksis foretager en fysisk besigtigelse af ejendommen, hvis belåningen er høj, eller der er tale om specielle ejendomme.²²

Det norske Finanstilsyn har på anmodning fra det norske Finansdepartement udarbejdet en vurdering af retningslinjernes effekt på²³ bl.a. husholdningernes gæld og betalingsevne, risikoen i bankernes udlånsporteføljer, boligpriser og den norske økonomi.

Det norske Finanstilsyn vurderer, at det er svært at kvantificere retningslinjernes effekter, men vurderer dog, at de har bidraget til, at der er blevet indført en strammere kreditpraksis, end der ellers ville have været. Dette har efter det norske Finanstilsyns vurdering haft en afdæmpende effekt på ud-

²⁰ http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Aktuelt/2012/2_kvartal/Retningslinjene-for-forsvarlig-boligfinansiering/

²¹ <http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Rapporter/2013/Finanstilsynets-boliglansundersokelse-hosten-2013/>

²² Nordeas notat af november 2012: 'Udlånspraksis ved ejerboligfinansiering i Sverige og Norge'

²³ <http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Brev/2014/Gjennomforing-og-virkninger-av-retningslinjer-for-forsvarlig-utlanspraksis-for-lan-til-boligformal/>

lånsvæksten og reduceret husholdningernes økonomiske sårbarhed. Tilsvarende har retningslinjerne bidraget til, at husholdningerne med den svageste tilbagebetalingsevne og de svageste kapitalforhold har fået begrænset deres adgang til at optage lån. Dette har reduceret risikoen i bankernes udlån til husholdninger og har dermed også reduceret opbygningen af systemiske risici i bankerne.²⁴

Herudover vurderer det norske Finanstilsyn, at retningslinjerne har haft en afdæmpende effekt på de senere års opadgående pres på boligpriserne.

Det norske Finanstilsyn påpeger, at historien har vist, at lange perioder med prisstigninger på boligmarkedet bliver efterfulgt af betydelige prisfald. Hvis der indtræffer betydelige fald på det norske boligmarked, vurderer det norske Finanstilsyn, at det især vil ramme husholdninger med høj gæld og lille formue, og at retningslinjerne har bidraget til at forebygge gældsproblemer for de mest økonomisk udsatte grupper.

Det norske Finanstilsynet vurderer videre, at den høje vækst, som Norge har oplevet i husholdningernes gæld og i boligpriserne, er drevet af efterspørgsel. Husholdningernes høje gæld og de høje boligpriser kan føre til et markant tilbageslag i den norske økonomi og den finansielle stabilitet. Det vurderes derfor, at det er vigtigt, at kreditvækst modvirkes af tiltag, som bidrager til nøgterne kreditvurderinger og varetager det langsigtede hensyn til den enkelte låntager, den enkelte bank og det finansielle system. Det norske Finanstilsyn vurderer, at retningslinjerne er et centralt instrument, som bidrager til at sikre dette.

Norges Bank har skønnet, at hvis de oprindelige retningslinjer fra 2010 (90 pct. belåningsgrad og LTI på max 300 pct.) var blevet indført i 2007, kunne det potentielt have reduceret kreditvæksten i 2007 fra 12 pct. til 4-8 pct. afhængig af antagelserne. Den anslåede reduktion i kreditvæksten vurderes at være i den høje ende, da der bl.a. ikke blev taget højde for muligheden for afvigelser fra retningslinjerne i form af f.eks. tillægssikkerheder m.v.²⁵

Norge har desuden skærpet beregningsgrundlaget for kapitalkrav for IRB institutters boligudlån. For at styrke bankernes modeller blev minimumskravet til Loss Given Default (LGD) parameteren for beregningerne af kapitalgrundlaget hævet, så det eksponeringsvægtede gennemsnit mindst udgør 20 pct.

²⁴ <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/aktuelt/nyheter/2014/retningslinjer-for-boliglan.html?id=750054>

²⁵ Se Vatne, Bjørn Helge, Hva er virkningen av reguleringer av boliglån? Norges Bank, Penger og kreditt 1/2010.

(tidligere 10 pct.) Regelændringen trådte i kraft pr. 1. januar 2014. Basel I gulvet videreføres.²⁶

Herudover har Finansdepartementet i Norge i december 2013 valgt at aktivere og at fastsætte den modcykliske kapitalbuffer til 1 pct. på anbefaling fra Norges Bank og det norske Finanstilsyn.²⁷ Den modcykliske kapitalbuffer træder i kraft pr. 30. juni 2015. Baggrunden er, at der er tegn på finansielle ubalancer i den norske økonomi, og at det derfor er hensigtsmæssigt at gøre de norske banker mere robuste til at modstå fremtidige tab.

En norsk arbejdsgruppe med deltagelse fra Norges Bank, Finanstilsynet og Finansdepartementet har i øvrigt konkluderet, at belåningsgrænser og grænser for långivning i forhold til indkomster egner sig bedst til permanent regulering frem for mere hyppige justeringer. Også risikovægtene anbefales benyttet som permanent regulering, i hvert fald som udgangspunkt, for ikke at reducere bankernes ansvar for at foretage risikovurderinger over cyklen.²⁸ Arbejdsgruppen vurderer dog, at det kan være relevant at stramme op i tilfælde af stor risiko for finansiell ustabilitet med oprindelse i kraftig udlånsvækst til enkelte sektorer.

5.2.2. Sverige

Finansinspektionen har udarbejdet en vejledning med ikrafttræden den 1. oktober 2010, hvoraf det fremgår, at lån med pant i boliger ikke bør overstige 85 pct. af markedsværdien af ejendommen på tidspunktet for kreditgivningen.²⁹ Formålet er at modvirke en usund udvikling på kreditmarkedet, hvor de finansielle virksomheder kan komme til at anvende stadig højere belåningsgrader som et led i konkurrencen. En sådan udvikling risikerer at udsætte forbrugere for uacceptable risici og skade tilliden til kreditmarkedet. Finansinspektionen vurderer, at reguleringen bør baseres på den svenske kreditinstitutlovgivnings generelle regler om sundhed i kreditgivningen.³⁰

Nedenstående figur 31 viser udviklingen i de svenske boligpriser.

²⁶ <http://www.regjeringen.no/nb/dokumentarkiv/stoltenberg-ii/fin/Nyheter-og-pressemedlinger/nyheter/2013/irb-banken-beregningsgrunnlag-for-kapi.html?id=742309>
http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/lover_regler/forskrifter/2013/forskrift-om-endring-av-forskrift-om-k-2.html?id=742310

²⁷ <http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/press-center/press-releases/2013/countercyclical-buffer-at-1-pct.html?id=747825>.

²⁸ Rapport fra en arbejdsgruppe med medlemmer fra Norges Bank, Finanstilsynet og Finansdepartementet: Organisering av og virkemidler for makroovervåking av det finansielle systemet, januar 2012.

²⁹ <http://www.fi.se/Press/Pressmeddelanden/Listan/Bolanetak-pa-85-procent-fran-1-oktober/>

³⁰ www.fi.se/.../beslutspromemoria_bolan-fs1002.pdf

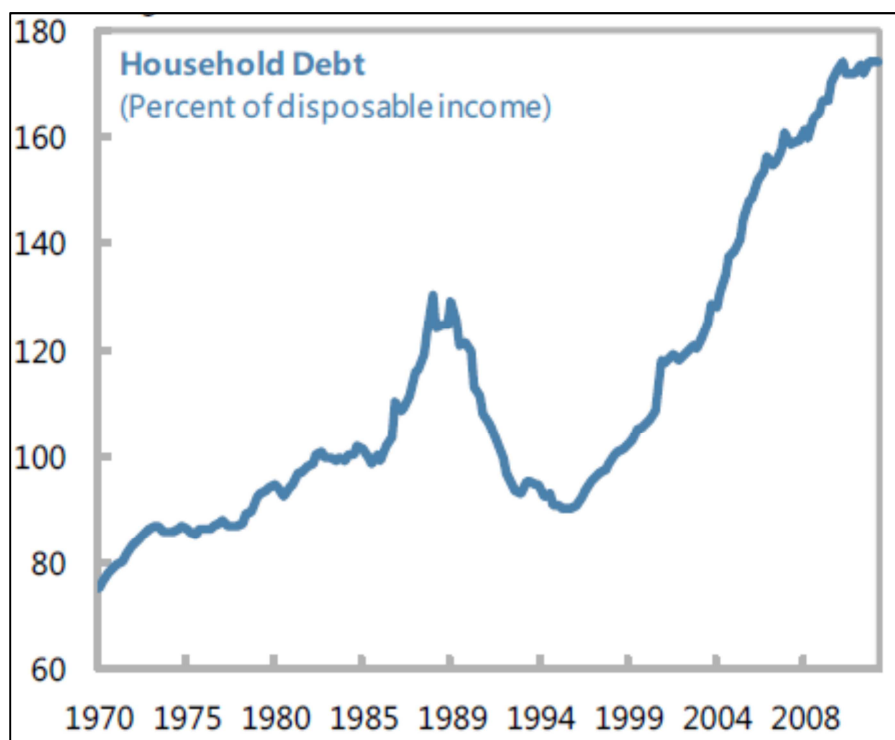
Figur 31



Kilde: Reuters EcoWin, Statistics Sweden og Riksbanken

Figur 32 nedenfor viser udviklingen i de svenske husholdningers gældsætning i forhold til den disponible indkomst.

Figur 32



Kilde: IMF Country Report No. 13/276, september 2013

Boks 2: Praksis for udlån til ejerboliger i Sverige

I denne boks beskrives praksis for udlån til ejerboliger i Sverige på baggrund af et notat fra Nordea.³¹

Overordnet vurderer Nordea, at praksis følger retningslinjerne fra Finansinspektionen, og at det er relativt begrænset, hvor meget der afviges fra standarderne.

0-75 pct. af ejendommens værdi belånes med realkreditlån oftest med en variabel rente og uden afdrag. Afvikling sker i første omgang på efterstående gæld.

Funding er ikke ydet med match funding som i Danmark, men ved en SDO-udstedelse med en løbetid på ca. 3 år. Der udstedes swapaftaler, der sikrer, at kundens variable rente tilpasses årligt.

Belåning i intervallet fra 75-85 pct. kan ligeledes ske ved "realkreditlån", men det kræver en garanti fra banken. Dette lån kræves som udgangspunkt afviklet over 15 år, men afvikles oftest over 8-10 år. Udlån over 85 pct. af ejendommens værdi sker uden sikkerhed i ejendommen. Metoden for prisfastsættelsen varierer i de forskellige banker, hvor der enten tages faste priser eller udgangspunkt i kundens scoring.

Nordea vurderer, at kreditinstitutterne i Sverige holder relativt stramt på, at kunderne selv stiller med 10 pct. i udbetaling ved ejendoms køb, men der kan afviges fra praksis, hvis kunden kan stille yderligere sikkerhed.

Der skal ske en vurdering af ejendommen ved bevilling af et boliglån eller ved forhøjelse af et boliglån. Normalt anvendes en værdiansættelsesmodel "Bostadsvärdet" til vurderingen. Ved specielle ejendomme anvendes dog en vurderingsmand eller en ejendomsmægler.

Ved kreditvurdering af kunden beregnes kundens rådighedsbeløb ud fra et standardiseret budgetværktøj med faste parametre. Parametrene kan ændres af rådgiveren, men det kræver en god forklaring, som skal dokumenteres.

For at yde lånet kræver Nordea f.eks., at kunden kan betale den aktuelle 5-årige rente plus et tillæg på 3 procentpoint, dog mindst 8 pct. Derudover skal kunden kunne betale den samlede belåning tilbage på minimum 50 år – i praksis vil det ikke afvige meget fra et stående lån. Tilsvarende principper anvendes i de øvrige banker, og det er Nordeas vurdering, at kravet til kundens betalingsevne er en rentebetaling på omkring 6,5 til 8,0 pct.

³¹ Notat udarbejdet november 2012 af Nordea: 'Udlånspraksis ved ejerboligfinansiering i Sverige og Norge'

Finansinspektionen har i marts 2012 offentliggjort en rapport, som bl.a. omhandler en undersøgelse af effekten af vejledningen.³² Det fremgår, at belåningsgraden er reduceret for første gang siden 2002, der er det første år med relevante data. 14 procent af husholdningerne har en belåningsgrad på præcis 85 pct., hvilket ifølge Finansinspektionen tyder på, at udlånsloftet har haft en stærk normdannende effekt.

I rapporten fremgår det bl.a., at andelen af nybevillinger med en LTV på over 85 pct. i løbet af 2 år er faldet fra 20 pct. til 9 pct. Generelt er bankerne tilbageholdende med at yde lån, der overstiger 85 pct., og en bevilling kræver ofte en særlig beslutningsproces. Ligeledes fremgår det, at 98 pct. af nybevilgede lån med en LTV på over 85 pct. er etableret med afdrag. Nogle banker yder blankolån i forbindelse med lån med pant i boligen. Blankolångivning er steget, men omfanget af blankolån, som kan relateres til boligkøbsfinansiering, er meget lille.

Endelig fremgår det, at stresstest af stikprøvedata viser, at de fleste kunder, som har fået et nyt boliglån, har en god tilbagebetalingskapacitet og kan håndtere rentestigninger. Kun en begrænset andel påvirkes ved forudsætning om et samtidigt stort fald i boligpriser og en stor stigning i arbejdsløsheden.

Finansinspektionen har endvidere i marts 2013 offentliggjort en ny rapport om den årlige undersøgelse af det svenske boligmarked, herunder af effekten af vejledningen.³³ Undersøgelsen viser, at 11 pct. af nyudlånene til husholdningerne i stikprøven har en LTV over 85 pct. Én ud af ti husholdninger i undersøgelsen har taget usikrede lån, og de betaler afdrag. Ni ud af ti husholdninger i undersøgelsen betaler endvidere afdrag på lån med en LTV over 75 pct.³⁴ Til gengæld betaler kun fire ud af ti husholdninger i undersøgelsen afdrag på nye lån med en LTV under 75 pct., hvilket desuden sker i et langsomt tempo (mere end 140 år gennemsnitligt). Undersøgelsen viser desuden, at der er stor forskel på bankernes udregning af rådighedsbeløb, og Finansinspektionen når frem til, at mange husholdninger har et mindre rådighedsbeløb, end bankerne har beregnet. Finansinspektionens stress-tests viser til gengæld, at husholdninger, der optager nye boliglån, generelt har en god tilbagebetalingsevne og udviser robusthed i scenarier med ren-

³² <http://www.fi.se/Press/Pressmeddelanden/Listan/De-svenska-bolanemarknanden/>

³³ <http://www.fi.se/Press/Pressmeddelanden/Listan/Bolanetaket-fungerar-fortfarande/>

³⁴ The Swedish Banker's Association (den svenske bankforening) har hidtil anbefalet, at låntagere afdrager på alle lån med en LTV over 75 pct. Den anbefaling ændres nu til 70 pct. for nye kunder, idet det anbefales at lån med en LTV over 70 pct. amortiseres på under 10-15 år. Fremover skal alle nye kunder have udarbejdet en individuel afdragsplan.

[http://www.swedishbankers.se/web/bf.nsf/\(\\$All\)/CC58C4F1D8DACD89C1257CA00029C524?OpenDocument](http://www.swedishbankers.se/web/bf.nsf/($All)/CC58C4F1D8DACD89C1257CA00029C524?OpenDocument)

testigninger, indkomsttab eller faldende boligpriser. Individuelle husholdninger kan dog udvise tilbagebetalingsvanskeligheder.

Finansinspektionens og Riksbankens fælles råd for samarbejde om makroprudentiel politik har undersøgt langtidseffekterne af husholdningernes afdragsadfærd og gældsbyrde ud fra et økonomisk perspektiv. Det fælles råd for samarbejde om makroprudentiel politik har inddraget vejledningen fra i 2010 i undersøgelsen.

Rådet vurderer, at vejledningen har reduceret løbetiden på den yderste del af boligfinansieringen for nye låntagere, og at de senere års forøgelser i belåningsgrader ser ud til at være stoppet.³⁵ Rådet påpeger dog, at løbetiderne på 1. prioritetslån fortsat er meget lange, hvilket bidrager til, at husholdningernes samlede gældsbyrde ikke reduceres. Samtidig viser analyser fra 2011 og 2012, at nettoamortiseringer (bruttoamortiseringer fratrukket nye udlån) for nye kunder fra udgangen af 3. kvartal 2011 og et år frem var negative. Gælden hos husholdningerne, der indgik i datamaterialet, steg 11 pct. i perioden.

Rådet vurderer, at det er positivt for den finansielle stabilitet, at løbetiderne på den yderste del af boligfinansieringen er faldet. Rådet vurderer videre, at de lange løbetider på 1. prioritetslån og de negative nettoamortiseringer kan indebære en forøget risiko for den finansielle stabilitet fremover.

I oktober 2013 har Finansinspektionen foreslået en lovændring, som skal trække i retning af mere afdrag på boliggælden. Ændringen skal sikre, at bankerne i deres rådgivning opstiller alternative afdragsprofiler for kunderne og demonstrerer konsekvenserne af forskellige valg ved beregninger.³⁶ Der er i foråret 2014 ikke kommet nogen lovændring, men den svenske bankforening har i marts 2014 ændret anbefaling, så det nu er alle lån over 70 pct. af boligens værdi, der anbefales at afdrage på. Samtidig skal alle nye boligkunder have udarbejdet en individuel afdragsplan.

Finansinspektionen har endvidere pålagt bankerne et tillægskrav i søjle 2 på boliglån.³⁷ Tillægget skal svare til, at risikovægten på boliglån forøges til minimum 15 pct. Således skal et institut, hvis det har en risikovægt på boliglån på 10 pct. i søjle 1 afsætte kapital i søjle 2, der svarer til forskellen på instituttets egen risikovægt på 10 pct. og risikovægten på minimum 15 pct. Fi-

³⁵ <http://www.riksbank.se/sv/Finansiell-stabilitet/Samverkansrad-for-makrotillsyn/Protokoll/Protokoll-fran-Samverkansradets-mote-den-1-oktober-2013/>

³⁶ <http://www.fi.se/Press/Pressmeddelanden/Listan/FI-vill-starka-amorteringskulturen/>

³⁷ <http://www.fi.se/Press/Pressmeddelanden/Listan/Tuffare-krav-pa-banker-ger-samhallsekonisk-vinst/>

nansinspektionen vurderer, at det ville være fornuftigt at hæve dette risikovægtguld til 25 pct.³⁸

Tillægget motiveres med, at svenske banker er kraftigt eksponerede mod risici ved svenske boliglån. For at tage højde for risici ved bankernes boligudlån vurderer Finansinspektionen, at bankerne må øge kapitaldækningen i forhold til det, der måtte følge af de risikovægte, som bliver beregnet med interne modeller.

5.2.3. Finland

Det finske Finanstilsyn, FIVA, har i marts-juni 2010 udsendt advarsler om, at lave markedsrenter kunne føre til, at kunder optager for store boliglån i forhold til deres betalingsevne.³⁹ FIVA anbefalede derfor, at finske banker og udenlandske bankers filialer i Finland foretager en nøje vurdering af låneansøgerens evne til at servicere det ønskede boliglån med udgangspunkt i et renteniveau på 6 pct.⁴⁰ og en afvikling over højst 25 år.⁴¹ Beregningerne skal forelægges kunden, som også skal informeres klart om, hvordan en rentestigning påvirker låneafviklingen og løbetiden.⁴² I Finland har boliglån typisk ikke afdragsfrihed, der overstiger to år. Afdragsfriheden kan være i de to første år, men det er også almindeligt, at den gemmes til senere.⁴³

FIVA anbefalede samtidig, at bankerne afstår fra at yde boligfinansiering med en LTV, der er højere end 90 pct. FIVA understregede, at hvis bevillinger involverer en LTV over 90 pct., kræver det en særlig grundig vurdering sammen med ansøgeren af ansøgerens tilbagebetalingsevne og kautioner. FIVA anbefalede, at sådanne bevillinger foretages på et højere beslutningsniveau end det sædvanlige.

Anbefalingerne er ikke underbygget af nogen specifik hjemmel i finsk lovgivning. Der er dog ligesom i Sverige og andre lande mere generelle regler om risikostyring og kundebehandling mv.

Finske banker afdækker ofte deres kreditrisiko ved boliglån med en forsikring, hvor præmien betales af kunderne. Hovedformålet med FIVA's anbefalinger er således at beskytte bankkunderne mod at tage for store boliglån og ikke at forhindre bankerne i at tage for store risici.⁴⁴

³⁸ Memorandum fra Finansinspektionen af 14. november 2013: *How FI can decrease the risks inherent in household debt*.

³⁹ http://www.finanssivalvonta.fi/en/Publications/supervision_releases/2010/Pages/20_2010.aspx

⁴⁰ http://www.finanssivalvonta.fi/en/Publications/Press_releases/2010/Pages/03_2010.aspx

⁴¹ http://www.finanssivalvonta.fi/en/Publications/supervision_releases/2010/Pages/20_2010.aspx

⁴² http://www.finanssivalvonta.fi/en/Publications/Press_releases/2010/Pages/03_2010.aspx

⁴³ Oplyst af FIVA i e-mail af 2. oktober 2012 til Finanstilsynet.

⁴⁴ Oplyst af FIVA.

I april 2011 offentliggjorde FIVA en undersøgelse af finske bankers nyudlån til boligformål.⁴⁵ Det fremgik, at førstegangskøbere ofte lånte hele købesummen ved køb af bolig, og at LTV også var høj for øvrige boligkøb.

Undersøgelsen viste også, at banker i nogle tilfælde gav lån trods låntagerens dårlige muligheder for at servicere gælden. FIVA fandt eksempler på en LTV over 90 pct., hvor lånet ikke burde være bevilget, fordi låntager ikke ville kunne servicere gælden efter en rentestigning.

På denne baggrund understregede FIVA igen, at banker skal være varsomme med at yde boliglån med en LTV over 90 pct., og at hvis sådanne lån ydes, skal banken og kunden sammen foretage en meget nøje gennemgang af kundens evne til at tilbagebetale lånet.

FIVA krævede redegørelser fra bankernes bestyrelser om, hvordan de ville håndtere de observerede mangler, og hvad de ville gøre for at opfylde FIVA's standarder. Bankerne må især undgå tilfælde, hvor kunderne både har dårlig evne til at servicere lånet og en høj gældsandel.

FIVA oplyste, at man fortsat vil foretage undersøgelser af bankernes procedurer i forbindelse med bevilling af boliglån.

En arbejdsgruppe under det finske Finansministerium har foreslået, at FIVA får hjemmel til at indføre en LTV-grænse ned til 80 pct., når den er strammest.⁴⁶ Det overvejes fortsat i Finland, hvorvidt der skal indføres egentlige lovgivningsmæssige krav i forhold til LTV. Den 4. februar 2014 foreslog det finske Finansministerium en lånegrænse på 90 pct. ved boligfinansiering og sagde, at ministeriet planlægger at give FIVA hjemmel til at mindske denne lånegrænse med op til 10 procentpoint. Forslaget er ifølge Moody's kreditpositiv for finske banker, da forslaget gradvis vil udfase boliglån med en høj LTV. Desuden vil de finske banker indirekte have gavn af forslaget via lavere volatilitet på boligmarkedet, hvis lånegrænsen modvirker dannelsen af en prisboble som følge af begrænset långivning. Moody's fremhæver dog også nogle mindre favorable syn på forslaget. Lånegrænsen gælder således kun for nye boliglån. Da der betales afdrag på de fleste boliglån, vil LTV dog mindskes ved stabile eller stigende boligpriser. Lånegrænsen er desuden 95 pct. for førstegangskøbere. Endvidere er det usikkert, om forslaget bliver vedtaget ved lov, da der tidligere har været lignende forslag. Hvis forslaget bliver vedtaget ved lov, bliver det formentlig tidligst i sommeren 2016. Moody's bemærker endelig, at en lånegrænse ikke er det eneste værktøj til at sikre stabilitet på boligmarkedet. Moody's anser en lånegrænse for at være et blandt flere værktøjer, som myndigheder har til rådighed med henblik på

⁴⁵ http://www.finanssivalvonta.fi/en/Publications/Press_releases/2011/Pages/03_2011.aspx

⁴⁶ http://www.finanssivalvonta.fi/en/Publications/Press_releases/2012/Pages/15_2012.aspx

at forsøge at sikre stabilitet på både boligmarkedet og i banksektoren.⁴⁷ Af en pressemeddelelse fra FIVA af 17. april 2014 fremgår det, at Statsrådet har foreslået Rigsdagen en lånegrænse på 90 pct. ved boligfinansiering – dog 95 pct. for førstegangskøbere. Ved behov kan FIVA mindske lånegrænsen med 10 procentpoint. Det er foreslået, at grænserne skal gælde fra den 1. juli 2016.⁴⁸

5.2.4. Storbritannien⁴⁹

I England har tilsynsmyndigheden som led i en større opstramning af reglerne for realkreditlångivning indført skærpede regler om afdragsfrihed. Hvis der ydes lån uden afdrag, skal der foreligge en troværdig afbetalingsstrategi, som årligt skal kontrolleres. Der bliver således stillet betydeligt højere krav til långivernes overvågning af kunderne.

Tidligere har afdragsfrie lån været kombineret med en "opsparingskonto", hvor det samlede indestående i gode tider var større end den forfaldne gæld ved lånets udløb. I de seneste par år har opsparingen ikke kunnet dække lånet, hvilket har medført en række sager om misselling. Disse sager indebærer, at långiverne blot gik over til at yde et afdragsfrit lån, hvilket indebærer, at der på nuværende tidspunkt er endnu større usikkerhed omkring en række låntageres tilbagebetalingsevne. Det forsøger myndighederne at sætte en stopper for. Ifølge Building Societies Association (BSA) har kun omkring 20 pct. af nye lån nu afdragsfrihed.

I Storbritannien har Financial Policy Committee⁵⁰ (FPC) dels instruktionsbeføjelser over for tilsynsmyndighederne, dels henstillingsbeføjelser efter en "følg eller forklar"-model. Henstillingsbeføjelserne er ikke afgrænset til et sæt af værktøjer. FPC har instruktionsbeføjelse i forhold til (i) fastsættelse af den modcykliske kapitalbuffer, (ii) sektorspecifikke kapitalkrav og (iii) gearing. Endvidere har FPC instruktionsbeføjelse i forhold til likviditetskrav, når de internationale standarder på området er færdiggjort. Belåningsgrænser (LTV) og grænser for långivning i forhold til indkomster (LTI) anses også af FPC for at kunne være nyttige.⁵¹

⁴⁷ Moody's Daily Alert, 15. februar 2014.

⁴⁸ http://www.vm.fi/vm/sv/03_pressmeddelanden_och_tal/01_pressmeddelanden/20140417Regeri/na.me.jsp

⁴⁹ Dette afsnit indeholder bl.a. information fra et notat "Instrumenter til modvirkning af prisbobler" fra Realkreditrådet af 13. december 2012.

⁵⁰ Financial Policy Committee er en ny komité i Bank of England til håndtering af systemiske risici. Foruden medlemmer fra centralbanken deltager repræsentanter fra andre tilsyn og eksterne uafhængige eksperter. Finansministeriet deltager uden stemmeret.

⁵¹ Financial Policy Committee statement from its policy meeting, 16 March 2012.

5.2.5. Holland⁵²

I Holland har parlamentet besluttet, at LTV skal nedsættes yderligere fra de nuværende 106 til 100 pct. på realkreditlån til boligejere. Det vil ske som en gradvis indfasning for nye lån over en 6-årig periode.

I Holland blev sektorens egne code of conduct endvidere strammet i sommeren 2011, så nye afdragsfrie realkreditlån kun må ydes op til en belåningsværdi på 50 pct. Dog kan der for den del af lånet, som har en LTV over 50 pct. også ydes afdragsfrihed, hvis der indgås en opsparingsaftale som sikkerhedsstillelse.

Reglerne er yderligere blevet strammet med en aftale i det hollandske parlament i efteråret 2012. For nye realkreditlån vil der kun være rentefradragsret, hvis lånet afdrages som et annuitetslån over 30 år.

I Holland er der fastsat grænser for den maksimale gældsserviceringsbyrde, som fastsættes på baggrund af låntagers indkomst og pensioneringsstatus samt visse forudsætninger om renten (antages at være minimum 5 pct.).⁵³

5.2.6. Schweiz

I Schweiz er kapitalkravene til boligudlån blevet skærpet.⁵⁴ Boliglån udstedt efter 1. juli 2012, som ikke opfylder de schweiziske retningslinjer om boliglån (bl.a. et krav om 10 pct. egenkapital og en afdragsbetaling, som svarer til, at boliglånet er reduceret til maksimalt 2/3 af ejendommens værdi efter 20 år), skal have 100 pct. i risikovægt både efter IRB- og standardmetoden. Risikovægten efter standardmetoden for boliglån udover 80 pct. af ejendommens værdi er øget fra 75 pct. til 100 pct. fra 1. januar 2013.

Efter regelændringen skal de schweiziske banker, der bruger standardmetoden, anvende en risikovægt på:

- 35 pct. for den del af boliglånet, som er inden for 2/3 af ejendommens belåningsværdi.
- 75 pct. for den del af boliglånet, som er mellem 2/3 og 80 pct. af ejendommens belåningsværdi.

⁵² Dette afsnit indeholder information fra et notat "Instrumenter til modvirkning af prisbobler" fra Realkreditrådet af 13. december 2012.

⁵³ <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2012-26433.html>

⁵⁴ <http://www.finma.ch/e/faq/beaufsichtigte/Pages/faq-hypothekarpaket.aspx>

- 100 pct. for lån udstedt efter 1. juli 2012, som ikke opfylder retningslinjerne om boliglån og for den eventuelle del af udlån, som ligger udover 80 pct. af ejendommens belåningsværdi.

Herudover kan den schweiziske nationalbank foreslå at pålægge et modcyklisk kapitalbufferkrav op til 2,5 procent af de risikovægtede aktiver for bl.a. bankers udlån til særlige segmenter, f.eks. lån til boliger. I februar 2013 blev det besluttet at indføre en modcyklisk kapitalbuffer på 1 pct. af de risikovægtede aktiver for indenlandske udlån til ejendomsmarkedet med effekt fra 30. september 2013.⁵⁵ I januar 2014 er det blevet besluttet at forøge den modcykliske kapitalbuffer yderligere til 2 pct. Baggrunden for forøgelsen er, at den schweiziske nationalbank m.fl. vurderer, at der er sket en forværring af de økonomiske ubalancer på det indenlandske ejendomsmarked mv., siden den modcykliske kapitalbuffer blev pålagt i februar 2013.⁵⁶ Den schweiziske nationalbank vurderer videre, at forøgelsen af den modcykliske kapitalbuffer vil forøge den schweiziske banksektors modstandsdygtighed overfor korrektioner af ubalancer på ejendomsmarkedet mv.

⁵⁵ Countercyclical capital buffer: proposal of the Swiss National Bank and decision of the Federal Council.

⁵⁶ Swiss National Bank proposal to increase the countercyclical buffer.

6. Værktøjer der evt. kan anvendes til at modvirke prisbobler på det danske ejendomsmarked

Dette kapitel peger på forskellige værktøjer, som evt. kan anvendes til at gøre penge- og realkreditinstitutter mere robuste over for og hæmme deres bidrag til opbygning af prisbobler på ejendomsmarkedet. Værktøjerne kan anvendes enkeltvis eller kombineret. En del af værktøjerne vil fordrer fremsættelse af lovforslag, da disse værktøjer retter sig mod regulering.

I kapitlet gennemgås følgende afsnit med tilhørende underafsnit:

- Tiltag der øger forsigtigheden ved långivningen direkte
 - o Indførelse og reduktion af lånegrænser
 - Automatisk reduktion af lånegrænser baseret på en modelleret langsigtet prisudvikling
 - Reduktion af lånegrænser ud fra modellering af værdi på baggrund af afkastkrav
 - o Regulering af løbetid samt rente- og afdragsprofil
 - o Stramning af kreditvurdering ved køb af ejerboliger: Fastsættelse af loan-to-income og krav til rådighedsbeløb
 - o Stramning af kreditvurdering ved køb af erhvervsejendomme: Positivt cash flow
 - o Lade krav til kreditstyring mv. tage udgangspunkt i justerede lånegrænser svarende til justeringen i f.eks. afsnit 6.1.1.1
 - o Tinglysningsbegrænsning
- Tiltag der øger kapitalbehovet
 - o Tilpasse kapitaldækningsreglernes søjle 1 krav, så lånegrænserne justeres svarende til justeringen i f.eks. afsnit 6.1.1.1
 - Standardmetoden for kreditrisiko
 - Grundlæggende IRB-metode for kreditrisiko
 - Avancerede IRB-metode for kreditrisiko
 - Generel mulighed for at fravige kapitalkrav uanset metode
 - o Lade kapitaldækningsreglernes krav til solvensbehovet tage udgangspunkt i justerede lånegrænser svarende til justeringen i f.eks. afsnit 6.1.1.1
- Pantebrevsmarked og betydning af udenlandske aktører
- Reciprocitet

Kapitlet indeholder ikke en udtømmende liste over værktøjer. Det kan således ikke udelukkes, at der findes andre relevante værktøjer til modvirkning af prisbobler på ejendomsmarkedet.

Værktøjerne er inddelt i tiltag, der henholdsvis:

- Direkte trækker i retning af større forsigtighed ved långivningen i tider, hvor priserne stiger hurtigt.
- Øger kapitaldækningen i tider, hvor priserne stiger hurtigt, med henblik på, at kapitalniveauet bedre afspejler risikoen, så institutterne er bedre rustet til en evt. nedgang i ejendomspriserne.

Herefter gennemgås pantebrevsmarkedet og betydningen af udenlandske aktører og endelig reciprocitet.

Der fokuseres i høj grad på modcykliske tiltag, hvor stramninger iværksættes, når en prisboble på ejendomsmarkedet opbygges. Værktøjerne skal tages i brug i gode tider, før der går hul på en prisboble.

Det skal bl.a. inddrages i overvejelserne, at det kan være vanskeligt at identificere en prisboble på ejendomsmarkedet og dermed – for så vidt angår modcykliske stramninger – gribe ind i tide og ikke for sent. En for sen indgriben kan forstærke konjunkturerne ved en tilbagegang. En for tidlig indgriben kan derimod med nogle værktøjer forhale fremgang. Timingen og doseringen af anvendelse af værktøjer er derfor vanskelig, og der vil altid være usikkerhed forbundet med et indgreb og virkningen af værktøjerne.

Rækken af initiativer på vej via CRDIV/CRR, herunder skærpede kapitalkrav og nye likviditetsregler, vil styrke robustheden af den finansielle sektor, bl.a. ved at øge kapitaldækningen i tider, hvor priserne stiger hurtigt.

Det kan overvejes, at eventuelle særlige danske tiltag bliver i form af vejledninger, som kan kræve lovforslag, og som den finansielle sektor vil følge. Hvis de ikke følges, skal institutterne kunne forklare, hvorfor det ikke sker. Dermed kan der tages tilstrækkeligt hensyn til forskellige forhold, og kravene kan bedre tilpasses den aktuelle situation.

Det bemærkes også, at der med henblik på at mindske udvandingen af værktøjer i form af långivning fra særligt nordiske konkurrenter kan etableres et nordisk samarbejde om reciprocitet ved sådanne tiltag, således at nordiske institutter vil afholde sig fra at tilbyde långivning til kunder på det danske ejendomsmarked, hvor den udenlandske långivning ikke ligger inden for strammede danske regler, jf. også afsnit 6.3. Der vil endvidere være værktøjer, der også virker på udenlandske filialer i Danmark.

Ekspertgruppen bemærker, at der kan være andre samfundsmæssige overvejelser relateret til værktøjerne. F.eks. kan nogle af værktøjerne medføre en mindre fleksibel adgang til kredit, når de iværksættes, idet det netop er af

denne vej de pågældende værktøjer virker. En mindre fleksibel adgang til kredit kan føre til et samfundsøkonomisk tab.

6.1. Tiltag der øger forsigtigheden ved långivningen direkte

I det nedenstående er der angivet værktøjer, som øger forsigtigheden ved långivningen fra henholdsvis penge- og realkreditinstitutter i tider, hvor priserne stiger hurtigt.

6.1.1. Indførelse og reduktion af lånegrænser

En model kan være at fastsætte lånegrænser for ejendomsfinansiering, dvs. en maksimal grænse for hvor meget en kunde kan belåne en ejendom. Disse lånegrænser vil kunne reduceres i tider med konstaterede "overnormale" prisstigninger. Hensigten er at hæmme en for kraftig prisudvikling og at øge forsigtigheden i penge- og realkreditinstitutternes kreditgivning ved kraftige prisstigninger. Når det vurderes, at priserne igen befinder sig på et normalt niveau og igen udvikler sig i et normalt tempo, kan lånegrænserne forhøjes igen.

Eksempel: Ejerboliger

Ved ejerboligfinansiering kan lånegrænsen fastsættes til X pct. som udgangspunkt for udlån mod pant i fast ejendom, hvoraf realkreditfinansiering kan udgøre op til 80 pct. Pengeinstitutter vil således kunne yde lån op til X pct. af værdien af pantet på tidspunktet for kreditgivningen. Hvis X f.eks. udgør 95 pct., vil der minimum være et krav om en udbetaling på 5 pct. Koster en bolig således 1,5 mio. kr., vil det minimum kræve 75 t.kr. i udbetaling. De potentielle boligkøbere, som kun har 50 t.kr. (og som i øvrigt måtte have en økonomi til at blive kreditgodkendt til en belåningsgrad på 95 pct.), kan således ikke købe boligen til 1,5 mio. kr. og må derfor købe en billigere bolig (de kan købe en bolig til 1 mio. kr.) eller udskyde boligkøbet.

Ved overnormale prisstigninger kan lånegrænsen nedsættes til f.eks. X minus 5 pct., hvoraf realkreditfinansiering kan udgøre op til 75 pct. Hvis X f.eks. udgør 95 pct., vil der minimum være et krav om en udbetaling på 10 pct. Koster en bolig således 1,5 mio. kr., vil det minimum kræve 150 t.kr. i udbetaling, og realkreditfinansieringen må nu kun udgøre 75 pct. af de 1,5 mio. kr.

Ved at egenbetalingskravet stiger i absolutte termer – eller (den usikrede) restfinansiering forventeligt er dyrere – kan en belåningsgrænse lægge en dæmper på en del af det kreditfinansierede bidrag til boligprisstigninger. Endvidere øges låntagers såvel som penge- og realkreditinstitutternes robusthed, når belåningsgraden reduceres.

Det kræver yderligere analyse at komme med anbefalinger om, hvad der i givet fald kan være et passende niveau for en sådan lånegrænse, og hvorvidt lånegrænsen for RO-, SDRO- og SDO-udstedelser bør justeres ved indførelse af en samlet lånegrænse.

Såfremt lånegrænsen justeres modcyklisk, må det endvidere overvejes, hvorvidt lånegrænsen for RO-, SDRO- og SDO-udstedelser skal justeres.

Tabel 4 i bilag 2 viser, at pengeinstitutternes krav til egenfinansiering ikke har ændret sig væsentligt i krisen. Kun to gruppe 1-2 pengeinstitutter har krav om en vis egenfinansiering, begge ned til 5 pct. For de øvrige gruppe 1-2 pengeinstitutter er der ingen nedre grænse, da finansieringen beror på en individuel vurdering. Gruppe 1-2 pengeinstitutterne har ikke foretaget egentlige ændringer siden 2007. Gruppe 1-2 pengeinstitutternes begrænsninger ved fuld finansiering beror på, at det f.eks. kun er kreditværdige kunder med positiv formue, som kan opnå den fulde boligfinansiering. En del gruppe 1-2 pengeinstitutter tilråder som udgangspunkt en vis egenfinansiering, men har dog ikke et egentligt krav om dette. De fleste gruppe 1-2 pengeinstitutter foretager en samlet økonomisk vurdering af låntager.

Indførelse og reduktion af lånegrænser vil ikke nødvendigvis udgøre en finansieringsbegrænsning for købere, der ikke er førstegangskøbere, idet disse købere typisk vil kunne erlægge en højere egenbetaling end førstegangskøbere, såfremt tidligere lån er blevet afdraget, eller boligpriserne er steget.

Eksempel: Erhvervs- og landbrugsejendomme

Ved erhvervs- og landbrugsejendomme kan der tilsvarende fastsættes en lånegrænse for pengeinstitutterne, som kan nedsættes i tider med konstaterede overnormale prisstigninger, og for realkreditinstitutterne kan der evt. også ske en reduktion.

Effekten vil være den samme som på ejerboligmarkedet, idet nedsatte lånegrænser og forøgede krav til egenfinansiering alt andet lige sænker efterspørgslen efter erhvervs- og landbrugsejendomme.

6.1.1.1. Automatisk reduktion af lånegrænser baseret på en modelleret langsigtet prisudvikling

Modcykliske justeringer kan foretages diskretionært eller med udgangspunkt i regler. En regelbaseret tilgang kan forekomme mere transparent og påvirke forventningsdannelsen. Derudover mindsker den risikoen for manglende eller for sen handling. Den stiller dog store krav til udviklingen af indikatorer.⁵⁷

⁵⁷ Det er ikke trivielt at finde indikatorer, der kan identificere overdreven kreditvækst rettidigt og samtidig ikke giver anledning til indgreb, hvor det ikke er nødvendigt (type I versus type II fejl).

En regel kan eksempelvis være at reducere lånegrænsen automatisk på basis af en modelleret langsigtet prisudvikling. I den forbindelse er det vigtigt at tage højde for modelusikkerhed. Dette kan f.eks. ske ved at indbygge usikkerhedsmål samt ved løbende at evaluere den modellerede langsigtede prisudvikling. Her kan der tages højde for forskellige økonomiske faktorer, der har en indflydelse på prisudviklingen, som f.eks. arbejdsløsheden, renteniveauet og beskattningen. Endvidere kan der tages højde for, at den demografiske udvikling vil have en betydning i forskellige geografiske områder.

6.1.1.2. Reduktion af lånegrænser ud fra modellering af værdi på baggrund af afkastkrav

En anden model kan være at modellere en værdi på baggrund af afkastkrav for erhvervs- og landbrugsejendomme, dvs. der vil være en maksimal grænse for belåning af disse ejendomme.

Det skal i den forbindelse overvejes, hvordan afkastkrav skal fastsættes. Det er vigtigt, at afkastkrav fastsættes korrekt, idet selv små afkastændringer kan medføre store prishop.

Eksempel: Erhvervsejendomme

En model for henholdsvis private beboelsesejendomme til udlejning, kontor- og forretningsejendomme samt industri- og håndværksejendomme kan være at modellere en værdi ud fra en risikofri investeringsrente tillagt et markedsafledt risikotillæg.

Eksempel: Landbrugsejendomme

En model for landbrugsejendomme kan være at modellere en værdi ud fra en maksimalpris på jord ud fra, hvad jorden kan forrente afhængig af boniteten.

Værdien af landbrugsejendommen vil således udgøre summen af henholdsvis den fastsatte jordværdi, værdien af beboelse, værdien af driftsbygninger, etc.

Som modstykke til i dag, hvor værdien af en landbrugsejendom fastsættes som ovenstående sum, kan det også overvejes, at en landbrugsejendom i stedet maksimalt kan værdiansættes som en virksomhed, dvs. ud fra en rentabilitetsberegning og nærmere konkretiseret i en kapitalisering af nettooverskuddet ved en optimal udnyttelse af ejendommens produktionsapparat baseret på et gennemsnitligt dækningsbidrag af ejendommens produktionsmuligheder.

For landbrugsejendomme er der dog ikke en fast forudsigelig betalingsrække. Betalingsrækken for en landbrugsbedrift er afhængig af en række for-

hold, der ikke er knyttet til selve ejendommen, herunder udvikling i salgs- og inputpriser samt den tekniske og avlsmæssige udvikling.

6.1.2. Regulering af løbetid samt rente- og afdragsprofil

En anden model kan være at regulere løbetiden på lån til ejendomskøb. For realkreditlån f.eks. således at den maksimale løbetid nedsættes fra udgangspunktet på 30 år til 25 år for alle ejendomssegmenter under hensyntagen til, at modellen ikke bør øge efterspørgslen efter afdragsfrie lån. Der bør ved en sådan model overvejes en ophævelse af reglen om, at løbetiden i teorien kan være ubegrænset for lån finansieret med SDRO'er eller SDO'er mod sikkerhed i ejendomme omfattet af § 5, stk. 1, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., hvis lånegrænsen ikke overstiger 75 pct. For pengeinstitutlån til finansiering af fast ejendom kan en model være at begrænse løbetiden til f.eks. ti år, når lånegrænsen overstiger lånegrænsen for realkreditlån, hvis der ydes afdragsfrihed på denne del af belåningen.

Det ses af tabel 6 i bilag 2, at ved gruppe 1-2 pengeinstitutternes maksimale løbetid på den del af boligfinansieringen, der ligger udover 80 pct. af ejendomsværdien, ligger den maksimale løbetid på 30 år for 57 pct. af gruppe 1-2 pengeinstitutterne og for de resterende et sted mellem 15-25 år. Billedet var det samme i 2007. Begrænsningerne for at få den maksimale løbetid på 30 år er for enkelte institutter betinget af, at der ikke er ydet afdragsfrihed på belåningen op til de 80 pct.

Det er også muligt at stille krav om, at realkreditlån skal være med fast rente⁵⁸ og afdrag⁵⁹, og at pengeinstitutlån til finansiering af fast ejendom skal være med afdrag. En model kan også være, at pengeinstitutlån uanset længden af løbetiden ikke må ydes med afdragsfrihed ved belåning af fast ejendom, når lånegrænsen overstiger lånegrænsen for realkreditlån. Her skal opmærksomheden dog henledes på, at det også før 2003 var muligt at optage afdragsfrie realkreditlån for erhvervsvirksomheder, herunder også for landbrug. Brugen af afdragsfrie lån er dog steget for erhvervsvirksomheder siden 2003. Det kan således ikke afvises, at introduktionen af afdragsfrie lån til private i 2003 og den efterfølgende udbredelse heraf har haft en afsmitende virkning til erhvervsvirksomheder, herunder også til landbrug.

En anden mulighed kan være at begrænse afdragsfriheden til, at afdragsfriheden på nyudlån kun kan ydes inden for et snævrere LTV-bånd end den gældende lånegrænse. Hvis den samlede belåning er højere, vil det altså indebære krav om afdrag på pengeinstitutfinansiering og den yderste del af

⁵⁸ Garantilån med loft kan også overvejes at tælle med her.

⁵⁹ Ved krav om fast rente og afdrag på realkreditlån bør det overvejes, om det vil være svært at finde investorer til køb af de pågældende realkreditobligationer.

realkreditlånet. I den forbindelse skal det bemærkes, at afdragsfrie realkreditlån kan muliggøre, at låntager hurtigere kan afvikle anden dyrere gæld.

Det ses af tabel 5 i bilag 2 ved spørgsmålet om, hvorvidt gruppe 1-2 pengeinstitutterne yder afdragsfrihed på den del af finansieringen, der ligger udover 80 pct. af ejendomsværdien, at 57 pct. af gruppe 1-2 pengeinstitutterne svarer nej til dette, enkelte gode kunder har dog fortsat mulighed for at opnå afdragsfrihed udover de 80 pct. For de gruppe 1-2 pengeinstitutter, der svarer ja, er det ligeledes en individuel vurdering. Der er ikke sket væsentlige ændringer siden 2007; kun et enkelt gruppe 1-2 pengeinstitut ud af 14 er gået fra at yde afdragsfrihed over de 80 pct. i 2007, men ikke i 2012. Et enkelt gruppe 1-2 pengeinstitut er gået den modsatte vej og yder nu afdragsfrihed udover de 80 pct. til sine gode kunder.

6.1.3. Stramning af kreditvurdering ved køb af ejerboliger: Fastsættelse af loan-to-income og krav til rådighedsbeløb

En model kan være at fastsætte en grænse for, hvilket beløb en låntager kan låne set i forhold til låntagers bruttoindkomst (en såkaldt loan-to-income grænse) ved køb af ejerboliger og fritidshuse. Således kan loan-to-income f.eks. sættes til 3. Hvis en låntager har en bruttoindkomst på 500 t.kr., kan låntager således komme i betragtning til at låne 1,5 mio. kr.

Det ses af tabel 8 i bilag 2, at gælds faktoren⁶⁰ for en familie med to voksne på 35 år og to børn på 8 og 12 år bosiddende i et hus i hovedstaden i de fleste gruppe 1-2 pengeinstitutter ligger mellem 2,5-4,0, og for manges vedkommende er gælds faktoren 3,5. Generelt har der ikke været nogen store ændringer i gælds faktoren siden 2007. Fem gruppe 1-2 pengeinstitutter har ikke oplyst en maksimal gælds faktor. Denne bestemmes individuelt.

En anden model kan være at stille stramme krav til rådighedsbeløb for låntagere ved køb af ejerboliger og fritidshuse. I udformningen af kravene kan der eventuelt tages hensyn til låntageres livscyklus, herunder for unge og pensionister. Således kan der stilles mindre skrappe krav til unges rådighedsbeløb, hvis der er udsigt til en forbedring af rådighedsbeløbet. Tilsvarende kan der stilles mindre skrappe krav til pensionisters rådighedsbeløb, hvis LTV er tilpas lav.

Begge begrænsninger kan gælde for både penge- og realkreditinstitutter.

Det ses af tabel 7 i bilag 2, at det mindste rådighedsbeløb i gruppe 1-2 pengeinstitutterne for en familie på fire bestående af to voksne på 35 år og to børn på 8 og 12 år bosiddende i hovedstaden i 2012 ligger på 12.000-16.000 kr. med et gennemsnit på 14.023 kr. Et tilsvarende rådighedsbeløb

⁶⁰ Gælds faktoren udgør kundens samlede gæld divideret med husstandens bruttoindkomst.

lå i 2007 på 10.000-12.300 kr. med et gennemsnit på 10.980 kr. Det mindste rådighedsbeløb er steget med 27 pct. fra 2007 til 2012. En stigning der overstiger både inflationen og lønudviklingen⁶¹ i samme periode. To af de deltagende gruppe 1-2 pengeinstitutter stiller ikke krav om et mindste rådighedsbeløb, men vurderer deres kunder på individuel basis.

En grænse på långivningen i forhold til indkomst eller krav om rådighedsbeløb kan afkoble det mulige lånebeløb fra stigende boligpriser og dermed lægge en dæmper på det kreditfinansierede bidrag til boligprisstigninger, idet indkomsterne typisk udvikler sig mere stabilt end boligpriserne. Endvidere reduceres penge- og realkreditinstitutternes sårbarhed, når husholdningernes gældsætning reduceres, eller gældsbetjeningsevnen øges.

6.1.4. Stramning af kreditvurdering ved køb af erhvervsejendomme: Positivt cash flow

En model for henholdsvis private beboelsesejendomme til udlejning, kontor- og forretningsejendomme samt industri- og håndværksejendomme kan være at stille krav om, at en ejendom ikke kan belånes i videre omfang end, at den fortsat kan genere et positivt cash flow. Begrænsningen kan gælde for både penge- og realkreditinstitutter.

Dette værktøj skal ses i lyset af, at der under prisboblen på ejendomsmarkedet var mange erhvervsejendomme, der blev belånt, uden at der var et positivt cash flow.

Modellen kan være problematisk for udviklings- og brugerejendomme, hvor der oftest vil være et negativt cash flow i starten. Der kan derfor i stedet fastsættes særlige regler for udviklings- og brugerejendomme, således at penge- og realkreditinstitutterne ikke helt afskæres fra at yde udlån til udviklings- og brugerejendomme, men med hensyntagen til at netop udviklings- og brugerejendomme har givet anledning til store tab. De særlige regler for udviklings- og brugerejendomme kan bestå i krav i bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl. om, at der skal foreligge tilpas overbevisende budgetter, og i tider med tegn på overophedning kan der strammes op på krav.

6.1.5. Lade krav til kreditstyring mv. tage udgangspunkt i justerede lånegrænser svarende til justeringen i f.eks. afsnit 6.1.1.1.

I bilag 1 til bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl. er der en række krav til pengeinstitutternes styring af deres udlån og garantier.

⁶¹ Den gennemsnitlige lønstigning har været på lige over 15 pct. fra 4. kvartal 2007 til 4. kvartal 2012. Størst stigning har de statsansatte oplevet, nemlig 16,9 pct. i samme periode.

Herunder er der krav til forretningsgange i forbindelse med belåning af fast ejendom, herunder belåning af pantebreve. Det fremgår bl.a., at forretningsgangene skal indeholde principper for forsigtig værdiansættelse af pant i fast ejendom, herunder løbende revurdering af værdiansættelsen set i lyset af de gældende markedsforhold.

Kravene til forretningsgange for pant i fast ejendom kan suppleres med, at den forsigtige værdiansættelse af ejendomme ikke kan overstige værdier, som er justeret svarende til justeringen af lånegrænser i f.eks. afsnit 6.1.1.1.

6.1.6. Tinglysningsbegrænsning

Nogle af værktøjerne i afsnit 6.1, herunder for så vidt angår lånegrænser samt rente- og afdragsprofil, vil formentlig være mest bindende ved en tinglysningsbegrænsning. Tinglysning ligger dog uden for ekspertgruppens kommissorium at give anbefaling om. Området henhører under Justitsministeriet. En begrænsning på tinglysningen kræver således Justitsministeriets involvering. Desuden kan der være tekniske udfordringer forbundet med en tinglysningsbegrænsning, og der kan være problemer med fastsættelse af en markedsværdi.

6.2. Tiltag der øger kapitalbehovet

Med CRDIV/CRR vil kreditinstitutter blive pålagt højere kapitalkrav, der generelt øger institutternes robusthed, herunder i form af den modcykliske kapitalbuffer, der som tidligere nævnt tilskynder opbyggelse af ekstra kapital i opgangstider (hvor risikoopfattelse, tab og nedskrivninger generelt er lave), så institutter kan absorbere tab i nedgangstider (hvor risikoopfattelse, tab og nedskrivninger generelt er høje) for derved at understøtte en holdbar udvikling i kreditgivningen. Det er herudover muligt, at selve kapitalopbygningsfasen i opgangstider vil lægge en dæmper på udlånsvæksten, men effekten vurderes at være begrænset.

Den modcykliske kapitalbuffer er som nævnt en del af en europæisk tilgang i CRDIV/CRR med makroprudentielle krav. I Danmark kan fastsættelse af en modcyklisk kapitalbuffersats ske efter henstilling fra det Systemiske Risikoråd, hvor erhvervs- og vækstministeren vil være den udøvende myndighed. Da den modcykliske kapitalbuffer omfatter alle kreditinstitutters eksponeringer, kan der vise sig behov for mere målrettede instrumenter, hvilket CRDIV/CRR rummer mulighed for. Således kan der fastsættes skærpede kapitalkrav via søjle 1 og søjle 2. I forbindelse med fastsættelse af skærpede kapitalkrav skal det erindres, at kapital normalt er billig i gode tider, hvilket kan begrænse en eventuel kortsigtet effekt på kreditudbuddet af skærpede kapitalkrav. Penge- og realkreditinstitutternes robusthed må forventes at blive øget med skærpede kapitalkrav. Fonds- og foreningsejede realkre-

ditinstitutter har vanskeligere ved at hente kapital end f.eks. børsnoterede bankkoncerner.

I det nedenstående er der i afsnit 6.2.1 og 6.2.2 angivet to modeller, der øger kapitalbehovet for både penge- og realkreditinstitutter.

6.2.1. Tilpasse kapitaldækningsreglernes søjle 1 krav, så lånegrænserne justeres svarende til justeringen i f.eks. afsnit 6.1.1.1

Ved kapitaldækningsreglernes opgørelse af de risikovægtede poster kan der efter nærmere regler tages højde for den reduktion af risikoen, som følger af at have pant i fast ejendom. Disse regler gælder for både penge- og realkreditinstitutter.

I de følgende afsnit beskrives det, hvorledes dette kan ske for henholdsvis standardmetoden, den grundlæggende IRB-metode og den avancerede IRB-metode i overensstemmelse med CRDIV/CRR.⁶²

6.2.1.1. Standardmetoden for kreditrisiko

Af tabel 2 fremgår det for standardmetoden, hvilke vægte eksponeringer indgår med, hvis de er sikret ved pant i fast ejendom inden for de fastsatte grænser.

Tabellen viser de hidtidige eksponeringsvægte og grænseværdier, som også gælder under CRDIV/CRR.

⁶² I CRR er der indført en kapitallempelse for udlån til små og mellemstore erhvervsvirksomheder. Kapitallempelsen indebærer, at risikovægtene på disse udlån skal ganges med en faktor på 0,7619. Lempelsen gælder for alle kapitaldækningsmetoder.

Tabel 2: Standardmetoden for kreditrisiko

Type ejendom	Eksponeringsvægt	Grænse
Beboelse til helårsbrug	35 %	80 %
Fritidshuse	35 %	60 %
Kontor- og forretningsejendomme	50 %	50 %
Landbrugs- og skovbrugsejendomme	50 %	50 %
Andre eksponeringer mod detailkunder	75 %	100 % eller blanko
Andre eksponeringer mod erhvervsvirksomheder mv.: Kreditkvalitetstrin	Eksponeringsvægt	Grænse
1	20 %	100 % eller blanko
2	50 %	100 % eller blanko
3 til 4	100 %	100 % eller blanko
5 til 6	150 %	100 % eller blanko

En mulighed er at tilpasse disse regler, så lånegrænserne justeres svarende til justeringen i f.eks. afsnit 6.1.1.1.

Herudover kan en justering ske ved at øge risikovægtene. Risikovægtene kan dog i henhold til CRR maksimalt øges til 75 pct. for detailkunder og 150 pct. for erhvervskunder, således at de svarer til risikovægtene for blankoeksponeringer.

En justering af risikovægte eller af lånegrænsen skal høres hos EBA og skal ske med begrundelse i markedsudviklingen og under hensynet til den finansielle stabilitet.

Justeringer vil gælde for filialer og datterbanker af udenlandske kreditinstitutter, som yder lån med pant i fast ejendom i Danmark.

6.2.1.2. Grundlæggende IRB-metode for kreditrisiko

For institutter, der anvender IRB-metoden for kreditrisiko, beregnes risikovægten på baggrund af bl.a. LGD (instituttets tab givet kundens misligholdelse). Den grundlæggende IRB-metode omhandler kun erhvervs-, institut- og statseksponeringer. Der er lineær sammenhæng mellem LGD og risikovægten – en forøgelse af LGD vil derfor proportionalt forøge risikovægten.

For den grundlæggende IRB-metode er LGD fastsat i CRR, og eksponeringsvægtene og grænseværdierne svarer til de gældende vægte og grænseværdier. I tabel 3 fremgår LGD for eksponeringer omfattet af den grundlæggende IRB-metode ifølge CRR.

Tabel 3: LGD i den grundlæggende IRB-metode for kreditrisiko

<i>Fast ejendom</i>	<i>LGD</i>
Sikkerhed udgør 140 % eller mere af eksponeringen (svarende til LTV på 71,4 %)	35 %
Sikkerhed udgør max 30 % af eksponeringen	45 %
Sikkerhed udgør mellem 30 % og 140 % af eksponeringen	mellem 35 % og 45 %

For den grundlæggende IRB-metode er der mulighed for at ændre risikovægtene efter den generelle mulighed i CRR, endvidere kan de suppleres via søjle 2, jf. afsnit 6.2.1.4.

6.2.1.3. Avancerede IRB-metode for kreditrisiko

Institutter, som anvender den avancerede IRB-metode, har ikke faste lånegrænser, men udarbejder egne estimater for LGD. I CRR fremgår det, at LGD på porteføljeniveau som minimum skal være 10 pct. (pant i beboelsesejendomme) og 15 pct. (pant i erhvervsejendomme) for detaileksponeringer, mens der for erhvervseksponeringer ikke er fastsat minimumsgrænser.

I reglerne fremgår det dog, at den relevante myndighed (i Danmark Finanstilsynet) periodisk skal vurdere, om minimumsgrænserne for LGD på porteføljeniveau er fastsat tilstrækkelig højt, og at den relevante myndighed under hensyn til den finansielle stabilitet kan hæve grænserne.

Justeringer vil gælde for filialer og datterbanker af udenlandske kreditinstitutter, som yder lån med pant i fast ejendom i Danmark.

6.2.1.4. Generel mulighed for at fravige kapitalkrav uanset metode

Der er i CRR en generel mulighed for at fravige risikovægtene fastsat i CRR for institutter, der anvender standardmetoden og IRB-metoden, for at modvirke prisbobler på ejendomsmarkedet. Det er generelt muligt at hæve risikovægtene med op til 25 pct.

Hvis risikovægtene skal hæves med mere end 25 pct., skal indgrebet godkendes af ECOFIN-Rådet. For at ECOFIN-Rådet kan tage stilling til en eventuel godkendelse, skal bl.a. baggrunden for indgrebet og effekten på det indre marked være dokumenteret. Godkendelsesprocessen i EU kan tage op til tre måneder, og en godkendelse begrænses til maksimalt to år af

gangen, men kan forlænges med yderligere et år af gangen på baggrund af en ny godkendelse.

Der er i søjle 2 desuden en mulighed for at forhøje solvensbehovet, jf. afsnit 6.2.2 herom.

6.2.2. Lade kapitaldækningsreglernes krav til solvensbehovet tage udgangspunkt i justerede lånegrænser svarende til justeringen i f.eks. afsnit 6.1.1.1

I vejledningen om opgørelse af penge- og realkreditinstitutters solvensbehov baseret på en 8+ metode tages der højde for prisusikkerhed på ejendomme og realisationsomkostninger, og der skal som følge af dette fratrækkes et haircut på 10 pct. af ejendommens markedsværdi ved værdifastsættelsen af sikkerheden bag et lån. Vejledningen kan tilpasses, således at der herudover kan tages højde for justerede lånegrænser svarende til justeringen i f.eks. afsnit 6.1.1.1 i forbindelse med opgørelsen af blanko.

Ved opgørelsen af blanko skal der både tages højde for det generelle haircut og justeringen i f.eks. afsnit 6.1.1.1.

Videre kan kundens bonitet eksempelvis opgøres efter principperne i Finanstilsynets ratingsystem.⁶³ Her kan formuen justeres, så der som i f.eks. afsnit 6.1.1.1 tages højde for, at ejendomme kan være overvurderede.

Endvidere kan det overvejes at justere andre variable, eksempelvis krav til gældsgrad eller rådighedsbeløb for privatkunder. Kunder med en forholdsvis høj gældsgrad eller et forholdsvist begrænset rådighedsbeløb skal tidligere markeres svage (2c eller 1), hvis ejendomsmarkedet er overvurderet.

Ifølge CRR kan Finanstilsynet beslutte institutters solvensbehov, hvis institutterne er eksponeret mod risici, der ikke er afspejlet i solvensbehovet. Hvis der derfor er en boble på ejendomsmarkedet, kan Finanstilsynet således pålægge institutter at forhøje solvensbehovet, så der tages højde for, at ejendomme kan være overvurderede.

Det gælder videre ifølge CRD for institutter, der anvender IRB-metoden, at hvis væsentlige mangler i de interne modeller fører til, at der ikke tages højde for de risici, instituttet er eksponeret mod, så kan Finanstilsynet fastsætte højere kapitalkrav i søjle 2 eller pålægge instituttet at sørge for, at modellerne tager højde for disse risici (søjle 1). Dette kan være relevant, hvis der f.eks. er afvigelser mellem de justerede ejendomspriser efter justeringen i

⁶³ Finanstilsynets ratingsystem er beskrevet i bilag 8 til vejledning til regnskabsindberetning for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.

f.eks. afsnit 6.1.1.1 og de ejendomspriser, instituttets interne modeller beregner LGD på baggrund af.

6.3. Pantebrevsmarked og betydning af udenlandske aktører

Effekten af de nævnte værktøjer risikeres i nogen grad modvirket af øget långivning fra andre aktører.⁶⁴ Det kan både være fra andre danske finansielle virksomheder – som f.eks. pensionsselskaber – udenlandske kreditinstitutter og opblomstring af et gråt lånemarked finansieret af den finansielle sektor.

Selvom en del forbrugere sikkert vil være tilbageholdende med at anvende sådanne finansieringskilder, kan det ikke afvises, at sådanne finansieringskilder kan vinde indpas. Erfaringen fra boblen på bolig- og erhvervsudlejningsmarkedet var således, at en del af finansieringen til særligt de mere spekulative investorer kom via pantebreve. Disse pantebreve medførte senere store tab for de pengeinstitutter, der direkte ejede eller indirekte finansierede disse pantebreve. Der er også historiske eksempler på, at pensionsselskaber har ydet boliglån.

Anvendelse af værktøjerne bør derfor understøttes af krav, der modvirker omgåelse af hensigten med værktøjerne, således at der f.eks. ikke opstår et meget omfattende gråt lånemarked, som indirekte indebærer systemiske risici for penge- og realkreditinstitutterne, eksempelvis i form af uforholdsmæssige eksponeringer over for pantebreve.

Der er allerede indført en regulering af og tilsyn med pantebrevsselskaber i Danmark, jf. boks 3.

Boks 3: Pantebrevsselskaberne i Danmark

Lov om pantebrevsselskaber trådte i kraft den 1. juli 2010.⁶⁵ Lovens formål er at skabe et velordnet marked for pantebreve og større gennemsigtighed om de pantebreve, der handles på dette marked.⁶⁶

Loven finder bl.a. anvendelse på erhvervsmæssig handel med pantebreve i form af erhvervsmæssigt køb eller salg af pantebreve i fast ejendom, jf. § 1 i lov om pantebrevsselskaber. Finanstilsynet giver tilladelse til, at et selskab kan udøve virksomhed som pantebrevsselskab, når selskabet opfylder kravene i lovens kapitel 2.

⁶⁴ Der er også risiko for øget brug af blankolån og øget udlån mod pant i f.eks. forældres ejerbolig mv.

⁶⁵ Lov nr. 697 af 25. juni 2010 om pantebrevsselskaber.

⁶⁶ Jf. de almindelige bemærkninger til L 174, som fremsat den 26. marts 2010.

Finanstilsynet har mulighed for at give et pantebrevsselskab tilladelse til at handle med forbrugere, hvis lovens krav hertil er opfyldt. Et pantebrevsselskab, der handler med forbrugere, skal dokumentere, at der er oprettet en særlig konto, hvor det aftalte provenu indsættes, og at selskabet har etableret sikkerhed for disse midler.

I skrivende stund har tre pantebrevsselskaber opnået tilladelse af Finanstilsynet til at handle med forbrugere. Oftest foregår det på den måde, at en forbruger retter henvendelse til et pantebrevsselskab med ønske om et lån med sikkerhed i forbrugerens faste ejendom. Pantebrevsselskabet vil typisk forsøge at afsætte pantebrevet til en investor, som ønsker at købe pantebrevet. Forbrugeren modtager det aftalte provenu via pantebrevsselskabet.⁶⁷

Finanstilsynet er bekendt med, at samtlige pantebrevsselskaber foretager en almindelig kreditvurdering af forbrugerne, inden lånet ydes, og pantebrevet modtages. Pantebrevsselskabernes vurdering sker bl.a. på baggrund af lønsedler, skatteoplysninger og forbrugernes private budgetter. Ydermere foretager pantebrevsselskaberne en vurdering af den enkelte ejendom, som pantebrevet tinglyses i, hvilket bl.a. sker ved besigtigelse samt evt. indhentelse af vurdering fra lokalkendt ejendomsmægler. Pantebrevsselskaberne foretager denne undersøgelse for at vurdere låntagers betalingsevne og for at prissætte ejendommen korrekt.

Pantebrevsselskaber, der handler med pantebreve i fast ejendom med forbrugere, og som modtager midler, som tilhører en forbruger, skal straks indsætte disse midler i et pengeinstitut på en særskilt kundekonto, der omfattes af en garanti.⁶⁸ De nærmere krav til placeringen af de betroede midler samt garantien fremgår af en bekendtgørelse.⁶⁹ Finanstilsynet fastsætter garantiens størrelse på baggrund af pantebrevsselskabets omsætning af pantebreve i fast ejendom til forbrugere i det foregående år. Pantebrevsselskabet har pligt til at orientere Finanstilsynet, hvis selskabets omsætning af pantebreve i fast ejendom med forbrugere i to på hinanden følgende kvartaler afviger med mere end 25 pct. i forhold til omsætningen for de to senest afsluttede

⁶⁷ Det skal bemærkes, at pantebrevsselskaberne har mulighed for at handle med forbrugere uden den særlige tilladelse til handel med forbrugere, hvis de anvender en "finansieringsselskabsmodel". Loven omfatter ikke den situation, hvor et finansieringsselskab yder et lån til en forbruger mod pant i forbrugerens faste ejendom. Finansieringsselskabet skal dog have tilladelse til handel med pantebreve, hvis selskabet efterfølgende sælger pantebrevet videre til en investor. Finanstilsynet har pt. et selskab under tilsyn med denne model.

⁶⁸ Garantistillelsen kan ske via et forsikringselskab eller et pengeinstitut, men på nuværende tidspunkt sker det alene via pengeinstitutter.

⁶⁹ Bekendtgørelse nr. 1241 af 8. november 2010 om informationspligt ved erhvervsmæssig handel med pantebreve i fast ejendom og om visse pantebrevshandlers behandling af betroede midler og garantistillelse.

kvartaler inden den seneste fastsættelse af garantien. Finanstilsynet har mulighed for at tilpasse garantiens størrelse til den ændrede omsætning.

Finanstilsynet skønner, at de pantebrevsselskaber, der handler med forbrugere i øjeblikket omsætter pantebreve i fast ejendom for ca. 70 mio. kr. om året.⁷⁰ Omsætningen har været stigende og skyldes bl.a., at pantebrevsselskaberne finansierer ejendomme eller dele af ejendomme, som forbrugerne ikke kan få finansieret via et realkredit- eller pengeinstitut. På nuværende tidspunkt viderefremmes pantebrevene i langt de fleste tilfælde til investorer med en pantebrevsportefølje.⁷¹

Penge- og realkreditinstitutterne bør ikke have mulighed for indirekte at yde udlån, som ikke ligger inden for de gældende regler – altså f.eks. ved at lånet går via et pantebrevsselskab. Det kan dog i sagens natur ikke undgås, at pengeinstitutter yder blankolån. Det vil formentlig ikke være muligt at forhindre al finansiering via pantebrevsmarkedet, men Finanstilsynet kan pålægge såvel pengeinstitutter som andre finansielle virksomheder, som forsøger at omgå tanken med de nævnte værktøjer – f.eks. via pantebrevsmarkedet – et forhøjet solvenskrav. Desuden kan Finanstilsynet fastsætte øgede krav til institutter, som finansierer pantebreve.

Udenlandske aktører, som forsøger at omgå tanken med de nævnte værktøjer, kan forsøges håndteret via reciprocitet, jf. nærmere herom nedenfor i afsnit 6.3. Desuden er der mulighed for at lave mere bredt dækkende regler via forbrugerbeskyttelsesreglerne, som f.eks. også vil gælde for filialer af udenlandske kreditinstitutter. Finanstilsynet kan i dag ikke stille sådanne krav til pantebrevsselskaber. Det kan i en situation med en opblomstring af pantebrevsmarkedet overvejes at give Finanstilsynet hjemmel hertil.

6.4. Reciprocitet

Som nævnt indledningsvis i kapitel 6 kan der med henblik på at modgå udvanding fra særligt nordiske konkurrenter etableres et nordisk samarbejde om reciprocitet ved de ovennævnte tiltag, således at nordiske institutter vil afholde sig fra at tilbyde långivning til kunder på det danske ejendomsmarked, hvor den udenlandske långivning ikke ligger inden for strammede danske regler. Visse tiltag som f.eks. højere LGD-gulve, forbrugerbeskyttelsesregler og den modcykliske kapitalbuffer vil som nævnt have en umiddelbar effekt på udenlandske virksomheder, der har filialer i Danmark

⁷⁰ Finanstilsynets skøn er baseret på pantebrevsselskabernes egne indberetninger i forbindelse med fastsættelsen af garantien samt oplysninger indsamlet telefonisk fra pantebrevsselskaberne.

⁷¹ Finanstilsynet er af den opfattelse, at det alene er professionelle investorer i form af danske pengeinstitutter og investeringsselskaber, der aftager pantebrevene.

I den forbindelse kan det nævnes, at Nordisk Ministerråd har offentliggjort en rapport, hvoraf det fremgår, at det er vigtigt, at der er reciprocitet. Der er således politisk opbakning i Norden.⁷²

Nordisk Ministerråd har desuden bedt tilsynsmyndighederne om at arbejde videre hermed. Desuden er der tilsynskollegier, hvor sådanne problemer kan drøftes.

Det er endvidere en mulighed, at udenlandske institutter – og således ikke kun nordiske institutter – vil afholde sig fra at tilbyde långivning til kunder på det danske ejendomsmarked, hvor den udenlandske långivning ikke ligger inden for strammede danske regler. Dette skyldes, at udenlandske institutter kan blive afskrækket fra at tilbyde långivning, der ikke ligger inden for strammede danske regler, når danske kreditinstitutter ikke må tilbyde en sådan belåning. Hvis dette ikke er tilfældet, så er det muligt, at de udenlandske tilsynsmyndigheder griber ind over for de udenlandske institutter, som ikke afholder sig fra at tilbyde långivning, der ikke ligger inden for strammede danske regler. Ved udenlandsk långivning er det således muligt, at reciprociteten til en vis grad vil komme af sig selv. Man kan dog mene, at erfaringen er den modsatte.

Finanstilsynet offentliggjorde i Norge i februar 2014⁷³, at man vil indføre målrettede tiltag for at hæve risikovægtene for institutter, der anvender IRB-modeller for eksponeringer mod ejendomsmarkedet. Det norske Finanstilsyn har bedt Finanstilsynet i Danmark og Finansinspektionen i Sverige om at gøre disse tiltag gældende for norske filialer og datterbanker af danske og svenske institutter, når de indføres. Både det danske Finanstilsyn og Finansinspektionen i Sverige har besluttet at imødekomme det norske Finanstilsyns anmodning.

Ved en vurdering af hvilke værktøjer, der er mest effektive i forhold til reciprocitet, er det vigtigt at være opmærksom på, at der er værktøjer, som ligger uden for ekspertgruppens kommissorium at give anbefaling om – som f.eks. rentefradragsretten og tinglysning, der vil omfatte alle skatteborgere i Danmark og al tinglysning i danske ejendomme. Disse områder henhører under henholdsvis Skatteministeriet og Justitsministeriet.

⁷² <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/aktuelt/nyheter/2012/rapport-fra-den-nordiske-arbejdsgruppen-.html?id=696320>

http://www.regjeringen.no/pages/37952466/Report_NordicWorkingGroup_CRDIV.pdf

<http://www.norden.org/da/aktuelt/nyheder/norden- visar-stort-ansvarstagande-foer-den-globala-ekonomi/>

⁷³ http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Aktuelt/2014/1_kvartal/Tilsynspraksis-ved-vurdering-av-boliglansmodeller/

Bilag 1: Kommissorium

Ekspertgruppe om modvirkning af prisbobler på ejendomsmarkedet via finansiel regulering

Baggrund

I årene forud for finanskrisen var der kraftige prisstigninger på fast ejendom i Danmark, hvor det efterfølgende prisfald har haft store omkostninger ikke mindst for pengeinstitutter og realkreditinstitutter.

Især pengeinstitutterne har lidt store tab, da de typisk finansierer den yderste del ved belåning af fast ejendom. Nogle pengeinstitutter er blevet opkøbt af andre pengeinstitutter eller overtaget af Finansiell Stabilitet A/S som følge af insolvens på denne baggrund.

Som følge af de betydelige konsekvenser for den finansielle sektor ved en bristet prisboble nedsætter Finanstilsynet en ekspertgruppe, som skal pege på metoder til at gøre penge- og realkreditinstitutter mere robuste over for og hæmme deres bidrag til opbygning af prisbobler på ejendomsmarkedet.

Ekspertgruppens opgaver

Realkreditinstitutters udlånsmuligheder er overordnet reguleret i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. Den konkrete værdiansættelse af ejendomme til brug for udmålingen af den maksimale belåning er reguleret i værdiansættelsesbekendtgørelser. Pengeinstitutter kan derimod frit låne ud til ejendomsfinansiering, idet deres kapitalkrav dog herved øges som beskrevet i kapitaldækningsbekendtgørelsen, herunder via det individuelle solvensbehov. Kravene til institutternes styring af deres kreditrisici er reguleret i bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl.

Ekspertgruppen skal overveje mulighederne for justeringer af de ovennævnte regelsæt med henblik på at gøre penge- og realkreditinstitutter mere robuste over for og hæmme deres bidrag til opbygning af prisbobler på ejendomsmarkedet. Ekspertgruppen skal i den forbindelse overveje modeller for begrænsning af usunde og overnormale prisstigninger via begrænsning af realkredit- og pengeinstitutternes belåning af sådanne prisstigninger på ejendomsmarkedet, herunder eventuelt ændret lovgivning. Ekspertgruppen skal derfor også overveje, hvilke nye indberetninger til Finanstilsynet en sådan overvågning vil kræve, og hvorvidt der er behov for nye hjemler hertil.

Arbejdet, der skal tilvejebringe et grundlag for, hvorledes reguleringen af kreditinstitutter kan bruges til at modvirke prisbobledannelse på ejendomsmarkedet som følge af kreditinstitutbelåning af overnormale og usunde prisstigninger, vil være et væsentligt bidrag til det nye systemiske risikoråd, der

løbende skal overvåge blandt andet udviklingen på ejendomsmarkedet og i givet fald vil skulle komme med henstillinger herom.

Ekspertgruppen skal afrapportere til Erhvervs- og Vækstministeriet.

Ekspertgruppens sammensætning

Ekspertgruppen sammensættes af:

- 2 repræsentanter udpeget af Danmarks Nationalbank
- 2 repræsentanter udpeget af Finanstilsynet
- 2 repræsentanter udpeget af Erhvervs- og Vækstministeriet
- 1 repræsentant udpeget af Realkreditrådet
- 1 repræsentant udpeget af Realkreditforeningen
- 2 repræsentanter udpeget af Finansrådet

Finanstilsynet varetager formandskabet og sekretariatet. Danmarks Nationalbank deltager også i sekretariatet.

Ekspertgruppen kan inddrage ekstern ekspertise i det omfang, udvalget skønner det nødvendigt.

Ekspertgruppen skal færdiggøre sit arbejde senest 1. februar 2014.

Bilag 2: Gældende regler for realkredit- og pengeinstitutter

I det nedenstående gennemgås gældende regler for realkreditinstitutternes værdiansættelse af fast ejendom til brug for låneudmåling, gældende lånegrænser for realkreditudlån, gældende regler for pengeinstitutter samt resultat af spørgeskemaundersøgelse om udviklingen i pengeinstitutternes bevilgingsstandarder siden 2007.

Gældende regler for realkreditinstitutternes værdiansættelse af fast ejendom til brug for låneudmåling

I dette afsnit beskrives først de overordnede regler for værdiansættelse af fast ejendom, som realkreditinstitutter anvender som sikkerhed for obligationsudstedelser. Derefter beskrives de mere detaljerede regler og metoder for værdiansættelse af de udvalgte ejendomssegmenter.

I henhold til det gældende regelsæt er hovedreglen, at realkreditinstitutter til brug for låneudmåling skal fastsætte en kontantværdi af en ejendom, såfremt denne skal anvendes som sikkerhed for realkreditobligationer (RO'er), særligt dækkede obligationer (SDO'er) og særligt dækkede realkreditobligationer (SDRO'er).

Kontantværdien skal ligge inden for det beløb, som en kyndig erhverver med kendskab til pris- og markedsforholdene for den pågældende type ejendom må skønnes at ville betale for ejendommen (markedsværdi). Forhold, der betinger en højere pris, må ikke indgå i værdiansættelsen.

Realkreditinstitutterne skal ved værdiansættelsen tage hensyn til en eventuel risiko for ændringer i markeds- og strukturforhold. I bemærkningerne til lov om realkredit og realkreditobligationer m.v. henvises til, at realkreditinstitutterne under en højkonjunktur skal tage højde for, at priserne under en eventuel kommende nedgang på ejendomsmarkedet vil kunne falde. Dette har dog ikke modvirket belåning af prisudviklingen på f.eks. ejendomssegmentet boligudlejningsejendomme, og Finanstilsynet har ikke på grundlag af denne regel givet tilsynsmæssige reaktioner over for institutter, som har belånt dette segment.

Ved belåning af visse ejendomssegmenter har realkreditinstitutterne ved lån finansieret med RO'er mulighed for at ansætte ejendommens værdi til genanskaffelsesværdien dog med fradrag for stand og karakter. Disse segmenter er ejendomme til sociale, kulturelle og undervisningsmæssige formål, såfremt dette er rimeligt under hensyntagen til ejendommens driftsresultater, alternative anvendelsesmuligheder og markedsforhold i øvrigt samt industri- og håndværksejendomme og kollektive energiforsyningsanlæg, hvis dette er forsvarligt under hensyntagen til låntagers kreditværdighed og den fra ejendommen drevne virksomheds indtjeningsevne.

I forbindelse med indførelsen af SDO-loven i 2007 blev realkreditinstitutternes mulighed for at anvende genanskaffelsesværdien begrænset, når institutterne anvender ejendommen som sikkerhed for lån, der ligger til grund for en SDO- eller SDRO-udstedelse. Dette skyldes, at værdiansættelsen af ejendommen i henhold til kreditinstitutdirektivet, som ligger til grund for SDO-loven, skal ske til markedsværdi, som her er defineret som *"det skønnede beløb, som ejendommen kan handles til på værdiansættelsesdatoen ved en uafhængig transaktion mellem en interesseret køber og en interesseret sælger efter korrekt markedsføring, hvor parterne hver især har handlet på et velinformeret grundlag, med forsigtighed og uden tvang."*

Der eksisterer i dag to værdiansættelsesbekendtgørelser på området – én for udstedelse af RO'er (bekendtgørelse om realkreditinstitutters værdiansættelse og låneudmåling) og én for udstedelse af SDO'er og SDRO'er (bekendtgørelse om værdiansættelse af pant og lån i fast ejendom som stilles til sikkerhed for udstedelse af særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer).

I begge bekendtgørelser er det præciseret, at ansættelsen af pantets værdi ikke må overstige ejendommens rimelige kontante handelsværdi, der er opnåelig inden for en salgsperiode på 6 måneder (markedsværdi), uanset om ejendommen netop er handlet til et højere beløb. Det er yderligere præciseret, at der ved ejendommens rimelige kontante handelsværdi forstås det beløb, som flere kyndige erhververe med kendskab til de stedlige pris- og markedsforhold for ejendomme af den pågældende art og med lignende størrelse, kvalitet og udstyr må skønnes kontant at ville betale for ejendommen. Skønnes forholdene at betinge en særlig knaphedspris, skal der ved værdiansættelsen ses bort herfra.

For meget specielle ejendomstyper kan det være svært at finde referenceejendomme. I sådanne sjældne tilfælde kan værdiansættelse ske til genanskaffelsesværdi med fradrag for slid og ælde i henhold til SDO/SDRO-værdiansættelsesbekendtgørelsen. Det er i overensstemmelse med internationalt anerkendte principper for markedsværdiansættelse. I RO-værdiansættelsesbekendtgørelsen er der flere ejendomssegmenter, som er undtaget fra udgangspunktet om værdiansættelse til markedsværdi. Ejendomme til sociale, kulturelle og undervisningsmæssige formål, industri- og håndværksejendomme samt kollektive energiforsyningsanlæg kan generelt værdiansættes til genanskaffelsesværdi.

Nedenfor beskrives principperne for værdiansættelse af udvalgte ejendomssegmenter.

Ejerboliger og fritidshuse

Ved værdiansættelse af ejerboliger og fritidshuse tages der udgangspunkt i referenceejendomme, dvs. ejendomme som er handlet inden for en kortere

tidshorisont med en tilsvarende beliggenhed og stand. Derudover er der indbygget et loft i reglerne, da belåningsværdien ikke kan overstige kontantprisen for ejendomme, som er handlet ved ikke-tvangssalg mellem uafhængige parter mindre end 6 måneder før tilbudstidspunktet, medmindre der efter handelstidspunktet er foretaget væsentlige værdiforøgende byggearbejder, eller der er taget forbehold herom i lånetilbuddet.

Der gælder samme regler for værdiansættelse af ejerboliger og fritidshuse, der ligger til sikkerhed for lån, ved henholdsvis en RO- og en SDO/SDRO-belåning.

Kontor- og forretningsejendomme

Ved værdiansættelse af kontor- og forretningsejendomme skal der foretages en rentabilitetsberegning. Denne beregning foretages ved at multiplicere ejendommens årlige nettoleje inkl. tillæg med en faktor, der afspejler markedets afkastkrav for den pågældende ejendomstype i området, ejendommens karakter og sikkerheden for opretholdelse af nettoindtægten på ejendommen.

Derudover indeholder SDO/SDRO-værdiansættelsesbekendtgørelsen og RO-værdiansættelsesbekendtgørelsen detaljerede regler om definitionen af nettoleje og hvilke tillæg, institutter kan anvende, samt hvilke fradrag institutterne skal anvende.

Der gælder samme regler for værdiansættelse af kontor- og forretningsejendomme, der ligger til sikkerhed for lån, ved henholdsvis en RO- og en SDO/SDRO-belåning.

Private beboelsesejendomme til udlejning

Ved værdiansættelse af private boligudlejningsejendomme anvendes der samme metode som ved værdiansættelse af kontor- og forretningsejendomme. Ved værdiansættelse af private boligudlejningsejendomme er der dog supplerende regler for tillæg og mulighed for under visse betingelser at erstatte rentabilitetsberegningen for den udlejede del i en ejendom med en værdiansættelse svarende til 50 pct. af værdien af et tilsvarende antal ikke-udlejede ejerlejligheder af samme størrelse og stand i området.

Der gælder samme regler for værdiansættelse af private boligudlejningsejendomme, der ligger til sikkerhed for lån, ved henholdsvis en RO- og en SDO/SDRO-belåning.

Industri- og håndværksejendomme

Ved værdiansættelse af industri- og håndværksejendomme anvendes samme metode som ved værdiansættelse af kontor- og forretningsejendomme, hvis ejendommene indgår som sikkerhed for lån, der er finansieret med SDO/SDRO.

I RO-værdiansættelsesbekendtgørelsen er der dog mulighed for at værdiansætte industri- og håndværksejendomme og kollektive energiforsyningsanlæg på baggrund af genanskaffelsessummen, ekskl. moms med fradrag for stand og karakter, under visse betingelser knyttet til låntageren, f.eks. kreditværdighed.

Hoteller m.v.

Ved værdiansættelse af hoteller, restauranter, kursusejendomme, feriecentre, campingpladser, golfbaner og lignende skal der foretages en rentabilitetsberegning, der danner maksimum for værdiansættelsen, ved at multiplicere det sandsynlige nettooverskud før renter og bygningsafskrivninger med en faktor, der afspejler ejendommens karakter samt markedets afkastkrav for den pågældende ejendomstype i området. Instituttet skal herved kritisk efterprøve lånsøgers regnskaber og budgetforudsætninger.

Der er dog supplerende regler for tillæg samt håndtering af forskellige praktiske situationer, f.eks. hvor ejeren af ejendommen ikke har adgang til forpagterens budgetter eller regnskaber. Desuden kan ejendomme med gode alternative anvendelsesmuligheder værdiansættes efter værdiansættelsesreglerne for den ejendomskategori, der udgør den relevante alternative anvendelsesmulighed.

Der gælder samme regler for værdiansættelse af hotelejendomme m.v., der ligger til sikkerhed for lån, ved henholdsvis en RO- og en SDO/SDRO-belåning.

Landbrugsejendomme

Ved værdiansættelse af en landbrugsejendom vurderes jorden, driftsbygningen samt stuehuset hver for sig, hvorefter værdierne lægges sammen. Ved værdiansættelse af jorden tages udgangspunkt i jordens kvalitet og beliggenhed, ved driftsbygningerne tages udgangspunkt i genanskaffelsesværdien med fradrag for stand og karakter, og ved stuehuset tages udgangspunkt i sammenlignelige ejerboliger. Der skal også tages hensyn til ejendommens karakter og produktionsmuligheder.

Under visse betingelser er der derudover mulighed for at medtage værdien af tilbehør og besætning. I SDO/SDRO-værdiansættelsesbekendtgørelsen er grænserne for at medtage værdien af tilbehør og besætning snævrere end i RO-værdiansættelsesbekendtgørelsen.

Almene boliger

Ved værdiansættelse af almene boliger skal der foretages en rentabilitetsberegning. Denne beregning foretages ved at multiplicere ejendommens årlige nettoleje inkl. tillæg med en faktor, der afspejler markedets afkastkrav for

den pågældende ejendomstype i området, ejendommens karakter og sikkerheden for opretholdelse af nettoindtægten på ejendommen.

Derudover indeholder SDO/SDRO-værdiansættelsesbekendtgørelsen og RO-værdiansættelsesbekendtgørelsen detaljerede regler om definitionen af nettoleje og hvilke tillæg, institutter kan anvende, samt hvilke fradrag institutterne skal anvende.

Uanset ovennævnte gælder ved en RO-belåning, at den godkendte anskaffelsessum kan anvendes ved værdiansættelsen af almene boliger under forudsætning af, at instituttet fra offentlig myndighed opnår de garantistillelser, som lov om almene boliger m.v. hjemler.

Det er i høj grad de samme regler for værdiansættelse, der gælder ved henholdsvis en RO- og en SDO/SDRO-belåning af almene boliger, men ved en SDO/SDRO-belåning gælder, at hvis den aktuelle leje er forskellig fra markedslejen på grund af offentlige tilskud, skal lejefastsættelsen ske med udgangspunkt i tilsvarende boliger i området eller i sammenlignelige områder, hvor der ikke ydes tilskud. Ved en RO-belåning gælder, at almene boligers lejeindtægter fastsættes i overensstemmelse med lov om leje af almene boliger.

Private andelsboliger

Ved værdiansættelse af private andelsboligforeningers ejendomme skal der foretages en rentabilitetsberegning. Denne beregning foretages ved at multiplicere ejendommens årlige nettoleje inkl. tillæg med en faktor, der afspejler markedets afkastkrav for den pågældende ejendomstype i området, ejendommens karakter og sikkerheden for opretholdelse af nettoindtægten på ejendommen.

Uanset ovennævnte gælder ved en RO-belåning, at den godkendte anskaffelsessum kan anvendes ved værdiansættelsen af private andelsboligforeningers ejendomme under forudsætning af, at instituttet fra offentlig myndighed opnår de garantistillelser, som lov om almene boliger m.v. hjemler.

Derudover indeholder SDO/SDRO-værdiansættelsesbekendtgørelsen og RO-værdiansættelsesbekendtgørelsen detaljerede regler om definitionen af nettoleje og hvilke tillæg, institutter kan anvende, samt hvilke fradrag institutterne skal anvende. Der gælder særlige regler for lejeindtægter for private andelsboligforeningers ejendomme.

Der gælder samme regler for værdiansættelse af private andelsboligforeningers ejendomme, der ligger til sikkerhed for lån, ved henholdsvis en RO- og en SDO/SDRO-belåning. Der er dog forskellige regler for fastsættelsen af lejeindtægter.

Specielle ejendomstyper

I henhold til SDO/SDRO-værdiansættelsesbekendtgørelsen kan realkreditinstitutterne ved specielle ejendomstyper, der er særligt indrettet, og som meget sjældent eller aldrig omsættes eller udlejes, og hvor der derfor ikke er et marked med markedsleje, driftsudgifter og afkastprocenter, erstatte en rentabilitetsberegning med en værdiansættelse svarende til værdien af genanskaffelssummen med fradrag for slid og ælde. Det er i overensstemmelse med internationalt anerkendte principper for markedsværdiansættelse.

Gældende lånegrænser for realkreditlån

Ved vurderingen af realkreditinstitutternes tabsrisiko indgår flere elementer. Et af disse elementer er værdiansættelsesmetoden for ejendommen, og et andet element er lånegrænserne, som er:

- 80 pct. for ejerboliger, private beboelsesejendomme til udlejning, alment boligbyggeri, private andelsboliger og ejendomme til sociale, kulturelle og undervisningsmæssige formål
- 70 pct. for landbrugsejendomme
- 60 pct. for fritidshuse, industri- og håndværksejendomme samt kontor- og forretningsejendomme
- 40 pct. for ubebyggede grunde

For erhvervsejendomme finansieret med SDO/SDRO-lån må institutterne for segmenter med en lånegrænse på 60 pct. mod yderligere sikkerhed yde lån op til 70 pct. af værdien. For ejendomme med en lånegrænse på 70 pct. skal institutterne i intervallet 60-70 pct. stille yderligere sikkerhed. Desuden er lånegrænsen for ejendomme til sociale, kulturelle og undervisningsmæssige formål 60 pct. ved SDO/SDRO-lån.

Gældende regler for pengeinstitutter

Der er krav om, at pengeinstitutter i deres forretningsgange for belåning af fast ejendom skal have principper for en forsigtig værdiansættelse af pant i fast ejendom, herunder løbende revurdering af værdiansættelsen set i lyset af de gældende markedsforhold. Herudover er der krav om, at følgende oplysninger skal være til stede for, at vurderingen af ejendommen kan foretages:

- Ejendommens beliggenhed, ejendomskategori og beskrivelse af ejendommen
- Ejendommens areals anvendelse

- Den løbende drift på udlejningsejendomme, herunder bruttoleje, nettoleje, afkastkrav, risikoen for lejenedsættelser, risikoen for yderligere tomgang, aktuelle og forventede fremtidige driftsomkostninger
- Omkostninger til nødvendige investeringer
- Seneste købsdato og handelspris
- Aktuel og reel handelspris, såfremt ejendommen skal sælges inden for seks måneder
- Skønnede salgsomkostninger
- Foranstående prioriteter i form af aktuel restgæld og lånevilkår

Herudover er der krav om løbende overvågning af belåningsprocenten ved belåning af pantebreve i fast ejendom.

Der er ikke fastsat lånegrænser for pengeinstitutter for belåning mod pant i fast ejendom. Det er således muligt for et pengeinstitut at belåne en ejendom udover dens aktuelle og reelle handelspris.

Resultat af spørgeskemaundersøgelse om udviklingen i pengeinstitutternes bevillingsstandarder siden 2007

Finanstilsynet har i 2. kvartal 2013 sendt et spørgeskema ud til pengeinstitutterne i gruppe 1-2, hvor man har ønsket at foretage en sammenligning af institutternes lånepolitik vedrørende boligfinansiering før og efter de senere års krise. Spørgeskemaet afdækker institutternes krav ved boligfinansiering, specielt afdragsfrihed og egenfinansiering.

Egenfinansiering og belåningsgrad

Pengeinstitutternes krav til egenfinansiering har ikke ændret sig væsentligt gennem krisen, jf. tabel 4.

Kun to institutter har krav om en vis egenfinansiering, begge ned til 5 pct. For de øvrige institutter er der ingen nedre grænse, da finansieringen beror på en individuel vurdering. Institutterne har ikke foretaget egentlige ændringer siden 2007.

Institutternes begrænsninger ved fuld finansiering beror på, at det f.eks. kun er kreditværdige kunder med positiv formue, som kan opnå den fulde boligfinansiering. En del institutter tilråder som udgangspunkt en vis egenfinansiering, men har dog ikke et egentligt krav om dette. De fleste institutter foretager en samlet økonomisk vurdering af låntager.

Der er ligeledes blevet spurgt, om institutterne har en begrænsning på belåningsprocenten af ejendommens værdi ved boligkøb.

Kun 14 pct. af institutterne har i 2012 en belåningsgrænse på 95 pct. af ejendommens værdi ved boligkøb. 57 pct. af institutterne finansierer i 2012

fortsat boligen op til 100 pct., og en stor del af disse finansierer herudover også omkostningerne ved boligkøbet. De resterende 29 pct. har angivet en belåningsgrænse over 100 pct. (eller ingen begrænsning) i 2012. Kun to institutter har sænket belåningsprocenten siden 2007. Det bør dog bemærkes, at belåningsprocenten for alle pengeinstitutters tilfælde vurderes individuelt ud fra kundens risikoprofil eller efter en intern kreditvurderingsmetode.

Tabel 4: Pengeinstitutternes belåningsgrænse af ejendommens værdi ved boligkøb

Pct.	2007	2012	Finansiering af låneomk. i 2012
1	105	100	Udlåner ikke over boligens værdi
2	100	100	
3		100	
4	110	95	Differentiering ud fra boligtype
5	105	105	
6	100	100	
7	100	100	Yder finansiering af boligomkostninger
8	100	100	Yder finansiering af boligomkostninger
9	95	95	Enkelte tilfælde lånes op til 100 pct.
10	100	100	Yder finansiering af boligomkostninger
11	100	100	Yder finansiering af boligomkostninger
12	110	110	

Anm: To institutter har svaret, at de ingen belåningsgrænse har, men laver en individuel vurdering fra kunde til kunde.

Afdragsfrihed

Under dette punkt er der spurgt til, hvorvidt pengeinstituttet yder afdragsfrihed på den del af finansieringen, der ligger udover 80 pct. af ejendomsværdien.

Tabel 5: Mulighed for afdragsfrihed udover de 80 pct. af ejendomsværdien

Pct.	2007	2012
Mulighed for afdragsfrihed udover 80 pct.	42,9	42,9
Ikke mulighed for afdragsfrihed udover de 80 pct.	50,0	57,1

Anm: Opgjort ud fra besvarelse fra 14 pengeinstitutter. For 2007 har et enkelt institut ikke haft mulighed for at besvare.

En stor del, 57 pct., af institutterne svarer nej til dette, jf. tabel 5; enkelte gode kunder har dog fortsat mulighed for at opnå afdragsfrihed udover de 80 pct. For de institutter, der svarer ja, er det ligeledes en individuel vurdering. Der er ikke sket væsentlige ændringer siden 2007; kun et enkelt institut ud af 14 er gået fra at yde afdragsfrihed over de 80 pct. i 2007, men ikke i 2012. Et enkelt institut er gået den modsatte vej og yder nu afdragsfrihed udover de 80 pct. til sine gode kunder.

Tilbagebetalingsperiode/løbetid

Her er der set på pengeinstitutternes maksimale løbetid på den del af boligfinansieringen, der ligger udover 80 pct. af ejendomsværdien.

For 57 pct. af institutterne ligger den maksimale løbetid på 30 år og for de resterende et sted mellem 15-25 år. Billedet var det samme i 2007. Et enkelt institut har sat den maksimale løbetid op fra 20 år i 2007 til 30 år i 2012. Dette er det eneste institut, der har ændret på dets maksimale løbetid i perioden 2007-2012, jf. tabel 6.

Tabel 6: Maksimal løbetid på den del af boligfinansieringen, der ligger ud over 80 pct. af ejendomsværdien

Pct.	15 år	20 år	25 år	30 år
Maksimal løbetid i 2007	7,1	28,6	7,1	50,0
Maksimal løbetid i 2012	7,1	28,6	7,1	57,1

Anm: Opgjort ud fra besvarelse fra 14 pengeinstitutter. For 2007 har et enkelt institut ikke haft mulighed for at besvare.

Begrænsningerne for at få den maksimale løbetid på 30 år er for enkelte institutter betinget af, at der ikke er ydet afdragsfrihed på belåningen op til de 80 pct.

Rådighedsbeløb

Stiller pengeinstituttet krav om et vist mindste rådighedsbeløb for at yde boliglån? Der er her set på, hvad det mindste rådighedsbeløb er for en familie med to voksne (begge 35 år) og to børn på 8 og 12 år, som er bosiddende i et hus i hovedstaden, og hvad forskellen er for 2007 og 2012.

Tabel 7: Mindste rådighedsbeløb for at yde boliglån til en familie på fire⁷⁴

Kr.	2007	2012	Ændring i pct.
1		15.520	
2	11.000	15.500	40,9
3		13.500	
4	12.300	15.250	24,0
5	10.000	13.500	35,0
6	11.000	13.500	22,7
7	11.000	16.000	45,5
8	12.000	13.500	12,5
9	10.500	12.500	19,0
10	10.500	15.000	42,9
11	11.500	12.500	8,7
12	10.000	12.000	20,0
Gennemsnit	10.980	14.023	27,1

Anm: Opgjort ud fra besvarelse fra 14 pengeinstitutter. For 2007 har et enkelt institut ikke haft mulighed for at besvare, mens et andet ikke har haft et mindstebeløb for 2007. To institutter har svaret, at de som udgangspunkt ikke har et mindste rådighedsbeløb, men laver en individuel vurdering af deres kunder. Dette gør sig gældende både i 2007 og 2012.

I 2012 ligger det mindste rådighedsbeløb for en familie på fire bosiddende i hovedstaden på 12.000-16.000 kr. med et gennemsnit på 14.023 kr., jf. ta-

⁷⁴ Mindste rådighedsbeløb for en familie med to voksne (begge 35 år) og to børn på 8 og 12 år bosiddende i hus i hovedstaden.

bel 7. Et tilsvarende rådighedsbeløb lå i 2007 på 10.000-12.300 kr. med et gennemsnit på 10.980 kr. Det mindste rådighedsbeløb er steget med 27 pct. fra 2007 til 2012. En stigning der overstiger både inflationen og lønudviklingen⁷⁵ i samme periode. To af de deltagende institutter stiller ikke krav om et mindste rådighedsbeløb, men vurderer deres kunder på individuel basis.

Institutterne opgør rådighedsbeløbet ud fra forskellige faktorer, der opgøres individuelt fra kunde til kunde. Mange institutter anvender rådighedsbeløbsbegrebet meget aktivt i deres rådgivning og kreditbehandling, hvor de vurderer, hvorvidt familien har et tilstrækkeligt rådighedsbeløb i forhold til familiens forbrugsmønster, deres arbejds- og familiemæssig situation og eventuelle fremtidige behov, der har indvirkning på familiens økonomi. Andre igen bestemmer rådighedsbeløbet ud fra nogle minimumssatser eller egen kreditvurderingsmetode.

Gældsfaktor⁷⁶

Her blev der stillet spørgsmål om, hvorvidt pengeinstituttet stiller krav om en vis maksimal gældsfaktor/gearing for at yde boliglån, samt hvad denne er for en familie med to voksne (begge på 35 år) og to børn på 8 og 12 år bosiddende i et hus i hovedstaden.

I de fleste institutter ligger denne mellem 2,5-4,0, og for manges vedkommende har de svaret 3,5, jf. tabel 8. Generelt har der ikke været nogen store ændringer i gældsfaktoren siden 2007. Fem institutter har ikke oplyst en maksimal gældsfaktor. Denne bestemmes individuelt.

*Tabel 8: Maksimal gældsfaktor for at yde boliglån*⁷⁷

Pct.	2007	2012
1	3,5	3,5
2	3,5	3,5
3	3,5	3,5
4	2,5-3	3,5-4
5	2,5	2,5
6		3-3,5
7	3	3
8	3	3,5
9	2,5-3	2,5-3

Anm: Opgjort ud fra besvarelse fra 14 pengeinstitutter. For 2007 har et enkelt institut ikke haft mulighed for at besvare. Fem institutter har ikke en egentlig maksimal gældsfaktor; denne bestemmes individuelt.

⁷⁵ Den gennemsnitlige lønstigning har været på lige over 15 pct. fra 4. kvartal 2007 til 4. kvartal 2012. Størst stigning har de statsansatte oplevet, nemlig 16,9 pct. i samme periode.

⁷⁶ Gældsfaktoren udgør kundens samlede gæld divideret med husstandens bruttoindkomst.

⁷⁷ Maksimal gældsfaktor for en familie med to voksne (begge 35 år) og to børn på 8 og 12 år bosiddende i hus i hovedstaden.