

UDSKRIFT
AF
ØSTRE LANDSRETS DOMBOG

D O M

Afsagt den 8. august 2018 af Østre Landsrets 22. afdeling
(landsdommerne Michael Kistrup, Lene Jensen og Morten Juul Nielsen (kst.)).

22. afd. nr. B-1368-16:

1) A

2) B

(begge ved advokat Christian Dahlager, besk.)

mod

Totalkredit A/S

(advokat Ole Spiermann)

og

22. afd. nr. B-568-17:

C

(advokat Christian Dahlager, besk.)

mod

Totalkredit A/S

(advokat Ole Spiermann)

Sagen B-1368-16, der er anlagt ved Københavns Byret, er ved kendelse af 26. maj 2016 henvist til behandling ved Østre Landsret i medfør af retsplejelovens § 226, stk. 1.

Sagen B-568-17, der er anlagt ved Københavns Byret, er ved kendelse af 8. marts 2017 henvist til behandling ved Østre Landsret i medfør af retsplejelovens § 226, stk. 1.

Sagsøgerne, A og B, har nedlagt påstand om, at sagsøgte, Totalkredit A/S (herefter ”Totalkredit”), skal betale 5.078,22 kr.

Sagsøger, C, har nedlagt påstand om, at bidragssatsen på hans lån på 133.000 kr. skal nedsættes med virkning fra 1. juli 2016 til samme bidragssats, som var gældende forud for bidragsforhøjelsen af samme dato, og at bidragssatsen på hans lån på 2.459.000 kr. skal nedsættes med virkning fra 1. juli 2016 til samme bidragssats, som var gældende forud for bidragsforhøjelsen af samme dato, subsidiært at bidragssatserne skal nedsættes til de af retten fastsatte satser.

Sagsøgte, Totalkredit, har nedlagt påstand om frifindelse.

Sagsfremstilling

Disse sager drejer sig om, hvorvidt – og i givet fald i hvilket omfang – Totalkredit i 2014 med virkning fra 1. januar 2015 kunne hæve bidragssatsen på det ene af de realkreditlån, som A og B havde optaget hos Totalkredit, og tilsvarende om Totalkredit i 2016 kunne hæve bidragssatsen på de realkreditlån, som C havde optaget.

Aftaleforholdet mellem A og B og Totalkredit

Ved købsaftale underskrevet den 6. juli 2012 købte A og B ejendommen X-vej 23, 2300 København S.

Købet blev finansieret ved optagelse af to lån gennem Totalkredit med sikkerhed i ejendommen. Det første lån (”grundlånet”) med en hovedstol på 2.493.000 kr., svarende til 60 % af ejendommens værdi, var et 30-årigt fastforrentet obligationslån med afdragsfrihed i 10 år. Det andet lån (”toplånet”) med en hovedstol på 805.000 kr., svarende til 20 % af ejendommens værdi, var et 10-årigt fastforrentet obligationslån uden afdragsfrihed. Samlet udgjorde de to lån en såkaldt ”tolagsbelåning”.

Af rådgiver i Nykredit, Es, mail af 21. august 2012 til B, som var vedhæftet hans og As budget, fremgår blandt andet:

”Jeg har rettet kundebudgettet til med prisen på de 4.070.000 og egenfinansiering på 700.000 kr.

I kan dog ikke helt regne med beregningen idet realkreditfinansieringen jo er to-lags belåning (dog ikke så forskellig en ydelse fra 3% lånet i beregningen fra ”gammel verden”) samt, at efterfinansieringen er lavet som et boliglån og dette laver vi jo som en friværdikonto (boligkassekredit).”

For så vidt angår grundlånet hedder det i den låne- og pantsætningsaftale af 24. august 2012, som i den forbindelse er oprettet og tinglyst som pantebrev, blandt andet:

”Lånets størrelse	Årlig rente	Serie	Løbetid
Kr. 2.493.000	3,5000	01 Edd	30 år

Rente- og betalingsvilkår

Lånet afvikles som nedenfor anført:

Fra termin nr. 1 til termin nr. 39 er lånet afdragsfrit.

Lånet tilbagebetales herefter som annuitetslån. Bidrag 0,1333 % kvartårligt beregnet af lånets restgæld.

Pantebrevsformular

For denne låne- og pantsætningsaftale gælder den vedhæftede Justitsministeriets almindelige betingelser AB, medmindre andet udtrykkeligt er anført. Når det i pantebrevsformularen er henvist til ”pantebrev”, skal det forstås som en henvisning til denne låne- og pantsætningsaftale.

...

Særlige bestemmelser

Vilkår for lånet

For lånet gælder de af Totalkredits bestyrelse til enhver tid fastsatte vilkår for långivningen og obligationsudstedelsen. Henvisningen til vedtægterne i Justitsministeriets almindelige betingelser AB skal forstås som en henvisning til bestemmelser fastsat af Totalkredits bestyrelse med hjemmel i Totalkredits vedtægter.

Der henvises i øvrigt til de til debitor udleverede ”Almindelige forretningsbetingelser” i Långuiden samt ”Særlige bestemmelser” i nærværende låne- og pantsætningsaftale. Såfremt ejendommen har flere ejere, skal samtlige tiltræde låne- og pantsætningsaftalen som solidarisk hæftende debitorer.

...

Betalinger på lånet

Lånet tilbagebetales som et annuitetslån.

Forudsat Totalkredits accept, kan der dog inden for lånets løbetid bevilges afdragsfrihed i en eller flere perioder i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning.

Debitor er, indtil lånet er fuldstændig afviklet, forpligtet til at forrente og afdrage lånet samt betale bidrag ved kontant at indbetale ydelserne i overensstemmelse med vilkårene for lånet. En ordinær terminsydelse består af rente, afdrag og bidrag. Renten beregnes af den til enhver tid værende restgæld.

...

Bidrag

Som en del af ydelserne betales et bidrag, hvis størrelse og beregningsmåde fastsættes af Totalkredit. Bidragets størrelse oplyses i forbindelse med udbetaling af lånet.

Bidrag og beregningsprincipper kan ændres efter Totalkredits beslutning. Meddelelse herom vil i såfald blive givet til debitor med mindst 3 måneders varsel forud for en termin.

Totalkredit kan desuden fastsætte specielle bidragssatser og/eller beregningsprincipper for særlige lån eller grupper af lån. Meddelelse om ændringer i bidraget og/ eller beregningsprincipperne herfor kan gives i en terminsopkrævning. Ændres bidraget, ændres terminsydelsen i forhold hertil.”

Pantebrevet er oprettet på Justitsministeriets Pantebrevsformular B. I pkt. 1 i de almindelige betingelser hertil hedder det:

”Debitor er personlig ansvarlig for opfyldelse af forpligtelserne efter dette pantebrev og underkastet de til enhver tid for realkreditinstituttet gældende vedtægter og bestemmelser fastsat i medfør af vedtægterne, herunder eventuelle bestemmelser om solidarisk ansvar.”

Lånet er ydet efter A og Bs accept af Totalkredits lånetilbud af 24. august 2012, hvoraf fremgår blandt andet:

”Tilbud på lån

Med forbehold for Totalkredits endelige godkendelse tilbydes:

Låntype	Obligationslån
Løbetid i år	30
Det lånte beløb (hovedstol) i kr.	2.493.000
Renteprocent pr. år	3,5000

1. års ydelse pr. måned i kr. før
skat¹ 8.379

Afdragsfrihed til 30. juni 2022

¹⁾ Ydelsen er udregnet som et gennemsnit af terminsbetalingerne indtil 28. november 2013

Anslået beløb til udbetaling 2.417.656 kr. Beløbet er specificeret i ”Anslået beløb til udbetaling”. I dette lånetilbud findes de grundlæggende nøgletal og betingelser for lånet. Yderligere oplysninger om det videre låneforløb og de Almindelige forretningsbestemmelser for realkreditlån findes i vedlagte Långuide.

Totalkredit har ikke rådgivet vedrørende valg af låntype, afdragsprofil, løbetid og renteprocent ved lånetilbuddets afgivelse. Om rådgivning af låntagere og arbejdsdeling mellem Totalkredit og formidlende Institut henvises til vedlagte Långuide.

Oplysninger om nyt lån

Hovedtal	Obligationslån
...	...
Bidragssats i procent pr. år	0,5332
...	...

Det er aftalt, at der ikke skal betales afdrag i perioden 28. november 2012 til 30. juni 2022.

Det betyder, at ydelsen efter den afdragsfrie periode stiger.

Bidrag beregnes af lånets restgæld. Læs mere om bidragssats i Långuiden. Den anførte bidragssats gælder, så længe der er afdragsfrihed på lånet. Når den aftalte afdragsfrihed udløber, vil lånets bidragssats blive nedsat med 0,0500 procentpoint.

...

Generelle oplysninger

...

Ved obligationshandel med Totalkredit i forbindelse med dette lån accepteres de Almindelige forretningsbestemmelser for obligationshandel, som kan findes i Långuiden.

Der henvises i øvrigt til Långuiden”

Af Standardiseret Europæisk Informationsblad, som er udleveret til A og B sammen med de øvrige låndokumenter, fremgår blandt andet:

”Indledning

Dette informationsblad er et bilag til lånetilbuddet og den indgående

fastkursaftale. Informationsbladet er lovpligtigt og har til formål at lette en sammenligning af lånetilbud fra forskellige udbydere af realkreditlån. Med hensyn til de samlede vilkår for lånet henvises endvidere til lånetilbuddet, låne- og pantsætningsaftalen og fastkursaftalen.

...

2. Beskrivelse af produkt

Obligationslån

...

Ydelsen består af afdrag, rente og bidrag.

Bidrag (p.t. 0,5332 % om året) beregnes af lånets restgæld. Beregningsprincippet og størrelsen af bidraget kan ændres efter Totalkredits beslutning. Den anførte bidragssats gælder, så længe der er afdragsfrihed på lånet. Når den aftalte afdragsfrihed udløber, vil lånets bidragssats blive nedsat med 0,0500 procentpoint.

...

9. Stående lån eller lån med afdragsfrihed

Det er aftalt, at der ikke skal betales afdrag i perioden 28. november 2012 til 30. juni 2022. Ydelsen, der kun består af renter og bidrag i den afdragsfrie periode, er kr. 25.137. Ydelsen er beregnet som et gennemsnit af 1. års samlede ydelser fordelt pr. termin. Efter den afdragsfrie periode stiger ydelsen den 11.09.2022 til kr. 45.741.”

A og B har i forbindelse med låneoptagelsen i et underskriftsdokument bekræftet en række forhold. Det fremgår af dokumentet blandt andet:

”For at lånet kan udbetales, er der en række forhold, I skal være orienteret om og tage stilling til i samråd med nedenstående formidlende Institut og tiltræde med jeres underskrift.

Formidlende Institut:
Nykredit Realkredit
Ny Østergade 25
1101 København K

Totalkredit har indgået en samarbejdsaftale med Nykredit Realkredit og med en række danske pengeinstitutter.

Det betyder, at Nykredit Realkredit formidler og tilbyder Totalkredit Realkreditprodukter og håndterer udbetalingen af Totalkredit-lån.

Oplysninger på Totalkredits hjemmeside, hvor der henvises til formidlende pengeinstitut henfører derfor også for så vidt angår dette lån til Nykredit Realkredit. I det omfang, der stilles garantier overfor Totalkredit i forbindelse med opfyldelse af samarbejdsaftalen eller håndteringen af udbetalingen af lånet, så stilles disse garantier af Nykredit Bank.

...

Med vores underskrift bekræfter vi endvidere, at vi i forbindelse med vores ansøgning om lån i Totalkredit har modtaget lånetilbud stort kr. 2.493.000 bilagt følgende dokumenter, hvis indhold vi er bekendt med og har tiltrådt med henblik på accept af lånetilbuddet og udbetaling af lånet:

- Låne- og pantsætningsaftale
- Långuide
- Fastkursaftale
- Standardiseret Europæisk Informationsblad”

Nykredit, som formidlede lånet, har i forbindelse med låneoptagelsen endvidere udfyldt og udleveret til A og B et rådgivningsskema, hvoraf fremgår blandt andet:

”DOKUMENTATION FOR RÅDGIVNING OM LÅN MED SIKKERHED I FAST EJENDOM

Vi, A og B, CPR-nr. ..., har modtaget rådgivning af Nykredit i forbindelse med optagelse af et lå med sikkerhed i fast ejendom.

Til brug for rådgivningen har vi på Nykredits foranledning oplyst følgende:

Om vores erfaring med at optage lån:

Nogen erfaring – Vi har optaget lån med sikkerhed i fast ejendom 1-3 gange inden for de sidste 10 år.

...

Om vores risikovillighed:

Vi ønsker en fast ydelse på dette lån og/eller ønsker høj sikkerhed for lånets ydelser og en stor sikkerhed for beskyttelse af boligens friværdi ved rentestigninger. Vi accepterer samtidigt, at den lave risiko på lånet typisk afspejles i en højere ydelse.

Vi accepterer, at ydelsen forhøjes, når den afdragsfrie periode udløber, eller at lånet forfalder til fuld indfrielse, når lånet udløber.

...

Nykredit har i den forbindelse oplyst os om følgende:

De væsentligste egenskaber ved det valgte lån:

Vi har valgt et obligationslån med fast rente og afdragsfrihed.

Et lån med fast rente koster typisk mere end et lån med variabel rente. Til gengæld er ydelsens størrelse kendt i hele lånets løbetid. Lånet har også en friværdibeskyttende egenskab, hvis løbetiden er lang (15-30 år), da stigninger i renteniveauet medfører fald i kursen på lånets bagvedliggende obligation, hvorfor lånet kan indfries til en lavere kurs. Denne gevinst opvejer det fald i boligens

værdi, der kan opstå som følge af rentestigningerne. Bemærk, at jo længere løbetiden er, og jo større lånet er i forhold til ejendommens værdi, desto mere friværdibeskyttelse opnås.

Er lånet en del af en realkreditpakke bestående af flere lån kan der forekomme ændringer (eller midlertidige udsving) i den samlede ydelse undervejs i låneperioden. Det indebærer, at ydelsen kan ændre sig, uafhængigt af realkreditpakkens navn. Det endelige samlede ydelsesforløb fastlægges først ved lånets udbetaling.

Jeg er blevet oplyst om disse mulige udsving og at det endelige ydelsesforløb fremgår af Lånespecifikationen, som fremsendes efter lånenes udbetaling.

...

Begrundelse for valget af lånet i lyset af vores økonomiske situation:

Dette er grundlånet i to-lagsbelåning. Vi ønsker sikkerhed for vores fremtidige ydelser og er indforstået med indledende 10 års afdragsfrihed på dette lån idet top-lånet afvikles over 10 år.”

Bidragssatsen for A og Bs ene lån, grundlånet, blev forhøjet med virkning fra 1. januar 2015.

Af Totalkredits brev af 28. august 2014 herom fremgår blandt andet:

”Nye priser på realkreditlån

1. januar 2015 forhøjer Totalkredit bidragssatser på realkreditlån. Bidragssatserne ændres, så de i højere grad modsvarer de omkostninger, kapitalkrav og risici, der er forbundet med den pågældende låntype.

Realkreditlån fra Totalkredit vil fortsat være en attraktivt måde at finansiere din bolig på.

Det nye bidrag opkræver vi første gang som en del af din ydelse ved udgangen af marts måned 2015.

Hvad betyder det for dig?

Låntype	Obligationslån
Restgæld pr. 31. december 2014 i kr.	2.493.000,00
Nuværende årlig bidragssats i pct.	0,5332
Ny årlig bidragssats fra 1. januar 2015 i pct.	0,6496
Bidragændringens betydning for ydelsen pr. kvartal i kr. (før skat)	725,46

Bidragssatsen er fastsat ud fra belåningsintervallet på lånets tilbudstidspunkt.

Forhøjelsen af bidragssatsen følger de regler og betingelser, som fremgår af dine lånevilkår.”

I den samtidige selskabsmeddelelse til NASDAQ OMX Copenhagen A/S (Københavns Fondsbørs) og pressen hedder det blandt andet:

”Nykredit og Totalkredit lancerer nyt produkt og ny prisstruktur

...

Nye priser og rabatter understøtter låneomlægning

Det danske realkreditsystem bygger på, at investorerne har tillid til systemet i enhver situation. Det giver de lavest mulige renter til danske boligejere på lang sigt.

I de senere år har ratingbureauer og myndigheder i Danmark og EU påpeget, at det store årlige obligationssalg bør reduceres, således at obligationssalget bliver så sikkert som muligt. Låneomlægninger fra F1-F2-lån til andre låntyper vil medvirke til at opfylde kravene fra ratingbureauer og myndigheder, herunder den kommende tilsynsdiamant.

Det er baggrunden for, at Nykredit og Totalkredit lancerer F-kort og en ny prisstruktur i Totalkredit. Pr. 1. januar 2015 forhøjer Totalkredit bidragssatserne på privatkunders F-1-F2-lån og lån med afdragsfrihed.

Der er ingen ændringer af bidragssatserne på fastforrentede lån, F3-F10-lån og RenteMax-lån, der er med afdrag.”

A og B protesterede over den varslede bidragsforhøjelse. Af As brev af 4. september 2014 fremgår blandt andet:

”Jeg har fået vedhæftede brev dateret 28. august 2014 omkring forhøjelse af bidragssatsen på vores realkreditlån.

Bidragssatsen på lånet kan ikke forhøjes så længe, der er afdragsfrihed på lånet, jf. det vedhæftede Standardiseret Europæisk Informationsblad (som er en del af aftalegrundlaget). Når afdragsfriheden udløber 2020 skal bidragssatsen ifølge det Standardiseret Europæisk Informationsblad nedsættes med 0,0500 procentpoint.”

Spørgsmålet om bidragsforhøjelsen blev efter klage fra A og B indbragt for Realkreditankenævnet, som den 1. juni 2015 afsagde kendelse (journal nr. 2014-01-09-138-N) til fordel for Totalkredit. I ankenævnets præmisser hedder det:

”ANKENÆVNETS BEMÆRKNINGER:

Twisten omhandler ikke den mere generelle hjemmel til bidragsforhøjelse, men derimod hvorvidt denne er sat ud af kraft i en periode svarende til den afdragsfrie periode for klagerens lån på 2.493.000 kr.

Klagerens standpunkter tager afsæt i dels rådgivningen, som er ydet af indklagede, dels aftalegrundlaget, herunder særligt ESIS vedrørende lånet samt

rådgivningsskemaet. Sidstnævnte er formuleret af det långivende realkreditinstitut.

Som følge af koncernsammenhængen og karakteren af opgaver, der påhviler henholdsvis indklagede som formidler og det långivende realkreditinstitut, har Nævnet valgt at statuere identitet mellem indklagede og det långivende realkreditinstitut.

Omfanget og indholdet af den mundtlige rådgivning kan ikke med sikkerhed afdækkes nærmere. Det er efter Nævnets opfattelse sandsynliggjort, at der var nogle systemmæssige begrænsninger i forhold til at foretage de fuldstændige beregninger. De øvrige rådgivningselementer, særligt det skriftlige grundlag, efterlader ikke det indtryk, at rådgivningen har været mangelfuld.

Nævnet finder det ikke godtgjort, at fuldstændige beregninger ville have ført til, at klageren havde fravalgt finansieringen hos det långivende realkreditinstitut, jf. klagerens oplysninger om, at hun og hendes ægtefælle i al hast accepterede finansieringen for at være sikre på at få huset. Nævnet kan derudover ikke kritisere, at indklagede på det pågældende tidspunkt kun ønskede at tilbyde tolagsbelåning.

Nævnet finder, at det ville have været hensigtsmæssigt, om der i sammenhæng med angivelsen af terminsydelser i materialet havde været henvist til bidraget som en usikkerhedsfaktor. Nævnet finder imidlertid ikke, at dette kan føre til, at hjemlen til bidragsforhøjelser derved er sat ud af kraft. Nævnet bemærker i den forbindelse, at oplysningerne i lånetilbudet og i ESIS er et øjebliksbillede, som i overensstemmelse med reglerne i kreditaftaleloven afspejler det aktuelle niveau på de variable dele af ydelsen. Nævnet må dog medgive klageren, at dette kunne have været angivet tydeligere i ESIS-skemaet, men heller ikke dette kan føre til, at hjemlen til bidragsforhøjelser er sat ud af kraft.

Som følge af det anførte

b e s t e m m e s

Indklagede, Nykredit Realkredit A/S, frifindes.”

Af pkt. 2 i vedtægterne for Totalkredit, hvis ordlyd har været uændret i hele den periode, som disse sager drejer sig om, fremgår blandt andet:

”2. Vilkår for långivning og obligationsudstedelse

2.1 Bestyrelsen fastsætter de nærmere regler for selskabets udlån, herunder om låntagers pligt til betaling af stiftelsesprovisioner, bidrag, løbende administrationsprovision og andre gebyrer, samt de nærmere regler for de til sikkerhed for lån udstedte pantebreve,...

Af den version af Totalkredits Långuide, som var gældende på tidspunktet for låneoptagelsen, fremgår blandt andet:

”Bidrag

Bidragets størrelse og beregningsmetode fastsættes i forbindelse med ydelsen af lånet.

Bidragssatsen er afhængig af ejendomskategori, låntype, belåningsinterval (lånets prioritetsstilling på optagelsestidspunktet i forhold til den kontante låneværdi for ejendommen) og lånets hovedstol. Ved omlægning af lån, hvor der ikke samtidig optages tillægslån, fastsættes bidraget som udgangspunkt efter belåningsintervallet for det lån, der bliver omlagt.

Bidraget beregnes som en procentsats af lånets restgæld (dvs. af kontantrestgælden for kontantlån og af obligationsrestgælden ved obligationslån). Betalingen sker forholdsmæssigt som en del af lånets terminsydelse.

Ændring af bidrag

Bidrag kan ændres i lånets løbetid efter Totalkredits beslutning.

Totalkredit kan forhøje bidraget med tre måneders varsel til en termin med virkning fra førstkommende termin. Bidragsforhøjelsen kan ske som følge af øgede omkostninger, herunder skatter og afgifter, eller tab og nedskrivninger eller i øvrigt, hvis det er ønskeligt for Totalkredit af indtjeningsmæssige grunde, herunder – men ikke alene – behov for forbedringer af kapitalgrundlaget.

Totalkredit kan ændre beregningsmetoden for bidraget med tre måneders varsel til en termin, men virkning fra førstkommende termin, hvis det er ønskeligt for Totalkredit af administrative, markedsmæssige eller konkurrencemæssige grunde.”

I den version af Långuiden, som var gældende på tidspunktet for bidragsforhøjelsen i 2014/15, hedder det blandt andet:

”Ændring af bidrag, beregningsmetode for bidrag, kursfradrag/kurstillæg og gebyrer mv.

Bidrag og beregningsmetoden for bidraget kan ændres i lånets løbetid efter Totalkredits beslutning. Totalkredit kan endvidere ændre eller indføre gebyrer, kursfradrag/kurstillæg, morarenter mv. i eksisterende låneforhold.

Totalkredit kan forhøje bidraget, ændre beregningsmetoden for bidraget, ændre eller indføre gebyrer, kursfradag/kurstillæg, morarenter mv. med tre måneders varsel til en termin med virkning fra førstkommende termin. Bidragsforhøjelsen, ændring af beregningsmetoden for bidraget, ændring eller indførelse af kursfradrag/kurstillæg eller andre prisændringer i eksisterende låneforhold kan ske som følge af

- øgede omkostninger, herunder skatter og afgifter, eller tab og nedskrivninger,
- penge eller kreditpolitiske ændringer i ind- eller udland, der påvirker Totalkredits adgang til penge- eller obligationsmarkederne eller det almindelige renteniveau af betydning for Totalkredit,
- at Totalkredit efterlever krav og henstillinger fra lovgivere, offentlige myndigheder og/eller andre interessenter, som har betydning for Totalkredits forretningsmodel og risikoprofil,
- at Totalkredit imødekommer forretningsmæssige krav og/eller målsætninger fra investorer, ratinginstitutter og/eller andre interessenter, som har betydning for Totalkredits forretningsmodel og risikoprofil. Prisændringer kan fx udløses af, at Totalkredit ønsker at opnå eller fastholde en ønsket rating, hvis det er hensigtsmæssigt ift. Totalkredits samlede fundingsituation og/eller hvis det forventes at bidrage positivt til prisfastsættelsen og/eller afsætningsikkerheden for Totalkredits obligationer,
- hvis det er ønskeligt for Totalkredit af administrative, risikomæssige, markedsmæssige, konkurrencemæssige grunde eller for at udnytte sine ressourcer eller kapacitet på en mere hensigtsmæssig måde, eller
- hvis det i øvrigt er ønskeligt for Totalkredit af indtjeningsmæssige grunde, herunder - men ikke alene - behov for forbedring af kapitalgrundlaget samt øgede krav til kapitalberedskabet.”

I forlængelse af bidragsforhøjelsen 2014/15 anmodede Forbrugerombudsmanden i december 2014 Finanstilsynet om at vurdere, hvorvidt bestemmelserne i den dagældende Långuide om Totalkredits adgang til at ændre bidragssatserne var i overensstemmelse med god skik-bekendtgørelsen. Finanstilsynets svarede i brev af 15. juli 2015, at man vurderede, at vilkårene i Långuiden efterlevede bekendtgørelsen.

Aftaleforholdet mellem C og Totalkredit

I 2009 optog C og hans daværende hustru D hos Totalkredit et tillægslån i deres ejendom beliggende Y-vej 29, 3670 Veksø Sjælland. Lånets hovedstol er 133.000 kr. Lånet er variabelt forrentet (F1) og med afdragsfrihed i 10 år.

Af det pantebrev, som er oprettet og tinglyst i forbindelse med låneoptagelsen, fremgår blandt andet:

”Lånets størrelse	Årlig rente	Serie	Løbetid
Kr. 133.000	3,2853	12 Eod	30 år

Rente- og betalingsvilkår

Renten er foreløbig ansat. Renten fastsættes ved lånets udbetaling. Renten ændres ved rentetilpasning, der sker ved refinansiering af lånets obligationsrestgæld.

Fra termin nr. 1 til termin nr. 38 er lånet afdragsfrit.
Fra termin nr. 39 til udløb tilbagebetales lånet som annuitetslån.

...

... Bidrag 0,1750% kvartårligt beregnet af lånets restgæld.

...

Særlige bestemmelser

Vilkår for lånet

For lånet gælder de af Totalkredits bestyrelse til enhver tid fastsatte vilkår for långivningen og obligationsudstedelsen. Henvisningen til vedtægterne i Justitsministeriets pantebrevsformular B skal forstås som en henvisning til bestemmelser fastsat af Totalkredits bestyrelse med hjemmel i Totalkredits vedtægter.

Der henvises i øvrigt til de til debitor udleverede "Almindelige forretningsbestemmelser" i Långuiden samt "Særlige bestemmelser" i nærværende pantebrev. Såfremt ejendommen har flere ejere, skal samtlige tiltræde pantebrevet som solidarisk hæftende debitorer.

...

Betalinger på lånet

Lånet tilbagebetales som et annuitetslån.

Forudsat Totalkredits accept, kan der dog inden for lånets løbetid bevilges afdragsfrihed i en eller flere perioder i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning. I de perioder, hvor der ikke er afdragsfrihed, tilbagebetales lånet som annuitetslån.

Lånets restgæld forfalder til fuld betaling i lånets sidste termin, og restgælden kan højst udgøre summen af de ikke betalte afdrag i de afdragsfrie perioder.

Ved en renteperiode forstås tidsrummet fra lånets udbetaling henholdsvis ordinære refinansiering frem til tidspunktet for den efterfølgende ordinære refinansiering henholdsvis til lånets udløb.

Debitor er, indtil lånet er fuldstændigt afviklet, forpligtet til at forrente og afdrage lånet samt betale bidrag ved kontant at indbetale ydelserne i overensstemmelse med vilkårene for lånet. En ordinær terminsydelse består af rente, afdrag og bidrag. Renten beregnes af den til enhver tid værende restgæld.

...

Bidrag

Som en del af ydelserne betales et bidrag, hvis størrelse og beregningsmåde fastsættes af Totalkredit. Bidragets størrelse oplyses i forbindelse med udbetaling af lånet.

Bidrag og beregningsprincipper kan ændres efter Totalkredits beslutning. Meddelelse herom vil i såfald blive givet til debitor med mindst 3 måneders varsel forud for en termin.

Totalkredit kan desuden fastsætte specielle bidragssatser og/eller beregningsprincipper for særlige lån eller grupper af lån. Meddelelse om ændringer i bidraget og/eller beregningsprincipperne herfor kan gives i en terminsopkrævning. Ændres bidraget. ændres terminsydelsen i forhold hertil.”

Pantebrevet er som A og Bs lån oprettet på Justitsministeriets Pantebrevsformular B. Pkt. 1 heri er citeret ovenfor.

Lånet er ydet efter C og Ds accept af Totalkredits lånetilbud af 17. april 2009, hvoraf fremgår blandt andet:

”Tilbud på lån

Med forbehold for Totalkredits endelige godkendelse tilbydes:

Låntype	BoligXlån(X1) variabel rente
Løbetid i år ¹	30
Det lånte beløb (hovedstol) i kr.	133.000
Renteprocent pr. år	3,2853
1. års ydelse pr. måned i kr. før skat ²	425
Afdragsfrihed til	30. september 2018

¹⁾ BoligXlån udløber altid til en kreditortermind. Det betyder, at den faktiske løbetid sjældent er helt antal år. Løbetiden afhænger af og fastsættes på udbetalingstidspunktet.

²⁾ Ydelsen er udregnet som et gennemsnit af terminsbetalingerne indtil 17. april 2010.

Anslået beløb til udbetaling 126.900 kr. Beløbet er specificeret i ”Anslået beløb til udbetaling”. I dette lånetilbud findes de grundlæggende nøgletal og betingelser for lånet. Yderligere oplysninger om det videre låneforløb og de Almindelige forretningsbestemmelser for realkreditlån findes i vedlagte Lån-guide.

Totalkredit har ikke rådgivet vedrørende valg af låntype, afdragsprofil, løbetid, renteprocent og refinansieringsfrekvens ved lånetilbuddets afgivelse. Om rådgivning af låntagere og arbejdsdeling mellem Totalkredit og formidlende pengeinstitutter henvises til vedlagte Långuide.

Oplysninger om nyt lån

Hovedtal	BoligXlån(X1) variabel rente
...	...

Bidragssats i procent pr. år 0,7000

...

Det er aftalt, at der ikke skal betales afdrag i perioden 17. april 2009 til 30. september 2018.

Det betyder, at ydelsen efter den afdragsfrie periode stiger.

Forudsat Totalkredits accept, kan der dog inden for lånets løbetid bevilges afdragsfrihed i en eller flere perioder i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning. Når afdragsfriheden ønskes, er det tillige en forudsætning, at låntager ikke har eller har haft restancer overfor Totalkredit eller er registreret i RKI, ligesom der ikke må være tinglyst udlæg i låntagers ejendom.

Tilbudskursen er foreløbig og 0,10 kurspoint under den officielle gennemsnitskurs på NASDAQ OMX København den 16. april 2009. Kursen fastsættes først endeligt ved indgåelse af aftale om kurssikring eller på lånets udbetalingstidspunkt. Ændring i kursen har for kontantlån indflydelse på de fremtidige ydelser og for obligationslån på provenuet.

Formidlende pengeinstitut kan oplyse hvilke muligheder, der er for kurssikring.

Kontantrenten for BoligXlån er kun beregnet indtil lånets første rentetilpasning. Herefter ændres nøgletallene som følge af en ændring i renten.

Bidrag beregnes at lånets restgæld. Læs mere om bidragssats i prisbladet.

...

Generelle oplysninger

Tilbuddet er udarbejdet på baggrund af oplysninger fra låntager. Fejl eller mangler heri kan medføre, at lånetilbuddet bortfalder, eller at lånet forlanges indfriet helt eller delvist.

Totalkredits gebyrer fremgår af prisbladet, der kan rekvireres.

Ved obligationshandel med Totalkredit i forbindelse med dette lån accepteres de Almindelige forretningsbestemmelser for obligationshandel, som kan findes i Långuiden.

Der henvises i øvrigt til Långuiden.”

Af Standardiseret Europæisk Informationsblad, som i 2009 er udleveret til C og D sammen med de øvrige låndokumenter, fremgår blandt andet:

”Indledning

Dette informationsblad er et bilag til lånetilbuddet.

De angivne tal er foreløbige og kendes først endeligt ved lånets udbetaling.

Med hensyn til de samlede vilkår for det tilbudte lån henvises endvidere til lånetilbuddet, pantebrevet og refinansieringsaftalen.

...

2. Beskrivelse af produkt

BoligXlån (X1) variabel rente

...

Ydelsen består af afdrag, rente og bidrag.

Bidrag (p.t. 0,700% om året) beregnes af lånets restgæld. Beregningsprincippet og størrelsen af bidraget kan ændres efter Totalkredits beslutning.”

C og D har i forbindelse med låneoptagelsen i et underskriftsdokument bekræftet en række forhold. Det fremgår af dokumentet blandt andet:

”For at lånet kan udbetales, er der en række forhold, I skal være orienteret om og tage stilling til i samråd med nedenstående formidlende pengeinstitut og tiltræde med jeres underskrift.

Formidlende pengeinstitut:

Sydbank

Kgs. Nytorv

Kgs. Nytorv 30

1050 København K

...

Med vores underskrift bekræfter vi endvidere, at vi i forbindelse med vores ansøgning om lån i Totalkredit har modtaget lånetilbud stort kr. 133.000 bilagt følgende dokumenter, hvis indhold vi er bekendt med og har tiltrådt med henblik på accept af lånetilbuddet og udbetaling af lånet:

- Pantebrev
- Långuide
- Refinansieringsaftale
- Standardiseret Europæisk Informationsblad”

Sydbank, som formidlede lånet, har i forbindelse med låneoptagelsen endvidere udfyldt og udleveret til C og D et rådgivningsskema, hvoraf det fremgår blandt andet:

”Rådgivning om lån med sikkerhed i fast ejendom

...

Dette skema udleveres på baggrund af rådgivningssamtale mellem jer og Sydbank. Vi skal udlevere skemaet til jer for at leve op til rådgivningskravene i god skik bekendtgørelsen. Skemaet indeholder nogle af de oplysninger, I har givet os og oplysninger i relation til det valgte lån og eventuelle alternativer. Skemaet

supplerer de øvrige oplysninger, I har fået mundtligt eller skriftligt om det valgte lån.

...

Til brug for rådgivningen har vi på Sydbanks foranledning oplyst følgende:

Om vores erfaring med at optage lån

Meget erfaring, har optaget lån med pant i fast ejendom mere end 3 gange i løbet af de sidste 10 år.

...

Om vores risikovillighed

Vi ønsker lav ydelse og accepterer risikoen for, at ydelsen kan variere ubegrænset samt lånets manglende beskyttelse af friværdi i boligen.

Vi accepterer risikoen ved at vælge et lån med afdragsfrihed, hvor ændringer i renteniveauet giver større variation i ydelsen end på lån med afdrag. Herudover er vi også indstillet på, at ydelsen forhøjes, når den afdragsfrie periode udløber, eller at lånet forfalder til fuld indfrielse, når lånet udløber.

...

De væsentligste egenskaber ved det valgte

Vi har valgt et afdragsfrit BoligXlån med variabel rente.

Banken har i den forbindelse oplyst os om følgende:

Et lån med variabel rente koster typisk mindre end et lån med fast rente. Til gengæld kan renten og dermed ydelsen på lånet både stige og falde. Herudover har dette lån ikke en friværdibeskyttende egenskab, da kursen på lånets bagvedliggende obligationer ikke falder i nær samme grad, som boligens værdi ved stigninger i renteniveauet. Ved hver rentetilpasning er der mulighed for at ændre lånet, herunder hvor mange år der skal være mellem hver rentetilpasning (1-10 år).

...

Begrundelse for valget af lånet i lyset af vores økonomiske situation

Der ønskes variabel rente for spare renteudgifter, idet lån der indfries med provenu også har variabel rente dog som højere bankrente. Der ønskes en likviditetsforbedring med låneoptagelsen.”

I 2011 sammenlagde C og D to lån i ejendommen til et nyt lån hos Totalkredit med en hovedstol på 2.459.000 kr. Lånet er variabelt forrentet (F5) og med afdragsfrihed i 10 år.

Af den låne- og pantsætningsaftale af 7. december 2011, som i den forbindelse er oprettet og tinglyst som pantebrev, fremgår blandt andet:

”Lånets størrelse	Årlig rente	Serie	Løbetid
Kr. 2.459.000	2,0031	12 Hod	30 år

Rente- og betalingsvilkår

Renten er foreløbig ansat. Renten fastsættes ved lånets udbetaling. Renten ændres ved rentetilpasning, der sker ved refinansiering af lånets obligationsrestgæld.

Fra termin nr. 1 til termin nr. 39 er lånet afdragsfrit.

Fra termin nr. 40 til udløb tilbagebetales lånet som annuitetslån.

... Bidrag 0,1295% kvartårligt beregnet af lånets restgæld. Lånets anførte bidragssats forhøjes med 0,1000 procentpoint helårligt fra den 1. april 2012. Hvis lånet udbetales efter denne dato, vil den forhøjede bidragssats gælde fra udbetalingsdatoen.

Pantebrevsformular

For denne låne- og pantsætningsaftale gælder den vedhæftede Justitsministeriets almindelige betingelser AB, medmindre andet udtrykkeligt er anført. Når det i pantebrevsformularen er henvist til ”pantebrev”, skal det forstås som en henvisning til denne låne- og pantsætningsaftale.

...

Særlige bestemmelser

Vilkår for lånet

For lånet gælder de af Totalkredits bestyrelse til enhver tid fastsatte vilkår for långivningen og obligationsudstedelsen. Henvisningen til vedtægterne i Justitsministeriets pantebrevsformular AB skal forstås som en henvisning til bestemmelser fastsat af Totalkredits bestyrelse med hjemmel i Totalkredits vedtægter.

Der henvises i øvrigt til de til debitor udleverede ”Almindelige forretningsbestemmelser” I Långuiden samt ”Særlige bestemmelser” i nærværende pantebrev. Såfremt ejendommen har flere ejere, skal samtlige tiltræde låne- og pantsætningsaftalen som solidarisk hæftende debitorer.

...

Betalinger på lånet

Lånet tilbagebetales som et annuitetslån.

Forudsat Totalkredits accept, kan der dog inden for lånets løbetid bevilges afdragsfrihed i en eller flere perioder i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning. I de perioder, hvor der ikke er afdragsfrihed, tilbagebetales lånet som annuitetslån.

...

Bidrag

Som en del af ydelserne betales et bidrag, hvis størrelse og beregningsmåde fastsættes af Totalkredit. Bidragets størrelse oplyses i forbindelse med udbetaling af lånet.

Bidrag og beregningsprincipper kan ændres efter Totalkredits beslutning. Meddelelse herom vil i såfald blive givet til debitor med mindst 3 måneders varsel forud for en termin.

Totalkredit kan desuden fastsætte specielle bidragssatser og/eller beregningsprincipper for særlige lån eller grupper af lån. Meddelelse om ændringer i bidraget og/eller beregningsprincipperne herfor kan gives i en terminsopkrævning. Ændres bidraget. ændres terminsydelsen i forhold hertil.”

Også dette pantebrev er oprettet på Justitsministeriets Pantebrevsformular B.

Lånet er ydet efter C og Ds accept af Totalkredits lånetilbud af 7. december 2011, hvoraf fremgår blandt andet:

”Tilbud på lån

Med forbehold for Totalkredits endelige godkendelse tilbydes

Låntype	BoligXlån (X5) variabel rente
Løbetid i år ¹	30
Det lånte beløb (hovedstol) i kr.	2.459.000
Renteprocent pr. år	2,0031
1. års ydelse pr. måned i kr. før skat ²	5.166
Afdragsfrihed til	30. september 2021

¹⁾ BoligXlån udløber altid til en kreditortermin. Det betyder, at den faktiske løbetid sjældent er helt antal år. Løbetiden afhænger af og fastsættes på udbetalingstidspunktet.

²⁾ Ydelsen er udregnet som et gennemsnit af terminsbetalingerne indtil 7. december 2012.

I dette lånetilbud findes de grundlæggende nøgletal og betingelser for lånet. Yderligere oplysninger om det videre låneforløb og de Almindelige forretningsbestemmelser for realkreditlån findes i vedlagte Långuide.

Totalkredit har ikke rådgivet vedrørende valg af låntype, afdragsprofil, løbetid, renteprocent og refinansieringsfrekvens ved lånetilbuddets afgivelse. Om rådgivning af låntagere og arbejdsdeling mellem Totalkredit og formidlende pengeinstitutter henvises til vedlagte Långuide.

Oplysninger om nyt lån

Hovedtal	BoligXlån (X5) variabel rente
...	...
Bidragssats i procent pr. år	0,5180

...

Det er aftalt, at der ikke skal betales afdrag i perioden 7. december 2011 til 30. september 2021.

Det betyder, at ydelsen efter den afdragsfrie periode stiger.

...

Bidrag beregnes af lånets restgæld. Læs mere om bidragssats i prisbladet. Lånets anførte bidragssats forhøjes med 1,1000 procentpoint fra den 1. april 2012. Hvis lånet udbetales efter denne dato, vil den forhøjede bidragssats gælde fra udbetalingsdatoen I de viste beregninger er der ikke taget højde for forhøjelsen.

...

Generelle oplysninger

Tilbuddet er udarbejdet på baggrund af oplysninger fra låntager. Fejl eller mangler heri kan medføre, at lånetilbuddet bortfalder, eller at lånet forlanges indfriet helt eller delvist.

Totalkredits gebyrer fremgår af prisbladet, der kan rekvireres.

Ved obligationshandel med Totalkredit i forbindelse med dette lån accepteres de Almindelige forretningsbestemmelser for obligationshandel, som kan findes i Långuiden.”

Af det Standardiseret Europæisk Informationsblad, som i 2011 er udleveret til C og D, fremgår blandt andet:

”Indledning

Dette informationsblad er et bilag til lånetilbuddet. Informationsbladet er lovpligtigt og har til formål at lette en sammenligning af lånetilbud fra forskellige udbydere af realkreditlån.

De angivne tal er foreløbige og kendes først endeligt ved lånets udbetaling. Med hensyn til de samlede vilkår for det tilbudte lån henvises endvidere til lånetilbuddet, låne- og pantsætningsaftalen og refinansieringsaftalen.

...

2. Beskrivelse af produkt

BoligXlån (X5) variabel rente

...

Ydelsen består af afdrag, rente og bidrag.

Bidrag (p.t. 0,5180% om året) beregnes af lånets restgæld. Beregningsprincippet og størrelsen af bidraget kan ændres efter Totalkredits beslutning. Lånets anførte bidragssats forhøjes med 0,1000 procentpoint fra den 1. april 2012. Hvis lånet udbetales efter denne dato, vil den forhøjede bidragssats gælde fra

udbetalingsdatoen. I de viste beregninger og afdragsforløb er der ikke taget højde for forhøjelsen.

...

9. Stående lån eller lån med afdragsfrihed

Det er aftalt, at der ikke skal betales afdrag i perioden 7. december 2011 til 30. september 2021. Ydelsen, der kun består af renter og bidrag i den afdragsfrie periode, er kr. 15.498. Ydelsen er beregnet som et gennemsnit af 1. års samlede ydelser fordelt pr. termin. Efter den afdragsfrie periode stiger ydelsen den 11.12.2021 til kr. 40.442.”

Af det underskriftsdokument, som C og Ds underskrev i forbindelse med låneoptagelsen i 2011, fremgår blandt andet:

”Udskriftsdokument -samtykke, fuldmagt m.v.

For at lånet kan udbetales, er der en række forhold, I skal være orienteret om og tage stilling til i samråd med nedenstående formidlende pengeinstitut og tiltræde med jeres underskrift.

Formidlende pengeinstitut:

Sydbank
Østsjælland
Københavnsvej 9
4000 Roskilde.

...

Med vores underskrift bekræfter vi endvidere, at vi i forbindelse med vores ansøgning om lån i Totalkredit har modtaget lånetilbud stort kr. 2.459.000 bilagt følgende dokumenter, hvis indhold vi er bekendt med og har tiltrådt med henblik på accept af lånetilbuddet og udbetaling af lånet:

- Låne- og pantsætningsaftale
- Långuide
- Refinansieringsaftale
- Standardiseret Europæisk Informationsblad”

Af det rådgivningsskema, som er udarbejdet af Sydbank i forbindelse med låneoptagelsen i 2011, fremgår blandt andet:

”Rådgivning om lån med sikkerhed i fast ejendom

...

Dette skema udleveres på baggrund af rådgivningssamtale mellem jer og Sydbank. Vi skal udlevere skemaet til jer for at leve op til rådgivningskravene i god skik bekendtgørelsen. Skemaet indeholder nogle af de oplysninger, I har givet

os og oplysninger i relation til det valgte lån og eventuelle alternativer. Skemaet supplerer de øvrige oplysninger, I har fået mundtligt eller skriftligt om det valgte lån.

...

Til brug for rådgivningen har vi på Sydbanks foranledning oplyst følgende:

Om vores erfaring med at optage lån indenfor de seneste 10 år

Stor erfaring – mere end tre gange i perioden.

...

Om vores risikovillighed

Høj risiko – ønsker lav ydelse og er orienteret om risikoen for, at ydelsen kan variere ubegrænset samt lånets manglende beskyttelse af friværdi i boligen

Vi accepterer risikoen ved at vælge et lån med afdragsfrihed, hvor ændringer i renteniveauet giver større variation i ydelsen end på lån med afdrag. Herudover er vi også indstillet på, at ydelsen forhøjes, når den afdragsfrie periode udløber, eller at lånet forfalder til fuld indfrielse, når lånet udløber.

Der er valgt et x5 for at kende ydelsen de kommende år og gæld bør være nedbragt ved udløb således budget kan tåle en rentestigning.

...

De væsentligste egenskaber ved det valgte

Vi har valgt et afdragsfrit BoligXlån med variabel rente.

Banken har i den forbindelse oplyst os om følgende:

Et lån med variabel rente koster typisk mindre end et lån med fast rente. Til gengæld kan renten og dermed ydelsen på lånet både stige og falde. Herudover har dette lån ikke en friværdibestyrkende egenskab, da kursen på lånets bagvedliggende obligationer ikke falder i nær samme grad, som boligens værdi ved stigninger i renteniveauet. Ved hver rentetilpasning er der mulighed for at ændre lånet, herunder hvor mange år der skal være mellem hver rentetilpasning (1-10 år).

...

Begrundelse for valget af lånet i lyset af vores økonomiske situation

Rente og ydelse kendes de næste 5 år og det samme gør besparelse, som kan flyttes til ekstraordinær afvikling af gæld.”

Bidragssatsen for begge Cs lån blev hævet i 2013. For så vidt angår lånet fra 2009 med en hovedstol på 133.000 kr. blev bidraget hævet fra 0,8 % til 1,85 %, og for så vidt angår lånet fra 2011 med en hovedstol på 2.459.000 kr. blev bidraget hævet fra 0,618 % til 1,02%. Af Totalkredits breve af 27. maj 2013 hedder det om begrundelsen herfor:

”Nye priser på realkreditlån

Realkreditinstitutterne bliver mødt med skærpede lovkrav til, hvor meget kapital vi skal have som sikkerhed for vores udlån. Når prisen på denne kapital så samtidig er høj, og vores tab er vokset, betyder det, at vores omkostninger ved at producere realkreditlån stiger kraftigt. For at dække disse omkostninger må vi hæve priserne.

Det betyder, at Totalkredit fra 1. oktober 2013 forhøjer bidragssatserne på realkreditlån. Forhøjelsen betyder samtidig en mere entydig sammenhæng mellem pris, låntype og belåningsgrad. Lån uden afdrag bliver dyrere end lån med afdrag, og variabelt forrentede lån bliver dyrere end fastforrentede lån. De nye bidragssatser bevirker, at alle lån fra Totalkredit følger samme prisstruktur.”

Bidragssatsen for Cs lån blev igen – sammen med A og Bs lån – hævet i 2014/15. For så vidt angår lånet fra 2009 med en hovedstol på 133.000 kr. blev bidraget hævet fra 1,85 % til 2,1 %, og for så vidt angår lånet fra 2011 med en hovedstol på 2.459.000 kr. blev bidraget hævet fra 1,02 % til 1,0996 %. Begrundelsen var den samme, som fremgår af varslingsbrevet af 28. august 2014 til A og B, som er citeret ovenfor.

C har ikke protesteret over bidragsforhøjelserne i 2013 og 2014/15.

Bidragssatsen for Cs lån blev på ny forhøjet med virkning fra 1. juli 2016. Det er denne bidragsforhøjelse, som sag B-568-17 drejer sig om.

Af Totalkredits brev af 4. februar 2016 vedrørende lånet fra 2009 fremgår blandt andet:

”Totalkredit forhøjer bidragssatserne

Den 1. juli 2016 forhøjer Totalkredit bidragssatserne. Det gør vi, fordi Totalkredit skal leve op til myndighedernes krav og markedets forventninger til vores kapital- og indtjeningsforhold. Både krav og forventninger er steget kraftigt siden finanskrisens start – og stiger stadig. Derfor skal vi i Totalkredit øge indtjeningen. På den måde kan vi lægge tilstrækkeligt til side som sikkerhed for de lån, vi yder, tiltrække kapital i markedet på bedst mulige vilkår og dække omkostningerne til forrentning af denne kapital. Det er en væsentlig forudsætning for, at vi fortsat kan tilbyde stabile boliglån til danskerne.

Jeres lån i Totalkredit har ikke fast rente i hele løbetiden og er uden afdrag. Hvis I vælger et lån med **fast** rente og **med** afdrag, falder jeres bidragssats til den laveste i Totalkredit. Det skyldes, at myndighederne kræver, at færre boligejere vælger lån med variabel rente og lån uden afdrag.

Se, hvad forhøjelsen koster jer

Låntype	Tilpasningslån (F3) variabel rente
Restgæld pr. 1. juli 2016 i kr.	133.000,00
Nuværende årlig bidragssats i pct.	1,8500
Ny årlig bidragssats fra 1. juli 2016 i pct.	2,4500
Bidragændringens betydning for ydelsen pr. kvartal i kr. (før skat)	199,50
...	

Totalkredits brev af 4. februar 2016 vedrørende lånet fra 2011 indeholder samme begrundelse som brevet vedrørende lånet fra 2009. Om selve detaljerne i forhøjelsen hedder det:

”Se, hvad forhøjelsen koster jer

Låntype	Tilpasningslån (F5) variabel rente
Restgæld pr. 1. juli 2016 i kr.	2.459.000,00
Nuværende årlig bidragssats i pct.	1,0996
Ny årlig bidragssats fra 1. juli 2016 i pct.	1,2952
Bidragændringens betydning for ydelsen pr. kvartal i kr. (før skat)	1.202,45
...	

I den samtidige selskabsmeddelelse til NASDAQ OMX Copenhagen A/S (Københavns Fondsbørs) og pressen hedder det blandt andet:

”Nykredit planlægger børsnotering

Ledelsen i Nykredit har gennem længere tid undersøgt de langsigtede, strategiske muligheder for at ruste koncernen for fremtiden. På den baggrund anbefaler bestyrelsen i Foreningen Nykredit bestyrelsen i Nykredit Holding A/S og Nykredits koncerndirektion alle enstemmigt, at Nykredit søger en børsnotering.

Overvejelserne om en børsnotering har været drøftet i Foreningen Nykredits repræsentantskab. Det forventes, at repræsentantskabet den 10. februar 2016 vil tage endelig beslutning herom. Konkret indstilles det, at Nykredit Holding (herefter benævnt ”Nykredit”), der er holdingselskab for den samlede Nykredit Realkredit-koncern, søger optagelse til handel og officiel notering af sine aktier på Nasdaq Copenhagen. Foreningen Nykredit ejer i dag 89,8 pct. af Nykredit. Det er hensigten, at Foreningen Nykredit vil fastholde aktiemajoriteten efter en børsnotering.

Anbefalingen om en børsnotering er begrundet i den udfordring, Nykredit står overfor i form af nye og skærpede kapitalkrav, der er på vej fra internationale myndigheder. Den endelige udformning på de kommende krav ligger ikke fast, men omfanget forventes at være markant. Foretages der ikke grundlæggende forandringer, vil kravene selv i en minimumsversion være en væsentlig udfordring for Nykredit i sin nuværende form. En udfordring, Nykredit som ansvarligt,

systemisk vigtigt finansielt institut allerede nu må forholde sig til og søge en løsning på.

- De forventede kapitalkrav stiller Nykredit ved en skillevej: Vi kan enten søge ny kapital gennem en børsnotering, eller vi kan hæve priserne markant og skære dramatisk ned på aktiviteter og udlån. Det sidste vil ramme hårdt ind i vores kerneforretning: Danske boligejere, erhvervsdrivende og landmænd vil opleve betragtelige prisstigninger og dårligere lånemuligheder. Det scenarie ønsker vi ikke. Derfor anbefaler vi, at Nykredit indleder et nyt kapitel i sin 165-årige historie ved at lade sig børsnotere, udtaler bestyrelsesformand Steen E. Christensen.

En børsnotering kræver, at Nykredit leverer et risikojusteret afkast på niveau med markedet. Nykredit har de seneste to år markant forbedret rentabiliteten, især gennem effektiviseringer og omkostningsreduktioner. Nykredit gennemfører nu en prisstigning på realkreditlån for yderligere at forbedre lønsomheden og øge kapitalpolstringen (se bilag). Denne prisstigning er mindre end den, Nykredit vil være nødsaget til at gennemføre uden en børsnotering.

KundeKroner

til gengæld kan Nykredit med en børsnotering tage foreningsejerskabet med ind i en ny æra, hvor kundefordelene fremgår klart og kontant, mens det langsigtede fokus på at understøtte vækst og stabilitet i samfundsøkonomien bevares.

Foreningen Nykredit forventer at tilbageføre en væsentlig del af udbytter modtaget fra det børsnoterede Nykredit til selskaberne i Nykredit-koncernen til gavn for kunderne. Tilbageførsel vil gøre det muligt for selskaberne at tildele kunderne kontante fordele. Vi kalder det KundeKroner (se bilag).

- Nykredit kan blive en unik foreningskontrolleret, børsnoteret finansiell koncern, og det vil kunderne mærke kontant. Vi kan give dette kundeløfte: *Vi står op hver dag for at give jer flest muligt KundeKroner.* Vi vil kunne gå på arbejde med den store motivation, at jo bedre vi gør det, jo mere kan vi give til boligejere og virksomheder over hele landet, udtaler koncernchef Michael Rasmussen.

Nykredit kan som børsnoteret koncern også give et samfundsløfte.

- Der vil ikke være en kommune, et postnummer eller en by i Danmark, hvor Nykredit og Totalkredit ikke vil være til stede med lån til boligejere og erhvervsdrivende. Et børsnoteret Nykredit vil bidrage til væksten i Danmark – ikke uden for. Vi er i dag den største udlåner i Danmark. 94 procent af alt vores udlån er ydet indenfor landets grænser. Vi forventer, at den andel skal stige til et endnu højere niveau, udtaler koncernchef Michael Rasmussen.

...

Forberedelse til børsnotering

Det vurderes, at Nykredit er klar til en børsnotering indenfor 12-24 måneder, men den endelige timing af noteringen afhænger af markedsforhold, og om der opnås tilstrækkelig klarhed omkring kommende internationale kapitalkrav. ...”

Af den version af Totalkredits Långuide, som var gældende på tidspunktet for låneoptagelsen i 2009, fremgår blandt andet:

”Tilbagebetaling

...

Terminsydelse består af rente, bidrag og eventuelle afdrag. Derudover opkræves eventuelle gebyrer samt andre ydelser fastsat i tilbud, pantebrev, anden aftale eller bestemmelser fastsat af Totalkredit. Bidrag og beregningsprincipper kan ændres efter Totalkredits beslutning. Meddelelse herom vil i så fald blive givet til låntager med mindst 3 måneders varsel forud for en termin.”

Den version af Långuiden, som var gældende på tidspunktet for låneoptagelsen i 2011, havde, for så vidt angår afsnittene heri om bidrag og ændring af bidrag, samme ordlyd som den Långuide, der var gældende på tidspunktet for A og Bs lån i 2012, som er citeret ovenfor.

Af den version af Långuiden, som var gældende på tidspunktet for bidragsforhøjelsen i 2016, fremgår blandt andet:

”Ændring af bidrag, gebyrer og andet vederlag (herunder kursskæring)

Bidrag, gebyrer og andet vederlag er variable.

Lånets bidrag og beregningsmetoden og bidraget kan således ændres i lånets løbetid, eksempelvis så bidraget beregnes og eventuelt løbende reguleres på grundlag af flere eller andre forhold end ved lånets udbetaling, herunder lånspecifikke forhold. Totalkredit kan endvidere ændre eller indføre nye former for gebyrer eller andet vederlag (herunder kursskæring og kurtage) i eksisterende låneforhold.

Ændringer af bidrag og beregningsmetoden for bidraget samt ændring eller indførelse af nye former for gebyrer eller andet vederlag (herunder kursskæring og kurtage) kan i eksisterende låneforhold være begrundet i aktuelle eller forventede omkostningsmæssige, markedsmæssige, lovgivningsmæssige, risikomæssige, konkurrencemæssige, forretningsmæssige eller lignende forhold samt låntagerspecifikke forhold. Du kan nedenfor se eksempler på sådanne forhold. Listen er ikke udtømmende.

- a) Ændringer i lovgivning, retspraksis og myndighedspraksis,
- b) Ændringer i krav og forventninger fra ratingbureauer og investorer, herunder krav og forventninger af betydning for prissætningen på obligationerne bag Totalkredits udlån,
- c) Omkostningsudviklingen, eksempelvis som følge af
- øgede omkostninger til fremskaffelse af kapital,

- ændrede krav til kapitalgrundlag, kapitalberedskab, likviditet eller solvens,
- øgede skatter eller afgifter,
- øgede distributionsomkostninger, eller
- generelle garantiordninger,
- d) Øgede tab eller risiko for tab, nedskrivninger eller hensættelser til tab,
- e) Behov for ændringer i sammensætningen af Totalkredits låneportefølje, eksempelvis en reduktion af mængden af lån med variabel rente,
- f) Behov for at motivere Totalkredits kunder til at vælge udvalgte produkter, eksempelvis lån med afdrag,
- g) Øgede risici, herunder operationelle risici,
- h) Faldende ejendomspriser eller strukturelle udviklinger i ejendomsmarkedet,
- i) Administrative forhold eller behov for bedre udnyttelse af Totalkredits kapacitet og ressourcer,
- j) Øvrige forhold, som indebærer behov for øget indtjening eller en ændret prisstruktur,
- k) Låntagers betalingsmisligholdelse,
- l) Ændringer i låntagerspecifikke forudsætninger, herunder låntagers økonomiske forhold eller sammensætningen, omfanget eller rentabiliteten af låntagers engagement med Totalkredit, eller
- m) Ændringer i den pantsatte ejendoms belåningsgrad, værdifasthed eller omsættelighed.

Ændringer vedrørende bidrag samt væsentlige ændringer vedrørende andet vederlag meddeles individuelt til låntager med tre måneders varsel til en termin med virkning fra førstkommande termin. Ændringer begrundet i udefrakommende forhold, som Totalkredit ikke har indflydelse på, kan dog ske uden varsel. Øvrige ændringer, herunder ændringer vedrørende gebyrer eller morarente samt mindre væsentlige ændringer vedrørende andet vederlag annonceres med 3 måneders varsel i Totalkredits prisblad, som er tilgængeligt på totalcredit.dk.”

Foranlediget af en række klager over den varslede bidragsforhøjelse i 2016 anmodede Finanstilsynet Totalkredit om en redegørelse, som blev afgivet den 16. marts 2016. Den 27. juni 2016 udtalte Finanstilsynet på baggrund heraf blandt andet:

”Som uddybning af baggrunden for bidragsstigningen anføres det i redegørelsen, at kapitalkravene fra både danske og internationale myndigheder til realkreditinstitutter er steget og fortsat stiger. Dette medfører et behov for, at der skal stilles mere kapital som sikkerhed for de lån, der er og bliver ydet. Stigende kapitalkrav medfører endvidere øgede forventninger til kapitalgrundlaget fra investorer og rating bureauer.

De øgede kapitalkrav medfører, at Nykredit-koncernen, ifølge redegørelsen, ved indgangen til 2019 skal have ca. 70 mia. kr. i egentlig kernekapital. I dag har koncernen en egentlig kernekapital på 60,5 mia. kr., som skal øges med knap 10 mia. kr. i årene 2016-2018. Stigningen i bidragssatserne skal øge Nykredit-koncernens indtjening og dermed sikre, at der kan lægges flere penge til side for at opfylde kapitalkravene.

Endvidere skal bidragsstigningen øge sandsynligheden for, at Nykredit-koncernen kan honorere fremtidige, men endnu ikke vedtagne kapitalkrav. Nykredit forventer, at dette yderligere kapitalkrav vil ligge 15 mia. kr. over de 70 mia. kr. efter 2019.

Nykredit søger samtidig en børsnotering for at få tilført kapital og få lettere adgang til at få tilført kapital i fremtiden. En børsnotering vil kræve en bedre indtjening end i dag for at tilgodese aktionærernes krav. Dette forhold varetages også af de forhøjede bidragssatser.

Det anføres endvidere i redegørelsen, at de pengeinstitutter, der formidler Totalkredits realkreditlån, modtager provisioner.

Forhøjelsen af bidragssatserne vil derfor medføre en forholdsvis forøgelse af provisionsbetalinger til pengeinstitutterne som følge af den aftalte bidragsfordeling, men det oplyses i redegørelsen, at bidragsforhøjelsen ikke er begrundet i selskabets samarbejdsaftaler med de tilknyttede pengeinstitutter.

...

Vurdering

Det er Finanstilsynets opfattelse, at de vilkår for ændring af bidrag, gebyrer og andet vederlag, der fremgår af Totalkredits nuværende Låneguide ikke indeholder en vilkårlig ændringsadgang, jf. § 7, stk. 3, i god skik-bekendtgørelsen.

Finanstilsynet har ved sin vurdering af de nugældende vilkår lagt vægt på, at selvom bestemmelsen om adgang til at ændre i bl.a. bidraget indledes af en række meget bredt formulerede bestemmelser, så suppleres disse af en række konkrete eksempler på, hvornår bidraget kan ændres. I overensstemmelse med tilsynets vejledning foreligger der herefter ikke en vilkårlig ændringsadgang i Totalkredits almindelige forretningsbetingelser - Låneguiden.

Finanstilsynet finder endvidere, at beskrivelsen af muligheden for at ændre bidraget i selve låneaftalen opfylder kravet om, at vilkår om ændringer af bl.a. bidrag skal være klart fremhævet i låneaftalen, jf. § 7, stk. 3.

Finanstilsynet lægger til grund, at låneaftalens formulering hvorefter, ”der for lånet gælder de af Totalkredits bestyrelse til enhver tid fastsatte vilkår for långivningen og obligationsudstedelsen” bliver administreret i overensstemmelse med § 7, stk. 3, i god skik-bekendtgørelsen, så Totalkredit ikke får en vilkårlig adgang til at foretage ændringer.

For så vidt angår spørgsmålet om begrundelseskravet i § 7, stk. 4, tager Finanstilsynet Totalkredits redegørelser til efterretning.

Finanstilsynet finder derfor ikke anledning til at foretage sig yderligere i anledning af Totalkredits bidragsforhøjelse.”

I Nykredit og Totalkredits selskabsmeddelelse af 23. februar 2010 til NASDAQ OMX Copenhagen A/S (Københavns Fondsbørs) og pressen hedder det blandt andet:

”Forhøjede bidrag og ny prisstruktur på realkreditlån

De økonomiske konjunkturer og faldende ejendomspriser betyder flere tab på boliglån. Samtidig er den lovpligtige kapital, Nykredit og Totalkredit skal stille som sikkerhed for kundernes lån, blevet dyrere. Det betyder, at omkostningerne til at yde realkreditlån er steget.

Nykredit og Totalkredit foretager derfor for første gang i mange år en prisregulering på bidraget for realkreditlån til private. For eksisterende lån vil bidragssatsen pr. 1. juli 2010 stige 0,1 procentpoint. For et lån på 1 mio. kr. svarer det til 85 kr. pr. måned før skat og ca. 60 kr. pr. måned efter skat.

Samtidig indføres en ny og differentieret prisstruktur på nye realkreditlån, hvor bidragssatsen på variabelt forrentede lån og afdragsfrie lån fremover bliver lidt højere end på fastforrentede lån.

– Vi mener, det er rimeligt, at prisstrukturen i større udstrækning kommer til at afspejle de risici og omkostninger, der er ved de enkelte lånetyper, siger Nykredits koncernchef Peter Engberg Jensen.

– Den samlede prisstigning på eksisterende og nye lån vil tilsammen dække en del af de ekstra omkostninger, der er på at yde realkreditlån. Desuden har vi sat generel fokus på reduktion af omkostningerne i koncernen, siger Peter Engberg Jensen.

Bidraget på nye fastforrentede lån med afdrag stiger gennemsnitlig 0,125 procentpoint, afhængig af belåningsgrad. Bidraget for variabelt forrentede lån tillægges yderligere 0,025 procentpoint ved fuld belåning, og bidraget for lån med afdragsfrihed tillægges ligeledes 0,025 procentpoint.

Realkreditlån over 3 mio. kr. vil fremover blive individuelt vurderet, og bidragssatsen vil kunne afvige op til 0,15% fra listepriisen alt efter risikovurderingen.”

I en tilsvarende selskabsmeddelelse af 21. juni 2011 hedder det blandt andet:

”Nykredit forbereder forretningsmæssige ændringer af hensyn til de fremtidige rammevilkår på de finansielle markeder

Rammevilkårene for at drive finansiel virksomhed er under væsentlig forandring. De kommende internationale regler for kapital og likviditet er endnu ikke endeligt vedtaget, men på en række områder er markedet allerede i gang med at fastsætte de forventede krav som standard.

Nykredit koncernen er en betydelig aktør på det danske finansielle marked med kontakt til over 1,1 million privat- og erhvervskunder. Koncernen har formidlet 29% af de samlede udlån i Danmark.

Nykredit er økonomisk solid med en egenkapital på 55,7 mia. kr. og følger budget og forventninger for 2011, herunder forventningen om faldende tab. En fortsat ubetinget stabilitet i vores virksomhed til gavn for vores kunder forpligter os imidlertid til rettidigt at indrette vores virksomhed på de fremtidige rammevilkår, som er på vej, og som allerede kan ses.

Disse rammevilkår omfatter bl.a.:

- Danske finansielle virksomheders rating er blevet reduceret eller vurderes netop nu af Moody's for mulig nedgradering - herunder dansk realkredit og Nykredit
- Moody's har netop offentliggjort en justering af vurderingen af risiciene ved refinansiering af rentetilpasningslån, som betyder, at krav til ekstra sikkerhed for opretholdelse af rating forøges væsentligt
- Nykredits egen rating er særligt påvirket af den verserende sag med Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, der hidtil har forhindret en nødvendig forhøjelse af Nykredit Realkredits bidragsats for privatkunder
- Kravet om ekstra sikkerhed for SDO-obligationer ved ejendomsprisfald kan i situationer med uro på de finansielle markeder ifølge Nationalbanken medføre afsætningsproblemer for Junior Covered Bonds, der finansierer den ekstra sikkerhed.

Med henblik på allerede nu at indrette Nykredits virksomhed i lyset af denne udvikling og fortsætte Nykredits finansielle bæredygtighed og dermed løbende sikre kreditmuligheder for koncernens kunder har Nykredits ledelse besluttet at forberede gennemførelse af følgende tiltag:

...

2. At indføre tolagsbelåning også på privatområdet i første halvdel af 2012, således at en del af den samlede belåning - sandsynligvis op til 60 % - fortsat sker efter reglerne for SDO-obligationer, mens den yderste belåning op til 80% sker efter reglerne for RO-obligationer - dvs. de tidligere traditionelle realkreditobligationer. Hermed reduceres kravet til ekstra sikkerhed ved ejendomsprisfald. Nykredit gennemførte tolagsbelåning for erhvervsudlån i 2009

...

4. Med henblik på generelt bedst muligt at sikre Nykredits rating hæves prisen for eksisterende og nye lån i Totalkredit. Prisforhøjelsen forventes gennemført pr. 1. april 2012, og vil afspejle de øgede omkostninger ved at drive realkreditvirksomhed. Totalkredit er ikke omfattet af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens forbud mod hævnning af bidragsatsen for private

5. Den fremtidige prisstruktur vil afspejle den risiko, der er forbundet med

den valgte låntype. Rentetilpasningslån og lån med afdragsfrihed bliver marginalt dyrere end fastforrentede lån. De nærmere vilkår vil blive udmeldt senere.”

Den 1. juli 2011 nedgraderede ratingbureauet Moody's ratingen for Nykredit Realkredit A/S og Nykredit Bank A/S.

Den 17. november 2011 varslede Nykredit og Totalkredit endeligt den bidragsforhøjelse med virkning fra 1. april 2012, som er omtalt i selskabsmeddelelsen af 21. juni 2011. Af selskabsmeddelelsen af 17. november 2011 fremgår blandt andet koncerndirektør Kim Duus' bemærkninger om begrundelsen:

” Målet er at sikre en tilstrækkelig robust indtjening i en tid præget af skærpede kapitalkrav og væsentlig øgede kapitalomkostninger. Derved fastholder vi Nykredit koncernens langsigtede udlånsevne og solide rating, så vi også fremover kan servicere de 1,1 mio. kunder i Nykredit koncernen, ...”

Indførelsen af tolagsbelåning blev annonceret i en selskabsmeddelelse af 24. maj 2012, hvoraf fremgår blandt andet:

”Fra 25. juni 2012 vil privatkunder i Nykredit og i pengeinstitutterne bag Totalkredit få realkreditlån som tolagsbelåning i Totalkredit, når der skal belånes mere end 60% af boligens værdi. Dermed implementeres det sidste af de tiltag, som blev udmeldt i selskabsmeddelelse af 21. juni 2011.

Tolagsbelåning anvendes, når det samlede lånebeløb overstiger 60% af boligens værdi – typisk i forbindelse med:

- Optagelse af lån ved køb af nyt hus eller lejlighed
- Omlægning af eksisterende lån
- Optagelse af tillægslån.

Eksisterende lån fortsætter uændrede. Der sker heller ingen ændringer i følgende situationer:

- Ved rentetilpasning af eksisterende lån
- Ved optagelse af lån og gennemførelse af låneomlægninger under 60% af boligens værdi
- Ved profilskift på rentetilpasningslån, fx mellem et etårigt og et femårigt rentetilpasningslån.

Belåning op til 60% af boligens værdi (grundlån) vil fortsat ske efter reglerne

for SDO-obligationer (særligt dækkede obligationer), mens belåning i intervallet 60–80% (toplån) vil ske med RO-obligationer (realkreditobligationer). Hermed reduceres kravet til den supplerende sikkerhed, som Nykredit-koncernen skal stille ved ejendomsprisfald, hvilket som tidligere informeret er årsagen til indførelse af tolagsbelåning til privatkunder.”

Det fremgår af Standard & Poor’s rapport af 22. marts 2013 om det danske realkreditmarked, ”Interest-Only Loans Could Destabilize Denmark's Mortgage Market”, blandt andet:

“In 2003, Denmark's mortgage market introduced interest-only (IO) loans, which became increasingly popular up to the beginning of the financial crisis in 2007. Since then, their popularity has further increased, due in part to preferential tax treatment of interest costs, such that IO loans comprised 54% of Denmark's total mortgage volume in 2012. As increasing numbers of IO loan periods will expire, a much-discussed topic within the Danish covered bond market is the potential effects that this will have on the already stressed housing market. In Standard & Poor's Ratings Services' opinion, this challenge could destabilize the Danish mortgage market as borrowers face potential dramatic increases in their mortgage payments when their initial 10-year IO periods expire. This could in turn lead to a sharp increase in arrears and potential foreclosures.

Overview

- Since their introduction in 2003, IO loans have become increasingly popular in Denmark, with the majority due to expire between 2017 to 2020.
- To examine this risk, we analyzed a sample of loans from four of the largest Danish covered bond issuers, covering the six largest capital centers.
- The results of our analysis clearly show that the popularity of IO loans combined with falling house prices has led to increased LTV ratios for these loans. Breaches of these LTV ratios are likely to cause a considerable increase in the number of borrowers needing to amortize their mortgages.
- Although the magnitude of the LTV ratio breaches remains manageable for now, current low interest rates, tax incentives, and Denmark's weak economy mean that any incentives for borrowers to amortize remain limited.

What's Wrong With Interest-Only Loans?

IO loans for residential borrowers in Denmark may be originated at full or part balance of a borrower's mortgage loan. The loans normally have a maturity period of up to 30 years, and with a maximum IO period of 10 years, they normally require a borrower to amortize a loan over 20 years following a 10-year pre-amortization period.

Compared with more traditional mortgage repayment types, we generally consider IO loans to be a riskier borrowing method. Due to the lack of amortization, LTV ratios remain higher than for other loan types, which we believe poses a higher risk (see chart 1). If a borrower requires a new loan at the end of the IO period, the Danish legislation's loan-to-value (LTV) limits one of the key risk factors that lenders assess when qualifying borrowers for a mortgage only allow covered bond-backed refinancing with LTV ratios of up to 75%/80%. Therefore, this may

limit the borrower's access to a new IO loan. Furthermore, Denmark's falling house prices and overall higher LTV ratios currently require many borrowers to amortize loans due to the breach of LTV limits before being eligible for a further IO period. Consequently, borrowers' future mortgage payments may rise substantially, resulting in potential arrears and foreclosures.

IO loans in Denmark generally have long maturities, which we believe partially mitigates the risk of a payment shock because borrowers don't need to fully repay the loan when the IO period expires. We generally believe that longer maturity periods provide borrowers with sufficient time to manage a change in payments.”

Den 19. juli 2013 bekræftede Standard & Poor's Nykredit Realkredits hidtidige rating, men reviderede ”outlook” for virksomheden. I rapporten hedder det blandt andet:

“Overview

- We have reviewed the funding strategies of various Danish banks against the backdrop of expected regulatory changes.
- In our view, Danish banks, including Nykredit Realkredit A/S, generally show a greater asset-liability mismatch than banks in comparable developed markets.
- We are revising our outlooks on Nykredit Realkredit to negative from stable and affirming our 'A+/A-1' ratings.
- The negative outlook indicates that we could lower the ratings on Nykredit Realkredit over the next two years if the bank is unable to reduce its comparably high reliance on short-term funding.

Rating Action

On July 19, 2013, Standard & Poor's Ratings Services revised its outlooks on Denmark-based Nykredit Realkredit A/S, and its subsidiary Nykredit Bank A/S, to negative from stable. The “A+” long-term and “A-1” short-term counterparty credit ratings were affirmed.

Rationale

The rating actions follow our review of Danish banks' strategies in light of expected regulatory changes. We are increasing our efforts to differentiate banks on the basis of their funding and liquidity profiles and provide further insight into our rationale for rating Danish banks. In our view, Danish banks generally show a greater asset-liability maturity mismatch than banks in comparable developed markets.

Nykredit Realkredit's funding and liquidity profile compares negatively with that of international and domestic peers. In our view, Nykredit Realkred' is more reliant on short-term funding, and has a larger maturity mismatch between assets and liabilities than international peers'. At year-end 2012, Nykredit Realkredit's broad liquid assets represented only 0.22x its short-term wholesale funding, and the funding ratio was stable at 53.9%. Both ratios have been largely unchanged over the past three years, and reflect that the bank is refinancing long-term loan commitments with short-term funding sources.

Because we expect that the Danish government will provide ongoing support to systemically important financial institutions, we continue to assess Nykredit Realkredit's liquidity position as neutral to the ratings, according to our criteria. However, we note the ongoing debate in the Danish government about funding imbalances and the proposal by the committee on the regulation of systemically important financial institutions to introduce measures that reduce the maturity mismatches in the sector. We believe that changes to the regulatory framework for Danish banks will serve to reduce the banking sector's reliance on short-term refinancing.

Nykredit Realkredit's weak funding and liquidity ratios mainly reflect the Danish mortgage market, which is characterized by a widespread preference for one-year fixed rate refinancing of 30-year loan commitments. This is further exacerbated by the "balance principle" regulation in Denmark, which requires domestic mortgage banks to refinance loans and bonds simultaneously, resulting in minimal balance sheet liquidity. This makes Danish mortgage banks stand out among their Norwegian and Swedish peers, whose liability maturity profiles tend to be marginally longer than their asset profiles. We note that the Danish regulations prevent banks from cooperating with each other on product design, which underlines regulators' important role in defining market boundaries. Should Nykredit Realkredit's structural mismatch of asset and liability maturities decline as a consequence of regulatory changes or at the initiative of the bank, which we consider less likely, we expect a very direct positive impact on our core measures of funding and liquidity.

Outlook

The negative outlook reflects that we could lower the ratings on Nykredit Realkredit over the next two years if the company is unable to address its comparably high reliance on short-term funding, or if economic conditions in Denmark weaken considerably, resulting in further material asset-price deflation. From our estimates, such a scenario could lead to higher credit losses at Nykredit Realkredit that exceed our normalized loss forecast of Danish krone (DKK) 4.2 billion (about €564 million at DKK7.44 to €1) annually over the coming 24 months.

Nevertheless, our base-case scenario is that Nykredit Realkredit and its subsidiaries will continue to recover from the 2008-2009 global financial crisis. In addition, we believe that the expected regulatory changes will reduce Nykredit Realkredit's sensitivity to market confidence. We anticipate our risk-adjusted capital ratio for the group rising steadily toward the upper end of our "adequate" range of 7%-10% over the coming 24 months.

A positive rating action is currently remote.”

Disse rapporter blev fulgt op af Standard & Poor's rating i rapport 21. oktober 2013 af Nykredit Realkredit. Det fremgår heraf blandt andet:

“Major Rating Factors

Strengths:

- Leading mortgage bank in Denmark
- Highly collateralized nature of loan book and superior loss experience.
- Sustainable core earnings and profitability throughout the recent economic downturn.

Weakness:

- Structural mismatch of assets and liabilities.
- Focus on low-margin residential mortgage lending business.
- Operating in an economy with very high debt.

Outlook: Negative

The negative outlook reflects that Standard & Poor’s Ratings Services could lower the ratings on Nykredit Realkredit (Nykredit) over the next two years if the company was unable to address its comparably high reliance on short-term funding, or if economic conditions in Denmark weakened considerably, resulting in further material asset-price deflation. From our estimates, such a scenario could lead to higher credit losses at Nykredit, exceeding our normalized loss forecast of Danish krone (DKK) 4.2 billion annually over the coming 24 months (about €564 million at DKK7.44 to €1).

Nevertheless, our base-case scenario is that Nykredit and its subsidiaries will continue to recover from the 2008-2009 global financial crisis. In addition, we believe that the bank's actions and expected regulatory changes will reduce Nykredits sensitivity to market confidence by reducing its structural mismatch in assets and liabilities. We anticipate that our risk-adjusted capital ratio for the group will rise steadily toward the upper end of our "adequate" range of 7%-10% over the coming 24 months.

A positive rating action is currently remote over the next two years as we do not expect any change in the concentration of Nykredit’s risk and business model in terms of region, product, and revenue sources.

...

Funding and liquidity: Domestic-based funding model

...

Our assessment also reflects that Nykredit’s funding and liquidity profile compares negatively with that of international and domestic peers. In our view, Nykredit is more reliant on short-term funding, and has a larger maturity mismatch between assets and liabilities than international peers. At year-end 2012, Nykredit's broad liquid assets represented only 0.3 lx its short-term wholesale funding, and the stable funding ratio was at 69.7%. Both ratios have been largely unchanged over the past three years, and reflect that the bank is refinancing long-term loan commitments with short-term funding sources.

...

In our view, Nykredits funding and liquidity ratios under our definition mainly reflect the Danish mortgage market, which is characterized by a widespread preference for one-year fixed rate refinancing of 30-year loan commitments. This is further exacerbated by the "balance principle" regulation in Denmark, which requires domestic mortgage banks to refinance loans and bonds simultaneously, resulting in minimal balance sheet liquidity. This makes Danish mortgage banks stand out among their Norwegian and Swedish peers, whose liability maturity profiles tend to be marginally longer than their asset profiles.

In our base case, Nykredit will be able to reduce the structural mismatch of asset and liability maturities. The most likely scenario in our view is that this will be as a consequence of regulatory changes but it is possible that it may be the result of the bank's own initiative. While we expect this change to happen only gradually, a failure to reduce the mismatches may lead us to revise downward our assessment of the funding score.”

Standard & Poor's fastholdt i sin rapport af 30. april 2014 samme rating og outlook som i de forudgående rapporter.

I juni 2014 afgav en arbejdsgruppe nedsat under Erhvervs- og Vækstministeriet rapport om barrierer for forbrugerens mobilitet på det danske realkreditmarked. Heri hedder det blandt andet:

”5.1 BIDRAGSSATSER

Bidraget er realkreditinstitutternes grundlæggende indtægt og kan sammenlignes med pengeinstitutternes rentemarginal.

Forbrugere betaler løbende renter, bidrag og evt. afdrag på et realkreditlån. Renteudgifterne er bestemt på obligationsmarkedet ved låneoptagelsen. Disse ændres kun i løbet af lånets løbetid, hvis der er tale om et variabelt forrentet lån, herunder rentetilpasningslån. Bidragssatsen kan derimod ændres i hele låneperioden – uanset lånetype – hvis realkreditinstituttet har betinget sig muligheden i låneaftalen.

Bidraget beregnes som en procentdel af realkreditlånets restgæld. Bidragssatsen varierer med lånetype og belåningsgrad. Bidragssatserne er således uafhængige af låntagerens indkomst og geografi. I de senere år er der sket en udvikling, hvor mere risikofyldte lånetyper typisk har fået en højere bidragssats end de mindre risikofyldte.

Realkreditinstitutterne har traditionelt fastsat bidragssatserne i forhold til belåningsprocenten på lånetidspunktet, men nogle institutter har nu valgt, at bidragssatsen ændres i forbindelse med ændring i belåningsprocenten, dvs. at satsen fx kan hæves, hvis ejendomsværdien falder, således at belåningsprocenten øges, uden at der ændres i låneforholdet.

...

I forlængelse af den finansielle krise har den finansielle sektor i Danmark været udfordret af blandt andet faldende priser på ejendomsmarkedet. Det har skabt større risiko for tab, hvis forbrugerne ikke har kunnet imødegå deres betalingsforpligtigelser. For at sikre at bl.a. realkreditinstitutterne er tilstrækkeligt polstret til at imødegå tab, er der indført øgede kapitalkrav i EU samt nationale krav til systemisk vigtige institutter (SIF'er), som er implementeret i dansk lovgivning i marts 2014. Samtidig har ratingbureauerne stillet højere krav til kapitalisering af institutterne for, at de kan opretholde deres rating. Disse tre faktorer har været medvirkende årsag til en stigning i bidragssatserne siden 2008, hvor den gennemsnitlige bidragssats for private er steget fra 0,5 til 0,75 pct.,

Det kan samtidig bemærkes, at de øgede bidrag og dermed den styrkede kapitalisering af institutterne kan bidrage til at give lavere fundingomkostninger på obligationsmarkedet, som giver sig udslag i lavere renter end ellers, hvilket med den eksisterende forretningsmodel kommer forbrugerne direkte til gode.”

Finanstilsynet offentliggjorde den 2. december 2014 den såkaldte ”tilsynsdiamant” for realkreditinstitutter. I notatet herom af samme dato hedder det blandt andet:

”Tilsynsdiamant for realkreditinstitutter

1. Indledning

Udvalget om finanskrisens årsager afleverede 18. september 2013 rapporten ”Den finansielle krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring” til erhvervs- og vækstministeren (Rangvid rapporten).

Af Rangvid rapporten fremgår det, at udvalget er bekymret for, om realkreditinstitutternes egne initiativer til at mindske den øgede risiko, der er opstået som følge af udbredelsen af lån med refinansieringsrisiko og lån med afdragsfrihed, er tilstrækkelige til fremover at sikre en robust realkreditsektor. Udvalget anbefaler derfor, at Finanstilsynet udformer en tilsynsdiamant særligt målrettet realkreditinstitutter.

En tilsynsdiamant for realkreditinstitutter er et tilsynsværktøj, der har til formål at begrænse overdreven risikotagning i realkreditinstitutterne, og bidrager til Finanstilsynets forpligtelse til i medfør af § 344 i lov om finansiel virksomhed (”FiL”) i sin tilsynsvirksomhed at lægge vægt på den enkelte finansielle virksomheds forretningsmodel.

Tilsynsdiamanten opstiller en række pejlemærker for, hvad Finanstilsynet som udgangspunkt anser for realkreditvirksomhed med forhøjet risiko. Pejlemærkerne er fastsat, så de på den ene side modvirker overdreven risikotagning og på den anden side gør det muligt for sunde institutter at drive rentabel virksomhed inden for pejlemærkerne med henblik på, at der fortsat ydes den nødvendige kredit til virksomheder og husholdninger.

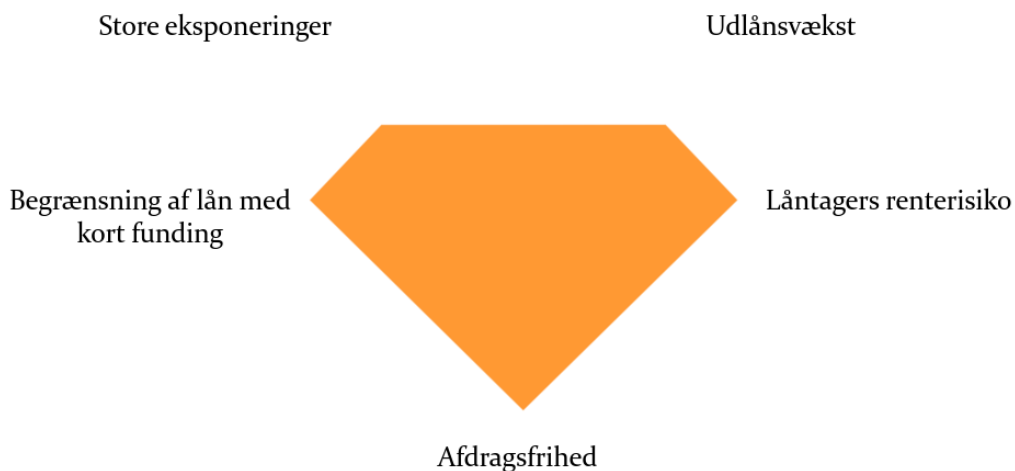
Tilsynsdiamanten er et supplement til de eksisterende solvensregler og adresserer risici knyttet til en uholdbar forretningsmodel. Dvs. risici som på grund af deres omfang ikke kan imødegås alene med mere kapital. Tilsynsdiamanten ændrer ikke på, at det enkelte institut fortsat er forpligtet til at allokere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

Institutter, der overskrider et eller flere pejlemærker, kan efter en individuel vurdering modtage en offentlig risikoplysning. I mere alvorlige tilfælde kan instituttet blive pålagt at udarbejde en redegørelse eller i sidste ende få et påbud med henblik på at reducere risikotagningen. I alle tilfælde vil det dog være baseret på en individuel, konkret vurdering efter reglerne i den gældende lovgivning. Der er således ingen automatiske sanktioner forbundet med at overskride et pejlemærke.

2. Pejlemærker i en tilsynsdiamant for realkreditinstitutter

Realkreditinstitutternes væsentligste risici er relateret til kreditrisiko ved udlån og adgang til den nødvendige funding. På denne baggrund opstilles en tilsynsdiamant, der adresserer 5 risikoområder, jf. figur 1.

Figur 1. Tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter



De enkelte risikoområder gennemgås i det følgende.

2.1. Udlånsvækst

Høj årlig udlånsvækst indebærer en risiko for, at væksten sker på bekostning af kreditkvalitet, og at et realkreditinstitut dermed får dårlige lån på bøgerne.

Erfaringsmæssigt har der især kunnet konstateres overnormale tab i situationer, hvor et realkreditinstitut er vokset kraftigt inden for et bestemt kundesegment. På den baggrund er pejlemærket for udlånsvækst opdelt på segmenter.

Pejlemærke 1: Udlånsvækst

Udlånsvækst i segmenter < 15 pct. p.a.

Udlånet opgøres eksklusive repo'er og efter nedskrivninger.

Pejlemærket omfatter følgende fire segmenter:

- Privat
- Erhverv med boligformål
- Landbrugsejendomme
- Andet erhverv.

Der ses bort fra segmenter, hvor instituttet har et meget lille udlån (under 100 pct. af instituttets kapitalgrundlag).

Dette pejlemærke er i særlig grad en ”early warning”-indikator, der også vil identificere institutter, hvor der ikke er behov for anvendelse af de i afsnit 4 nævnte tilsynsreaktioner. Det kan fx være, fordi instituttets vækst er funderet i en stærk og sund konkurrencemæssig situation, herunder med en god distributionskraft. Omvendt ville en højere grænseværdi medføre, at der ikke blev identificeret institutter, der vokser for hurtigt set i forhold til fx distributionsforhold.

2.2. Låntagers renterisiko

Andelen af variabelt forrentede lån har oplevet en betydelig stigning i de senere år. Ultimo 2013 udgjorde andelen af variabelt forrentede lån således 72 pct. af det samlede realkreditlån svarende til en fordobling i forhold til 2003, ...

Kunder med variabelt forrentede lån med kort rentebinding løber den risiko, at deres månedlige ydelse kan stige markant. Samtidig vil en rentestigning ramme mange kunder på samme tid, hvilket udgør en væsentlig koncentrationsrisiko. Pejlemærket for renterisiko sætter derfor en grænse for, hvor stor en andel af udlånsporteføljen, der er variabelt forrentet med kort rentebinding.

Kreditrisikoen på et variabelt forrentet lån er imidlertid væsentligt lavere, hvis lånet udgør en lav andel af ejendomsværdien (lav LTV2). På den baggrund er pejlemærket formuleret, så det kun er lån over 75 pct. af lånegrænsen (80 pct. for ejerboliger, 60 pct. for fritidshuse etc.), der tæller med.

Pejlemærke 2: Låntagers renterisiko

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

Pejlemærket vedrører alene et udvidet boligsegment bestående af Privat og Erhverv med boligformål. For disse kunder fylder renterisiko relativt meget i risikobilledet, og de har begrænsede muligheder for at imødegå denne risiko gennem andre tiltag. Fx er der i en ejendomsudlejningsvirksomhed typisk færre muligheder for at overvælte rentestigninger i lejen sammenlignet med en traditionel erhvervsvirksomhed.

Der kan ses bort fra lån med tilhørende risikoafdækningsinstrumenter. Ved lån til finansiering af porteføljer af blandede ejendomme, hvor renterisikoen opgøres og styres samlet fx gennem anvendelsen af renteswaps til begrænsning af den samlede renterisiko, vil det være muligt at modregne de lån, der er omfattet af renteswaps. Hvis de indgåede renteswaps kun dækker en del af porteføljen, vil det

være muligt at henregne de indgåede renteswaps til den del af låneporteføljen, der har sikkerhed i boligudlejningsejendomme.

Det er også væsentligt for et realkreditinstitut at adressere renterisikoen for almindelige erhvervsvirksomheder og landbrugskunder. På grund af disse virksomheders forskellighed er de ikke inddraget i pejlemærket. Der vil i stedet blive stillet krav i ledelsesbekendtgørelsen om at sætte grænser for og styre renterisikoen.

Der tages udgangspunkt i ejendomsværdien for den oprindelige låneudmåling på lånetilbudstidspunktet. Dermed bliver pejlemærket ikke mindre restriktivt i gode perioder med stigende ejendomsværdier og faldende LTV eller mere restriktivt i dårlige perioder med faldende ejendomsværdier og stigende LTV. Dette vil også lette styringen af pejlemærket som følge af volatiliteten i ejendomspriser og dermed også i LTV.

Rentebindingsperioden regnes fra rentefastsættelsestidspunktet. Lån med et tilstrækkelig lavt renteloft indgår ikke. I det aktuelle renteniveau vurderes et tilstrækkeligt lavt renteniveau at være 4 pct. Lån finansieret fx med CITAobligationer, hvor renten fastsættes halvårligt, indgår på linje med 1-årige og 2-årige rentetilpasningslån.

Opgørelsen af lånets karakter som variabelt eller fast forrentet vil ske på belåningstidspunktet, hvorefter lånet ikke skifter status i lånets løbetid.

Lån med et glidende rentegennemsnit vil som udgangspunkt blive vurderet på baggrund af renterisikoen i de underliggende obligationer.

2.3. Begrænsning af afdragsfrihed for private

Realkreditlån med afdragsfrihed er i løbet af en 10-årig periode blevet det dominerende produkt til private. Således udgjorde andelen af lån til ejerboliger og fritidshuse, hvor afdragsfriheden er udnyttet, 56 pct. af udlånet ultimo 2013, ... Afdragsfrihed øger kreditrisikoen i realkreditinstitutterne, hvis husholdningerne ikke benytter afdragsfriheden til at konsolidere sig på anden vis. Det gælder særligt ved høje belåningsgrader, hvor institutterne har den største risiko for tab ved faldende ejendomspriser.

...

Pejlemærket for afdragsfrihed er derfor målrettet en reduktion af institutternes afdragsfrihedsandel ved høje belåningsgrader.

Pejlemærke 3: Afdragsfrihed

Andelen af afdragsfrie lån i LTV-båndet over 75 pct. af lånegrænsen i forhold til det samlede udlån < 10 pct.

Pejlemærket vedrører alene lån til ejerboliger og fritidshuse. Erhvervslån er således ikke omfattet. Det er endvidere målrettet den del af lånemassen, der ligger i LTV-båndet over 75 pct. af lånegrænsen. Alle afdragsfrie lån indgår i opgørelsen af tælleren uanset deres placering i prioritetsrækkefølgen, ...

...

Der medregnes dog maksimalt afdragsfrie lån i tælleren svarende til den del af belåningen, der overstiger 75 pct. af lånegrænsen, svarende til 60 pct. af ejendomsværdien for ejerboliger. I nævneren indgår alle lån med sikkerhed i ejerboliger og fritidshuse.

Afdragsfrie lån er defineret som lån med mulighed for afdragsfrihed, hvor muligheden aktuelt er udnyttet. Lån med mulighed for afdragsfrihed, hvor denne mulighed pt. ikke er udnyttet, indgår således ikke som afdragsfrie. Lån med ”klippekort” på afdragsfrihed indgår dermed i de perioder, hvor der ikke afdrages.

Et lån kan betegnes som "med afdrag", hvis der mindst betales afdrag til afviklingen af et 30-årigt annuitetslån med samme rente som lånet.

Ligesom i pejlemærket for renterisiko tages der udgangspunkt i ejendomsværdien for den oprindelige låneudmåling på belåningstidspunktet.

2.4. Begrænsning af lån med kort funding

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

Pejlemærke 4: Kort funding

Andelen af udlån, som refinansieres, skal være mindre end 12,5 pct. pr. kvartal og mindre end 25 pct. årligt af den samlede udlånsportefølje

Andelen af udlån, som refinansieres, skal kvartalsvis være mindre end 12,5 pct. og mindre end 25 pct. årligt af den samlede udlånsportefølje. Pejlemærket opgøres bagudrettet pr. kalenderhalvår.

Det er auktionstidspunktet, der er bestemmende for, hvornår en refinansiering anses for at finde sted, og der måles på kontantrestgælden.

Et realkreditinstitut kan opfylde pejlemærket både ved at mindske omfanget af lån med kort rentetilpasning og ved at sprede refinansieringsauktionerne hen over året.

2.5. Store eksponeringer

Høj koncentrationsrisiko, hvor en stor del af et instituts eksponeringer er koncentreret på få store kunder, er erfaringsmæssigt en væsentlig risikofaktor. Tilsynsdiamantens femte pejlemærke adresserer derfor den kundespecifikke koncentrationsrisiko.

Pejlemærke 5: Store eksponeringer

Summen af de 20 største eksponeringer mindre end den egentlige egenkapital

Opgørelsen og afgrænsningen af de 20 største eksponeringer foretages efter fradrag (fx for visse typer af sikkerheder med op til 50 pct. af ejendomsværdien)

og efter nedskrivninger. Som følge af fald i fradragene kan der ved betydelige simultane fald på flere dele af ejendomsmarkedet opstå risiko for, at et institut bryder pejlemærket. Finanstilsynet vil udvise forståelse for, at der ikke kan eller bør ske en hurtig tilpasning i en sådan situation.

Det har hidtil efter gældende ret i Danmark været tilladt at fradrage for sikkerheder i kontor- og forretningsejendomme samt skov- og landbrugsejendomme ved opgørelse af store eksponeringer under visse betingelser. Det er forventningen, at det fortsat efter indførelsen af CRR7 vil være for disse ejendomstyper, der kan gives fradrag – om end ved nogle lidt lempeligere betingelser.

Tilsynsdiamanten er kalibreret ud fra denne forudsætning. Hvis det viser sig, at Finanstilsynets test af ejendomsmarkedet efter CRR artikel 124 ændrer på omfanget af ejendomstyper eller kategorier, der kan give fradrag, vil Finanstilsynet genoverveje kalibreringen.

De 20 største eksponeringer opgøres under alle omstændigheder eksklusive eksponeringer mod finansielle virksomheder under tilsyn og offentlige myndigheder.

Anvendelsen af den egentlige kernekapital som reference frem for kapitalgrundlaget, der også indeholder ansvarlig lånekapital af forskellig art (hybrid kernekapital og supplerende kapital) skyldes, at den egentlige kernekapital er fuldt ud tabsabsorberende i ”going concern”.

...

4. Konsekvenser ved overskridelse af tilsynsdiamanten

Institutterne vil fra 1. januar 2018, jf. afsnit 5, blive pålagt som minimum at offentliggøre nøgletalsværdier på tilsynsdiamantens pejlemærker i forbindelse med årsrapporten og halvårsrapporten svarende til, hvad der gælder for pengeinstitutter, jf. § 132 b i bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. Eventuelle overskridelser vil endvidere fremgå af de kvartalsmæssige indberetninger til Finanstilsynet.

Når tilsynsdiamantens grænseværdier overskrides, vil Finanstilsynet påbegynde en dialog med instituttet herom og foretage eventuelle tilsynsreaktioner,...

...

Alle reaktioner baseres på en individuel og konkret vurdering, hvor Finanstilsynet ud fra en proportionalitetsvurdering vil benytte den mindst indgribende reaktion. Tilsynet vil således alene anvende reaktionerne på de højere trin i mere alvorlige situationer, fx ved gentagne overskridelser og ved manglende reaktion fra instituttets side.

...

5. Indfasning af tilsynsdiamanten

For at give realkreditinstitutterne mulighed for at tilpasse sig tilsynsdiamantens pejlemærker med tilhørende grænseværdier vil Finanstilsynet først med virkning fra 1. januar 2018 iværksætte en systematisk overvågning og opfølgning, herunder

med anvendelse af tilsynsreaktioner som skitseret i afsnit 4. Pejlemærkerne for afdragsfrihed og kort funding indarbejdes med en længere indfasning og får virkning fra 1. januar 2020.

Finanstilsynet forventer en løbende fast dataindberetning fra realkreditinstitutter til Finanstilsynet i begyndelsen af 2017.”

Standard & Poor's fastholdt i sin rapport af 31. oktober 2014 på ny den samme rating og outlook som i de forudgående rapporter. Det fremgår dog samtidig heraf:

“Capital and earnings: Retained earnings support steady capital build over many years

We have recently positively revised our view of Nykredit's capital and earnings. This reflects our assumption that the company's risk-adjusted capital ratio, which stood at 10.2% on Dec. 31, 2013, will increase to about 11.5% over the next 18 months. We include in our base-case forecast the recently issued €600 million Tier 2 contingent capital instrument (see "Nykredit Realkredit Contingent Capital Notes Class Under Proposed Program Assigned 'BBB'-Rating," published on May 20, 2014, on RatingsDirect) into our preferred measure of capital, total adjusted capital. We have also revised our assumptions around Nykredit's exposure to subsidized housing that had a meaningful positive impact on the ratio at year-end 2013 as we assign lower risk to the exposure.

We anticipate that Nykredit will be able to further build capital internally to cope with higher regulatory requirements. As we expect Nykredit to continue to report resilient profits, we believe management's plan to generate net profits of approximately DKK3 billion-DKK4 billion annually is achievable and supports our assessment of the group's capital.

Nykredit's core earnings capacity is stable, in our view, given that the group is predominantly dependent on recurring interest income and that realized credit losses, apart from the failed acquisition of Forstaedernes Bank in 2008, were well below our normalized loss level of DKK4.2 billion annually in 2008-2013. ...

Funding and liquidity: New initiatives to address funding imbalances

Our assessment primarily reflects the ongoing measures by the bank and the recently announced supervisory mortgage diamond (see "Denmark's Proposed Regulatory Changes Could Lower Covered Bonds' Credit Risk," Sept. 16, 2014) to address the mismatch between Nykredit's assets and liabilities and continued ongoing liquidity support from the government with regard to the covered bond market. Throughout the period 2007-2011, the market remained open for new issuance and refinancing of maturing covered bonds. This resilience, in stark contrast to nearly all other European funding markets, results in part from the structure of the Danish market, where a large domestic investor base has an ongoing need to invest in Danish krone-denominated assets and in part from the strong commitment by the Danish government to secure the functioning of the market.

Our assessment also reflects that Nykredit's funding and liquidity profile compares negatively with that of international and domestic peers. In our view, Nykredit is more reliant on short-term funding, and it has a larger maturity mismatch between assets and liabilities than international peers. At year-end 2013, Nykredit's broad liquid assets represented only 0.36x its short-term wholesale funding, and the stable funding ratio was at 76.3%. Although a slight improvement on 2012, both ratios have been largely unchanged over the past three years, and reflect that the bank is refinancing long-term loan commitments with short-term funding sources.

In our base case, Nykredit will be able to reduce the structural mismatch of asset and liability maturities. While we project this change will happen only gradually, a failure to reduce the mismatches may lead us to revise downward our assessment of the funding score.

To address the structural mismatch, Nykredit has launched new products and through prize-incentivized borrowers to take up loans with longer maturities. We expect this trend will continue and gradually shift the funding profile of the institution, starting from the large auction to be held in December 2014. The trend toward extending refinancing periods has also been highlighted as one of five key aspects to reduce risk in the sector by the new regulatory supervisory diamond on mortgage institutions, which proposes to limit mortgage banks refinancing on a six- and 12-month basis. We expect this to underpin the current rebalancing of the funding profile.”

I årsrapporten for Nykredit Realkredit-koncernen for 2014 hedder det blandt andet:

”EGENKAPITAL OG KAPITALGRUNDLAG

Egenkapital

Nykredits egenkapital udgjorde 59,5 mia. kr. ultimo 2014, svarende til en stigning på 786 mio. kr. siden årets begyndelse. Stigningen er sammensat af årets resultat på 0,6 mia. kr. samt en positiv værdiregulering af de strategiske aktier på 0,2 mia. kr.

I koncernregnskabet har Nykredit i henhold til IAS 39 valgt at klassificere koncernens strategiske anlægsaktier som "disponible for salg". Den løbende værdiregulering af disse aktier indregnes via egenkapitalen, mens kursreguleringer som følge af et salg vil medføre en regulering fra egenkapitalen til resultatopgørelsen. Den samlede værdi af aktier klassificeret som disponible for salg udgjorde 2.035 mio. kr. ultimo 2014.

Kapital og solvens

Nykredits kapitalgrundlag omfatter egentlig kernekapital, hybrid kapital og supplerende kapital efter fradrag. For at opfylde de nye kapitalkrav og Nykredits kapitalmålsætning med en sikker margin udstedte Nykredit i 2. kvartal 2014 supplerende kapital for i alt 600 mio. euro. Samtidig indfrie Nykredit hybrid kernekapital for 500 mio. euro. Den medregnede hybride kernekapital udgjorde herefter 6,7 mia. kr. ultimo 2014.

Kapitalgrundlaget udgjorde 65,6 mia. kr., og risikoeksponeringerne steg med 13 mia. kr. og udgjorde 359 mia. kr. ultimo 2014, svarende til en kapitalprocent på 18,2. Kernekapitalprocenten udgjorde 17,2 og den egentlige kernekapitalprocent (CET1) udgjorde 15,4 ultimo 2014.

Da Nykredit er udpeget som et systemisk vigtigt finansielt institut (SIFI), gælder der for Nykredit et særligt SIFI-bufferkrav til kapitalen, som skal opfyldes med egentlig kernekapital. Kravet på 2% indfases gradvist i årene 2015-2019.

...

Tilstrækkelig kapitalgrundlag og solvensbehov

I henhold til lov om finansiel virksomhed skal bestyrelsen og direktionen sikre, at Nykredit har et tilstrækkeligt kapitalgrundlag. Tilstrækkeligt kapitalgrundlag er den kapital, som ledelsen vurderer, der som minimum kræves for at dække alle væsentlige risici.

Solvensbehovet beregnes som tilstrækkeligt kapitalgrundlag i procent af risikoeksponeringerne. Der tages i opgørelsen af tilstrækkeligt kapitalgrundlag højde for de forretningsmæssige mål ved at afsætte kapital til alle relevante risici, herunder usikkerheder ved beregningerne. I opgørelsen af solvensbehovet for både koncernen og de enkelte koncernselskaber sammenlignes Nykredits egne vurderinger af det tilstrækkelige kapitalgrundlag med resultaterne opgjort ved anvendelse af 8+ metoden (særlig dansk tilsynsopgørelse af solvensbehovet). Dermed sikres, at Nykredit anvender den mest konservative tilgang ved opgørelsen af solvensbehovet. Nykredits tilstrækkelige kapitalgrundlag var 40,4 mia. kr. ultimo 2014, svarende til et solvensbehov på 11,3%.

I opgørelsen af solvensbehovet er der taget hensyn til ændringen i beregningsmetoden for risikoeksponeringer på ca. 35 mia. kr., der blandt andet følger af den lovpligtige implementering af avancerede IRB-modeller for udlånet i Nykredit Bank.

Det tilstrækkelige kapitalgrundlag består i Nykredit af to komponenter – Søjle I og Søjle II.

Søjle I

Søjle I-kapitalen dækker kreditrisiko, markedsrisiko og operationel risiko og udgjorde 28,7 mia. kr. ultimo 2014.

Søjle II

Søjle II-kapitalen dækker andre risici og et øget kapitalkrav under en konjunkturedgang. Søjle II-kravet er opgjort til 11,7 mia. kr. ultimo 2014. Kapitalkravet under et svagt konjunkturtilbageslag fastlægges ved brug af stresstest. Under Søjle II indgår et tillæg, som afspejler usikkerheden ved de valgte modeller.

...

Kapitalmål 2015-2019

Den overordnede politik og risikovillighed fastlægges årligt af bestyrelsen. I tilknytning hertil fastsættes koncernens kapitalmål.

Kapitalmålene tager udgangspunkt i det aktuelle forretningsomfang på ca. 360 mia. kr. i risikoeksponeringer og den ændring på 35 mia. kr., der følger af den lovpligtige implementering af den avancerede IRB-metode for udlånet i Nykredit Bank. Banken anvender i dag den såkaldte IRB-foundation-metode. Implementeringen har afventet, at banken har fået tilstrækkelig tabshistorik til at kunne opbygge de nødvendige statistiske modeller.

Nykredits kapitalmål frem mod 2019:

- Nykredits målsætning er en egenkapital i niveauet 15% af risikoeksponeringerne, hvortil kommer det solvensmæssige fradrag i egenkapitalen på ca. 5 mia. kr. Et egenkapitalniveau på 15% er væsentligt over det formelle krav, men vurderes markedsmæssigt at være det nødvendige og rigtige niveau for en stor obligationsudsteder som Nykredit.
- Nykredits målsætning er en samlet kapitalprocent i niveauet 18-20% af risikoeksponeringerne. Også her er niveauet væsentligt over det formelle krav, men vurderes markedsmæssigt at være det nødvendige og rigtige niveau for en stor obligationsudsteder som Nykredit.
- Nykredits mål er at opbygge en buffer på ca. 10 mia. kr. til ekstra kapitaldækning i perioder med hård lavkonjunktur og til sikring af vækstmuligheder. En sådan buffer vil være medvirkende til at sikre kunderne en stabil og aktiv udlånspolitik.
- Nykredit har fået mulighed for at udstede stemmeløse aktier som en del af kapitalberedskabet.

Kapitalbehovet varierer i takt med konjunkturerne. Kapitalbehovet stiger alt andet lige i perioder med høj arbejdsløshed og høje renter. Dette opvejes af to forhold. For det første ved, at Nykredit løbende styrer kapitalforbruget i de enkelte forretningsenheder. For det andet må det forventes, at markedets krav til egenkapital målt i procent af risikoeksponeringerne formentlig falder til et niveau på 13-14% i den situation.

Nykredits egenkapitalbehov frem mod 2019:

- I en normal konjunktur og højkonjunktur en egenkapital på 65 mia. kr. eksklusive vækst- og regelbuffer (15% af 400 mia. kr. plus solvensmæssige fradrag på 5 mia. kr.)
 - Inklusive en vækst- og regelbuffer en egenkapital i niveauet 70-80 mia. kr.
- ...

Tilsynsdiamant for realkreditinstitutter og omlægning af F1-lån

I december 2014 offentliggjorde Finanstilsynet en tilsynsdiamant for realkreditinstitutter. Tilsynsdiamanten ledsages af en særlig overvågning af realkreditlignende udlån fra pengeinstitutter.

Tilsynsdiamanten har fem pejlemærker, hvoraf pejlemærket for lån med kort funding og pejlemærket for afdragsfrihed er de primære områder, hvor

Nykredits udlåns sammensætning skal ændres i de kommende år. Nykredit opfylder allerede i dag de øvrige krav i tilsynsdiamanten.

Nykredit/Totalkredits seneste forhøjelser af bidragssatser og refinansieringsomkostninger, primært på lån, der refinansieres ofte, og afdragsfrie lån, skal ses som vigtige elementer i at skabe incitament for kunderne til at vælge låntyper, der gør det muligt for Nykredit at overholde tilsynsdiamantens krav.

Det hidtidige meget populære F1-lån med indledende afdragsfrihed er ikke længere prismæssigt attraktivt for kunderne. Således blev alene halvdelen af de eksisterende F1-lån med refinansiering i januar 2015 refinansieret som F1-lån, mens den anden halvdel blev refinansieret over i andre låntyper.”

Af Finanstilsynets rapport om markedsudviklingen i 2014 for realkreditinstitutter hedder det i sammenfatningen blandt andet:

”Samlet set har realkreditinstitutterne en kapitaloverdækning i forhold til det nuværende kapitalkrav. Alle institutter kan med deres kapitalgrundlag ultimo 2014 også overholde de fuldt indfasede kapitalkrav fra CRR og CRD IV. For nogle institutter vil overdækningen dog være begrænset, hvilket gør det nødvendigt at udvide kapitalgrundlaget frem mod 2019. Herudover skal realkreditinstitutterne også tage hensyn til et kommende gældsbufferkrav samt krav fra ratingbureauer i forhold til kreditvurderingen (ratingen) af obligationerne.

I slutningen af 2014 introducerede Finanstilsynet en tilsynsdiamant for realkreditinstitutter. Realkreditdiamanten indeholder 5 pejlemærker, der adresserer en række helt centrale risici, herunder grænser for rentetilpasningslån og afdragsfrihed. Formålet med diamanten er at skabe en mere robust realkreditsektor. For at give tid til at tilpasse sig de nye pejlemærker med tilhørende grænseværdier indfases tilsynsdiamanten over en årrække og iværksættes på de første pejlemærker fra 2018.”

Af Finanstilsynets notat af 11. maj 2015 vedrørende redegørelse om inspektion i Nykredit Realkredit fremgår blandt andet:

”Nykreditkoncernen er en hovedsageligt foreningsejet finansiell virksomhed, der primært består af to realkreditinstitutter og en bank. Bankvirksomheden har et væsentligt mindre forretningsomfang end realkreditinstitutvirksomheden. Forretningsmodellen på realkreditområdet består i udlån til erhverv og private, hvor lån til private formidles gennem de samarbejdende pengeinstitutter, hvorfor Nykredit på privatområdet er distributionsmæssig afhængig af henvisning af kunder fra eksterne samarbejdspartnere.

De fremtidige kapitalkrav og indfasningen af disse medfører stigende kapitalkrav for Nykreditkoncernen frem til 2019. Det medfører behov for yderligere

kapitalisering af Nykreditkoncernen selv ved uændret udlånsomfang. Ved stigende udlån vil kapitalbehovet blive yderligere forøget. Det er her en udfordring, at Nykredit som systemisk vigtigt institut ikke har samme adgang til at hente egenkapital på kapitalmarkederne som andre systemisk vigtige institutter.

Inspektionen har ikke givet anledning til væsentlige tilsynsreaktioner.

Nykredit havde pr. 31. december 2014 opgjort et solvensbehov på 10,0 procent på institutniveau og 14,1 procent på koncernniveau inklusive overgangsreglen for IRB-institutter. Instituttets faktiske solvens pr. 31. december 2014 var 17,2 procent på institutniveau og 18,2 procent på koncernniveau. På baggrund af inspektionen er det Finanstilsynets samlede vurdering, at der aktuelt ikke er behov for yderligere tillæg til solvensbehovet vedrørende de gennemgåede områder.”

Den 24. april 2015 var Erhvervs- og Vækstministeren kaldt i samråd i Erhvervs-, Vækst- og Eksportudvalget om realkreditinstitutternes bidragssatser. I forlængelse heraf blev der fra udvalget stillet skriftlige spørgsmål til ministeren. Af udvalgets spørgsmål 2 af 7. august 2015 og ministerens besvarelse heraf den 4. september 2015 fremgår således:

”Spørgsmål:

I forlængelse af samråd i Erhvervs-, Vækst- og Eksportudvalget den 24. april 2015 ... bedes ministeren oversende en oversigt hvoraf det fremgår – opgjort for de enkelte realkreditinstitutter for sig – hvor langt de hver især er fra at opfylde de lovbestemte kapitalkrav. Såfremt et institut allerede opfylder de lovbestemte kapitalkrav bedes det anført, hvornår det pågældende institut var nået et niveau, hvor kravene var opfyldt eller, hvornår det forventes at være opnået. ...

Svar:

Ved overgangen til kapitalkravsforordningen (CRR) og implementeringen af kapitalkravsdirektivet (CRD IV) i dansk lovgivning i 2014 blev der indført skærpede kapitalkrav til danske kreditinstitutter, herunder realkreditinstitutterne.

Ved overgangen til CRR blev der strammet op på kravene til den kapital, der kan benyttes til at opfylde minimumskapitalkravet på 8 pct. af den samlede risikoeksponering. I dag skal minimum 4,5 pct. af den samlede risikoeksponering opfyldes med egentlig kernekapital (fx aktiekapital). Indtil 2014 var det tilsvarende krav 2 pct. Ligeledes medførte CRR strammere krav til, hvilke kapitalinstrumenter der kan tælle med i de forskellige kapitalklasser.

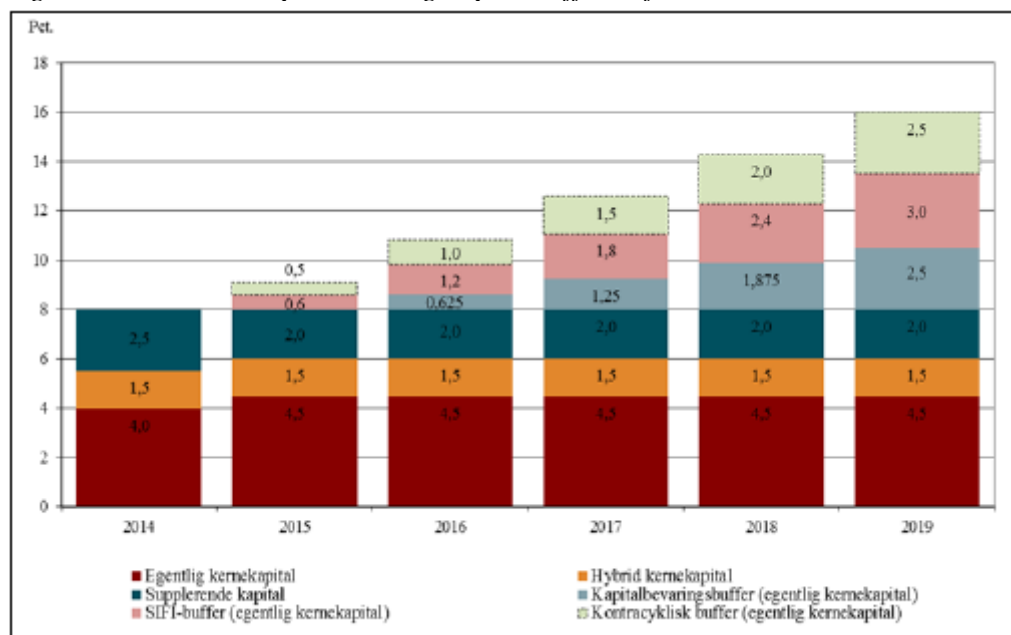
Med implementeringen af CRD IV blev der derudover indført tre kapitalbuffer, som vil være fuldt indfaset i 2019, jf. figur 1. Det drejer sig om kapitalbevaringsbufferen, den kontracykliske buffer og den systemiske buffer (SIFI-krav).

Det systemiske bufferkrav vil i 2019 ligge på 1-3 pct. af den samlede risikoeksponering, afhængigt af instituttets systemiskhed. Kapitalbevarings-

bufferen vil i 2019 udgøre 2,5 pct. af den samlede risikoeksponering. Den kontracykliske buffer kan aktiveres af erhvervs- og vækstministeren og vil som udgangspunkt blive fastsat mellem 0 og 2,5 pct., men kan også sættes højere end 2,5 pct. Den er aktuelt 0 pct. Alle buffere skal opfyldes med egentlig kernekapital. Bufferkravene medfører, sammen med de øvrige kapitalstramninger i CRR/CRD IV, en stigning i kapitalkravet for kreditinstitutter, herunder realkreditinstitutterne.

De lovfastsatte kapitalkrav er udtryk for minimumskrav, jf. figur 1. De fleste institutter må formodes at ønske at ligge et stykke over disse lovkrav for bl.a. at kunne øge deres udlånsomfang og håndtere uforudsete regelændringer. Et institut, der ligger på grænsen af de gældende kapitalkrav, vil endvidere stå i en usikker situation, der vil kunne give udslag i instituttets kreditrating og dermed låntagernes rente. En vis buffer ned til minimumskravet i de enkelte realkreditinstitutter er desuden med til at understøtte den høje tillid til det danske realkreditsystem. Fra bl.a. markedets side er der således som hovedregel en forventning om en vis buffer ned til minimumskravet.

Figur 1: Minimumskapitalkrav og kapitalbuffere efter CRR/CRD IV



Anm.: Minimumskapitalkrav for de mest systemiske institutter i Danmark, der således har et SIFI-kapitalkrav på 3 pct., når kravet er fuldt indfaset i 2019. Realkredit Danmark ligger i denne kategori, jf. figur 4. Søjle II-kravet er udeladt af figuren, da det udmåles individuelt for de enkelte institutter, hvorfor der ikke kan opstilles et fast mål for størrelsen af dette krav.

Realkreditinstitutternes kapitalisering

I det følgende beskrives, hvorvidt de enkelte realkreditinstitutters nuværende kapitalgrundlag er tilstrækkeligt til at leve op til de minimumskapitalkrav, der vil være gældende i 2019.

Baggrund

Kreditinstitutter kan beregne deres kapitalkrav efter en standardmetode eller ved at anvende egne interne modeller baseret på risikovægte. Institutter, der benytter interne modeller, skal overholde et såkaldt Basel 1-gulvkrav. Basel 1-gulvet betyder, at kapitalkravet ikke må falde under 80 pct. af, hvad kapitalkravet ville

have været, hvis det var opgjort efter standardmetoden i Basel 1-reglerne. Basel 1-gulvet vil være det bindende kapitalkrav, såfremt gulvkravet overstiger det kapitalkrav, der fremkommer ved brug af de interne modeller. DLR Kredit og LR Kredit benytter standardmetoden, hvorfor de ikke er underlagt et Basel 1-gulvkrav.

I nedenstående figurer sammenlignes de enkelte institutters nuværende kapitalisering med de fremtidige kapitalkrav, der vil gælde i 2019. En sådan sammenligning kræver, at der gøres visse antagelser. Flere af disse antagelser er af væsentlig betydning for resultaterne.

En central antagelse er, at institutternes samlede risikoeksponeringer i 2019 er uændrede sammenlignet med ultimo 2014. Såfremt der sker en forværring af kreditkvaliteten i institutternes portefølje, vil det imidlertid formentlig øge de samlede risikoeksponeringer og dermed den mængde kapital, som institutterne har behov for til at opfylde kapitalkravene. Det gælder også selv om kapitalkravet ikke nødvendigvis ændres. En forværring af kreditkvaliteten vil formentlig også medføre, at Finanstilsynet stiller et øget individuelt kapitalkrav (det såkaldte søjle 2-krav) til instituttet. Et øget søjle 2-krav vil øge den mængde kapital, instituttet har behov for. Sådanne eventuelle effekter er ikke medtaget i nedenstående figurer.

Hvis instituttet oplever udlånsvækst, vil det øge instituttets samlede risikoeksponeringer, og dermed alt andet lige kapitalkravene i absolutte tal. Det må forventes, at realkreditinstitutterne også i fremtiden vil øge udlånet, hvilket vil skabe behov for en yderligere kapital

En yderligere antagelse er, at kapitalgrundlaget i de enkelte institutter er uændret, dvs. at kapitalen ultimo 2014 sammenlignes med kravene i 2019. Denne antagelse er væsentlig, da institutterne kan have kapitalposter, der frem mod 2019 ikke længere vil kunne regnes med i kapitalgrundlaget. Det skyldes de stramninger, der blev indført i CRR for, hvilke kapitalinstrumenter der kan tælle med i de forskellige kapitalklasser. Fx kan der fremadrettet ikke medregnes hybrid kernekapital, der indeholder incitamentet til indfrielse. Det er fx tilfældet i de statslige hybride kapitalinstrumenter, der blev udstedt i forbindelse med Bankpakke II. Den nødvendige tilpasning af kapitalen kan medføre et kapitalbehov for institutterne, som ikke er medregnet i nedenstående figurer.

Kreditinstitutterne må, jf. ovenfor, desuden som hovedregel formodes at ønske at ligge et vist niveau over det lovbestemte minimumskrav, herunder af hensyn til markedsaktørers krav. Den konkrete buffer ned til minimumskravene afhænger af det enkelte instituts vurdering og forretningsstrategi og vil derfor variere på tværs af institutterne.

Endelig bemærkes, at der ved lov nr. 334 af 26. marts 2015 blev fastsat et gældsbufferkrav for realkreditinstitutterne. Således skal realkreditinstitutterne fremadrettet have en gældsbuffer på minimum 2 pct. af instituttets uvægtede udlån. Den kommende gældsbuffer er ikke medregnet i ovenstående figurer.

Ligeledes er det fortsat uklart, i hvilket omfang kommende EU-regulering vil pålægge institutterne yderligere kapitalkrav. Det skal således inden for de kommende år bl.a. drøftes, om der skal indføres et såkaldt gearingskrav i EU. Det kan, afhængig af kravenes udformning, lede til højere kapitalkrav for flere af de danske realkreditinstitutter.

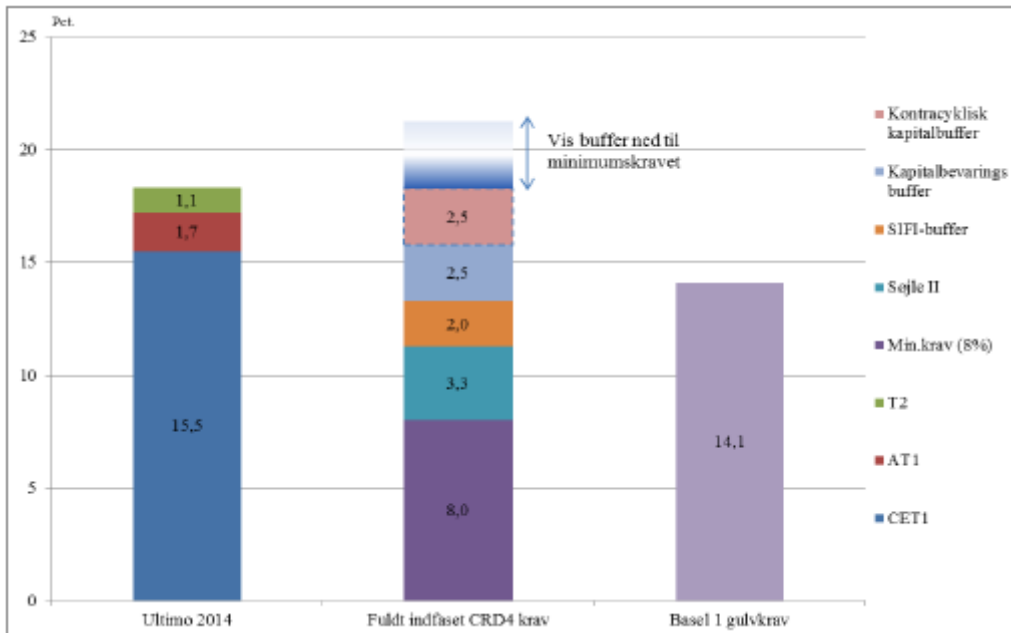
De enkelte institutters kapitalisering

Figurerne nedenfor viser for hvert enkelt realkreditinstitut hhv. kapitaliseringen ultimo 2014 samt de kommende kapitalkrav frem mod 2019.

Den kontracykliske buffer er medtaget i figuren, selvom den ikke altid vil være aktiveret, jf. ovenfor. Det vurderes retvisende at medtage bufferen, da den vil kunne aktiveres med relativt kort varsel, og institutternes derfor forventes altid at ønske at have kapital nok til at kunne håndtere en aktivering af bufferen. Tilsvarende må der forventes at være et markedskrav til institutterne om at kunne håndtere en aktivering af bufferen.

Figurerne illustrerer derudover en antagelse om, at institutterne ønsker at ligge et vist niveau over det lovbestemte minimumskrav. Størrelsesordenen af denne buffer ned til minimumskravet vil som nævnt variere på tværs af institutterne. Nedenfor gives der derfor alene en stiliseret illustration af de enkelte institutters ønskede buffer ned til minimumskravet, jf. figur 2-7, der i praksis kan afvige herfra.

Figur 2 Nykredit-koncernen (inkl. Totalkredit³)



³ Alle andre institutter end Nykredit er opgjort på institutniveau. Nykredit er opgjort på koncernniveau, da realkreditvirksomheden i Nykredit er beliggende i moderselskabet. Dette betyder, at der ifigur 2 ligeledes er inkluderet bankaktiviteter i Nykredit Bank.

Nykredit-koncernen havde ultimo 2014 en kapitalisering, der netop var på niveau med det fuldt indfasede kapitalkrav i 2019, også hvis den modcykliske buffersats er aktiveret på 2,5 pct., jf. figur 2.

Ønsker Nykredit-koncernen en vis buffer ned til det minimumskrav, der vil gælde i 2019, er der imidlertid behov for at rejse ekstra kapital i forhold til det kapitalniveau, Nykredit-koncernen havde ultimo 2014.

...

Det bemærkes generelt, at det ikke umiddelbart er muligt at oplyse, hvornår de institutter, der ultimo 2014 havde en kapitalisering, der oversteg det fuldt indfasede kapitalkrav i 2019, havde nået dette kapitalniveau. En sådan vurdering vil være behæftet med væsentlig usikkerhed, da institutternes risikoeksponeringer ændres over tid, ligesom man tidligere kunne medregne flere kapitaltyper, end man vil kunne fremadrettet. Endvidere vil man i sådanne beregninger sammenligne kapitalniveauer fra et tidspunkt, hvor CRR/CRD IV endnu ikke var vedtaget, hvorfor institutterne på det pågældende tidspunkt ikke var bekendte med størrelsen på de fremtidige kapitalkrav, herunder deres fremtidige SIFI-kapitalkrav.

For de institutter, der ikke aktuelt er tilstrækkeligt kapitaliserede i forhold til de fremtidige krav i 2019, er det ligeledes ikke umiddelbart muligt at udarbejde en prognose for, hvornår de vil opfylde de nye krav. For en vurdering heraf henvises der til de enkelte institutter.”

I årsrapporten for Nykredit Realkredit-koncernen for 2015 hedder det blandt andet:

”EGENKAPITAL OG KAPITALGRUNDLAG

Egenkapital

Nykredits egenkapital udgjorde 65,5 mia. kr. ultimo 2015, svarende til en stigning på 6,8 mia. kr. siden årets begyndelse. Stigningen er væsentligst sammensat af årets resultat på 3,2 mia. kr. samt optagelse af ny hybrid kernekapital på 3,7 mia. kr.

I koncernregnskabet har Nykredit i henhold til IAS 39 valgt at klassificere koncernens strategiske anlægsaktier som "disponible for salg". Den løbende værdiregulering af disse aktier indregnes via anden totalindkomst i egenkapitalen, mens kursreguleringer som følge af et salg vil medføre en regulering fra egenkapitalen til resultatopgørelsen. Den samlede værdi af aktier klassificeret som disponible for salg udgjorde 2.115 mio. kr. ultimo 2015.

Kapital, risikoeksponeringer og solvens

Nykredits kapitalgrundlag omfatter egentlig kernekapital, hybrid kapital og supplerende kapital efter fradrag. Som et led i kapitalplan-lægningen udstedte Nykredit i 2015 hybrid kernekapital for 500 mio. euro og supplerende kapital for 850 mio. euro.

Nykredits kernekapital består overvejende af egentlig kernekapital. Kernekapitalen udgør i alt 64,0 mia. kr. Den egentlige kernekapital udgør 60,5 mia. kr., og hybrid kernekapital udgør 3,5 mia. kr. Fremadrettet bliver den egentlige kernekapital det vigtigste kapitalbegreb, da hovedparten af kapitalkravene skal dækkes med denne kapitaltype.

Ultimo 2015 udgjorde Nykredits risikoeksponeringer 311 mia. kr. Med et kapitalgrundlag på 74,5 mia. kr. svarer det til en samlet kapitalprocent på 23,9 mod 18,2 ultimo 2014. Den egentlige kernekapitalprocent udgjorde 19,4 mod 15,4 ultimo 2014. Det skal bemærkes, at der i Baselkomitéen og i EU er overvejelser om ændrede kapitaldækningsregler i de kommende år, jf. afsnittet om "Risiko for ændrede kapitalkrav" nedenfor.

Risikoeksponeringerne på koncernniveau er faldet med 47 mia. kr. i 2015. Særligt to forhold ligger bag dette fald i risikoeksponeringerne.

For det første er risikoeksponeringerne reduceret i Nykredit Markets og i Finans, da blandt andet obligationsbeholdningerne er reduceret.

For det andet er bankudlånet faldet som konsekvens af den generelle makroøkonomiske udvikling i Danmark, hvor kunderne fortsat nedbringer gæld. Hertil kommer, at belåningsgraden er faldet på både koncernens boliglån og erhvervsudlån.

...

Tilstrækkeligt kapitalgrundlag og solvensbehov

I henhold til lov om finansiel virksomhed skal bestyrelsen og direktionen sikre, at Nykredit har et tilstrækkeligt kapitalgrundlag. Det tilstrækkelige kapitalgrundlag er den kapital, som ledelsen vurderer, der som minimum kræves for at dække alle væsentlige risici.

Opgørelsen af det tilstrækkelige kapitalgrundlag tager højde for de forretningsmæssige mål ved at afsætte kapital til alle relevante risici, herunder usikkerheder ved beregningerne.

Det tilstrækkelige kapitalgrundlag består i Nykredit af to komponenter – Søjle I og Søjle II.

Søjle I

Søjle I-kapitalen dækker kreditrisiko, markedsrisiko og operationel risiko. Søjle I-kravet er identisk med det lovpligtige kapitalkrav og udgjorde 24,9 mia. kr. ultimo 2015.

Søjle II

Søjle II-kapitalen dækker øvrige risici samt et øget kapitalkrav under en konjunkturedgang. Søjle II-kravet udgjorde 11,8 mia. kr. ultimo 2015.

Opgørelsen af øvrige risici i Søjle II omfatter blandt andet en række vurderinger af omdømmerisiko, kontrolrisici, strategiske risici, eksterne risici, koncentrationsrisici, validerings- og backtestresultater, renterisiko på swaps og kreditværdijusteringer (Credit Value Adjustments, CVA) mv. Der er endvidere afsat kapital for at tage højde for effekterne af nye modeller, som forventes implementeret i 2016.

Under Søjle II indgår også et generelt tillæg for model- og beregningsusikkerhed relateret til de modeller, som Nykredit anvender til beregning af kapitalkrav. Usikkerhedstillæggene udgør 5% i Nykredit Bank, 7,5% i Nykredit Realkredit og Nykredit Realkredit-koncernen samt 10% i Totalkredit. Tillægget beregnes af summen af alle øvrige risici.

Kapitalkravet under et svagt konjunkturtilbageslag fastlægges ved brug af stresstest. Der henvises til note 2 for en mere detaljeret beskrivelse af Nykredits stresstests.

Ultimo 2015 blev Nykredits tilstrækkelige kapitalgrundlag opgjort til 36,7 mia. kr. Solvensbehovet, der beregnes som det tilstrækkelige kapitalgrundlag i procent af risikoeksponeringerne, udgjorde 11,8%.

Da Nykredit er udpeget som et systemisk vigtigt finansielt institut (SIFI), gælder der et særligt SIFI-bufferkrav til kapitalen, som skal opfyldes med egentlig kernekapital (CET1). Kravet på 2% indføres gradvist i årene 2015-2019. I 2015 udgjorde SIFI-bufferkravet 0,4%.

Fra 2016 indføres en kapitalbevaringsbuffer, der gælder for alle finansielle institutter. Denne buffer øger det lovmæssige krav til den egentlige kernekapital. Bufferen indføres med ca. 0,6 procentpoint årligt og er fuldt indfaset i 2019. Nykredits kapitalpolitik, som er nærmere beskrevet i det følgende afsnit om "Kapitalmål 2019", tager højde for kapitalbehovet ved fuldt indfasede kapitalkrav.

Kapitalmål 2019

Som led i den årlige fastsættelse af koncernens overordnede kapitalpolitik og risikovillighed har bestyrelsen for Nykredit Realkredit koncernen fastsat en målsætning om en egentlig kernekapitalprocent på 17,5% i 2019.

Denne bestyrelsesbeslutning er baseret på følgende forhold:

- I 2019 vil lovkravene til Nykredit Realkredit-koncernens egentlige kernekapital være på op mod 13%, hvortil kommer krav afledt af EBA's og Finanstilsynets stresstest.
- Der skal holdes tilstrækkelig kapital til at sikre en rating fra ratingbureauerne, som er forenelig med koncernens forretningsplaner.
- Der skal holdes et markedskonformt kapitalniveau svarende til niveauet hos øvrige store nordiske finansielle institutter.
- Herudover skal særligt tre Nykredit-karakteristika tilgodeses kapitalmæssigt. Disse er:
 - Nykredit er p.t. ikke børsnoteret og har derfor vanskeligere adgang til kapitalmarkederne end børsnoterede virksomheder.
 - Nykredit er en af Europas største private obligationsudstedere.
 - Nykredit har et betydeligt realkreditudlån. Realkreditudlån har typisk en lang løbetid og er uopsigelige fra Nykredits side.

Nykredits kapitalmålsætning indebærer endvidere en samlet kapitalprocent på mindst 20% af risikoeksponeringerne. Denne målsætning er begrundet i de samme forhold, som målsætningen for egentlig kernekapital.

Nykredit-koncernens samlede risikoeksponeringer udgjorde 311 mia. kr. ultimo 2015.

Nykredit har p.t. en række modelændringer til godkendelse i Finanstilsynet. Når disse er godkendt af Finanstilsynet, vil risikoeksponeringerne stige. Stigningen i risikoeksponeringerne skønnes at blive ca. 35 mia. kr., svarende til en samlet risikoeksponering på 345 mia. kr. Stigningen vedrører primært realkreditforretningen.

Forretningsplan 2018 forventes at øge risikoeksponeringerne med yderligere 30 mia. kr. frem mod 2019. Samlet vurderes kapitalbehovet, målt i risikoeksponering, således at udgøre i niveauet 375 mia. kr. i 2019.

Hertil kommer justeringer i de detaljerede kapitalkravsregninger, der blandt andet følger af tabserfaringerne efter finanskrisen. Disse forventes at øge risikoeksponeringerne med ca. 25 mia. kr. til i alt 400 mia. kr.

Kapitalmålet for egentlig kernekapital i 2019 udgør, baseret på de kendte kapitalregler, 70 mia. kr., svarende til 17,5% af 400 mia. kr.

Risiko for ændrede kapitalkrav

Der er risiko for, at kapitalkravene ændres yderligere i de kommende år.

For det første pågår der konkrete drøftelser i Baselkomitéen og den europæiske bankmyndighed (EBA), som kan resultere i, at der indføres minimumsrisikovægte på blandt andet boliglån.

For det andet skal der besluttes et nyt gulvkrav for IRB-institutter i 2017. Det er sandsynligt, at der vil blive taget udgangspunkt i Basel-komitéens udkast til ny standardmetode for kreditrisiko, der blev offentliggjort i december 2015.

For det tredje arbejder EBA med tekniske standarder vedrørende modelberegninger for IRB-institutter.

De nævnte reguleringstiltag vil hver især betyde, at kapitalkravene forøges på lån med lav tabsrisiko, herunder især realkreditlån.

Nykredit vil arbejde for, at kapitalkravene fortsat skal baseres på de observerede tabsrisici og dermed det danske realkreditsystems dokumenterede robusthed.

Det er imidlertid samlet set sandsynligt, at kapitalkravene til realkreditlån stiger. Hvor meget kravene stiger, vil afhænge af de konkrete regler, der vil blive udformet af Baselkomitéen, EU-kommissionen og EBA. De højere kapitalkrav skønnes, at ville betyde et øget behov for egentlig kernekapital i niveauet 15 mia. kr., svarende til en egentlig kernekapital i niveauet 85 mia. kr. Det er heri forudsat, at Nykredits kapitalmål på 17,5% af risikoeksponeringerne i givet fald vil kunne sænkes til ca. 15% som følge af reduceret konjunkturfølsomhed i kapitalkravet.

...

Tilsynsdiamant

Nykredit forventer at kunne overholde alle pejlemærkerne i Finanstilsynets tilsynsdiamant, når de træder i kraft i henholdsvis 2018 og 2020.”

Vedrørende opfyldelsen af pejlemærkerne i tilsynsdiamanten hedder det i koncernens rapport for 2015 vedrørende risiko- og kapitalstyring blandt andet:

”Nykredit opfylder i dag kravene om store engagementer, udlånsvækst og låntagers renterisiko i boligejendomme samt begrænsning af kort funding. Nykredit er i gang med de nødvendige justeringer af udlåns sammensætningen, så alle krav bliver opfyldt.”

Standard & Poor’s reviderede i sin rapport fra juli 2016 outlook for Nykredit Realkredit fra ”negative” til ”stable”. Af rapporten fremgår blandt andet:

“Overview

- We see that Nykredit Realkredit has made progress in issuing capital instruments qualifying for additional loss-absorption capacity (ALAC), and we estimate that the bank's ALAC ratio will surpass 5% by the end of 2017.
- Our concerns related to the bank's ALAC ratio reaching the 5% threshold have consequently decreased, also based on our projections of tier 2 or tier 3 issues and our expectation of a possible IPO in the next 24 months.
- We are therefore revising our outlook on Nykredit Realkredit and its subsidiary Nykredit Bank to stable from negative, and affirming our 'A/A-1'.
- The stable outlook on Nykredit Realkredit and Nykredit Bank reflects our view that the bank will improve its ALAC and continue to successfully realign its funding profile over our two-year rating horizon.

Rating Action

On July 8, 2016, S&P Global Ratings revised to stable from negative its outlook on Denmark-based financial institution Nykredit Realkredit A/S and its subsidiary Nykredit Bank A/S. We affirmed our 'A/A-1' long- and short-term counterparty credit ratings on both entities.

At the same time, we assigned our 'BBB+' issue rating to Nykredit Realkredit's €500 million tier 3 senior resolution notes.

Rationale

The outlook revision reflects our view that Nykredit Realkredit has made significant progress in issuing capital instruments, including the first global issuance of a tier 3 senior resolution note in June 2016. This issuance qualifies for additional loss-absorption capacity (ALAC), and we now expect the ALAC ratio for the bank to surpass our 5% threshold by 2017. In addition,

the February 2016 announcement of an initial public offering (IPO) over the next 24 months would, if executed successfully, support the current ratings. We do not anticipate a significant increase in Nykredit Realkredit's strategic risks or risk profile as a result of new owners entering via the planned IPO. While Brexit could impact the Danish economy, we note that capital markets are functioning, including for U.K. issuers, and we anticipate that Nykredit Realkredit will want to issue tier 2 and tier 3 instruments over the coming years.

...

The adequate risk position reflects that Nykredit Realkredit's asset quality is comparable to peers', both domestically and internationally, and aligned with the capital requirements we apply as part of our analysis of capital for its portfolio of mainly private individuals and some commercial mortgages. Our assessment of average funding and adequate liquidity primarily reflects Nykredit Realkredit's ongoing measures and the announced supervisory mortgage diamond to address the mismatch between its assets and liabilities. As Nykredit Realkredit and peers realign their funding profiles, we continue to expect that structural support of the Danish mortgage market will ensure access to future refinancing needs.

Outlook

The stable outlook on Nykredit Realkredit and Nykredit Bank reflects our view that the bank will improve its ALAC and continue to successfully realign its funding profile over our two-year rating horizon. In our view, the improvements in earnings capacity, strong ALAC issuance performance in the last 12 months, and expectations of additional capital via an IPO in the next 24 months support a stable outlook. Nevertheless, we acknowledge that the bank's funding and liquidity metrics remain weaker than peers', and despite the strengthening of Nykredit Realkredit's funding profile, further improvements are necessary to reduce the use of short-term wholesale funding.

We could lower the long-term rating if we saw a deviation from our projection of material further improvement in Nykredit Realkredit's funding profile, in particular after large amounts of debt mature in 2017. This could lead us to revise down our assessment of Nykredit's SACP and lower the ratings. In addition, a downgrade could occur if ALAC issuances and the IPO process stall, reducing the protection these instruments and the transaction provide for senior unsecured creditors that we currently view as supportive of the current ratings.

We are unlikely to raise the rating at this time. We note that the completion of a successful IPO could improve Nykredit Realkredit's SACP by strengthening our assessment of capital and earnings. However, this would reduce the excess capital in the bank's ALAC buffers, likely leading us to remove the additional notch for ALAC support.”

I Nationalbankens publikation Finansiell Stabilitet for første halvår 2016 hedder det blandt andet:

”EGENKAPITALFORRENTNING OG AKTIONÆRERNES AFKASTKRAV

Kreditinstitutternes forrentning af egenkapitalen svinger betydeligt over tid. Deres egenkapitalforrentning, dvs. overskud i forhold til *egenkapitalens bogførte værdi*, var således meget høj i årene lige op til den finansielle krise, hvorefter de faldt markant, I de senere år er overskuddene vokset, bl.a. som følge af lavere nedskrivninger, og i 2015 havde de fire største kreditinstitutter i Danmark en egenkapitalforrentning på mellem 8 og 12 pct. Egenkapitalforrentningen i Danske Bank har de sidste par år være trukket ned af, at der har været nedskrivninger på goodwill. Korrigeret herfor ligger Danske Bank omkring samme niveau som de øvrige kreditinstitutter.

Institutternes faktiske egenkapitalforrentning kan vurderes i forhold til, hvor meget aktionærene forventer at få i afkast på *egenkapitalens bogførte værdi*. Det kan beregnes ud fra den pris, som aktionærene giver for instituttets aktier og aktionærenes implicitte afkastkrav til *egenkapitalens markedsværdi*, ...

I 2015 handlede aktionærene bankaktierne til en pris, hvor de ifølge beregningerne i dette kapitel forventede, at alle de fremtidige årlige afkast på den *bogførte egenkapital* i gennemsnit ville være 5,6 til 11,2 pct., ...

Kreditinstitutternes egenkapitalforrentning lå dermed i 2015 højere end det, som aktionærene i gennemsnit over tid forventede i årlig afkast på den bogførte egenkapital. Det kan afspejle, at nedskrivningerne for tiden er meget lave, og at aktionærene derfor ikke forventer, at overskuddene også fremover vil være så høje som i 2015.

KREDITINSTITUTTERNES MÅL FOR EGENKAPITALFORRENTNINGEN ER HØJERE END AKTIONÆRERNES KRAV

Flere danske bankledelser har meldt mål ud om, at kreditinstituttets bogførte egenkapital skal forrentes med op mod 12,5 pct. årligt. For nogle institutter er målene for 2016, mens de for andre er for et senere tidspunkt, fx 2018.

...

Målene ligger noget højere end aktionærenes nuværende afkastforventning til den bogførte egenkapital, vurderet ud fra de priser, som de handler bankaktierne til, ... Det indikerer, at institutterne kan levere en lavere forrentning end de udmeldte målsætninger og stadig tilfredsstille aktionærene.

Danske Banks og Sydbanks mål om en egenkapitalforrentning efter skat på henholdsvis 12,5 pct. i 2018 og 12 pct. i 2016 ligger højere end deres faktiske egenkapitalforrentning i 2015, som ellers var trukket op af meget lave nedskrivninger på udlån. Danske Bank nedskrev dog sin goodwill i 2015, men korrigeret herfor var egenkapitalforrentningen 11,6 pct. og dermed stadig lavere end målet i 2018.

Jyske Bank har et lavere mål for sin egenkapitalforrentning end de to andre institutter og leverede i 2015 en højere egenkapitalforrentning end det udmeldte mål for 2016.

HØJERE EGENKAPITALFORRENTNING KAN ØGE INSTITUTTERNES RISICI

Målene for niveauerne af egenkapitalforrentningen skal ses i forhold til, at den risikofrie rente er tæt på nul. Hvis målene skal nås, forudsætter det, at institutterne kan skabe et betydeligt merafkast i forhold til en dansk statsobligation, som er stort set risikofri.”

I september 2016 afgav et ekspertudvalg rapport om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet. Heraf fremgår blandt andet:

”2. SAMMENFATNING

...

Det danske realkreditsystem har en række særlige karakteristika. Efter Ekspertudvalgets opfattelse er realkreditsystemet generelt en gennemsigtig kreditformidlingsmodel i forhold til, hvordan renterne fastsættes på realkreditlån. De senere år har ændringer i realkreditinstitutternes prisstruktur, med højere bidragssatser og kursskæring, imidlertid rejst spørgsmål om begrundelser for de højere omkostninger og gennemsigtigheden i prisstrukturen. Realkrediten har historisk kunnet tilbyde lån til lave priser og vilkår, der har tiltrukket mange låntagere. Særligt i forhold til indfrielsesmuligheder vurderes det danske realkreditsystem at tilbyde vilkår, der er gunstige for låntagerne.

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

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

Ekspertudvalget anbefaler i det lys en styrkelse af forbrugerbeskyttelsen ved at forbedre rammerne for mobilitet og gennemsigtighed i forbindelse med stigninger i priserne på boliglån. Herudover anbefaler Ekspertudvalget et initiativ, der kan

reducere antallet af udestående obligationsserier, og dermed eventuelt bidrage til at forbedre likviditeten i markedet for realkreditobligationer. En bedre likviditet i obligationsmarkedet trækker i retning af lavere renter på realkreditlån. Udvalget har således overvejet initiativer, der kan bidrage til at reducere låntagernes samlede omkostninger ved realkreditlån.

...

2.5 DIFFERENTIERING AF BIDRAGSSATSER ER HENSIGTSMÆSSIG

...

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

...

5. KAPITALKRAV TIL UDBYDERE AF BOLIGLÅN I DANMARK

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

...

5.1 AKTUELLE KAPITALKRAV

...

De lovfastsatte kapitalkrav er udtryk for minimumskrav. De fleste institutter må formodes at ønske at ligge et stykke over disse lovkrav for bl.a. at kunne øge deres udlånsomfang uden samtidig at skulle hente ny kapital og håndtere uforudsete regelændringer. Et institut, der ligger på grænsen af de gældende kapitalkrav, vil endvidere stå i en usikker situation, der vil kunne give udslag i kreditinstituttets rating og dermed låntagernes rente. En vis buffer ned til minimumskravet i de enkelte realkreditinstitutter er desuden med til at understøtte den høje tillid til det danske realkreditsystem. Fra bl.a. markedets side er der således som hovedregel en forventning om en vis buffer ned til minimumskravet.

...

...

5.2 AKTUELLE KAPITALNIVEAUER FOR DANSKE REALKREDITINSTITUTTER

...

Det er vigtigt at fremhæve, at når institutternes kapitalisering ultimo 2015 sammenlignes med de forventede krav i 2019, er der flere væsentlige faktorer, man skal være opmærksom på. For det første antages det, at instituttets risikoeksponeringer er uændrede i perioden frem til 2019. Hvis instituttets udlån øges, vil risikoeksponeringerne alt andet lige også øges, og det vil bevirke, at

instituttets solvens falder ved et uændret kapitalniveau. Et øget udlån vil dog også øge indtjeningsbasen og muliggøre en bedre kapitalisering gennem overført overskud. Tilsvarende vil instituttets risikoeksponeringer også øges, hvis risikoen på aktiverne stiger. Desuden kan risikoeksponeringerne stige som følge af tilpasninger i IRB-modellerne eller som følge af krav fra Finanstilsynet. Endelig er der ikke taget højde for eventuelle uventede tab i perioden frem til 2019, der kan nedbringe instituttets kapital og dermed solvensen. Samtidig skal det bemærkes, at stress-test kan påvirke risikoeksponeringerne.

...

5.6 KONSEKVENSER AF FORVENTEDE KOMMENDE KAPITALKRAV

...

Behovet for øget kapital givet forventede kommende kapitalkrav

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

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

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

...

I fremskrivningerne af institutternes kapitalgrundlag er det antaget, at institutterne årligt konsoliderer sig med gennemsnittet af det enkelte instituts resultat efter skat i årene 2013, 2014 og 2015. Det betyder konkret, at hvis instituttet i gennemsnit har haft en indtjening i årene 2013, 2014 og 2015 på fx 1 mia. kr., antages kapitalen at stige med 1 mia. kr. årligt. Institutternes udlån og risikovægtede aktiver er antaget at vokse med 5 pct. årligt, hvilket ikke vurderes at være en ualmindelig vækstrate.

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

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

...

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

...

5.8 EKSPERTUDVALGETS VURDERING AF KAPITALKRAVENE OG SAMMENHÆNG TIL BIDRAGSSATSERNE

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

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

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

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

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

Af Erhvervs- og Vækstministeriets notat af 9. november 2016 om betydning af indtjeningsevnen i realkreditinstitutterne for rating og rente fremgår:

”Realkreditinstitutter finansierer deres udlån ved at sælge obligationer i markedet. Konkret udbydes obligationer til salg, som markedsaktører kan byde på. På denne baggrund fastsættes en kurs og dermed en rente på den pågældende udstedelse, som bliver den rente, låntager skal betale for sit realkreditlån. Renten går til obligationsejerne. Herudover skal kunden betale eventuel kursskæring og et bidrag til realkreditinstitutet. Bidragsbetalingerne udgør instituttets primære indtjening på at yde realkreditlån.

Renten på et realkreditlån bestemmes af efterspørgslen i markedet efter den obligation, der skal finansiere lånet. Her er ratings af afgørende betydning for markedets opfattelse af sikkerheden i obligationen. Ratings påvirker kursen på obligationerne og dermed renten på realkreditlånet. Sammenhængen er, at højere rating indebærer lavere rente for låntageren.

Ratingbureauernes rolle er at formidle information om finansielle virksomheder og finansielle produkter til investorer i markedet. En rating af en finansiell virksomhed eller et finansielt produkt er dermed en tredjeparts stillingtagen til sikkerheden i den pågældende virksomhed eller det finansielle produkt.

De store ratingbureauer har udviklet deres egne metoder til ratingen af realkreditobligationer. Selvom ratingbureauerne har forskellige ratingmetoder, fokuserer bureauerne i stort omfang på de samme forhold, herunder institutternes mulighed for at justere indtjeningen. Metoderne er modelbaserede, om end de endelige ratings indeholder et skønselement.

Danske realkreditinstitutter bliver vurderet af ratingbureauer på flere områder, hvor de vigtigste er vurderingen af instituttets såkaldte "udstederrating" og vurderingen af de enkelte obligationsudstedelser.

Rating af instituttet (udstederrating)

Udgangspunktet for ratingbureauernes rating af realkreditobligationer er udstederrating, der skal forstås som en vurdering af virksomhedens samlede sundhedstilstand. Det er denne rating, der typisk omtales i forbindelse med institutters ratings.

Afhængigt af ratingbureauernes ratingmetoder fastlægges udstederratingen på baggrund af en række forskellige forhold såsom makroøkonomiske forhold, politiske forhold (stabilitet), tilsynsmæssig kvalitet mv. Udover disse generelle forhold er institutspecifikke forhold som kapital og indtjeningsforhold af betydning for udstederratingen, idet disse forhold er et udtryk for institutternes evne til at modstå tab.

Et velkapitaliseret institut med god intjeningsevne vil således opnå en højere rating end et dårligere kapitaliseret institut med svag indtjeningsevne. Da bidragene er realkreditinstitutternes primære indtægtskilde, er det væsentligt, at bidragene kan justeres, hvis der er behov

I forhold til indtjeningsevnen fokuserer ratingbureauerne på institutternes mulige fremtidige indtjening, hvor manglende fleksibilitet i forhold til bidragsindtjeningen vil have en negativ betydning for institutternes rating og dermed vil det trække i retning af lavere kurser på instituttets udstedelser og derigennem højere rente for låntager.

Obligationsrating

Den anden type rating er ratingen af selve obligationen, der udstedes af instituttet (rating af finansielt produkt). Denne rating er afgørende for, at institutterne kan omsætte deres obligationer

Sikkerheden i et værdipapir har naturligvis en sammenhæng med sikkerheden i den virksomhed, der har udstedt papiret. Det afspejles i, at ratingbureauerne opererer med et loft for, hvor mange ratingklasser ("notches") vurderingen af en obligationsudstedelse maksimalt kan ligge over udstederens rating. Hvis udstederens rating bliver tilstrækkeligt lav, er der altså praksis for, at ratingen på obligationen følger med ned. Det er vurderingen, at det er afgørende, at udstederratingen understøttes af, at institutterne har en stærk kapitalisering og solid indtjeningsevne, herunder mulighed for på kort sigt at kunne reagere på ændrede markedsforhold.

I forhold til ratingen af realkreditobligationer er det centrale i bureauernes metoder en vurdering af kreditkvaliteten af aktiverne, samt om betalingsstrømmene giver anledning til betydelige risici.

Institutterne kan placere ekstra aktiver til dækning af obligationsejerne, hvis instituttet ønsker at opnå en bestemt rating af obligationerne (OČkrav1). Ratingbureauernes krav til ekstra aktiver som sikkerhed er derfor afhængigt af, hvilken rating instituttet ønsker. Det er omkostningsfyldt for institutterne at stille ekstra sikkerheder. Denne omkostning skal også dækkes af realkreditinstitutternes løbende indtægter, som primært udgøres af bidragsbetalinger.

Pengeinstitutter ejer realkreditobligationer som en del af deres likviditetsstyring. En lavere rating af en obligationsudstedelse gør det dyrere for f.eks. et pengeinstitut at eje en Særligt Dækket Obligation (SDO) eller Særligt Dækket Realkreditobligation (SDRO). Det skyldes, at obligationsratingen indgår i den nuværende regulering.

For eksempel har ratingen betydning for, hvor meget kapital et pengeinstitut skal holde for at eje en SDO/SDRO. Det fremgår af EU's kapitalkravsforordning. Jo lavere rating på obligationen desto mere kapital skal pengeinstituttet, som ejer obligationen, holde for at risikofædække denne obligation. En lavere rating gør det med andre ord dyrere i kapitalomkostninger for et pengeinstitut at eje en SDO/SDRO. Det har alt andet lige indflydelse på efterspørgslen efter og kursen på obligationen og dermed også på den rente, som låntager skal betale.

På den baggrund vurderes det, at fleksibilitet i realkreditinstitutternes muligheder for at justere bidragssatserne efter markedsforholdene er meget væsentlig, fordi det påvirker ratingen positivt og dermed den rente, som boligejere og virksomheder betaler."

I årsrapporten for Nykredit Realkredit-koncernen for 2016 hedder det blandt andet:

"EGENKAPITAL OG KAPITALGRUNDLAG

Egenkapital

Nykredits egenkapital udgjorde 71,0 mia. kr. ultimo 2016, svarende til en stigning på 5,5 mia. kr. siden årets begyndelse. Udviklingen i egenkapitalen var primært en konsekvens af årets resultat på 5,3 mia. kr.

I den regnskabsmæssige egenkapital indgår hybrid kernekapital på 500 mio. euro (3,8 mia. kr.). Solvensmæssigt indgår den hybride kernekapital ikke i den egentlige kernekapital, men i kernekapitalen.

Kapital, risikoeksponeringer og solvens

Nykredits kapitalgrundlag omfatter egentlig kernekapital, hybrid kernekapital og supplerende kapital efter fradrag.

Nykredits kernekapital består overvejende af egentlig kernekapital. Kernekapitalen udgør i alt 69,5 mia. kr. Den egentlige kernekapital udgør 65,9 mia. kr., og hybrid kernekapital udgør 3,7 mia. kr. Den egentlige kernekapital er det vigtigste kapitalbegreb, da hovedparten af kapitalkravene skal dækkes med denne kapitaltype.

Der er i koncernens kapitalopgørelse foretaget et fradrag for dele af den bundne fondsreserve i Totalkredit. Fradraget er baseret på Finanstilsynets vurdering af, at den bundne reserve ikke kan medregnes i sin helhed ud fra en afgørelse truffet af Finanstilsynet vedrørende en anden finansiel virksomheds bundne reserve. Nykredit er ikke enig i Finanstilsynets vurdering og forventer, at sagen drøftes juridisk med Finanstilsynet i foråret 2017 med henblik på en formel afgørelse vedrørende den solvensmæssige behandling af Totalkredits bundne fondsreserve.

Ultimo 2016 udgjorde Nykredits risikoeksponeringer 349 mia. kr. Med et kapitalgrundlag på 80,6 mia. kr. svarer det til en samlet kapitalprocent på 23,0 mod 23,9 ultimo 2015. Den egentlige kernekapitalprocent udgjorde 18,8 mod 19,4 ultimo 2015.

Risikoeksponeringerne er siden ultimo 2015 steget fra 311 mia. kr. til 349 mia. kr. Udviklingen er sammensat af et generelt fald i kreditrisikoen, primært fordi ejendomspriserne er steget, og belåningsgraden dermed er faldet, samt en reduceret markedsrisiko. Samtidig er risikoeksponeringerne øget med ca. 52 mia. kr. som følge af en række modelændringer, som Finanstilsynet har godkendt til implementering i 3. kvartal 2016, jf. nedenfor.

...

Tilstrækkeligt kapitalgrundlag og solvensbehov

I henhold til lov om finansiel virksomhed skal bestyrelsen og direktionen sikre, at Nykredit har et tilstrækkeligt kapitalgrundlag. Det tilstrækkelige kapitalgrundlag er den kapital, som ledelsen vurderer, der som minimum kræves for at dække alle væsentlige risici.

Opgørelsen af det tilstrækkelige kapitalgrundlag tager højde for de forretningsmæssige mål ved at afsætte kapital til alle relevante risici, herunder usikkerheder ved beregningerne.

Det tilstrækkelige kapitalgrundlag består i Nykredit af to komponenter – Søjle I og Søjle II.

Søjle I

Søjle I-kapitalen dækker kreditrisiko, markedsrisiko og operationel risiko og udgjorde 27,9 mia. kr. ultimo 2016.

Søjle II

Søjle II-kapitalen dækker øvrige risici samt et øget kapitalkrav under en svag konjunkturedgang. Søjle II-kravet udgjorde 7,8 mia. kr. ultimo 2016 mod 11,8 mia. kr. ultimo 2015. Tillægget er faldet som følge af implementeringen af nye kreditrisikomodeller, der flytter risikoen fra Søjle II til Søjle I samt lavere konjunkturtillæg som følge af nye stresstestmodeller.

Nykredit anvender modelmæssige stresstest og kapitalfremskrivninger til at fastlægge det tilstrækkelige kapitalgrundlag. Der henvises til note 2 for en mere detaljeret beskrivelse af Nykredits stresstests.

Opgørelsen af øvrige risici i Søjle II omfatter blandt andet en række vurderinger af omdømmerisiko, kontrolrisici, strategiske risici, eksterne risici, koncentrationsrisici, validerings- og backtestresultater, renterisiko på swaps og kreditværdijusterings (Credit Value Adjustments, CVA) mv.

Under Søjle II indgår også et generelt tillæg for model- og beregningsusikkerhed relateret til de modeller, som Nykredit anvender til beregning af kapitalkrav. Usikkerhedstillæggene udgør 5% i Nykredit Bank, 7,5% i Nykredit Realkredit og Nykredit Realkreditkoncernen samt 10% i Totalkredit og afspejler den løbende udvikling af de forskellige modeller. Tillægget beregnes af summen af alle risici.

Ultimo 2016 blev Nykredits tilstrækkelige kapitalgrundlag opgjort til 35,8 mia. kr. Solvensbehovet, der beregnes som det tilstrækkelige kapitalgrundlag i procent af risikoeksponeringerne, udgjorde 10,2%.

Da Nykredit er udpeget som et systemisk vigtigt finansielt institut (SIFI), gælder der et særligt SIFI-bufferkrav til kapitalen, som skal opfyldes med egentlig kernekapital (CET1). Kravet på 2% indføres gradvist i årene 2015-2019. I 2016 udgjorde SIFI-bufferkravet 0,8%.

Fra 2016 indføres en kapitalbevaringsbuffer, der gælder for alle finansielle institutter. Denne buffer øger det lovmæssige krav til den egentlige kernekapital. Bufferen indføres med ca. 0,6 procentpoint årligt og er fuldt indfaset i 2019. Nykredits kapitalpolitik, som er nærmere beskrevet i det følgende afsnit om "Kapitalmål 2019", tager højde for kapitalbehovet ved fuldt indfasede kapitalkrav.

Kapitalmål 2019

Bestyrelsen for Nykredit Realkreditkoncernen har fastsat et mål for den egentlige kernekapitalprocent på 17,5% i 2019. Kapitalpolitikken revurderes årligt.

Denne bestyrelsesbeslutning er baseret på følgende forhold:

- I 2019 vil lovkravene til Nykredit Realkreditkoncernens egentlige kernekapital være på op mod 13% af de aktuelle risikoeksponeringer givet et søjle II-krav på 2-3%, og afhængig af konjunktursituationen, herunder om den kontracykliske kapitalbuffer er aktiveret eller ej. Hertil kommer krav afledt af EBA's og Finanstilsynets stresstest.

- Der skal holdes et markedskonformt kapitalniveau svarende til niveauet hos øvrige store nordiske finansielle institutter med stor værdipapirudstedelse.
- Der skal holdes tilstrækkelig kapital til at sikre en rating fra ratingbureauerne, som er forenelig med koncernens strategi.
- Herudover skal særligt tre Nykredit karakteristika tilgodeses kapitalmæssigt. Disse er:
 - Nykredit er p.t. ikke børsnoteret og har derfor vanskeligere adgang til kapitalmarkederne end børsnoterede virksomheder.
 - Nykredit er en af Europas største private obligationsudstedere.
 - Nykredit har et betydeligt realkreditudlån. Realkreditudlån har typisk en lang løbetid og er uopsigelig fra Nykredits side.

Nykredits risikoeksponeringer udgjorde ved årets udgang 349 mia. kr. Størstedelen af risikoeksponeringerne udgøres af kreditrisiko.

I 3. kvartal 2016 ændrede risikoeksponeringerne sig på to væsentlige punkter. For det første godkendte Finanstilsynet den sidste del af koncernens avancerede IRB-modeller samt nye ratingmodeller på erhverv og landbrug mv. Samlet set giver IRB-metoden fortsat en reduktion af risikoeksponeringerne sammenlignet med at være på standardmetoden. Ændringen i 3. kvartal betød dog isoleret set en stigning i risikoeksponeringerne på 35 mia. kr., hvoraf 70% vedrørte realkreditselskaberne, og 30% vedrørte Nykredit Bank.

Hertil kom ligeledes i 3. kvartal 2016 en ændring af den beregningsmæssige løbetid for erhvervsengagementer i Nykredit Bank fra før 2,5 år til den faktiske løbetid dog maksimalt 5 år. Denne ændring kom efter dialog med Finanstilsynet. Det har medført en partiel stigning i risikoeksponeringerne på 17 mia. kr.

Som følge af de seneste modelændringer og forventede kommende lovkrav er der i 2016 foretaget en tilpasning af kapitalstrukturen og kapitalniveauet i både Nykredit Bank og Totalkredit. Nykredit Bank har optaget Tier 2 kapital på 2 mia. kr. i Nykredit Realkredit A/S for at sikre en tilpas buffer til lovens krav samt at leve op til bestyrelsens kapitalmål sætning, når blandt andet SIFI-bufferkravet stiger i 2017. Totalkredit har optaget hybrid kernekapital på 4 mia. kr. i Nykredit Realkredit A/S primært med henblik på at kunne overholde et kommende gearingskrav på 3% med en passende margin.

Nykredit har en række følsomheder i relation til kapital og risikoeksponeringer. Nykredits kapital og risikoeksponeringer påvirkes i første række af de løbende driftsresultater, herunder nedskrivninger på udlån, beholdningsindtjening og værdiregulering på swaps.

Hertil kommer, at risikoeksponeringerne påvirkes af konjunkturudviklingen samt udviklingen i ejendomspriser og renter. En ændring af ejendomspriserne på 5% påvirker isoleret set risikoeksponeringerne med i niveauet 15 mia. kr. Endelig påvirkes Nykredits kapital og risikoeksponeringer i disse år løbende af ændret regulering og tilsynspraksis.

Eksempelvis implementeres regnskabsstandarden IFRS 9 pr. 1. januar 2018, hvilket forventeligt vil øge koncernens regnskabsmæssige nedskrivninger (korrektiver) i en størrelsesorden af 1,0 mia. kr. - 1,5 mia. kr. inkl. skatteeffekten. Dette vil reducere Nykredits egentlige kernekapital. Der pågår fortsat et arbejde med at analysere effekten af IFRS 9 og tilpasse Nykredits modeller, hvorfor skønnet er behæftet med stor usikkerhed.

I EU-regi er der endvidere i november 2016 fremsat forslag til revision af kapitalkravsreglerne, som må forventes at øge risikoeksponeringerne til markedsrisiko betydeligt, jf. nedenfor. Der er også drøftelser i Basel-komitéen omkring væsentlige ændringer i kapitalkravsreglerne, som især må forventes at påvirke alle typer af realkreditlån samt markedsrisiko, jf. også nedenfor. Der pågår endelig en løbende proces både nationalt og i EU med at harmonisere kapitalkravsreglerne for kreditinstitutter.

I tillæg hertil gennemfører de danske myndigheder og den europæiske banktilsynsmyndighed, EBA, løbende stresstest af kreditinstitutterne, jf. EBA's stresstest fra juli 2016.

Disse forhold betyder, at risikoeksponeringer ændrer sig løbende, hvilket bl.a. er baggrunden for, at Nykredits bestyrelse har ønsket at sikre en kapitalfleksibilitet i Nykredit ved at beslutte, at Nykredit skal forberedes til en børsnotering.

Risiko for skærpede kapitalkrav

Der er risiko for, at kapitalkravene skærpes yderligere i de kommende år. Basel-komitéen arbejder således på i begyndelsen af 2017 at foreslå en række ændringer og begrænsninger på beregningen af risikoeksponeringerne for banker og realkreditinstitutter, der anvender interne modeller.

Den væsentligste ændring er, at Basel-komitéen overvejer at indføre et nyt såkaldt gulvkrav for institutter, der anvender interne modeller. Gulvkravet kan indebære, at institutterne på tværs af risikotyper (kredit-, markeds- og operationel risiko) får et minimumskapitalkrav, der udgør en andel af kapitalkravet beregnet ved anvendelse af standardmetoden.

Gulvkravet overvejes at skulle udgøre omkring 70% af standardmetoden, hvilket vil øge risikoeksponeringerne i Nykredit markant i forhold til i dag. Gulvkravet kan ramme alle de danske realkreditinstitutter, idet disse har en meget lav tabsrisiko. Det kan derfor medføre markante stigninger i kapitalbehovet for realkreditlån generelt og særligt realkreditlån til private med belåningsprocenter over 55%-60%.

Basel-komitéen overvejer også at foreslå, at der indføres gulve på de parametre, der anvendes i de interne modeller (PD og LGD) for kreditrisiko og at begrænse anvendelsen af avancerede interne modeller. Såfremt der indføres et generelt gulvkrav, jf. ovenfor, vil disse modelrestriktioner dog ikke umiddelbart få betydning for Nykredit.

Herudover har EU-Kommissionen den 23. november 2016 fremsat forslag til revision af EU's kapitalkravsregler blandt andet med henblik på at indføre et

gearingskrav i EU og ændre i reglerne til beregning af kapitalkrav i forhold til markedsrisiko. Begge dele er regler, der tidligere er anbefalet af Basel-komitéen.

De mulige kommende ændringer af regler for markedsrisiko kan dels resultere i højere kapitalkrav og kan dels påvirke realkreditmarkedet negativt, da det kan blive markant dyrere for penge- og realkreditinstitutter at handle med realkreditobligationer. Det kan resultere i lavere kurser og højere renter på boliglån.

De højere kapitalkrav skønnes samlet set, baseret på det aktuelle kendskab til drøftelserne i Basel-komitéen og det fremsatte forslag til revision af EU's kapitalkravsregulering, at kunne betyde et øget behov for egentlig kernekapital for Nykredit i niveauet 15 mia. kr. med den nuværende kapitalpolitik, herunder kapitalmålet for egentlig kernekapital på 17,5% af risikoeksponeringerne.

Det endelige kapitalbehov for Nykredit vil afhænge af udformningen af Basel-standarden, implementeringen af Basel-standarden i EU og de nye markeds- og ratingstandarde for større nordiske kreditinstitutter med betydelig værdipapirudstedelse.

Det er i den forbindelse vigtigt at holde sig for øje, at markedet ofte vil forvente, at de største robuste institutter relativt hurtigt tilpasser sig ny lovgivning, uanset om lovgivningen måtte indeholde en længere formel indfasning af kravene. Det vil i den situation ikke være holdbart for Nykredit at have en kapitalisering, der adskiller sig væsentligt fra de andre store nordiske aktører. Nykredit vil derfor kunne skulle leve op til eventuelle skærpede kapitalkrav hurtigere, end lovgivningen formelt tilsiger. Dette understreges af, at Nykredit, som Europas største private udsteder af realkreditobligationer, er afhængig af at kunne afsætte obligationer til konkurrencedygtige priser, hvilket medfører et særligt behov for, at der på intet tidspunkt må kunne stilles spørgsmål ved Nykredits kapitalisering.

Nykredit arbejder for, at kapitalkravene fortsat skal baseres på de observerede tabrisici og dermed det danske realkreditsystems dokumenterede robusthed.”

Vedrørende opfyldelsen af pejlemærkerne i tilsynsdiamanten hedder det i koncernens rapport for 2016 vedrørende risiko- og kapitalstyring blandt andet:

”Nykredit opfylder i dag kravene om store engagementer, udlånsvækst og låntagers renterisiko i boligejendomme samt begrænsning af kort funding. Nykredit er i gang med de nødvendige justeringer af udlåns sammensætningen, så alle krav bliver opfyldt inden ikrafttræden.”

Konkurrencerådet afgav i august 2017 en omfattende rapport ”Konkurrencen på realkreditmarkedet”. Heraf fremgår blandt andet:

”Kapitel 1
Resumé og anbefalinger

...

Boks 1.1

Hovedkonklusioner

- Realkreditmarkedet er et koncentreret marked med få aktører, og der er betydelige adgangsbarrierer for nye aktører:
 - En ny realkreditudbyder har behov for en bank, der kan formidle lån til kunderne.
 - En ny realkreditudbyder skal kunne udstede tilstrækkeligt mange lån inden for hver låntype, således at instituttet kan oprette tilstrækkeligt store, og dermed likvide, obligationsserier.
 - En ny realkreditudbyder skal godkendes, før den kan anvende samme interne metoder som de eksisterende institutter, til beregning af et lavere kapitalkrav.
 - Særlige forhold ved det danske marked, herunder særlig dansk regulering, kan i et vist omfang afholde udenlandske aktører fra at træde ind på markedet.
- Realkreditinstitutterne konkurrerer kun i begrænset omfang direkte med hinanden om at tiltrække kunder. Den primære konkurrence om låntagerne sker på bankmarkedet, hvor konkurrencen ser ud til at være relativt svag sammenlignet med andre lande.
- Visse typer regulering har utilsigtede konsekvenser for konkurrencen på markedet:
 - Tilsynsdiamanten sætter en øvre grænse for væksten i et realkreditinstituts udlån inden for de forskellige kunde grupper på 15 pct. Dette er en direkte ekspansionsbarriere og vil særligt være en udfordring for mindre og nye aktører, der har ambitioner om at vokse sig store.
 - Tilsynsdiamanten begrænser andelen af variabelt forrentede lån og lån med afdragsfrihed, som det enkelte realkreditinstitut må have. Det har utilsigtede konsekvenser for konkurrencen mellem institutterne om denne type lån.
 - Lovfastsatte lånegrænser har tidligere fastlåst en stor andel låntagere.
- Der er ofte betydelige skifteomkostninger ved at skifte lån på realkreditmarkedet. Det påvirker i sig selv mobiliteten.
 - Der er en række gebyrer forbundet med at indfri et realkreditlån og optage et nyt. Samtidig realiserer låntageren typisk et større kurstab.

- For mange låntagere er boliglånet knyttet sammen med deres øvrige bankforretning, hvorfor et skift af realkreditinstitut kan indebære skift af bank, hvis ikke forbrugerne skal gå glip af eventuelle helkundefordele.
- Det kræver en stor indsats fra låntagernes side at skifte realkreditinstitut og evt. bank.
- Årligt skifter omtrent 2 pct. af låntagerne realkreditinstitut, hvilket skal ses i sammenhæng med, at der årligt er omtrent 15 pct. af låntagerne, der omlægger lån.
- 80-90 pct. af de låntagere, der omlægger deres lån, vælger samme udbyder som ved forrige lån. Det på trods af, at meromkostningerne ved at skifte praktisk talt er nul, hvis skiftet sker samtidigt med en allerede planlagt omlægning.
- Fra forbrugernes synspunkt er realkreditmarkedet komplekst, og mange har svært ved at navigere på realkreditmarkedet.
- Siden 2009 er bidragssatser og satser for kursskæring steget markant.
 - I perioden 1996-2009 lå bidragssatserne fast for samtlige realkreditinstitutter. Siden 2009 – og særligt siden 2011 – er bidragssatserne steget betydeligt. Der har i perioder været større forskelle i bidragssatserne på tværs af institutterne. Siden 2012 er der desuden indført kursskæring ved refinansiering, og satserne er siden løbende hævet.
 - Stigningen i bidragssatserne og gebyrer kan ikke tilskrives stigende driftsomkostninger. Der lader til at være forholdsvis store forskelle på realkreditinstitutternes driftsomkostningsniveau, og disse forskelle er forholdsvis vedvarende over tid, uden at institutternes markedsandele er ændret i særligt omfang. Udviklingen i nedskrivningerne kan heller ikke forklare den generelle og markante stigning i gebyrer siden 2009.
- Ved flere bidragsstigninger i perioden 2009-2016 har realkreditinstitutterne henvist til øgede kapitalkrav.
 - Effekten på bidragssatsen af højere kapitalkrav vil være begrænset på et konkurrencepræget marked. Det skal ses i lyset af, at bidragene kun skal være med til at forrente en lille egenkapital på passivside, men bidragsstigningen rammer næsten hele aktivside, og at institutterne i forvejen opnår en forrentning på placeringen af deres egenkapital.
 - De allerede vedtagne regulatoriske kapitalkrav i 2019 for de fire store realkreditinstitutter er samlet set ikke strammere, end de var i

2006/2007, dvs. før institutterne overgik til at anvende såkaldte interne metoder (IRB-modeller) til udregning af risikovægte. Kravet til kapitalens kvalitet (tabsabsorberende evne) er imidlertid forøget.

- Hvis et institut skal opbygge væsentlig kapital over en kort årrække ved at forøge bidraget, kan effekten på bidraget selv sagt være større, men det forudsætter, at kunderne ikke søger væk i særligt omfang, og dermed at konkurrencen ikke fungerer effektivt.
 - Flere realkreditinstitutter har i 2016 sat bidragssatserne op med henvisning til, at Basel-komiteén inden udgangen af 2016 ville komme med anbefalinger til markante skærpelser af kapitalkravene i 2019. I januar 2017 udså Basel-komiteén sine anbefalinger på ubestemt tid. Et eventuelt skærpet kapitalkrav med Basel IV skal således implementeres senere end først antaget, hvilket giver flere år til kapitalopbygning, og forventningen i markedet er nu, at skærpelserne af kapitalkravene bliver mindre markante end først antaget.
 - Kapital kan rejses på flere måder. Egentlig kernekapital kan rejses enten via tilbageholdt overskud (indtjeningen) eller ved fx udstedelse af aktier. Flere institutter har fleksibilitet i forhold til at rejse egenkapital samt lavere omkostninger end andre institutter i markedet. På et velfungerende marked ville det være forventningen, at de udnyttede disse fordele til at sænke prisen og vinde markedsandele. Det er imidlertid ikke sket. Tværtimod er bidragssatserne i de forskellige institutter øget i umiddelbart forlængelse af hinanden.
 - Institutternes forrentning af egenkapitalen ser ud til at være høj. Forskellen mellem den risikofri rente (10-årig statsobligation) og institutternes egenkapitalforrentning er vokset de seneste år, og forskellen er i 2016 væsentligt større end i de foregående 20 år.
- ...

Kapitel 3

Stigende bidrag og gebyrer i de seneste år

...

Boks 3.1

Vigtige resultater

- De stigende bidragssatser siden 2009 skyldes ikke stigninger i driftsomkostninger eller et større tab på udlån.
 - Niveaue for realkreditinstitutternes driftsomkostninger i forhold til det samlede udlån er faldet med omkring 20 pct. i perioden 1999-2015.

- Tab på udlån steg i en periode efter finanskrisen men er faldet tilbage igen og lå i 2016 nogenlunde på niveau med et mere langsigtet gennemsnit. Udviklingen i forventede tab kan således ikke forklare den kraftige stigning i bidragene siden slutningen af 00'erne.
- Der er indikationer på betydelige og langvarige forskelle på niveauet for driftsomkostninger i realkreditinstitutterne. Salgs- og distributionsomkostninger udgør den største del af omkostningerne for realkreditinstitutterne. Det er tilsyneladende dyrt at formidle lån via eksterne formidlingsbanker.
- Realkreditinstitutterne har i perioden 2009-2015 fået en mindre indtægt fra afkast på deres fondsmidler, bl.a. som følge af faldet i renteniveauet. Faldet er dog mere end opvejet af stigende indtægter fra bidrag og kursskæring.
- Flere forhold peger på, at risikoen ved at drive realkreditforretning er lavere end risikoen ved at drive bankforretning i øvrigt. De risikovægtede eksponeringer ift. totale aktiver er væsentligt lavere i realkreditinstitutterne end i pengeinstitutterne, mens der samtidigt ikke er væsentlig forskel i gearing. Ligeledes har pengeinstitutternes egenkapitalforrentning i længere perioder været væsentligt højere end realkreditinstitutternes.
- Institutternes afkast på egenkapitalen ser ud til at være høj. Forskellen mellem den risikofri rente (10-årig statsobligation) og institutternes egenkapitalforrentning er vokset de seneste år, og forskellen er i 2016 væsentligt større end de foregående 20 år.
- Institutternes målsætning om indtjening vurderes at være højere end det afkast, der kan forventes på et konkurrencepræget marked, når der tages hensyn til, at realkredit må betragtes som en relativt sikker forretningsmodel. Institutternes målsætning om egenkapitalforrentning er således højere end det forventede afkast, som kan beregnes med afsæt i almindelige teoretiske principper (CAPM-modellen).

3.2. Markante stigninger i bidragssatser og kursskæring siden 2009

Låntagerne betaler bidrag og kursskæring samt visse andre gebyrer til realkreditinstitutterne for at administrere realkreditlånet. Bidraget er den væsentligste komponent og udgjorde således i 2015 godt 80 pct. af de samlede betalinger, som institutterne modtog fra låntagerne (her ses bort fra rentebetalingerne, der overføres til obligationsinvestorerne). Udover at skabe indtjening i realkreditinstituttet og dække forventede tab, skal bidraget være med til at dække de løbende driftsomkostninger ved lånet, såsom administration af ydelser fra låntageren og efterfølgende udbetaling til obligationsejeren.

Bidraget beregnes som en andel (en bidragssats) af lånets restgæld ved hver termin. Bidragssatsen for et lån fastsættes ved lånets oprettelse på baggrund af

lånetype og ejendommens belåningsprocent. Bidragssatsen nedsættes dermed ikke automatisk i takt med, at lånet afdrages, eller hvis ejendommen fx stiger i værdi. Realkreditinstituttet har mulighed for at ændre bidragssatsen i lånets løbetid, idet 59 stigninger i bidragssatsen dog skal varsles og overordnet begrundes overfor låntagerne.

Fra 1996 til 2009 var bidragssatserne stabile og meget ens på tværs af alle realkreditinstitutter, dog med én undtagelse: Ved fusionen mellem Nykredit og Totalkredit i 2003 gav Nykredit således tilsagn om at sænke sine bidragssatser for alle låntyper fra markedets højeste niveau til Totalkredits niveau, der på det tidspunkt var markedets laveste, lige under BRFkredit. De øvrige realkreditinstitutter fastholdt deres bidragssatser i perioden 1996-2009.

I forbindelse med fusionen mellem Nykredit og Totalkredit (i 2003) konkluderede Konkurrencerådet, at priskonkurrencen på markedet for realkreditlån med pant i ejerboliger og fritidshuse var meget begrænset ("nærmest ikke eksisterende"). Konkurrencerådet vurderede samtidig, at den øgede koncentration efter fusionen kunne medføre prisstigninger, hvorfor fusionen blev godkendt på baggrund af en række tilsagn fra Nykredit, herunder et tilsagn om at sænke bidragssatserne på udlån fra Nykredit Realkredit til Totalkredits niveau.

Bidragssatsen for fastforrentede lån lå på omkring 0,5-0,55 pct. af restgælden i perioden 2000-2009 for de fleste institutters vedkommende. Bidragene blev således ikke ændret, selv om perioden var præget af store konjunkturbevægelser, og kapitalkravene blev lempet væsentligt i årene før finanskrisen. Siden 2009 – og navnlig fra 2012 og frem – har alle realkreditinstitutter efterfølgende forøget bidragssatserne betydeligt, ...

...

Den gennemsnitlige bidragssats for et fastforrentet lån med afdrag er steget fra 0,53 pct. i 2009 til knap 0,68 pct. i 2016. Det svarer til en stigning på knap 30 pct. Det gennemsnitlige, årlige bidrag for et fastforrentet lån på 2,5 mio. kr. med afdrag og en belåningsgrad på 80 pct. på optagelsestidspunktet er dermed godt 3.200 kr. større før skat i 2016, end det var i 2009. For et fastforrentet lån uden afdrag er bidraget øget fra ca 60. 0,53 pct. til 0,95 pct., eller ca. 85 pct. Det svarer til en årlig stigning på 10.000 kr. før skat. Da bidraget er fradragsberettiget, betales godt 2/3 af låntageren og resten af skatteyderne.

...

Generelt er bidragene for de mest risikable lån steget mest. Det gælder således for variabelt forrentede lån og for lån uden afdrag. For et F1-lån med afdrag lå bidraget på omkring 0,55 pct. af restgælden i 2003-2009, men i de efterfølgende år er den gennemsnitlige bidragssats steget til mere end 1 pct., hvilket svarer til en stigning på op mod 100 pct., jf. figur 3.2. For et F1-lån på 2,5 mio. kr. med afdrag og en oprindelig belåningsgrad på 80 pct. er den årlige bidragsbetaling dermed godt 13.000 kr. større i 2016 før skat end i 2009. For et F1-lån uden afdrag er prisstigningen på mere end 150 pct., og for et lån på 2,5 mio. kr. svarer stigningen til godt 18.000 kr. årligt før skat. Også for F1-lån er bidragene relativt ens ved udgangen af 2016, idet BRFkredit dog aktuelt ligger lavere end de øvrige institutter.

...

3.7 Institutternes indtjeningsevne

Normalt vurderes institutternes indtjening ved at se på institutternes egenkapitalforrentning. Egenkapitalforrentningen måles som årets resultat i forhold til egenkapitalen. Institutternes gennemsnitlige nominelle egenkapitalforrentning før skat var omkring 9 pct. i 2005, ... og steget til ca. 10 pct. i 2016.

Realkredit Danmark og Nordea Kredit har i stort set hele den analyserede periode haft en højere egenkapitalforrentning end de øvrige institutter. BRFKredit har omvendt haft en relativ lav forrentning, navnlig i årene lige efter finanskrisen. Dette kan bl.a., udover en mere risikabel portefølje, hænge sammen med, at instituttet ikke har afdækket risiko gennem en formidlingsbank, hvilket vil give anledning til højere tab (men også mindre løbende udgifter til risikoafdækning). Nykredit foretog væsentlige nedskrivninger af goodwill i 2014 og 2015, som påvirker egenkapitalforrentningen negativt.

...

3.8 Vurdering af indtjeningsniveau

En grov metode til at vurdere realkreditinstitutternes indtjening, er at se på forskellen mellem realkreditinstitutternes realiserede egenkapitalforrentning og den risikofrie rente over tid. Hvis forskellen mellem indtjeningen og den risikofrie rente er steget til et højt niveau, kan det være en indikation af, at institutterne får en forrentning, der er relativ høj ift. den risiko, som investeringen er forbundet med. En høj merforrentning kan fx afspejle, at konkurrencen på markedet ikke er effektiv.

I perioden op til krisen fra 1998 til 2007 lå egenkapitalforrentning efter skat i realkreditbranchen i gennemsnit på 7,1 pct., mens gennemsnittet for den (næsten) risikofrie rente (målt ved den 10-årige statsobligation) var 4,6 pct. i perioden. Den gennemsnitlige forskel mellem egenkapitalforrentningen og den (næsten) risikofrie rente og egenkapitalforrentningen var således 2,5 pct. point, og den maksimale forskel var 5 pct. points i 2005.

I de senere år er den risikofrie rente faldet til næsten 0, mens forrentningen af egenkapitalen er steget. Realkreditinstitutternes gennemsnitlige egenkapitalforrentning var således omkring 10 pct. i 2016 (før skat), og forskellen mellem egenkapitalforrentningen og den risikofrie rente er dermed større i 2016 end i de foregående 20 år, ... Det peger på, at institutternes nuværende egenkapitalforrentning er høj.

...

Kapitel 4

Ændrede kapitalkrav

4.1 Sammenfatning

...

Fremadrettet skal en større andel af kapitalkravene således dækkes af egentlig kernekapital, som normalt er dyrere end andre former for kapital.

Det samlede regulatoriske kapitalkrav i 2019 fremstår dog ikke umiddelbart strengere, end i 2006/2007. Det skyldes, at risikovægtene for realkreditinstitutternes udlån blev reduceret betragteligt, da realkreditinstitutterne overgik til at anvende såkaldte interne metoder til at estimere de risikovægte, som de risikovægtede eksponeringer udregnes efter. I gennemsnit medførte overgangen til de interne metoder en reduktion i risikovægtene på i omegnen af 50 pct. for danske realkreditselskaber.

For at imødegå den store reduktion i risikovægtene, som mange pengeinstitutter også fik del i (om end i mindre omfang end realkreditinstitutterne), blev det besluttet at indføre overgangsregler fra Basel I til Basel II. Overgangsreglen er et gulfkrav (Basel I-gulfkravet), som fastslår, at kapitalkravene som minimum skal udgøre 80 pct. af det beregnede krav opgjort efter Basel I regler. Dvs. at den maksimale reduktion i det regulatoriske kapitalkrav blev begrænset til 20 pct.

Dette gulfkrav var fortsat det bindende kapitalkrav for alle de danske realkreditinstitutter ultimo 2015. Under rimelige antagelser vil det endvidere fortsat være det bindende krav ultimo 2019 for mindst to af de fire realkreditinstitutter, hvis gulfkravet antages fortsat at være gældende til den tid. Og for alle fire institutter er de samlede basiskapitalkrav mindre end de var i 2006. Hertil kommer dog som nævnt, at kravet til kapitalens kvalitet (absorberende evne) er forøget, herunder at kravet til egentlig kernekapital er steget væsentligt.

Det samlede billede er imidlertid, at skærpelsen af de regulatoriske kapitalkrav frem mod 2019 ikke kan forklare bidragsstigningerne ift. 2006/2007. Samtidig peger analysen i kapitlet på, at alle realkreditinstitutter under rimelige antagelser om bl.a. udlånsvækst m.v. ser ud til at have tilstrækkelig kapital til at leve op til det kapitalkrav, som de bliver stillet overfor i 2019.

Hertil kommer dog, at kapitalkravene kan blive yderligere skærpet efter 2019, som følge af reviderede standarder fra Basel-komiteén. I 2017 har Basel IV-Komiteen dog udsendt offentliggørelse af deres forslag til reviderede krav, som dermed endnu ikke kendes præcist. Desuden skal der i EU-landene tages stilling til, hvordan Basel IV-forslaget skal implementeres. Der er derfor væsentlig usikkerhed om det endelige resultat.

Det er imidlertid sandsynligt, at kapitalkravene for realkreditvirksomhed kan blive strammet mærkbart efter 2019, i givet fald formentlig med en ret lang indfasningsperiode. Baselekspertgruppen, der blev nedsat af erhvervsministeren i februar 2017, har i forbindelse med beregninger i et notat fra 11. august 2017 lagt til grund, at de nye Basel IV-kapitalkrav først vil være fuldt indfaset i 2027. Den nødvendige kapital kan enten hentes fra et moderselskab eller fra kapitalmarkedet, hvis instituttet har adgang hertil, eller ved at tilbageholde overskud i koncernen.

Hvis der er tale om, at Basel IV vil kræve en kraftig stigning i kapitalbeholdningen, som skal opbygges over få år, kan en væsentlig stigning i bidraget i en periode selv sagt være en mulighed, og for institutter, der ikke har adgang til kapitalmarkedet, kan det være den eneste mulighed. I givet fald skulle bidraget sættes ned igen, når kapitalen var opbygget. I et marked med effektiv konkurrence, ville konsekvensen af sådan en kapitalopbygningsstrategi imidlertid være tab af kunder og indtjening til eksisterende eller nye konkurrenter. Det skal ses i lyset af, at det for en del aktører er muligt at tilføre kapital via markedet og dermed begrænse stigningen i bidraget til, hvad der skal til for at aflønne den stigende kapitalandel. Kraftig kapitalopbygning via forhøjelser af bidraget er således en ret klar indikation af, at konkurrencen ikke er effektiv.

Boks 4.1

Vigtige resultater

- Selv om de regulatoriske kapitalkrav skærpes frem mod 2019, vil det samlede regulatoriske krav til de danske realkreditinstitutter ikke være højere i 2019, end det var i 2006/2007.
 - Kapitalkravene er skærpet i pct. af de risikovægtede eksponeringer, men risikovægtene blev reduceret strukturelt i 2007 og 2008 ved overgangen til de interne metoder (IRB-metoder).
 - Gulvkravet, som blev indført som overgangsregel ved overgangen til de interne metoder, er det bindende kapitalkrav for alle realkreditinstitutterne. Kapitalkravet er 20 pct. lavere i dag, end det ville have været under de tidligere regler. Hertil kommer dog, at kravet til kvaliteten af kapitalen (tabsabsorberingsevnen) er styrket ift. tidligere.
- Ultimo 2015 havde alle de danske realkreditinstitutter under rimelige antagelser tilstrækkeligt med kapital til at opfylde de allerede vedtagne kapitalkrav i 2019.
- Offentliggørelsen af de reviderede Basel IV-kapitalregler er indtil videre udskudt. De nye regler kan, i det omfang de indføres i EU-lovgivningen, indebære en mærkbar stramning for realkreditinstitutterne. Kravene ventes at blive indfaset gradvist frem mod 2027.
- Stigningen i bidraget, som skal til for at aflønne en større kapitalandel, er ret begrænset. En stigning i kapital på 50 pct. (fx fra 4 til 6 pct. af udlånet), kan isoleret set aflønnes ved en forøgelse af bidraget på under 0,1 procentpoint.
- Hvis kapitalkravene stiger markant og kapitalbeholdningen skal opbygges på kort tid, vil det for flere institutter være muligt få tilført kapital fra moderselskabet eller fra markedet. Er det ikke muligt, kan det være nødvendigt at tilbageholde overskud, og eventuelt sætte bidraget op. En kraftig kapitalopbygning over få år kan isoleret set kræve en stor bidragsstigning i en årrække. Dog vil en sådan strategi være vanskelig at

gennemføre på et marked med effektiv konkurrence og hvor andre institutter kan finde kapital på anden vis.”

Af Standard & Poor's rapport af 12. september 2017 om den aktuelle betydning af afdragsfrie lån på det danske realkreditmarked fremgår blandt andet:

”The Danish Mortgage Sector Solved The Immediate Problem Of Interest-Only Mortgages, But Remains Vulnerable To Housing Slumps

Interest-only (IO) mortgage loans remain popular in Denmark, where almost half of mortgage loans are not currently amortizing. Standard Danish IO mortgage loans have an initial 10-year interest-only term, switching to repayment for the remaining 20 years. Since our last review, flexible IO periods have been introduced, proving borrowers a maximum of 10 years of IO but allowing for flexible usage over the life of the loan. Borrowers can further extend the interest-only period by taking out a new loan if the loan-to-value (LTV) ratio is lower than 80 %, a limit set out in the Danish covered bond law. No amortization exposes households and investors to collateral value slumps – a risk heightened by reduced incentives for borrowers to pay down their loans.

Four years ago, a review by S&P Global Ratings revealed that slumping house prices had caused up to 40% of the IO loans, then approaching the end of their initial IO term, to breach the 80% LTV threshold. To obtain further IO financing once the interest-only period ended, borrowers faced paying down their mortgage loans by amount of the breach, which, in our view, could have threatened the stability of the Danish mortgage market. On average, the breach was 17.6%, implying that borrowers in breach had an average LTV ratio of 97.6%.

Since then, with the percentage of interest-only loans remaining at comparable levels, the number of loans with an LTV ratio over 80% has almost halved. Further, the size of the average breach has fallen to 9.5%.

We attribute much of the improvement in the situation to the recovery in house prices, but an intervention from Danish authorities (following a public parliamentary hearing in which S&P Global Ratings participated) also contributed. As a result, issuers made interest-only loans more expensive, and the Danish financial authority ... introduced regulatory guidelines intended to limit the use of interest-only loans in Denmark.”

I 2017 blev den tidligere planlagte børsnotering opgivet til fordel for et salg af aktier til et konsortium ledet af PFA – den såkaldte ”investorløsning”. På et ekstraordinært repræsentantskabsmøde den 23. november 2017 blev aktieoverdragelses- og ejerftalerne forelagt for repræsentantskabet i Forenet Kredit til godkendelse. Af bestyrelsens præsentation fremgår blandt andet:

”Udfordringer i dag

Foreningsejerskabet er en af Nykredits største styrker, men den nuværende ejermodel rummer også udfordringer. Foreningen ejer næsten 90 pct. af en værdifuld virksomhed, Nykredit, men foreningen har ingen likvid kapital. Derfor kan Nykredit ikke hente ny egenkapital, hvis det skulle blive nødvendigt på grund af en krise eller ændret regulering.

...

Adgang til øget kapital vil give Nykredit en vigtig forsikring. Finansiell virksomhed er, hvad enten man vil det eller ej, usikkert. Nykredit klarede sig rigtig godt under finanskrisen – blandt andet på grund af en stor ekstra kapitalreserve, som i dag er opslugt af nye krav og øget udlån.

Nykredits forretning er sund i dag. Overskuddet er stort. Hvorfor er det så nødvendigt at gøre noget? Hvorfor kan vi ikke fortsætte som status quo?

Det er der flere grunde til. Kapitalkrav fra myndigheder og markeder er mærkbart større, hvis Nykredit ikke har adgang til at skaffe sig kapital eller har en ejer, som har mulighed for at komme med yderligere kapital i krisesituationer. Da Forenet Kredit ikke i dag kan indskyde kapital i Nykredit, hvis der skulle blive brug for det, skal Nykredit leve op til højere kapitalkrav end de andre børsnoterede virksomheder, som vi konkurrerer med.

Dette betyder dels, at kapitalomkostningerne bliver højere for Nykredit end for konkurrenter med adgang til kapital. Og dels betyder Nykredits manglende adgang til kapital også, at koncernen selv er nødt til at skaffe den nødvendige egenkapital ved at have overskud, som kan lægges til egenkapitalen.

Som I kan læse i notatet om Nykredits kapitalforhold, får koncernen en betydelig kapitallempelse med denne løsning, hvor pensionskasser investerer i Nykredit. Koncernen skal ikke opbygge ekstra kapitalbuffer, som det er tilfældet i dag. En børsnotering ville sammenlignet med pensionskasse-løsningen give en lille yderligere lempelse i kravene, men det er ikke nok til at ændre bestyrelsens anbefaling om at sælge til kredsen af pensionskasser.

Hvis koncernen Nykredit ikke får adgang til ny kapital og selv skal optjene den nødvendige egenkapital via større overskud, så er der reelt kun højere bidragssatser og anden indtjening eller lavere omkostninger som middel.

Det er ikke i kundernes interesse at have et Nykredit, der ikke er konkurrencedygtigt, og det er ikke i foreningens interesse at eje en virksomhed, som i fremtiden vil blive stedse mere udfordret på kapitalgrundlaget.

...

Anbefaling om salg af minoritetsaktiepost i Nykredit A/S

...

3 Behovet for kapitaladgang

Nykredit har i dag som det eneste systemisk vigtige institut i Danmark ikke adgang til at hente ekstra egentlig kernekapital. De nuværende aktionærer er alle

karakteriseret ved, at de ikke har mulighed for at komme med ekstra kapital, hvis Nykredit har brug for det. Hidtil har Nykredit kun kunnet opbygge kapital via det årlige overskud. Opbygning af kapital via overskuddet kan imidlertid være en langsom proces set i forhold til, hvor hurtigt kapitalbehovet kan ændre sig.

Det er i stigende grad en udfordring for Nykredit. Nykredit oplever oftere og oftere, at ændringer i EU-reglerne mv. hverken er tilpasset Nykredits forretningssammensætning eller den unikke danske realkreditmodel. Det er ofte en ulempe, der har den konsekvens, at Nykredit rammes anderledes og hårdere af ændringer i reglerne end andre finansielle koncerner.

Herudover ændres reglerne nu hyppigere, end de gjorde tidligere. Tidligere lå kravene til Nykredit relativt fast, men sådan fungerer det ikke længere. Nykredit har derfor i de senere år fået en øget sårbarhed i forhold til relativt hurtigt at kunne tilpasse sig nye regler, herunder ændringer i kapitalkravene. En særlig uforudsigelighed kommer af, at myndighederne har fået flere beføjelser til at ændre i kapitalkrav mv. administrativt, uden en almindelig lovproces. Finanstilsynets seneste skærpelse af kapitalkravene er et eksempel herpå. De skærpede krav uddybes i det følgende.

Det er på den baggrund blevet uholdbart, at Nykredit alene kan opbygge kapital gennem et overskud i forretningen.

Finanstilsynet har i løbet af august/september 2017 peget på behov for enten en forøgelse af Nykredits nuværende kapitalmålsætning på 17,5% i egentlig kernekapital eller en forøget kapitaladgang.

Finanstilsynet har i den forbindelse fastlagt et mindste kapitalmål for et børsnoteret Nykredit på 14,5% før Basel IV. For at sikre en passende afstand til tilsynets krav ville Nykredit i den situation arbejde med et kapitalbehov på 15-16%.

Finanstilsynet finder, at Nykredits kapitaladgang er en smule mindre i den anbefalede investormodel, hvorfor Nykredits mindste kapitalmål her vil være 0,5 procentpoint højere end som børsnoteret institut. En forudsætning for denne vurdering er, at Nykredit allerede nu søger at dække det ekstra behov for egentlig kernekapital, der forventes at følge af Basel IV mv. Nykredits kapitalbehov udgør formelt set 15,5-16,5% før Basel IV i investormodellen.

Et tilsvarende behov i den aktuelle situation uden adgang til kapital er på 18,5-19,5% før Basel IV. I praksis skal Nykredit dermed have omkring 3 procentpoint ekstra kapital sammenlignet med investormodellen.

Hertil kommer, at Finanstilsynet for institutter med begrænset kapitaladgang kræver yderligere kapital afhængigt af, hvor ambitiøs en udlånsmålsætning instituttet har, og det vil for Nykredit formentlig være op til 3,5 procentpoint.

...

Med det anbefalede salg af en minoritetsaktiepost til en kreds af danske pensionselskaber kan Nykredit således etablere en struktur, der fremadrettet giver

en meget stor kapitaladgang, der næsten vil være sammenlignelig med en børsnotering. Finanstilsynet har endvidere tilkendegivet, at tillægget på 0,5 procentpoint i investormodellen vil kunne reduceres i takt med den planlagte udbygning af kapitalberedskabet i Forenet Kredit.”

Præsentationen var bilagt et uddrag af Finanstilsynets brev af 27. september 2017 til Nykredit, hvoraf fremgår blandt andet:

”Kapitalmålsætning og stress

Det er Finanstilsynets vurdering, at et SIFI institut bør have en kapitalmålsætning, der er tilstrækkelig høj til at sikre, at hvis denne er opfyldt, vil et hårdt stress ikke bringe instituttet under kapitalkravet inklusive bufferkrav. Finanstilsynet skal i forbindelse med den næste ICAAP indberetning bede Nykredit beskrive, hvorledes Nykredit forholder sig hertil, herunder muligheden for at tiltrække kapital i en situation hvor koncernen ikke er børsnoteret, og hvilke behov for yderligere buffere dette giver jf. nedenfor.

Der pågår fortsat drøftelser mellem Nykredit og Finanstilsynet om, hvorvidt Nykredits seneste makro stresstest modeller giver resultater, der er tilstrækkeligt forsigtige. Finanstilsynet forventer, at Nykredit tager højde for resultatet af disse drøftelser i stresstesten i næste års ICAAP.

Nykredits resultater i Finanstilsynets makroøkonomiske stresstest (fra august 2017) vil tilsige, at Nykredit koncernen som børsnoteret virksomhed aktuelt bør have en kapitalmålsætning på mindst 14 pct. CET1 og mindst 19 pct. samlet kapitalgrundlag med henblik på at kunne overholde de fuldt indfasede kapitalkrav (eksklusive en kontracyklisk kapitalbuffer) i et hårdt stressscenarie. Mere stabile kapitalmålsætninger, der tager højde for, at stresstest resultater kan variere over tid, vil være 14,5 pct. CET1 og 19,5 pct. samlet kapitalgrundlag.

Ved kapitalmålsætninger forstås her de typisk offentligt udmeldte kapitalmålsætninger. De fleste institutter har løbende en kapitalisering, der ligger et stykke over deres udmeldte kapitalmålsætning mhp. ikke at risikere at konflikte hermed som følge af uforudsete hændelser.

Der er i ovenstående beregninger foretaget en lille skønsmæssig reduktion på 0,2 procentpoint af Nykredits kapitalprocenter i stresstesten for at sikre en tilstrækkelig forsigtighed i resultaterne. Der skal dog tages forbehold for, at de tekniske drøftelser af stresstest resultaterne endnu ikke er afsluttet.

Der er i disse resultater standardmæssigt ikke indarbejdet en eventuel udlodning til moderselskabet i stressscenarier. Hvis der er elementer i forretningsmodellen, der medfører, at der skal være råderum til udlodning selv i sådanne situationer, bør den løbende overdækning til den udmeldte kapitalmålsætning være højere, jf. også nedenfor. Dette kan fx overvejes i relation til kundekroner.

Det enkelte institut skal som et led i fastlæggelsen af sin kapitalmålsætning endvidere vurdere, om der ud over det lovpligtige kapitalkrav og hensyntagen til

resultatet af stresstest tillige er behov for at indregne et yderligere tillæg i sin kapitalmålsætning. Behovet for et yderligere tillæg afhænger af mange faktorer herunder af:

- kapitalfleksibilitet (etableret adgang til ny kapital eller mangel herpå)
- udbytte politikken
- kvaliteten af stresstesten
- kapitalsammensætningen, herunder risikoen ved refinansiering af ansvarlig kapital
- andre institutspecifikke forhold, herunder særlig forretningsmodel
- kommende regulatoriske ændringer i forhold til fastlæggelsen af kapitalmålsætninger (NEP, IFRS9, Basel 4).

For nogle institutter kan behovet for et yderligere tillæg være nul, mens det for andre kan udgøre en væsentlig faktor. Det er i første omgang instituttet selv, der skal vurdere behovet, men Finanstilsynet vil forholde sig hertil.

Særligt for så vidt angår kapitalfleksibilitet, er det Finanstilsynets vurdering, at mangel herpå tilsiger et yderligere tillæg til kapitalmålsætningen på 3-3,5 pct. point.

Tillægget skal ses i lyset af de historiske erfaringer, der peger på, at SIFI'er i kriser kan have behov for at styrke deres kapitalisering for at kunne opretholde udlånskapacitet. En ikke børsnoteret SIFI må derfor have en højere overdækning i udgangssituationen som følge af den ringere adgang til kapital. Dette havde Nykredit også før den seneste krise, og det muliggjorde en vækst i udlånet til dansk økonomi henover krisen.

Behovet for et tillæg for manglende kapitalfleksibilitet kan opgøres på to måder, der samstemmende peger på dette niveau:

- Hvad har SIFI'er under finanskrisen hentet af kapital for at kunne opretholde udlånskapacitet.
- SIFI'er kan ikke opretholde markedstillid, hvis de over en længere periode er dårligere kapitaliseret end andre SIFI'er. Der kan så opstå problemer med udstedelse af fx ansvarlige lån og JCB'er. Konkret er det derfor antaget, at et institut skal op på niveau med andre SIFI'er indenfor 2 år efter et hårdt stress. Der er her lagt til grund, at andre SIFI'er dermed også vil acceptere en mindre midlertidig nedgang i kapitalisering i en hård krise. Dette var imidlertid ikke det generelle billede under finanskrisen.

I forhold til andre institutspecifikke forhold, herunder forretningsmodel, er det sådan, at kapitalmålsætningen skal afstemmes med forretningsmodellen. Nykredit skal fx være opmærksom på, at det forventes, at alle SIFI'er har en kapitalmålsætning, så de kan opretholde udlån også i dårlige tider. Nykredit har dog i forretningsmodellen en mere eksplicit ambition på området, hvilket taler for en særlig forsigtighed i forhold til kapitalmålsætning.”

I årsrapporten for Nykredit Realkredit-koncernen for 2017 hedder det blandt andet:

”EGENKAPITAL OG KAPITALGRUNDLAG

Nykredit har arbejdet med at skaffe sig adgang til egenkapital og stor fremtidig kapitalsikkerhed. Dette resulterede i, at en kreds af danske pensionselskaber i december 2017 købte 10,9% af aktierne i Nykredit A/S fra Forenet Kredit og yderligere 6,0% af aktiekapitalen fra de øvrige aktionærer.

...

Egenkapital

Nykredits egenkapital udgjorde 78,8 mia. kr. ultimo 2017, svarende til en stigning på 7,8 mia. kr. siden ultimo 2016. Udviklingen i egenkapitalen var primært en konsekvens af årets resultat på 8,0 mia. kr.

Bestyrelsen indstiller, at generalforsamlingen beslutter at udlodde udbytte for 2017 på 4,0 mia. kr. Udbyttet vil fragå i den regnskabsmæssige egenkapital på tidspunktet for generalforsamlingens godkendelse, hvorimod det foreslåede udbytte allerede er fragået i det solvensmæssige kapitalgrundlag ultimo 2017.

I den regnskabsmæssige egenkapital indgår hybrid kernekapital på 500 mio. euro (3,8 mia. kr.). Solvensmæssigt indgår den hybride kernekapital ikke i den egentlige kernekapital, men i kernekapitalen.

Kapital, risikoeksponeringer og solvens

Nykredits kapitalgrundlag omfatter egentlig kernekapital, hybrid kernekapital og supplerende kapital efter fradrag.

Nykredits kernekapital består overvejende af egentlig kernekapital. Kernekapitalen udgør i alt 71,5 mia. kr. Egentlig kernekapital udgør 69,4 mia. kr., og hybrid kernekapital udgør 3,8 mia. kr. Egentlig kernekapital er det vigtigste kapitalbegreb, da hovedparten af kapitalkravene skal dækkes med denne kapitaltype.

Ultimo 2017 udgjorde Nykredits risikoeksponeringer 335,7 mia. kr. Med et kapitalgrundlag på 80,3 mia. kr. svarer det til en samlet kapitalprocent på 23,9 mod 21,9 ultimo 2016. Den egentlige kernekapitalprocent udgjorde 20,6% mod 18,8% ultimo 2016.

Risikoeksponeringerne er siden ultimo 2016 faldet fra 348,4 mia. kr. til 335,7. Faldet skyldes bl.a. stigende boligpriser og en lavere markedsrisiko.

Fra 1. januar 2018 implementeres regnskabsstandarden IFRS 9, hvilket øger koncernens regnskabsmæssige nedskrivninger (korrektiver) i en størrelsesorden af 0,6 mia. kr. inklusive skatteeffekten. Dette reducerer Nykredits egentlige kernekapital. Påvirkningen ventes at blive i størrelsesorden af 0,1 procentpoint på solvensen.

...

Tilstrækkeligt kapitalgrundlag og solvensbehov

I henhold til lov om finansiel virksomhed skal bestyrelsen og direktionen sikre, at Nykredit har et tilstrækkeligt kapitalgrundlag. Det tilstrækkelige kapitalgrundlag er den kapital, som ledelsen vurderer, der som minimum kræves for at dække alle væsentlige risici.

Opgørelsen af det tilstrækkelige kapitalgrundlag tager højde for de forretningsmæssige mål ved at afsætte kapital til alle relevante risici, herunder usikkerheder ved beregningerne.

Det tilstrækkelige kapitalgrundlag består i Nykredit af to komponenter – Søjle I og Søjle II.

Søjle I

Søjle I-kapitalen dækker kreditrisiko, markedsrisiko og operationel risiko og udgjorde 26,9 mia. kr. ultimo 2017.

Søjle II

Søjle II-kapitalen dækker øvrige risici samt et øget kapitalkrav under en svag konjunkturedgang. Søjle II-kravet udgjorde 7,4 mia. kr. ultimo 2017 mod 7,8 mia. kr. ultimo 2016.

Nykredit anvender modelmæssige stresstest og kapitalfremskrivninger til at fastlægge det tilstrækkelige kapitalgrundlag.

Opgørelsen af øvrige risici i Søjle II omfatter bl.a. en række vurderinger af omdømmerisiko, kontrolrisici, strategiske risici, eksterne risici, koncentrationsrisici, validerings- og backtest-resultater, renterisiko på swaps og kreditværdijusteringer (Credit Valuation Adjustments, CVA) mv.

Det er Finanstilsynets vurdering, at de danske IRB-institutter bør afsætte kapital i Søjle II til at dække potentiel koncentrationsrisiko. Nykredit har aktuelt reserveret kapital i Søjle II og igangsat en nærmere analyse, der skal vurdere koncentrationsrisikoen på både selskabs- og koncernniveau.

Under Søjle II indgår også et generelt tillæg for model- og beregningsusikkerhed relateret til de modeller, som Nykredit anvender til beregning af kapitalkrav. Ultimo 2017 blev Nykredits tilstrækkelige kapitalgrundlag opgjort til 34,2 mia. kr. Solvensbehovet, der beregnes som det tilstrækkelige kapitalgrundlag i procent af risikoeksponeringerne, udgjorde 10,2%.

Da Nykredit er udpeget som et systemisk vigtigt finansielt institut (SIFI), gælder der et særligt SIFI-bufferkrav til kapitalen, som skal opfyldes med egentlig kernekapital. Kravet på 2% indfases gradvist i årene 2015-2019. Ultimo 2017 udgjorde SIFI-bufferen 1,2%.

Fra 2016 indfases en kapitalbevaringsbuffer på 2,5%, der gælder for alle finansielle institutter. Denne buffer øger det lovmæssige krav til egentlig kernekapital. Bufferen indfases med ca. 0,63 procentpoint årligt og er fuldt indfaset i 2019. Ultimo 2017 udgjorde den således 1,25%.

Det Systemiske Risikoråd har anbefalet erhvervsministeren at aktivere den såkaldte kontracykliske buffersats fra marts 2019. Rådet anbefaler, at den fastsættes til 0,5%, og forventes at anbefale en senere forhøjelse til 1,0%. Ministeren skal tage stilling hertil i 1. kvartal 2018.

Nykredits kapitalpolitik, som er nærmere beskrevet i det følgende afsnit om "Kapitalmål", tager højde for kapitalbehovet ved fuldt indfasede kapitalkrav, effekterne af stresstest mm.

Kapitalmål 2019

Nykredits kapitalpolitik fastsættes årligt af bestyrelsen og skal understøtte koncernens strategi og målsætninger.

Nykredit ønsker i overensstemmelse med forretningsmodellen at have en robust indtjening, stærk kapitalstruktur og konkurrencedygtig rating. Med udgangspunkt i en struktureret kapitalstyring ønsker koncernen at fortsætte sin forretningsaktivitet uafhængigt af konjunkturforholdene. Det indebærer, at koncernen ønsker kapitaladgang til at modstå lavkonjunkturer og tab og således at kunne opretholde et aktivt udlån også under og efter en krise.

Nykredit opnåede i 2017 en betydelig kapitalfleksibilitet afledt af investorløsningen med en række danske pensionskasser. Nykredit har således adgang til ny egentlig kernekapital via Forenet Kredits likvide formue og via et investeringstilsagn fra pensionskasserne. Som en direkte konsekvens heraf kan Nykredit sænke sit kapitalmål i niveauet 3% efter investorløsningen.

Bestyrelsen har således, efter dialog med Finanstilsynet, fastlagt et behov for egentlig kernekapital på 15,5-16,5% af risikoeksponeringerne. Hertil kommer opbygning af yderligere kapital frem mod Basel-kravene.

Skærpede kapitalkrav fra Basel-komitéen

Basel-komitéen har den 7. december 2017 offentliggjort nye skærpede kapitalkrav til banker og realkreditinstitutter, ofte omtalt som Basel IV-standarderne. Standarderne indeholder som forventet et nyt såkaldt gulvkrav for institutter, der anvender interne modeller. Gulvkravet indebærer, at institutterne på tværs af risikotyper (kredit-, markeds- og operationel risiko) får et minimumskapitalkrav, der udgør 72,5% af kapitalkravet beregnet ved anvendelse af standardmetoderne. Gulvkravet vil således øge risikoeksponeringerne i Nykredit markant i forhold til i dag, da Nykredit benytter sig af interne modeller, som er lavere end standardmetoden og gulvkravet. Gulvkravet vil især ramme realkreditudlån, idet disse har en meget lav tabsrisiko, som ved et gulvkrav ikke bliver afspejlet i risikoberegningen.

Herudover drøftes i EU et forslag til revision af EU's kapitalkravsregler bl.a. med henblik på at ændre i reglerne til beregning af kapitalkrav i forhold til markedsrisiko. Dette forslag kan dels resultere i højere kapitalkrav og dels påvirke markedet for realkreditobligationer negativt.

Nykredit har tidligere vurderet effekten af Basel IV til at øge risikoeksponeringer med i niveauet 100 mia. kr. På baggrund af den offentliggjorte nye Basel-standard

og EU's forslag til nye kapitalkravsregler, CRR2/CRD5, og Finanstilsynets beregningsforudsætninger, er det nu detailberegnet, at Nykredits risikoeksponeringer vil øges med i niveauet 100 mia. kr., hvoraf de ca. 80% kan henføres til realkreditlån til private, mens resten vedrører realkreditlån til erhverv, markedsrisiko mv.

Nykredit-koncernens egentlige kernekapital (CET1) udgjorde 20,6% af risikoeksponeringerne ved årets udgang. Såfremt man indregnede den skønnede effekt af de kommende Baselregler mv. samt konsekvensen af IFRS 9 pr. 1. januar 2018, ville den egentlige kernekapitalprocent skønsmæssigt udgøre 15,8%.”

Af koncernens rapport for 2017 vedrørende risiko- og kapitalstyring fremgår, at alle pejlemærkerne i tilsynsdiamanten nu er opfyldt.

Af Nationalbankens publikation Finansiell Stabilitet for andet halvår 2017 fremgår blandt andet:

”De systemiske kreditinstitutter lever op til egne kapitalmål

De systemiske kreditinstitutter har generelt forøget deres egentlige kernekapitalprocenter over de seneste år, ... Den udvikling er delvist drevet af et fald i de risikovægtede eksponeringer. I flere af institutterne er opbygningen af egentlig kernekapital aftagende, og en stor andel af indtjeningen udloddes i stedet til aktionærerne i form af udbytte eller aktietilbagekøb.

Det relativt høje niveau for udlodninger skal ses i lyset af, at institutterne allerede opfylder deres egne kapitalmålsætninger, Blandt de systemiske institutter er det således kun DLR Kredit, der har en kapitalprocent, der ligger under instituttets kapitalmålsætning for 2019.

Kreditinstitutternes egne kapitalmålsætninger ligger aktuelt 3-5 procentpoint over de fuldt indfasede kapitalkrav under CRD IV/CRR. Opretholdelsen af en vis overdækning i forhold til det samlede kapitalkrav, jf. boks 4, er en forudsætning for at kunne agere på de finansielle markeder. Overdækningen skal sikre, at kreditinstitutterne kan imødegå negative konjunkturudsving uden at komme i konflikt med kapitalkravene. I større institutter kan størrelsen af overdækningen være bestemt af forudsætninger for at opretholde en given kreditvurdering.

I flere af de ikke-systemiske banker er de risikovægtede eksponeringer steget som følge af en relativt høj udlånsvækst. Størstedelen af de ikke-systemiske banker har været i stand til at opretholde eller øge deres kapitalprocenter ved helt eller delvist at anvende den stigende indtjening til at konsolidere egenkapitalen.”

Der er udover det citerede under sagen fremlagt et særdeles omfattende bilagsmateriale i form af blandt andet rapporter og notater fra især danske myndigheder og institutioner.

Syn og skøn

Skønsmændene Bjarne Dyreborg og Morten Sørensen har den 6. marts 2018 afgivet erklæring i sag B-1368-16. Det fremgår heraf:

”Spørgsmål 1: Skønsmanden bedes oplyse, hvor stor en prisstigning i procent bidragsforhøjelsen pr. 1. januar 2015 medførte for sagsøgerne.

I brevet af 28. august 2014 (bilag A) fra Nykredit/Totalkredit (“Sagsøgte”) til A og B (“Sagsøgerne”) varslede Nykredit/Totalkredit en bidragsstigning på Sagsøgernes realkreditlån per 1. januar 2015.

Sagsøgerne havde på dette tidspunkt to realkreditlån hos Nykredit/Totalkredit. Disse to lån kan samlet betragtes som en realkreditpakke bestående af et toplån og et grundlån. Den varslede bidragsstigning omfattede grundlånet, der var et 30-årigt obligationslån (nom. restgæld 2.493.000 kr.) med 10 års indledende afdragsfrihed og pantesikkerhedsmæssigt placeret i intervallet 0–60 pct. af ejendommens værdi på belåningstidspunktet.

Grundlånets bidrag var oprindeligt fastsat til 0,5332 pct. om året (jfr. bilag A og D), og efter bidragsstigningen blev bidraget øget til 0,6496 pct. om året, hvilket svarer til en stigning i Sagsøgernes ydelse på 725,46 kr. (før skat) per kvartal (jfr. bilag A).

Der eksisterer ikke et entydigt prisbegreb for realkreditlån, og derfor eksisterer der ikke et entydigt svar på prisstigningen procent. Nedenfor gives tre vurderinger af denne stigning.

Ud fra en snæver betragtning, hvor prisen udelukkende udgøres af bidraget på grundlånet, er prisstigningen i procent 21,83 pct. (beregnet som $0,6496 / 0,5332$).

Ud fra en bredere betragtning, hvor prisen udgøres af både renten og bidraget på grundlånet (denne betragtning anlægges for eksempel også af forbrugerombudsmanden, jfr. bilag 7), er prisstigningen i procent 2,89 pct. (beregnet som $725,46 \text{ kr.} / 25.136,92 \text{ kr.}$, hvor det sidste beløb er grundlånets samlede rente og bidrag i første kvartal af 2015 [jfr. bilag D og AB]).

Ud fra en bredest betragtning kan toplånet og grundlånet ses som en samlet realkreditpakke, hvor prisen udgøres af både renten og bidraget på begge lån. Ud fra denne betragtning er prisstigningen i procent 2,42 pct. (beregnet som $725,46 \text{ kr.} / [25.136,92 \text{ kr.} + 4.871,78 \text{ kr.}]$, hvor det sidste beløb er toplånets samlede rente og bidrag i første kvartal 2015 [jfr. bilag Æ og AC]).

Spørgsmål 2: Skønsmanden bedes oplyse, hvor stort et nominelt beløb den samlede varslede bidragsforhøjelse over for Totalkredit A/S’ låntagere udgjorde i 2015.

Ud fra det tilgængelige materiale har det ikke været muligt at skønne eller vurdere den samlede nominelle stigning i bidragsbetalingerne for Totalkredits låntagere som følge af bidragsforøgelsen i 2015. For det første kræver en rimelig vurdering af den samlede stigning i bidragsbetalingerne mere detaljeret information, end hvad der har været tilgængeligt, om fordelingen af Totalkredits udlån på låntyper og belåningsgrader, samt i hvilket omfang bidrag på eksisterende lån fulgte bidragsstigningerne på nye lån. For det andet kompliceres vurderingen yderligere af, at et af formålene ved bidragsforhøjelsen var at påvirke låntagerne til i højere grad at anvende låntyper med lavere bidragssatser. Fremadrettet vil dette ændre anvendelsen af de forskellige låntyper, og dermed påvirke det samlede bidrag betalt af Totalkredits låntagere.

A. Om låntype og markedet

Spørgsmål 3: Skønsmanden bedes oplyse, hvilke specifikke låntyper Totalkredit A/S varslede bidragsforhøjelser for pr. 1. januar 2015.

Ifølge selskabsmeddelelsen af 28. august 2014 (bilag AF) varslede Nykredit/Totalkredit, per 1. januar 2015, bidragsforhøjelser på lån af typerne F1, F2, og afdragsfrie lån.

Spørgsmål 4: Skønsmanden bedes oplyse, om bidragsatsen blev hævet med samme nominelle procentsats for alle låntyperne, eller om procentsatsen blev tilpasset til den enkelte låntype.

Det er vores opfattelse, at Totalkredit hævede bidragene per 1. oktober 2013 og igen per 1. januar 2015, og de gældende bidragssatser umiddelbart før bidragsstigningen den 1. januar 2015 var derfor de gældende satser per 1. oktober 2013. Disse oprindelige satser fremgår ikke af denne sags akter, men de fremgår af bilag AV fra den relaterede sag B-568-17 ved Østre Landsret vedrørende C mod Totalkredit. Nedenfor vises et uddrag af de gældende satser samt satserne efter stigningen den 1. januar 2015 (jfr. bilag AG). Stigningen vises for fuld belåning (0–80 pct.) af en ejerbolig (ikke fritidshuse).

Låntype	1/10-2013	1/1-2015	Stigning	Stigning i pct.
Fastforrentet med afdrag	0,6125	0,6125	0,0000	0,0%
Fastforrentet lån uden afdrag	0,7997	0,8875	0,0878	11,0%
F1 og F2 med afdrag	0,7497	0,8500	0,1003	13,4%
F1 og F2 uden afdrag	0,9369	1,1250	0,1881	20,1%

Dette uddrag af satser viser, at bidragene blev hævet med forskellige nominelle procentsatser, og at bidragsstigningerne derfor var tilpasset de forskellige låntyper. Bidragsstigningerne var størst for afdragsfrie og variabelt forrentede lån med korte perioder imellem rentetilpasning.

Spørgsmål 5: Såfremt spørgsmål 4 besvares med, at procentsatsen blev tilpasset til den enkelte låntype, bedes skønsmanden oplyse, hvilke faktorer, der er indgået ved beregning af bidragsforhøjelsen på de enkelte låntyper.

De faktorer, der er indgået i Nykredit/Totalkredits beregning af bidragsforhøjelserne, fremgår ikke af det tilgængelige materiale, så de kan ikke bestemmes med sikkerhed.

Materialet indeholder en række af Nykredit/Totalkredits begrundelser for bidragsstigningerne. Nogle af disse begrundelser er:

- A. I varslingsbrevet til Sagsøgerne af 28. august 2014 (bilag A) begrundes stigningen med, at bidragene derved "i højere grad modsvarer de omkostninger, kapitalkrav og risici, der er forbundet med den pågældende låntype."
- B. I selskabsmeddelelsen af 28. august 2014 (bilag AF) begrundes bidragsforøgelsen med et hensyn til ratingbureauer, myndigheder, og tilsynsdiamanten om at reducere det store, årlige obligationssalg. I Nykredit/Totalkredits redegørelse [bilag, ikke dateret, ikke nummereret, med overskriften "Krav om ændret låntypesammensætning (tilsynsdiamant og ratingbureauer)"] begrundes bidragsforhøjelserne ligeledes med, at de "kan motivere nye og eksisterende kunder til at vælge de lån, der matcher kravene" fra tilsynsdiamanten og ratingbureauerne.
- C. I Nykredit/Totalkredits redegørelse (bilag, ikke dateret, ikke nummereret, med overskriften "Nykredits/Totalkredits indtjening før finanskrisen") begrundes bidragsforhøjelserne med et ønske om at have "et positivt afkast af den primære realkreditforretning."
- D. I Nykredit/Totalkredits redegørelse (bilag, ikke dateret, ikke nummereret, med overskriften "Nye kapitalkrav efter finanskrisen") begrundes bidragsforhøjelserne "først og fremmest for at sikre den indtjening, der er nødvendig for at efterleve de allerede vedtagne højere kapitalkrav."
- E. I en senere redegørelse (bilag, ikke dateret, ikke nummereret, med overskriften "Nykredit/Totalkredits indtjening efter bidragsforhøjelse til privatkunder i 2016") begrundes bidragsforhøjelserne pr. 1. juli 2016 bl.a. også som en "forudsætning for, at Nykredit-koncernen via en børsnotering kan tiltrække ny kapital på det tidspunkt, hvor ny regulering gør det nødvendigt."

Baseret på Nykredit/Totalkredits meddelelser vurderes det derfor, at væsentlige faktorer, der er indgået ved fastsættelsen af bidragsforhøjelser, inkluderer: et hensyn til omkostninger, kapitalkrav, og risici; et ønske om at give kunder et incitament til at fravælge lån, der medfører store, årlige obligationssalg; et ønske om at øge afkastet af den primære realkreditforretning; et ønske om at kompensere for faldende fondsindtægter; et ønske om at sikre indtjeningen for at efterleve allerede vedtagne kapitalkrav; samt et ønske om at fremme en børsnotering for at tiltrække kapital og imødekomme ny regulering.

Derudover vurderes, at en yderligere væsentlig faktor, der er indgået ved fastsættelsen af bidragsforhøjelsernes størrelse, er Totalkredits samarbejdsaftaler med eksterne formidlingspengeinstitutter. Disse aftaler betyder, at en væsentlig del af bidragene, og dermed også bidragsforhøjelserne, tilgår disse eksterne pengeinstitutter, og dermed ikke kommer Nykredit/Totalkredit til gode.

Ud fra det tilgængeligt materiale er det ikke muligt at vurdere, hvordan disse forskellige faktorer konkret har påvirket de forskellige bidragsstigninger på forskellige låntyper. Generelt vurderes det, at væsentlige faktorer for den større bidragsforøgelse på variabelt forrentede lån med kort rentetilpasning er et ønske om at reducere refinansieringsrisikoen og at begrænse det årlige obligationssalg ud fra et hensyn til ratingbureauer, myndigheder, og tilsynsdiamanten. Væsentlige faktorer for den større bidragsforøgelse på afdragsfrie lån er sandsynligvis en vurderingen af, at disse lån ofte har en større kreditrisiko samt et hensyn til at efterleve tilsynsdiamantens pejlemærker.

Spørgsmål 6: *Skønsmanden bedes oplyse og skønne, hvilke faktorer Totalkredit A/S lægger vægt på som de væsentligste ved vurdering af eventuelle risici på den lånetype, som sagsøgerne har.*

Totalkredit oplyser ikke direkte, hvilke risici der er lagt vægt på i det konkrete tilfælde med Sagsøgernes lån. Vi skønner dog, at begrundelsen for bidragsstigningen på grundlånet er, at dette lån er ydet med 10 års indledende afdragsfrihed, og at grundlånet derfor, isoleret set, kan have en højere kreditrisiko sammenholdt med et tilsvarende lån med afdrag.

Reelt er Sagsøgernes samlede lånpakke, bestående af både grundlånet og toplånet, dog også stort set ækvivalent med et 30-årigt fastforrentet lån med afdrag. På grund af lånpakkens konstruktion, stiger den samlede ydelse da heller ikke i 2022, når toplånet er afviklet, og der skal til at afdrages på grundlånet. Der vil ved den lejlighed være tale om et fald på knap 4 pct. i ydelsen før skat. Den samlede lånpakke afvikles derfor mindst lige så hurtigt som et tilsvarende 30-årigt fastforrentet annuitetslån med afdrag, og lånpakken har derfor en kreditrisiko, der ikke er højere end kreditrisikoen på dette tilsvarende lån.

Der er samtidig ingen refinansieringsrisiko på lånet.

Spørgsmål 7 og 8: *Skønsmanden bedes oplyse, hvad forholdet i perioden 2012-2016 har været mellem realiserede tab på lån med afdrag sammenlignet med lån uden afdrag for så vidt angår lån ydet af Totalkredit A/S.*

Skønsmanden bedes oplyse, hvad forholdet i perioden 2012-2016 har været mellem realiserede tab på lån med variabel rente sammenlignet med lån til fast rente for så vidt angår lån ydet af Totalkredit A/S.

Totalkredit har ikke offentliggjort materiale, og der har ikke været andet tilgængeligt materiale, der har kunnet hjælpe med at afdække de forhold, der ønskes belyst.

Spørgsmål 9 og 10: *Skønsmanden bedes oplyse, hvordan de økonomiske forventninger til udviklingen i økonomien i København var på tidspunktet for den varslede bidragsforhøjelse (4. kvartal 2014).*

Skønsmanden bedes oplyse, hvorledes forventningerne til prisudviklingen på beboelsesejendomme i København var på tidspunktet for den varslede bidragsforhøjelse (4. kvartal 2014).

Vi har ikke fundet noget konkret i sagens materialer, som beskriver den generelle forventning til den økonomiske udvikling i København, herunder prisudviklingen på beboelsesejendomme.

Vores egen vurdering er, at på tidspunktet for den varslede bidragsforhøjelse (4. kvartal 2014) må de økonomiske udsigter for Københavns Kommune betegnes som gunstige. En stigende økonomisk aktivitet kombineret med en årlig nettotilflytning i størrelsesordenen 10.000 personer har været stimulerende for byggeaktiviteten og boligmarkedet i kommunen. Efterspørgslen efter boliger var ligeledes understøttet af det lave renteniveau. I det omfang disse forhold ikke allerede var indkalkuleret i boligpriserne, har de nok primært udøvet et opadgående pres på boligpriserne, herunder specielt priserne på ejerlejligheder.

B. Om omkostninger, risici og kapitalkrav

Totalkredit har i varslingen (bilag A) om forhøjelse af bidragssatserne anført følgende begrundelse for forhøjelsen:

”Bidragssatser ændres, så de i højere grad modsvarer de omkostninger, kapitalkrav og risici, der er forbundet med den pågældende låntype”

i. Omkostninger

Spørgsmål 11: *Skønsmanden bedes oplyse, hvilke omkostninger forbundet med sagsøgernes lån, der har motiveret bidragsforhøjelserne, herunder fordelingen af omkostningerne på enkelte poster.*

Totalkredit har ikke konkret oplyst, og det fremgår ikke af sagens øvrige akter, hvilke omkostninger ved sagsøgers lån, der har motiveret bidragsforhøjelsen, herunder fordelingen af disse omkostninger på enkelte poster.

Det vurderes at de relevante omkostninger primært er omkostninger til: personale og administration, afgivne gebyrer og provisioner, udstedelsen af Junior Covered Bonds (JCB), forventede nedskrivninger og tab, kapitalomkostninger, samt egenkapitalens forrentning.

Spørgsmål 12: *Skønsmanden bedes oplyse, i hvilket omfang de anførte omkostninger er forøget i forhold til tidligere år.*

Vi har udarbejdet en generel vurdering af omkostningsudviklingen i Totalkredit A/S. Vi vurderer, at der er følgende relevante omkostninger:

1. Personale og administration
2. Afgivne gebyrer og provisioner
3. Kapitalomkostning ved ekstern lånekapital
4. Nedskrivninger
5. Forrentning af egenkapital

Med undtagelse af omkostninger til forrentning af egenkapitalen er nedenfor vist tal for udviklingen i de nævnte omkostningsarter, der videre er sat i forhold til realkreditudlånet. Udviklingen er vist for perioden 2009–2016.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
(1) Personale og administration (mio. kr.)	374	420	367	371	397	388	547	673
(2) Afgivne gebyrer og provision (mio. kr.)	1.411	1.431	1.495	1.913	1.995	2.160	2.774	2.743
(3) Nettorenteudgift JCB (mio. kr.)	0	34	91	234	313	220	156	98
(4) Nedskrivninger på udlån (mio. kr.)	515	158	447	528	567	406	446	47
(5) Realkreditlån (mia. kr.)	431	456	481	523	541	556	570	600
(1):(5) (pct.)	0,087	0,092	0,076	0,071	0,073	0,070	0,096	0,122
(2):(5) (pct.)	0,327	0,314	0,311	0,366	0,369	0,388	0,487	0,457
(3):(5) (pct.)	0,000	0,007	0,019	0,045	0,058	0,040	0,027	0,016
(4):(5) (pct.)	0,119	0,035	0,093	0,101	0,105	0,073	0,078	0,008
[(1)+(2)+(3)+(4)]:(5) (pct.)	0,534	0,448	0,499	0,582	0,605	0,571	0,688	0,594

Omkostninger til personale og administration viste en faldende tendens målt i forhold til udlånet i årene frem mod bidragsforhøjelsen den 1. januar 2015. Herefter steg omkostningerne. Det kan i denne forbindelse bemærkes, at Totalkredit A/S' årsrapport for 2016 (side 7) henviser til "koncerninterne afregninger" idet Totalkredit A/S' aktiviteter udgør en større del af koncernens samlede aktiviteter, herunder et større træk på IT udvikling til nye produkter m.v.

Omkostninger til afgivne gebyrer og provisioner lå nogenlunde uændret i forhold til udlånet frem til 2012. Bidragsforhøjelsen pr. 1. april 2012 medførte en niveauforskydning i relationen "Afgivne gebyrer og provisioner" målt i forhold til udlånet. Årsagen hertil er primært, at de låneformidlende pengeinstitutter (og Nykredit Realkredit A/S fra 2. kvartal 2012) modtager en bestemt andel af bidragsindtægten jævnt indgåede honoreringsaftaler mellem Totalkredit og samarbejdspartnerne. Det samme forhold kan iagttages i 2015. Når forskydningen i relationen var større i 2015 sammenholdt med i 2012, skyldtes det, at bidragsforhøjelsen var noget større pr. 1. januar 2015.

Det generelle indtryk er, at Totalkredit A/S' omkostninger til personale og administration samt afgivne gebyrer og provisioner er steget markant fra og med 2012, og denne stigning har haft et omfang, der kan have påvirket kapitaliseringen af Totalkredit A/S og været medvirkende til at motivere bidragsforøgelserne (som antydnet i bilag A).

Som følge af manglende kendskab til Totalkredits beregninger, kan det ikke konkret fastslås, hvordan disse omkostninger har indgået i fastsættelsen af den specifikke bidragsforhøjelse på Sagsøgernes lån.

Spørgsmål 13: Skønsmanden bedes oplyse, hvor stor en andel af de øgede bidragssatser, der bliver afregnet videre til samarbejdspartnerne.

Af Totalkredits årsrapporter fremgår, at selskabet formidler lån til ejendomme gennem sine partnere (lokale og landsdækkende pengeinstitutter) samt Nykredit Realkredit A/S. Totalkredits forretningskoncept bygger videre på, at samarbejdspartnerne har ansvaret for kundebetjening og registreringer samt dækker en andel af tabsrisikoen på lånebestanden. Lån kan ikke udbetales, før Totalkredit har godkendt låneindstillingen fra samarbejdspartneren.

Afdækningen af tabsrisikoen omfatter realiserede tab på den del af belåningen, der på tidspunktet for låneudmålingen var placeret i intervallet 60–80 pct. af ejendommens kontantværdi. Realiserede tab i det anførte belåningsinterval kan Totalkredit modregne i de provisioner, der betales til samarbejdspartnerne.

Der foreligger ikke nærmere oplysninger om indholdet af samarbejdsaftalerne mellem Totalkredit og samarbejdspartnerne, herunder oplysninger om honorering. Vurderingen af afregningen må derfor bygge på et skøn.

Nedenfor er de årlige provisionsbetalinger sat i forhold til Totalkredits bidragsindtægter (jfr. Totalkredit A/S' årsrapporter).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
(1) Provisionsbetalinger (mio. kr.)	956	984	1.141	1.375	1.668	1.682	2.065	2.293
(2) Bidragsindtægter (mio. kr.)	1.990	2.146	2.253	2.756	3.342	4.137	4.588	5.169
(1):(2) (pct.)	48,04	45,86	50,65	49,90	49,91	40,66	45,01	44,36

Tallene viser, at provisionsbetalingernes andel af Totalkredits bidragsindtægter befinder sig i intervallet 41-51 pct. Udsving fra år til år kan skyldes, at Totalkredits långivning, herunder indfrielse af lån, ikke altid foregår jævnt gennem året. Faldet i provisionernes andel af bidragsindtægterne i 2014 skyldes nok primært, at Jyske Bank fra marts 2014 ikke længere modtog provisionsbetalinger fra Totalkredit.

Spørgsmål 14: *Skønsmanden bedes oplyse, om der er særlige forhold relateret til sagsøgernes lån, som ikke gør sig gældende for andre typer af lån, der vurderes at påvirke Totalkredit A/S' omkostninger i en negativ eller positiv retning.*

Der synes ikke at være særlige forhold ved Sagsøgernes lån, der har øget Totalkredit A/S' omkostninger sammenholdt med andre typer af lån. Om noget er det muligt, at omkostningerne har været marginalt lavere end omkostningerne ved et tilsvarende 30-årigt fastforrentet lån med afdrag placeret i intervallet 0–80 pct. af ejendommens vurdering.

Spørgsmål 15: *Såfremt spørgsmål 14 besvares bekræftende, bedes skønsmanden nærmere beskrive de forhold, det drejer sig om.*

Et særligt forhold ved sagsøgernes lån er, at de oprindeligt ønskede et 30-årigt fastforrentet obligationslån uden afdragsfrihed, der dækkede hele den ønskede finansiering. Da Totalkredit A/S ikke kunne opfylde dette ønske, jævnfør at Totalkredit netop havde introduceret ”to-lagsbelåning” (0–60 pct. af belåningen

som grundlån og 60–80 pct. af belåningen som toplån), måtte sagsøgerne acceptere denne løsning. Set samlet, kan sagsøgernes to lån derfor reelt opfattes som et tilsvarende 30-årigt fastforrentet lån med afdrag. Denne lånpakke afdrages derfor også mindst lige så hurtigt som et tilsvarende 30-årigt fastforrentet lån med afdrag, og lånpakken vil derfor, samlet set, ikke have større kreditrisiko end et tilsvarende 30-årigt fastforrentet lån (se også spørgsmål 6).

Videre skal peges på et forhold, der er knyttet til de bag lånet udstedte obligationer. Sagsøgernes yderst placerede lån ("toplånet" på nom. 805.000 kr.) med sikkerhed i intervallet 60–80 pct. af ejendommens værdi er af Totalkredit A/S finansieret med RO-obligationer (realkreditobligationer), hvor der ikke er krav om supplerende sikkerhedsstillelse, såfremt lånet helt eller delvist kommer til at ligge udover 80 pct. lånegrænsen (øvre lånegrænse ved realkreditfinansiering af ejerboliger). Denne situation kan indtræffe i tilfælde af ejendomsprisfald.

Sagsøgers andet lån (grundlånet på nom. 2.493.000 kr.) er derimod omfattet af kravet om supplerende sikkerhedsstillelse for den del af lånet, der i tilfælde af et betydeligt ejendomsprisfald måtte blive placeret udover 80 pct. lånegrænsen.

Dette må, alt andet lige, reducere omkostningerne til supplerende sikkerhed sammenholdt med udgifterne ved et tilsvarende 30-årigt fastforrentet obligationslån med afdrag, der fuldt ud er finansieret med SDO obligationer.

Derved bliver den samlede kapitalomkostning ved sagsøgers lån, alt andet lige, en smule mindre end kapitalomkostningen ved et tilsvarende 30-årigt fastforrentet lån med afdrag.

Spørgsmål 16: *Skønsmanden bedes oplyse, om skønsmanden er enig i de understregede dele af følgende citat fra Konkurrencerådets rapport side 7 – og i modsat fald begrunde sin uenighed: "Analysen viser, at de relativt kraftige stigninger i bidrag og gebyrer på realkreditlån ikke kan tilskrives stigende driftsomkostninger. Som andel udlånene har driftsomkostningerne således været ret stabile eller svagt aftagende siden midten af 00'erne. Institutterne har oplevet en stigning i de realiserede tab efter finanskrisen, men udviklingen er vendt igen og nedskrivningerne til tab er faldet tilbage på et relativt lavt niveau. Udviklingen i de forventede tab kan således heller ikke begrunde den generelle og markante stigning i bidragssatserne siden 2009."*

Vi er enige i de understregede dele af afsnittet. Vi har dog ikke efterprøvet Konkurrencerådets beregninger for de øvrige realkreditinstitutter (bilag 9, figur 3.5), men har kun foretaget beregninger over udviklingen i Totalkredit A/S' omkostninger.

Spørgsmål 17: *Skønsmanden bedes oplyse, om de under spørgsmål 16 nævnte forhold i al væsentlighed også gør sig gældende for Totalkredit A/S samt oplyse hvilke forhold, der eventuelt ikke gør sig gældende.*

Så vidt angår Totalkredit, er vi dog kun enige med forholdene i det refererede citat frem til 2012, hvor Totalkredit A/S' driftsomkostninger begyndte at stige med en klart forstærket tendens efter 2014. Denne udvikling kan ikke genfindes hos de

øvrige realkreditinstitutter. Det generelle udsagn om, at bidragssatserne er steget markant siden 2009 kan heller ikke helt genkendes for så vidt angår Totalkredit. Her begyndte bidragssatserne først at stige pr. 1. april 2012. I årene 2010 og 2011 lå satserne lavere sammenlignet med 2009.

Nedenfor vises Totalkredits driftsomkostninger (udgifter til dels personale og administration dels afgivne gebyrer og provisioner) fra 2009 (jfr. Totalkredit A/S' årsrapporter).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
(1) Personale og adm. (mio. kr.)	374	420	367	371	397	388	547	673
(2) Afgivne gebyrer og provision (mio. kr.)	1.411	1.431	1.495	1.913	1.995	2.160	2.774	2.743
[(1)+(2)] (mio. kr.)	1.785	1.851	1.862	2.284	2.392	2.548	3.321	3.416
(3) Udlån (mia. kr.)	431	456	481	523	541	556	570	600
[(1)+(2)]:(3) (pct.)	0,414	0,406	0,387	0,437	0,442	0,458	0,583	0,569

Målt i forhold til udlånet viste Totalkredits driftsomkostninger en faldende tendens til og med 2011. I 2012 og i 2015 stiger driftsomkostningerne markant i forhold til udlånet. Denne ændring i niveauet for Totalkredits driftsomkostninger synes i væsentlig grad at kunne kædes sammen med bidragsforhøjelserne pr. 1. april 2012 og pr. 1. januar 2015. Årsagen hertil er, at en forhøjelse af bidragssatserne samtidig medfører øgede afgivne gebyrer og provisioner til de samarbejdende pengeinstitutter og Nykredit Realkredit A/S.

Endelig skal noteres, at Totalkredits nedskrivninger på udlån har holdt sig på et relativt højt niveau helt frem til 2016, hvor de faldt markant.

Citatet fra Konkurrencestyrelsens rapport forekommer derfor ikke helt dækkende for Totalkredits vedkommende.

ii. Risici

Spørgsmål 18 og 19: *Skønsmanden bedes oplyse og skønne, hvilke risici ved sagsøgernes lån, der har motiveret bidragsforhøjelserne.*

Skønsmanden bedes oplyse og skønne, i hvilket omfang de anførte risici var forøgede på tidspunktet for varslingen i forhold til tidligere år.

Det skønnes, at der ikke er indtruffet forøgede risici ved sagsøgers lån i perioden mellem lånenes udbetaling i efteråret 2012 og frem til varslingen af bidragsforhøjelsen i august 2014. Dette skøn understøttes af, at der ikke eller kun i begrænset omfang blev gennemført bidragsforhøjelser på fastforrentede lån. Videre var perioden præget af prisstigninger på ejerboliger i det københavnske område, hvilket øgede sikkerheden for fastforrentede lån.

Det er således næppe muligt at påpege forøgede egentlige risici ved sagsøgers lån, der kan have motiveret bidragsforhøjelsen.

Spørgsmål 20: Skønsmanden bedes oplyse om realiserede tab i perioden 2012-2016, er dækket af Totalkredit A/S' samarbejdspartneres tabsgarantier og i givet fald i hvilket omfang.

Tab på Totalkredit A/S' lån er kun i en vis udstrækning dækket af samarbejdspartneres tabsgarantier. Tabsgarantierne dækker det realiserede tab på den del af belåningen, der på låneudmålingstidspunktet var placeret i intervallet 60–80 pct. af ejendommens kontantværdi. Realiserede tab i det anførte belåningsinterval kan Totalkredit modregne i de provisioner, der betales til samarbejdspartnerne.

Nedenfor ses realiserede tab opgjort som summen af tab i løbet af året og de nedskrivninger, der i årets løb er tabt (fra Totalkredit A/S' årsrapporter):

	2012	2013	2014	2015	2016
(1) Realiserede tab (mio. kr.)	557	663	631	667	547
(2) Modregning i provisioner (mio. kr.)	254	333	270	277	240
(2):(1)	45,6	50,2	42,8	41,5	43,9

Det vurderes at samarbejdspartnerne har dækket mellem 42 pct. og 50 pct. af det realiserede tab gennem modregning i provisioner.

iii. Kapitalgrundlag og kapitalkrav

Spørgsmål 21: Skønsmanden bedes redegøre for udviklingen i Totalkredit A/S' kapitalgrundlag fra 2012 til 2016.

Nedenfor er vist udviklingen i Totalkredits kapitalgrundlag for perioden 2012–2016 (jfr. Totalkredit A/S' årsrapporter).

Mia kr.	2012	2013	2014	2015	2016
Egentlig kernekapital	15,1	15,7	17,0	18,6	20,5
Hybrid kernekapital	0,0	0,0	0,0	0,0	4,0
Ansvarlig lånekapital	3,1	3,1	2,5	2,1	2,0
Kapitalgrundlag	18,2	18,8	19,5	20,7	26,5
Kapitalkrav ¹⁾	6,5	7,0	7,5	7,0	7,4
Kapitalkrav efter overgangsregel ²⁾	16,8	17,2	17,9	18,0	18,8
Tilstrækkeligt kapitalgrundlag ³⁾	8,6	8,9	9,9	9,9	9,6
SIFI-buffer ⁴⁾	0,0	0,0	0,0	0,4	0,7
Kapitalbevaringsbuffer ⁵⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6
Risikoeksponeringer	81,6	86,7	93,4	87,9	92,3
Egentlig kernekapital (pct.)	18,4	17,8	18,2	21,1	22,2
Kapital (pct.)	22,2	21,3	20,9	23,5	28,7
Solvensbehov (pct.)	10,6	10,2	10,6	11,3	10,4
SIFI-krav (pct.)	0,0	0,0	0,0	0,4	0,8
Kapitalbevaringsbuffer (pct.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6

1) 8 pct. af risikovægtede eksponeringer (også kaldet Søjle I).

2) Kapitalkravet er underlagt en overgangsregel i henhold til overgangsbestemmelserne i EU's kapitalkravsforordning (CRR). Kapitalkravet skal som minimum udgøre 80 pct. af kapitalkravet under Basel I.

3) Sum af Søjle I og Søjle II kravet, som er ledelsens vurdering af den kapital, der som minimum kræves for at dække alle væsentlige risici.

4) For Totalkredit A/S er SIFI kravet 2% af de risikovægtede eksponeringer, der gradvist implementeres i perioden 2015–19.

5) Kapitalbevaringsbufferen er på 2,5% af de risikovægtede eksponeringer, der gradvist implementeres i perioden 2016–19. Bemærk også, at den kontracykliske kapitalbuffer har været fastsat til 0% i 2015 og 2016.

Totalkredit A/S' kapitalgrundlag steg fra 18,2 mia. kr. i 2012 til 26,5 mia. kr. i 2016. Kapitalgrundlaget er sammensat af tre kapitaltyper: egentlig kernekapital, hybrid kernekapital og ansvarlig lånekapital.

Den egentlige kernekapital - kapitaltypen med den højeste kvalitet - voksede fra 15,1 mia. kr. i 2012 til 20,5 mio. kr. i 2016 eller med 5,4 mia. kr. Stigningen kan primært henføres til overførsler af de årlige overskud til reserverne. I 2012 forhøjedes aktiekapitalen, der gav et provenu på 750 mio. kr. Der er ikke betalt udbytte til Nykredit Realkredit A/S i perioden.

Den hybride kernekapital er vokset fra 0 kr. i 2012 til 4,0 mia. kr. i 2016. For at understøtte kapitalberedskabet i Totalkredit tilførte Nykredit Realkredit 4,0 mia. kr. i 2016 i form af hybrid kernekapital. Totalkredit A/S' Årsrapport 2016 (side 13) oplyser at kapitaludvidelsen var foranlediget af, at EU har foreslået indført et såkaldt "leverage ratio krav" (gearingskrav) på mindst 3 pct. af balancen.

Den ansvarlige lånekapital viste et fald fra 3,1 mia. kr. i 2012 til 2,0 mia. kr. i 2016. De 3,1 mia. kr. blev indfriet i 2015. Samme år blev tilført 2,0 mia. kr. i ansvarlig lånekapital.

Spørgsmål 22: Skønsmanden bedes redegøre for udviklingen i Totalkredit A/S' regnskabsmæssige resultater for perioden 2012 til 2016.

Nedenfor er vist udviklingen i Totalkredit A/S' indtjening i perioden 2012 til 2016 (jfr. Totalkredit A/S' Årsrapport for 2016).

	2012	2013	2014	2015	2016
Resultat før skat (mio. kr.)	697	754	1.932	1.961	2.628
Resultat efter skat (mio. kr.)	522	565	1.458	1.500	2.048
Forrentning af egenkapitalen efter skat (pct.)	3,6	3,7	8,9	8,4	10,4

Det fremgår af oversigten over resultaterne i perioden 2012 til 2016, at resultatet før skat er blevet forbedret ganske væsentligt. Forbedringen kan henføres til en markant stigning i resultatet fra 2013 til 2014 og en betydelig stigning fra 2015 til 2016. Stigningen fra 2013 til 2014 kan henføres til voksende bidragsindtægter og bortfald af provisioner til Jyske Bank som følge af bankens udtræden af samarbejdet med Totalkredit. Forbedringen fra 2015 til 2016 skyldtes primært stigende bidragsindtægter samt en markant reduktion af nedskrivninger på udlån.

Endelig er vist udviklingen i egenkapitalforrentningen for perioden 2012 til 2016, der de sidste 3 år har ligget betydeligt højere end i begyndelsen af perioden.

Spørgsmål 23: *Skønsmanden bedes oplyse og redegøre for, hvilke gældende regulatoriske kapitalkrav Totalkredit A/S var forpligtet til at opfylde på tidspunktet for den varslede bidragsforhøjelse (4. kvartal 2014).*

I 4. kvartal 2014 var det regulatoriske krav, at et realkreditinstitut skulle have et tilstrækkeligt kapitalgrundlag. I henhold til lov om finansiel virksomhed skal bestyrelse og direktion sikre, at Totalkredit A/S har et tilstrækkeligt kapitalgrundlag, der er den kapital, som ledelsen vurderer, der som minimum kræves for at dække alle væsentlige risici. Det tilstrækkelige kapitalgrundlag består af to komponenter - Søjle I og Søjle II.

Spørgsmål 24: *Skønsmanden bedes nærmere redegøre for disse kapitalkrav, herunder oplyse hvilke risici kapitalkravene dækker.*

I 4. kvartal 2014 skulle Totalkredit A/S opfylde de nedenfor anførte regulatoriske (lovmæssige) kapitalkrav. Der er tale om minimumskrav. Markedet forventninger er, at kapitalgrundlaget ligger højere. Det tilstrækkelige kapitalgrundlag (også kaldet minimums kapitalkravet) fastsættes som summen af Søjle I og II kravene:

1. Søjle I-krav på minimum 8 pct. af de risikovægtede eksponeringer. Tre typer af risici indgår i beregningen af de risikovægtede eksponeringer: a) kreditrisiko, der er risikoen for tab som følge af modparters (primært låntagernes) misligholdelse af deres forpligtelser; b) markedsrisiko, der er risikoen for tab som følge af bevægelser på de finansielle markeder (rente-, valuta-, aktie- og volatilitetsrisici m.v.); og c) operationel risiko, der er risikoen for tab som følge af utilstrækkelige/mislykkede processer, menneskelige fejl og handlinger, systemfejl og eksterne begivenheder.

Kapitalkravet er derudover underlagt en overgangsregel (gulvkrav) i henhold til overgangsbestemmelserne i EU's kapitalkravsforordning (CRR), som siger at

kapitalkravet som minimum skal udgøre 80 pct. af kapitalkravet opgjort under Basel I standardmetoden.

2. Søjle II-krav til dækning af andre risici samt et øget kapitalkrav under en konjunkturedgang. Dette krav fastsættes blandt andet ved brug af stresstest.

På daværende tidspunkt skulle det tilstrækkelige kapitalgrundlag som minimum dækkes af 25% egentlig kernekapital.

Spørgsmål 25: *Skønsmanden bedes oplyse, om skønsmanden er enig i følgende citat fra Konkurrencerådets rapport side 92 – og i modsat fald begrunde sin uenighed: ”Det samlede regulatoriske kapitalkrav i 2019 fremstår dog ikke umiddelbart strengere end i 2006/2007. Det skyldes, at risikovægtene for realkreditinstitutternes udlån blev reduceret betragteligt, da realkreditinstitutterne overgik til at anvende såkaldte interne metoder til at estimere de risikovægte, som de risikovægtede eksponeringer udregnes efter. I gennemsnit medførte overgangen til de interne metoder en reduktion i risikovægtene på i omegnen af 50 pct. for danske realkreditselskaber.”*

Der er tale om et udsagn, der er udtryk for den gennemsnitlige udvikling i realkreditsektoren. Vi er enige i de generelle betragtninger, der gives udtryk for, men understreger, at forholdene kan variere fra institut til institut.

Spørgsmål 26: *Skønsmanden bedes oplyse, om skønsmanden er enig i følgende citat fra Konkurrencerådets rapport side 92 – og i modsat fald begrunde sin uenighed: ”Det samlede billede er imidlertid, at skærpelsen af de regulatoriske kapitalkrav frem mod 2019 ikke kan forklare bidragsstigningerne ift. 2006/2007.”*

Der er tale om et udsagn, der er udtryk for en samlet bedømmelse af, hvordan de skærpede kapitalkrav belaster institutterne, herunder om kravene kan begrunde gennemførte bidragsstigninger. Vi er enige i de generelle betragtninger, der gives udtryk for, men understreger, at forholdene kan variere fra institut til institut.

Spørgsmål 27: *Skønsmanden bedes oplyse, om de under spørgsmålene 25 og 26 nævnte forhold også gør sig gældende for Totalkredit A/S samt oplyse, hvilke forhold, der eventuelt ikke gør sig gældende.*

Vedrørende spørgsmål 25, hvis der regnes med et uændret udlån, har det regulatoriske kapitalkrav udviklet sig som følger. I 2007 var det regulatoriske krav på 8 pct. af de vægtede eksponeringer. Ved overgangen til IRB metoder faldt Totalkredits risikovægtede eksponeringer med 63 pct. - fra 151,4 mia. kr. i 2007 til 55,6 mia. kr. i 2008. Resultatet var en stigning i solvensprocenten fra 9,5 pct. i 2007 til 26,7 pct. i 2008 (jfr. Totalkredit A/S' årsrapporter). Ved den fulde indfasning af de nuværende vedtagne kapitalkrav i 2019 (fuldt indfaset CRD IV) vil det samlede kapitalkrav være omkring 18 pct. af de vægtede eksponeringer (jfr. Konkurrencerådets afgørelse, bilag BÆ, side 60). Når disse effekter sammenregnes, har Totalkredit derfor oplevet en lettelse i de regulatoriske kapitalkrav per udlånt krone.

I denne betragtning er der ikke indregnet effekten af et stigende udlån for Totalkredit. Derudover er der ikke indregnet effekten af Basel I bundkravet, som reducerer lettelsen ved overgang til IRB metoden betydeligt, men som dog ikke vil ændre konklusionen af, at der er sket en lettelse.

Vedrørende spørgsmål 26 vurderes det derfor, at skærpelsen af det regulatoriske kapitalkrav heller ikke i sig selv kan forklare bidragsstigningerne for Totalkredits låntagere.

Spørgsmål 28: *Skønsmanden bedes oplyse, om Totalkredit A/S på tidspunktet for bidragsforhøjelsen i 4. kvartal 2017 havde et tilstrækkelig kapitalgrundlag og indtjening til at opfylde de gældende kapitalkrav, sammenhold Konkurrencerådets rapport side 93 ff., udtalelse fra Nationalbankens direktør Lars Rohde, side 2, samt Markedsudviklingen for realkreditinstitutter 2014.*

På tidspunktet for varslingen af bidragsforhøjelsen, i slutningen af 2014, kunne Totalkredit A/S' tilstrækkelige kapitalgrundlag beregnes til 9,9 mia. kr. som er summen af Søjle I kravet på 7,5 mia. kr. (8 pct. af de risikovægtede eksponeringer på 93,4 mia. kr.) og Søjle II kravet på 2,4 mia. kr. (jfr. Totalkredits årsrapporter). Denne kapital opfyldte imidlertid ikke mindstekravet efter overgangsreglen, hvorefter kapitalkravet som minimum skulle udgøre 80 pct. af kapitalkravet opgjort efter standardmetoden under Basel I, som var 17,9 mia. kr. Disse krav kan sammenholdes med, at Totalkredits kapitalgrundlag ved udgangen af 2014 lå på 19,5 mia. kr. svarende til en overdækning på 1,6 mia. kr. eller knap 10 pct.

Totalkredit A/S havde i 2014 et resultat på 1,458 mia. kr. efter skat.

Derfor havde Totalkredit på tidspunktet for bidragsforhøjelsen et tilstrækkelig kapitalgrundlag og indtjening til at opfylde de gældende kapitalkrav.

Spørgsmål 29: *Skønsmanden bedes redegøre nærmere for mulige fremtidige skærpede regulatoriske kapitalkrav, smh. Konkurrencerådets rapport side 105 ff., herunder oplyse hvilke "risici" kapitalkravene forventer at dække.*

I Konkurrencerådets rapport fra august 2017 (side 105 ff.) nævnes gearingkrav og Basel IV gulvkrav (inkl. revision af standard- og IRB metoderne) som mulige fremtidige skærper af de regulatoriske kapitalkrav.

Der forventes indført et krav om realkreditinstitutters gearingsgrad i kapitalkravsforordningen, hvor gearingen er et kreditinstituts uvægtede eksponeringer sat i forhold til deres kapitalgrundlag. Et gearingskrav på 3 pct. af de uvægtede eksponeringer har tidligere været foreslået af Basel komiteen. Hensigten med et gearingskrav ("loft") er at reducere risikoen for overdreven udlån.

Der forventes videre en revision af både standardmetoden og IRB-metoden, det vil sige de to metoder til opgørelse af institutternes risikovægtede eksponeringer. Det har i denne sammenhæng væsentlig betydning, hvor stor en lempelse af de risikovægtede eksponeringer opgjort efter IRB-metoden, der tillades, i forhold til en beregning af de risikovægtede eksponeringer opgjort efter standardmetoden.

Det vurderes, at bekymringen ved den nuværende IRB metode er, at den kan føre til for lave risikovægtede eksponeringer, hvilket kan føre til, at institutterne er for tyndt kapitaliserede.

C. Om alternativer til bidragsforhøjelser

Spørgsmål 31: Skønsmanden bedes redegøre for, om Totalkredit A/S udover øget indtjening havde andre muligheder for at styrke kapitalgrundlaget, eksempelvis kapitalforhøjelse.

Da Totalkredit A/S er et helejet datterselskab af Nykredit Realkredit A/S, var der mulighed for, at moderselskabet kunne tilføre kapital eksempelvis gennem en aktieudvidelse. Der var også den mulighed, at Totalkredit A/S kunne have optaget hybrid kernekapital og/eller ansvarlig lånekapital.

Spørgsmål 32: Skønsmanden bedes oplyse, om Totalkredit A/S har gjort brug af de i spørgsmål 31 nævnte alternativer i perioden 2012-2016.

Totalkredit A/S har i perioden 2012–2016 fået tilført kapital i form af både aktiekapital, hybrid kernekapital og ansvarlig lånekapital (jfr. Totalkredit A/S' årsrapporter).

Spørgsmål 33: Såfremt spørgsmål 32 besvares bekræftende, bedes skønsmanden oplyse, hvilke alternativer Totalkredit A/S har gjort brug af og hvilken påvirkning, de oplyste alternativer har haft på Totalkredit A/S' kapitalgrundlag.

Nykredit Realkredit A/S har stået for kapitaltilførslen i perioden. Tilførsel af kapital fandt sted som følger. Aktiekapitalen, der androg nom. 798,74 mio. kr. ultimo 2011, blev i juni 2012 forhøjet til nom. 848,04 mio. kr. Forhøjelsen skete ved udstedelse af 49.305 stk. nye aktier til kurs 1.521,15 kr. Provenuet af kapitalforhøjelsen var 750 mio. kr. Aktiekapitalen bestod herefter af 8.480.442 stk. aktier a 100 kr. Aktiekapitalen er ikke forhøjet yderligere i perioden.

Ultimo 2011 havde Totalkredit A/S optaget ansvarlig lånekapital for nom. 3,1 mia. kr. Lånekapitalen var fordelt på to lån - nom. 2,6 mia. kr. respektive nom. 0,5 mia. kr. Begge lån blev indfriet i december 2015 og delvis erstattet af et nyt ansvarligt lån på nom. 2,0 mia. kr.

I december 2016 optog Totalkredit A/S hybrid kernekapital for nom. 4,0 mia. kr.

Endelig har Totalkredit optaget lån hos Nykredit A/S til brug for supplerende sikkerhedsstillelse i Totalkredits kapitalcentre. Lånene er tilvejebragt gennem udstedelse af Junior Covered Bonds (JCB), der ikke indgår i Totalkredits kapitalgrundlag. Låneoptagelsen har ved udgangen af de enkelte kalenderår andraget følgende beløb:

Ultimo 2011 18,6 mia. kr.

Ultimo 2012 26,3 mia. kr.

Ultimo 2013 27,1 mia. kr.

Ultimo 2014 19,3 mia. kr.

Ultimo 2015 12,9 mia. kr.

Ultimo 2016 11,0 mia. kr.

Sammenlagt har kapitaltilførslen fra Nykredit, eksklusive JCB-udstedelser, i perioden 2012–2016 netto udgjort 2,9 mia. kr.

D. Om realkreditmarkedet

Spørgsmål 34: Skønsmanden bedes oplyse, hvorledes markedsstrukturen var på realkreditmarkedet i 2014-2016, herunder konkurrencestrukturen.

Markedet for realkreditfinansiering af ejerboliger baseret på obligationsudstedelse var i perioden 2014–2016 næsten totalt domineret af 4 aktører - Totalkredit/Nykredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit og BRFkredit.

Størrelsesmæssig var der en betydelig forskel på aktørerne med Totalkredit/Nykredit som den absolut største udbyder og markeds­mæssig næsten 4–5 gange større end markedet mindste udbyder BRFkredit.

Realkredit Danmark, Nordea Kredit og BRFkredit er alle aktieselskaber med en bank (Danske Bank, Nordea Bank respektive Jyske Bank) som moderselskab. Formidling af lån til datterselskabet sker som langt den overvejende hovedregel gennem moderselskabets filialnet. Moderbankerne er ene­ejer af deres respektive realkreditselskaber.

Totalkredit er et 100 pct. ejet realkreditselskab af Nykredit Realkredit A/S. Formidling af realkreditlån til Totalkredit sker gennem lokale og landsdækkende pengeinstitutter samt Nykredit Realkredit A/S. Der er mellem Totalkredit og låneformidlerne indgået samarbejdsaftaler, der omfatter arbejdsdeling og honorering.

Da stort set samtlige pengeinstitutter i Danmark således enten selv ejer et realkreditselskab eller har indgået en forpligtende samarbejdsaftale med et realkreditselskab, må en naturlig konklusion være, at markedet for realkreditfinansiering af ejerboliger i Danmark i betydelig grad er fastlåst.

De produkter (låntyper) og serviceydelser, som de fire realkreditinstitutter udbyder, er temmelig ens. Markedsgennem­sig­ti­gheden for institutterne er betydelig, men mindre overskuelig for låntagerne. Viser det sig, at et nyt produkt opnår en vis udbredelse, viser erfaringen, at produktet hurtigt kopieres af de øvrige institutter - også fordi en patentering af realkreditprodukter synes at være særdeles vanskelig.

I perioden 2014–2016 har der ikke været optræk til, at nye realkreditselskaber har forsøgt at etablere sig på markedet. Den største begivenhed i perioden var Jyske Banks køb af BRFkredit i 2014. Distributionsmæssigt var BRFkredit på

daværende tidspunkt efter ophøret af det faste samarbejde med EDC-mæglerkæden ved udgangen af 2012 det svageste realkreditinstitut på markedet. Distributionskraften opnåede BRFkredit gennem Jyske Banks filialnet.

Hertil skal oplyses, at det også er forbundet med betydelige udfordringer at etablere et nyt realkreditinstitut. Det skyldes først og fremmest, at udsigten til at opnå konkurrencedygtighed på et eller andet tidspunkt forekommer begrænset.

Hovedkravet til konkurrencedygtighed er, at renten på udstedte obligationer matcher de øvrige udbydere, hvilket forudsætter meget likvide obligationsserier. Konkurrencedygtighed kræver også et distributionsnet. Potentielle distributører (pengeinstitutter) på det danske marked er allerede ”optaget,” og kan ikke eller ønsker næppe ændringer af tingenes tilstand på kort sigt.

Udover en betydelig kundekreds allerede fra etableringstidspunktet kræver etablering også kapital og opbygning af administrative rutiner - ikke mindst it-systemer - med henblik på at kunne administrere det omfattende lovkompleks, der kendetegner det finansielle marked.

Medens nyetablering af et realkreditinstitut således forekommer meget vanskelig, kan peges på muligheden for grænseoverskridende aktivitet fra store finansielle virksomheder fra andre EU-lande. Undersøgelser viser dog, at det danske marked for realkreditfinansiering ikke forekommer attraktivt blandt andet som følge af relativt lave rentemarginaler.

Det må således konkluderes, at strukturen på det danske marked for realkreditbelåning af ejerboliger baseret på obligationsudstedelse er vanskelig at ændre i hvert fald på kort sigt.

Spørgsmål 35: *Kan markedet i perioden 2009-2016 beskrives som et oligopol*

Markedet kan betegnes som et oligopol, da det er et marked med få dominerende udbydere. En gængs opfattelse er, at såfremt de 10 største udbydere dominerer 90 pct. af markedet, kan betegnelsen oligopol anvendes.

Et differentieret oligopol er et heterogent marked med få store virksomheder, hvor hver virksomhed er opmærksom på de øvrige oligopolisters handlinger. På et sådant marked er der en betydelig grad af gennemsigtighed og en hurtig reaktionstid på markedsudfordringer blandt udbyderne.

Et andet mål for markedsconcentrationen kan opnås ved at benytte Herfindahl-Hirschman indekset (HHI). Et marked med et indeks over 2.000 betegnes som koncentreret og vil typisk ikke have perfekt konkurrence. For det danske realkreditmarked er indekset beregnet til ca. 3.300 efter fusionen imellem Totalkredit og Nykredit i 2003 (Konkurrencerådets afgørelse den 27. september 2017, bilag BÆ, sider 51–52).

Spørgsmål 36: *Skønsmanden bedes oplyse om udviklingen i Totalkredit A/S' markedsposition i perioden 2012-2016.*

Nedenfor er vist Totalkredit A/S' andel af det samlede realkreditudlån til ejerboliger for perioden 2012–2016 (jfr. Totalkredit A/S' årsrapporter). Andelen har været stigende i den viste periode, da Nykredit Realkreditkoncernens realkreditudlån til denne ejendomskategori siden 2012 udelukkende er foregået gennem Totalkredit.

	2012	2013	2014	2015	2016
Totalkredits markedsandel (pct.)	35,8	37,3	37,9	38,7	39,2

Nykredit Realkreditkoncernens markedsandel til ejerboliger er i Konkurrencerådets rapport (Konkurrencen på Realkreditmarkedet, august 2017, bilag 9) oplyst til at være 46 pct. i 2015.

Spørgsmål 38: *Skønsmanden bedes vurdere, hvordan en prisstigning som den oplyste under spørgsmål 1 almindeligvis kan forventes at påvirke en virksomheds markedsposition på et marked med velfungerende konkurrence og mobilitet for kunderne, smh. Konkurrencerådets rapport side 8.*

I et marked med velfungerende konkurrence, blandt andet kendetegnet ved at det er let for forbrugerne at skifte udbydere, vil ensidige prisstigninger normalt medføre et tab af kunder og dermed et tab af omsætning og markedsposition.

Med perfekt eller fuldkommen konkurrence vil selv en lille prisstigning medføre et stort tab af omsætning (høj priselasticitet), og vil ofte medføre, at en udbyder må forlade markedet.

I normale markeder, med en rimelig grad af konkurrence, evt. som følge af en vis grad af produktdifferentiering eller fastlåsnings af kunder, vil en prisstigning af en vis størrelse medføre et vist tab af kunder.

Sammenhængen imellem prisstigninger og omsætning afhænger dog af specifikke kunde- og markedsvilkår, og det er ikke muligt at vurdere hvilket konkret omsætningstab, der normalt ville være forbundet med en prisstigning som oplyst under spørgsmål 1 i et realkreditmarked med velfungerende konkurrence.

Spørgsmål 39: *Skønsmanden bedes oplyse, om skønsmanden er enig i det følgende citater fra side 8 i Konkurrencerådets rapport – og i modsat fald begrunde sin uenighed:*

”I et marked med effektiv konkurrence, vil det således være svært at sætte bidraget kraftigt op for at opbygge kapital over nogle år. Det ville medføre tab af kunder og indtjening til de øvrige virksomheder, som kan skaffe kapital på anden vis.”

”Samlet set er reguleringen strammet væsentligt siden finanskrisen, og det er blevet mere kompliceret at drive realkreditvirksomhed, ligesom egenkapitalomkostningerne samlet set er øget i et vist omfang. Der er imidlertid ikke fundet belæg for, at stigende omkostninger kan forklare de kraftige prisstigninger på realkreditlån siden 2009. Prisstigningernes størrelse og

sammensætning skal således ses i sammenhæng med den finansielle regulering i øvrigt, herunder den såkaldte tilsynsdiamant for realkredit samt at det – bl.a. pga. markedsstrukturene – er svært for konkurrenter eller konkurrerende produkter at lægge et konkurrencemæssigt pres på realkrediten. Det er således ikke sandsynligt, at de observerede bidragsstigninger kunne være gennemført, hvis realkreditmarkedet var præget af effektiv konkurrence.”

Der er her tale om en række udsagn, som vi gennemgår nedenfor.

Vedrørende det første udsagn (”I et marked med effektiv konkurrence ...”) er vi generelt enige, men vi vil bemærke, at i et marked med effektiv konkurrence, vil der stadig kunne opleves generelle bidragsstigninger, hvis de generelle markedsvilkår forværres, og at udsagnet derfor primært gælder for mere ensidige bidragsstigninger.

Vi er enige i, at reguleringen er strammet, og at det er blevet mere kompliceret at drive realkreditvirksomhed.

Det er dog ikke oplagt, at egenkapitalomkostningerne, forstået som afkastkravet på egenkapitalen, nødvendigvis er steget.

Med hensyn til omkostningsudviklingen har den varieret fra institut til institut, og det er derfor svært at vurdere omkostningernes indflydelse på bidragsudviklingen.

Vi er enige i, at bidragsstigningernes størrelse og sammensætning skal ses i en større sammenhæng, der også inkluderer den generelle finansielle regulering og tilsynsdiamanten.

Med hensyn til det sidste udsagn, der siger, at ”[d]et er således ikke sandsynligt, at de observerede bidragsstigninger kunne være gennemført, hvis realkreditmarkedet var præget af effektiv konkurrence”, vil vi som udgangspunkt bemærke, at en række rapporter har argumenteret for, at der er mangelfuld konkurrence på realkreditmarkedet (jfr. bl.a. bilag 9), og at udsagnet i øvrigt har en vis hypotetisk karakter.

Selv i et realkreditmarked, der er karakteriseret ved en mere fuldkommen konkurrence, kan prisstigninger ikke udelukkes. Der kan eksempelvis peges på følgende forhold.

For det første indgår låntagere oftest en 30-årig aftale med realkreditudbyderen, og der er derfor på forhånd ikke vished for, at en realkreditudbyder, der er billig på optagelsestidspunktet, vil forblive billig fremover. For det andet, selv med mere fuldkommen konkurrence, kan der være betydelige omkostninger forbundet med at skifte realkreditudbyder. Væsentlige omkostningerne kan være knyttet til indfrielseskursen for de obligationer, der ligger bag lånet, og ofte må der betales ”overkurser” dels fordi renten kan være faldet, og dels fordi lukkede obligationsserier (serier der ikke længere anvendes til långivning) ofte er illikvide. For det tredje søger låntagere ofte rådgivning hos deres pengeinstitut eksempelvis i forbindelse med køb af bolig, hvor pengeinstituttet oftest vil henviser til en bestemt realkreditudbyder. Derfor er det muligt, at den reelle konkurrence foregår

ved valget af pengeinstitut, og at valget af realkreditudbydere er afledt af dette valg.

Konkurrencesituation på realkreditmarkedet er derfor kompleks, og det kan ikke udelukkes, at de observerede bidragsstigninger kunne have fundet sted, selv hvis konkurrencen havde været mere effektiv.

...

Spørgsmål A: Den sagkyndige bedes oplyse, om den sagkyndige er enig i de understregede dele af nedenstående citater – og i modsat fald begrunde sin uenighed:

1) *"Den supplerende sikkerhed, som realkreditinstitutterne faktisk stiller, overstiger imidlertid det niveau, lovgivningen kræver på knap 155 mia. kr. Ultimo 2012 stillede realkreditinstitutterne supplerende sikkerhed for omkring 300 mia. kr., svarende til en overdækning på 145 mia. kr. Overdækningen skyldes dels, at realkreditinstitutterne vælger at have en stødpude til at imødesæ yderligere ejendomsprisfald, dels, at de kan opnå en bedre rating hos ratingbureauerne. Realkreditinstitutterne kan således tåle yderligere ejendomsprisfald, før den allerede stillede supplerende sikkerhed ikke er tilstrækkelig til at leve op til lovgivningen. En nedbringelse af overdækningen kan dog indebære, at realkreditinstitutterne nedgraderes af ratingbureauer med risiko for stigende renter for boligejerne." Jf. rapport fra udvalget om finanskrisens årsager, "Den finansielle krise i Danmark – årsager konsekvenser og læring" (2013), side 216 (fremlagt som bilag BG).*

Enig. Opgørelsen af overdækningen på 145 mia. kr. omfatter den samlede realkreditbranche. Den relative overdækning kan variere fra institut til institut. Det er vanskeligt at udtale sig om, hvor stor overdækningen bør være, før ratingbureauer begynder at overveje en nedgradering

2) *"Realkreditinstitutterne har hævet bidragssatserne på realkreditlån efter krisen, jf. figur 10.14. Bidragsforøgelserne skyldes formentlig både ændret tabsrisiko på kunderne som følge af konjunkturskiftet, stigende krav til supplerende sikkerhed, udsigt til generelt skærpede regulatoriske kapital- og likviditetskrav og ratingbureauernes øgede fokus på refinansieringsrisiko og deraf følgende krav til overkollateralisering (sikkerhed udover det lovpligtige) for at opretholde en given rating. Samtidig er bidragssatserne i højere grad differentierede, så der betales en højere bidragsats ved høje belåningsniveauer, brug af variabelt forrentede lån og brug af afdragsfrihed. Det tilskynder låntagerne til at vælge låntyper, som indebærer en mindre risiko for dem selv og for instituttet, hvilket bidrager til at gøre realkreditinstitutterne mere robuste. Forøgelsen af bidragssatserne efter udbruddet af krisen har dog haft en u hensigtsmæssig konjunkturmedløbende effekt." Jf. rapport fra udvalget om finanskrisens årsager, "Den finansielle krise i Danmark – årsager konsekvenser og læring" (2013), side 247 (fremlagt som bilag BG).*

Enig dog med det forbehold at listen af begrundelser for bidragsstigninger ikke nødvendigvis er udtømmende, og at bidragsforhøjelser, for eksempel, også kan være motiveret af et hensyn til en øget forrentning af egenkapitalen.

3) ”Den store udbredelse af variabelt forrentede boliglån har betydet, at der har været en øget risiko forbundet med dansk realkredit i forhold til tidligere i form af risikoen ved, at lange lån med 30 års løbetid er finansieret ved løbende salg af obligationer – den såkaldte refinansieringsrisiko. Det har blandt andet betydet, at ratingbureauer har krævet, at institutterne nedbringer denne risiko ved at mindske mismatchet mellem løbetiden på de bevilgede lån og de udstedte obligationer.

Ratingbureauernes krav har bidraget til, at realkreditinstitutterne hver især i de senere år i højere grad end tidligere har differentieret bidragssatser og gebyrer, så satserne afspejler de forskellige risici ved de forskellige låntyper. De differentierede bidrags- og gebyrsatser har generelt givet forbrugerne en tilskyndelse til at optage lån med en længerevarende finansiering end fx ét eller tre år. ” Jf. rapport fra arbejdsgruppen om konkurrence på realkreditmarkedet, ”Barrierer for forbrugernes mobilitet på det danske realkreditmarked” (2014), side 10 (fremlagt som bilag AJ).

Enig dog med det forbehold at ratingbureauerne primært har været forbeholdne overfor lån med kort funding og refinansieringsrisiko, hvilket betyder, at ratingbureauerne indirekte har tilskyndet til differentieringen af bidragssatserne på variabelt- og fastforrentede lån (men i mindre grad differentieringen af bidragssatserne på lån med og uden afdragsfrihed). Jævnfør RatingDirect (Standards & Poor’s Rating Service, bilag BP) hvor der stilles en nedgradering i udsigt, såfremt det ikke lykkes for Nykredit at nedbringe refinansieringsrisikoen.

Derudover bemærkes, at bidragssatserne ikke nødvendigvis har udviklet sig, så de fuldt ud afspejler de forskellige risici ved forskellige låntyper, men at satserne blot har udviklet sig i en retning, så de i højere grad afspejler disse risici. For eksempel, ud over at bidragssatserne afspejler de forskellige risici, er bidragssatserne også yderligere differentierede for at motivere låntagere til at vælge lån med fast rente og længere tidsintervaller imellem refinansiering.

4) ”I forlængelse af den finansielle krise har den finansielle sektor i Danmark været udfordret af blandt andet faldende priser på ejendomsmarkedet. Det har skabt større risiko for tab, hvis forbrugerne ikke har kunnet imødegå deres betalingsforpligtigelser. For at sikre at bl.a. realkreditinstitutterne er tilstrækkeligt polstret til at imødegå tab, er der indført øgede kapitalkrav i EU samt nationale krav til systemisk vigtige institutter (SIFter), som er implementeret i dansk lovgivning i marts 2014. Samtidig har ratingbureauerne stillet højere krav til kapitalisering af institutterne for, at de kan opretholde deres rating. Disse tre faktorer har været medvirkende årsag til en stigning i bidragssatserne siden 2008, hvor den gennemsnitlige bidragssats for private er steget fra 0,5 til 0,75 pct. ... ” Jf. rapport fra arbejdsgruppen om konkurrence på realkreditmarkedet, ”Barrierer for forbrugernes mobilitet på det danske realkreditmarked” (2014), side 23 (fremlagt som bilag AJ).

Delvist enig dog med det forbehold, at det ikke er oplagt, at de regulatoriske kapitalkrav generelt er blevet væsentligt skærpede i perioden, når der indregnes lempelsen af kravene ved overgangen til IRB metoder, samt det forbehold at det ikke er oplagt, at ratingkravene er blevet væsentligt skærpede i løbet af perioden

(jfr. Konkurrencerådets afgørelse fra 2017, bilag BÆ, side 141–143). Nykredit Realkredit-koncernen, herunder Totalkredit A/S, begyndte at anvende IRB-modeller i 2008.

5) *”Muligheden for, at realkreditinstitutterne kan betinge sig muligheden for at ændre en forbrugers bidragssats, skal ses i lyset af, at mange låneaftaler indgås for en længere årrække, fx 30 år. Realkreditinstitutterne skal bl.a. bruge indtægterne fra bidrag til at dække tab og administrationsomkostninger. For at sikre, at realkreditinstitutterne kan imødegå økonomisk svære tider, skal institutterne således have mulighed for at ændre bidragssatserne. Denne mulighed for fleksibilitet bidrager til at understøtte den finansielle stabilitet til gavn for både forbrugerne, investorerne og realkreditinstitutterne. Realkreditinstitutterne adskiller sig ikke fra pengeinstitutterne i forhold til deres muligheder for at ændre gebyrer og bidragssatser.” Jf. rapport fra arbejdsgruppen om konkurrence på realkreditmarkedet, ”Barrierer for forbrugernes mobilitet på det danske realkreditmarked” (2014), side 33 (fremlagt som bilag AJ).*

Enig dog med den tilføjelse at forbrugerene, ud over gevinsten ved øget stabilitet og lavere renteudgifter, også betaler prisen for fleksibiliteten i form af mere uforudsigelige bidrag og potentielt løbende bidragsforøgelser. Samlet set er det derfor ikke oplagt, at fleksibiliteten nødvendigvis er til gavn for forbrugerne.

6) *”Stigningen i bidragssatserne skal ses i lyset af, at der siden 2008 er tilkommet flere krav til den finansielle sektor, som giver anledning til højere kapitalomkostninger. Herudover afspejler stigningerne også realkreditbranchens tiltag for at give kunderne incitament til at vælge lånetyper med længere funding.” Jf. Finanstilsynets rapport ”Realkreditinstitutter – Markedsudviklingen 2015” (2016), side 3 (fremlagt som bilag AR).*

Enig dog med det forbehold, at det ikke er oplagt, at kapitalkravene samlet set er blevet skærpet siden 2008 (jfr. spørgsmål 4) samt, selv hvis kapitalkravene er blevet skærpet, at det er uvist, i hvilket omfang skærpede kapitalkrav medfører øgede kapitalomkostninger, jævnfør EPRU-Analyse (bilag 10) samt den generelle diskussion om sammenhængen mellem øget kapitalisering og øgede kapitalomkostninger (jfr. blandt andet bilag 9 og 11).

7) *”Siden 2008 har realkreditinstitutternes bidragssatser samlet set været stigende. Stigningen har været størst på de mere risikable låneprodukter, såsom rentetilpasningslån med helt kort rentebinding samt afdragsfrie lån. Det er bl.a. en konsekvens af realkreditinstitutternes tiltag for at påvirke kundernes incitament til at vælge færre låneprodukter af denne type. Udviklingen er videre i tråd med pejlemærkerne i Finanstilsynets tilsynsdiamant for realkreditinstitutter, der indføres med virkning fra henholdsvis 1. januar 2018 og 1. januar 2020.” Jf. Finanstilsynets rapport ”Realkreditinstitutter – Markedsudviklingen 2015” (2016), side 13 (fremlagt som bilag AR).*

Enig dog med det forbehold at rentetilpasningslån og lån med kort rentebinding ikke nødvendigvis er de mest risikable lån. Andre faktorer påvirker også risikoen ved et lån. For eksempel kan et fastforrentet lån uden afdragsfrihed men med

meget høj LTV være mere risikabelt end et variabelt forrentet lån med kort rentebinding og meget lav LTV.

8) *"De lovfastsatte kapitalkrav er udtryk for minimumskrav, jf. figur 1. De fleste institutter må formodes at ønske at ligge et stykke over disse lovkrav for bl.a. at kunne øge deres udlånsomfang og håndtere uforudsete regelændringer. Et institut, der ligger på grænsen af de gældende kapitalkrav, vil endvidere stå i en usikker situation, der vil kunne give udslag i instituttets kreditrating og dermed låntagerens rente. En vis buffer ned til minimumskravet i de enkelte realkreditinstitutter er desuden med til at understøtte den høje tillid til det danske realkreditsystem. Fra bl.a. markedets side er der således som hovedregel en forventning om en vis buffer ned til minimumskravet." Jf. Erhvervs- og vækstministerens svar af 4. september 2015 til Folketinget, side 2 (fremlagt som bilag 4).*

Enig.

9) *"Nykredit-koncernen havde ultimo 2014 en kapitalisering, der netop var på niveau med det fuldt indfasede kapitalkrav i 2019, også hvis den modcykliske buffersats er aktiveret på 2,5 pct., jf. figur 2. Ønsker Nykredit-koncernen en vis buffer ned til det minimumskrav, der vil gælde i 2019, er der imidlertid behov for at rejse ekstra kapital i forhold til det kapitalniveau, Nykredit-koncernen havde ultimo 2014." Jf. Erhvervs- og vækstministerens svar af 4. september 2015 til Folketinget, side 5 (fremlagt som bilag 4).*

Delvist enig (jfr. også svaret til spørgsmål L stk. 3). Ud fra de forudsætninger, der ligger til grund for udsagnet, herunder især at der er regnet med uændrede risikovægtede eksponeringer i 2019 i forhold til 2014, er vi enige i, at Nykredit Realkredit-koncernen vil have behov for yderligere kapital til dækning af dels en forventet vækst i de risikovægtede eksponeringer og dels en vis buffer ned til det regulatoriske minimumskrav. Dette kapitalbehov vil dog, i et vist omfang, kunne tilvejebringes gennem tilbageholdt overskud, hvorved det bliver mindre nødvendigt at rejse ekstra kapital udefra.

Ved denne vurdering er lagt til grund, at Nykredit Realkredit-koncernens samlede kapitalkravsprocent er på ca. 18 pct. i 2019 (sum af Søjle I, Søjle II, og de fuldt indfasede kombinerede kapitalbuffer; jævnfør Konkurrencerådets afgørelse af 27. september 2017, side 60 [bilag BÆ]).

10) *"Kapitalkravene til finansielle institutter er generelt steget siden finanskrisen, herunder for realkreditinstitutter. Højere kapitalkrav kan medføre øgede kapitalomkostninger for det enkelte realkreditinstitut, som institutterne som hovedregel dækker med bidragsindtægterne. Gevinsten ved bedre kapitaliserede realkreditinstitutter er – alt andet lige – lavere renter på de udstedte obligationer. På grund af realkreditinstitutternes forretningsmodel tilfalder den gevinst låntagerne og ikke realkreditinstitutterne." Jf. Erhvervs- og vækstministerens svar af 10. marts 2016 til Folketinget (fremlagt som bilag AV).*

Delvist enig. Der kan dog komme et punkt, hvor et realkreditinstitut er så velkapitaliseret, og renten på obligationerne er så lav, at yderligere kapitalisering

reelt ikke medfører en yderligere reduktion af renten. Derudover vil en forbedret kapitalisering, som følge af bidragsstigninger, modsvares af en forøgelse af værdien af aktiekapitalen og dermed også tilfalde aktionærerne. Totalkredit A/S' aktionær er Nykredit Realkredit A/S, og Nykredit-koncernens aktionærer er primært Forenet Kredit.

11) *"Ekspertudvalget finder, at det er helt centralt i forhold til sikkerheden i og tilliden til realkreditsystemet, at institutterne har mulighed for at øge deres indtjening i et langt låneforløb. Hvis institutterne skulle fraskrive sig denne mulighed, ville det efter Ekspertudvalgets vurdering resultere i, at bidragssatserne i udgangspunktet ville blive sat højere, end det er tilfældet i dag, da de så skulle fastsættes ud fra en mere forsigtig forventning til instituttets fremtidige indtægter og omkostninger." Jf. "Rapport fra ekspertudvalget om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet" (2016), side 20 (fremlagt som bilag 8).*

Enig.

12) *"Ekspertudvalget konstaterer, at realkreditinstitutterne oplever et behov for at generere et afkast, der afspejler markedsafkastet og risikoen. Med potentielt nye skærpede kapitalkrav og anden regulering på vej, herunder indfasning af tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter, kan institutterne desuden løbende have behov for at justere deres priser. Den primære indtægtskilde i den egentlige realkreditforretning er bidragssatserne.*

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

Der har været fremlagt dokumentation for Ekspertudvalget fra et konkret realkreditinstitut, der viser, at realkreditudlån i dette institut har været en mindre god forretning givet instituttets omkostningsniveau. Det kan således formodes, at bidragssatserne (indtægterne) i denne virksomhed historisk set kan have været for lave og/eller omkostningerne for høje til at generere et afkast, der lever op til de krav til rentabilitet, markedet stiller. Det kan også have været tilfældet for andre institutter, men det vil blandt andet afhænge af forskelle i omkostninger mellem institutterne." Jf. "Rapport fra ekspertudvalget om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet" (2016), side 11 (fremlagt som bilag 8).

Enig.

13) *"Ratings på niveau med eller tæt på konkurrerende kreditinstitutter vurderes at være en forudsætning for, at realkreditinstitutter kan afsætte deres obligationer og skaffe likviditet på konkurrencedygtige vilkår. Hensyn til ratingen stiller derfor krav til de finansielle aktørers virksomhedsudøvelse, herunder til indtjening, kapital og likviditet. Ultimativt afhænger ratingen af ratingbureauernes samlede vurdering af et kreditinstituts betalingsevne, dvs. risikoen for konkurs. I den*

vurdering indgår bl.a., om der er adgang til at sikre indtjeningen, hvis der opstår en krise eller anden belastning af in-stituttet. Det er vanskeligt præcist at vurdere, hvor meget institutternes indtjeningsevne betyder for ratingen. Der er i forbindelse med udvalgsarbejdet tilvejebragt flere eksempler på, at ratingbureauer i nogen grad har lagt vægt på visse institutters indtjeningsevne. Realkreditinstitutters indtægter kommer primært fra bidragsbetalinger." Jf. "Rapport fra ekspertudvalget om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet" (2016), side 59 (fremlagt som bilag 8).

Enig.

Spørgsmål B: Den sagkyndige bedes oplyse, om det i 2014 var usædvanligt, at Totalkredit i henhold til Långuiden gældende mellem Totalkredit og privatkunder kunne ændre bidrag, beregningsmetode for bidrag og kursfradrag/kurstillæg begrundet i følgende forhold:

- øgede omkostninger, herunder skatter og afgifter, eller tab og nedskrivninger,
- penge eller kreditpolitiske ændringer i ind- og udland, der påvirker Totalkredits adgang til penge- eller obligationsmarkederne eller det almindelige renteniveau af betydning for Totalkredit,
- at Totalkredit efterlever krav og henstillinger fra lovgivere, offentlige myndigheder og/eller andre interessenter, som har betydning for Totalkredits forretningsmodel og risikoprofil,
- at Totalkredit imødekommer forretningsmæssige krav og/eller målsætninger fra investorer, ratinginstitutter og/eller andre interessenter, som har betydning for Totalkredits forretningsmodel og risikoprofil. Prisændringer kan fx udløses af, at Totalkredit ønsker at opnå eller fastholde en ønsket rating, hvis det er hensigtsmæssigt ift. Totalkredits samlede fundingsituation og/eller hvis det forventes at bidrage positivt til prisfastsættelsen og/eller afsætningsikkerheden for Totalkredits obligationer,
- hvis det er ønskeligt for Totalkredit af administrative, risikomæssige, markedsmæssige, konkurrencemæssige grunde eller for at udnytte sine ressourcer eller kapacitet på en mere hensigtsmæssig måde, eller
- hvis det i øvrigt er ønskeligt for Totalkredit af indtjeningsmæssige grunde, herunder – men ikke alene – behov for forbedring af kapitalgrundlaget samt øgede krav til kapitalberedskabet.

Vi har ikke haft adgang til lånebetingelser eller långuides fra andre institutter fra perioden omkring 2014, og vi har derfor ikke kunnet vurdere, om de konkret anførte forhold, der kunne begrunde ændringer i bidrag m.v. for Totalkredit A/S, var sædvanlige i denne periode.

Ud fra en overordnet betragtning, og uden at vurdere de konkrete forhold enkeltvis, er det dog vores vurdering, at det i perioden omkring 2014 var almindelig praksis for realkreditinstitutter at forbeholde sig ret til at ændre bidrag m.v. under en række forhold, som typisk var ret vidt formulerede, og som overordnet set ikke afveg markant fra de anførte forhold for Totalkredit A/S. Ud fra denne betragtning, virker de anførte forhold for Totalkredit A/S derfor ikke usædvanlige.

Denne vurdering understøttes af anbefalingen af en præcisering af regler for ændringer i gebyr- og bidragssatser fra arbejdsgruppen om konkurrence på realkreditmarkedet, der blev fremlagt i rapporten (dateret juni 2014) ”Barrierer for forbrugernes mobilitet på det danske realkreditmarked” (bilag AJ). Begrundelsen for en præcisering var efter arbejdsgruppens opfattelse, at adgangen til at foretage bidragsændringer var for vidtgående, jævnfør formuleringerne i institutternes aftaledokumenter. Rapporten refererer til Finanstilsynet som ”har vurderet, at der er tale om ganske vidt formulerede ændringsvilkår” (bilag AJ, side 34).

Resultatet blev en række præciseringer af ”god skik” bekendtgørelsen / vejledningen, herunder især at typen af omstændigheder, der kan udløse bidragsændringer, klart skulle fremgå af aftaledokumenterne mellem realkreditinstituttet og låntager.

Spørgsmål C: *Idet der henvises til Totalkredits redegørelse for bidragsforhøjelsen pr. 1. januar 2015, der er fremlagt som bilag BF, bedes den sagkyndige oplyse, om den sagkyndige er enig i følgende udsagn – og i modsat fald begrunde sin uenighed:*

1) *For realkreditinstitutter, der indgår i koncerner, er det sædvanligt, at det beredskab, som blandt andet sikrer et realkreditinstituts opfyldelse af kapitalkrav, findes på koncernniveau, og at det gjaldt også i 2014.*

Enig. Det er sædvanlig praksis, at den finansielle koncern på centralt niveau (moderselskabet) står for kapitalplanlægningen for hele koncernen, herunder overholdelse af kapitalkrav m.v. Det fremgår også af både Nordea Danmarks og Danske Banks årsregnskaber for 2014. Endelig fremgår det også af Lov om finansiel virksomhed (§124 og §172), at moderselskaber har ansvaret for, at kapitalkrav er overholdt i de forskellige enheder, der indgår i koncernen.

2) *Det er sædvanligt i realkreditbranchen, at det enkelte realkreditinstitut aktivt tilstræber en markedskonform rating af virksomheden, og at det gjaldt i 2014.*

Enig.

3) *Det er sædvanligt i realkreditbranchen, at det enkelte realkreditinstitut aktivt tilstræber den højeste rating (AAA) af de udstedte realkreditobligationer, og at det gjaldt også i 2014.*

Enig.

4) *Det er sædvanligt i realkreditbranchen, at det enkelte realkreditinstitut aktivt bestræber sig på at undgå risici for, at virksomheden eller realkreditobligationer udstedt af virksomheden får en lavere rating.*

Enig.

5) *Det er sædvanligt i realkreditbranchen, at det enkelte realkreditinstitut søger at sikre, at pejlemærkerne i Finanstilsynets tilsynsdiamant vil blive opfyldt, og at det gjaldt også i 2014.*

Enig dog med det forbehold, at Finanstilsynet først offentliggjorde regelsættet for en "tilsynsdiamant" for realkreditinstitutter i december 2014. Realkreditinstitutterne fik over en årrække mulighed for at tilpasse sig pejlemærkerne i "tilsynsdiamanten".

I "Risiko- og kapitalstyring 2014" (jævnfør bilag BH) oplyser Nykredit Realkredit A/S, at der skal ske en tilpasning af udlåns sammensætningen i de kommende år for så vidt angår lån med kort funding (F1 og F2 lån) og lån med afdragsfrihed. Nykredit Realkredit A/S peger på, at midlet hertil er en justering af bidragssatser, der motiverer låntagere til at fravælge de overfor nævnte låntyper.

6) *Det er sædvanligt i realkreditbranchen at operere med differentierede bidragssatser til privatkunder i forhold til forskellige låntyper, idet bidragssatsen på lån med variabel rente og på afdragsfrie lån generelt højere end bidragssatsen på fastforrentede lån med afdrag, blandt andet også som incitament for låntagerne til at vælge låntyper med reducerede risici, og at det gjaldt også i 2014.*

Enig dog med den bemærkning at før midten af 1990'erne eksisterede der i praksis kun fastforrentede lån uden afdragsfrihed. Flekslån blev indført midt i 1990'erne og afdragsfri lån kom omkring 2003. Da disse låntyper blev indført, var bidragssatserne ikke differentierede, og differentieringen er først opstået omkring 2007. Differentieringen af bidragssatser er derfor et forholdsvist nyt fænomen.

7) *Det er sædvanligt i realkreditbranchen, at bidragssatser for realkreditlån og ændringer heri er ens i hele Danmark for privatkunder med samme låntype (og dermed er uafhængig af geografisk beliggenhed), og at det gjaldt også i 2014.*

Enig.

8) *Det er sædvanligt i realkreditbranchen, at bidragssatser for privatkunder ikke fastsættes på baggrund af låntagerspecifikke forhold, men på baggrund af realkreditinstituttets samlede låneportefølje, LTV ("Loan to Value") og særlige risici, kapitalkrav og omkostninger ved de enkelte låntyper, og at det gjaldt også i 2014.*

Delvist enig dog med følgende bemærkning. Bidragsfastsættelsen for privatkunder følger typisk et instituts offentlige prisblad, hvor bidragssatsen primært afhænger af låntypen samt lånets pantsikkerhedsmæssige placering i den konkrete ejendom (LTV). Andre låntagerspecifikke forhold indgår typisk ikke ved bidragsfastsættelsen, og bidragsfastsættelsen afhænger ikke af realkreditinstituttets samlede låneportefølje. Bestemmelsen af bidragssatserne på prisbladet afhænger af en lang række faktorer herunder, blandt andet, særlige risici, kapitalkrav, og omkostninger, der er knyttet til den enkelte låntype.

9) *Det er sædvanligt i realkreditbranchen, at ændringer i prisstrukturer involverer forretningsmæssige skøn, blandt andet i forhold til det beredskab, som blandt andet sikrer et realkreditinstituts opfyldelse af kapitalkrav, og i forhold til fremtidig udvikling af eksempelvis låneportefølje, og at det gjaldt også i 2014.*

Enig.

Spørgsmål D: Den sagkyndige bedes også besvare spørgsmål 21, 22, 23, 24, 27, 28, 31, 32 og 33, således at Totalcredit A/S erstattes med Nykredit Realkredit-koncernen (som den fremgår af bilag BH, s. 1), eventuelt i forlængelse af besvarelsen af hvert af sagsøgernes nævnte spørgsmål.

Spørgsmål D/21: Skønsmanden bedes redegøre for udviklingen i Totalcredit A/S' kapitalgrundlag fra 2012 til 2016.

Tabellen nedenfor viser udviklingen i Nykredit Realkredit-koncernens kapitalgrundlag fra 2012 til 2016, som det fremgår af Nykredit Realkredit-koncernens årsrapporter samt risiko- og kapitalstyringsrapporter (for eksempel er tallene for 2014 fra side 10 i risiko- og kapitalstyringsrapporten):

Mia. kr.)	2012	2013	2014	2015	2016
Egentlig kernekapital	51,7	54,6	55,6	60,5	65,8
Hybrid kernekapital	10,7	10,7	6,1	3,5	3,7
Kernekapital	62,4	65,3	61,7	64,0	69,5
Supplerende kapital	0,0	0,0	3,9	10,5	11,1
Kapitalgrundlag (basiskapital)	62,4	65,3	65,6	74,5	80,6
Kapitalkrav ¹⁾	23,9	25,6	28,7	24,9	27,9
Kapitalkrav efter overgangsregel ²⁾	49,6	50,6	50,4	48,3	48,3
Tilstrækkeligt kapitalgrundlag ³⁾	31,3	35,9	40,4	36,7	35,8
SIFI-buffer ⁴⁾	0,0	0,0	0,0	1,2	2,8
Kapitalbevaringsbuffer ⁵⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	2,1
Risikoeksponeringer	326,8	346,0	358,6	311,2	349,3
Egentlig kernekapital (pct.)	15,8	15,8	15,4	19,4	18,8
Kapital (pct.)	19,1	18,9	18,2	23,9	23,0
Solvensbehov (pct.)	9,6	10,4	11,3	11,8	10,2
SIFI-krav (pct.)	0,0	0,0	0,0	0,4	0,8
Kapitalbevaringsbuffer (pct.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6

1) 8 pct. af risikovægtede eksponeringer (også kaldet Søjle I).

2) Kapitalkravet er underlagt en overgangsregel i henhold til overgangsbestemmelserne i EU's kapitalkravsforordning (CRR). Kapitalkravet skal som minimum udgøre 80 pct. af kapitalkravet under Basel 1.

3) Sum af Søjle I og Søjle II kravet, som er ledelsens vurdering af den kapital, der som minimum kræves for at dække alle væsentlige risici.

4) For Nykredit Realkredit-koncernen er SIFI-kravet 2 pct. af de risikovægtede eksponeringer, der gradvis implementeres i perioden 2015-2019.

5) Kapitalbevaringsbufferen er på 2,5 pct. af de risikovægtede eksponeringer, der gradvis implementeres i perioden 2016-2019. Bemærk også at den kontracykliske kapitalbuffer har været fastsat til 0% i 2015 og 2016.

Af oversigten fremgår, at Nykredit Realkredit-koncernens kapitalgrundlag steg fra 62,4 mia. kr. i 2012 til 80,6 mia. kr. i 2016. Kapitalgrundlaget er sammensat af tre kapitaltyper - egentlig kernekapital, hybrid kernekapital og ansvarlig lånekapital. De to sidstnævnte kapitaltyper omtales samlet som "efterstillet kapitalindskud".

Den egentlige kernekapital - kapitaltypen med den højeste kvalitet - voksede fra 51,7 mia. kr. i 2012 til 65,8 mia. kr. i 2016. Stigningen kan henføres til overførsler af de årlige overskud til reserverne. Der er i perioden kun udbetalt udbytte til aktionærene i 2012 med 150 mio. kr.

Spørgsmål D/22: *Skønsmanden bedes redegøre for udviklingen i Totalcredit A/S' regnskabsmæssige resultater for perioden 2012 til 2016.*

Nedenfor er vist udviklingen i Nykredit Realkredit-koncernens regnskabsmæssige resultater i perioden 2012–2016 (jfr. årsrapporter for Nykredit Realkredit-koncernen).

	2012	2013	2014	2015	2016
Resultat før skat (mio. kr.)	3.145	1.914	-186	4.685	6.708
Resultat efter skat (mio. kr.)	2.569	1.674	-276	3.191	5.329
Forrentning af egenkapitalen efter skat (pct.)	4,6%	2,9%	-0,5%	5,0%	8,0%

Det fremgår, at resultatet, både før og efter skat, var stærkt faldende fra 2012 til 2014. Det negative resultat i 2014, der først og fremmest skyldtes nedskrivninger, blev i både 2015 og 2016 vendt til pæne overskud. For perioden som helhed udgjorde overskuddet 12,5 mia. kr., der er henlagt til reserverne. I 2012 blev dog udbetalt et udbytte på 150 mio. kr.

Spørgsmål D/23 og D/24: *Skønsmanden bedes oplyse og redegøre for, hvilke gældende regulatoriske kapitalkrav Totalcredit A/S var forpligtet til at opfylde på tidspunktet for den varslede bidragsforhøjelse (4. kvartal 2014).*

Skønsmanden bedes nærmere redegøre for disse kapitalkrav, herunder oplyse hvilke risici kapitalkravene dækker.

På det tidspunkt hvor Totalcredit A/S varslede en bidragsforhøjelse, skulle Nykredit Realkredit-koncernen opfylde de nedenfor nævnte regulatoriske kapitalkrav. (Det kan bemærkes, at Nykredit Realkredit A/S ikke selv varslede en bidragsforhøjelse overfor sine låntagere. Dette kunne Nykredit Realkredit A/S ikke jævnfør aftale med konkurrencemyndighederne). Der er tale om minimumskrav. Markedets forventninger er, at kapitalgrundlaget ligger højere. Det tilstrækkelige kapitalgrundlag (også kaldet minimums kapitalkravet) fastsættes som summen af Søjle I og II kravene:

1. Søjle I-krav på minimum 8 pct. af de risikovægtede eksponeringer. Tre typer af risici indgår i beregningen af de risikovægtede eksponeringer: a) kreditrisiko, der er risikoen for tab som følge af modparters (primært låntagernes) misligholdelse af deres forpligtelser; b) markedsrisiko, der er risikoen for tab som følge af bevægelser på de finansielle markeder (rente-, valuta-, aktie- og volatilitetsrisici m.v.); og c) operationel risiko, der er risikoen for tab som følge af utilstrækkelige/mislykkede processer, menneskelige fejl og handlinger, systemfejl og eksterne begivenheder.

Kapitalkravet er derudover underlagt en overgangsregel (gulvkrav) i henhold til overgangsbestemmelserne i EU's kapitalkravsforordning (CRR), som siger at kapitalkravet som minimum skal udgøre 80 pct. af kapitalkravet opgjort under Basel I standardmetoden.

2. Søjle II-krav til dækning af andre risici samt et øget kapitalkrav under en konjunkturedgang. Dette krav fastsættes blandt andet ved brug af stresstest.

På daværende tidspunkt skulle det tilstrækkelige kapitalgrundlag som minimum dækkes af 25% egentlig kernekapital.

Spørgsmål D/27: Skønsmanden bedes oplyse, om de under spørgsmålene 25 og 26 nævnte forhold også gør sig gældende for Totalcredit A/S samt oplyse, hvilke forhold, der eventuelt ikke gør sig gældende.

For så vidt angår spørgsmål 25 i advokat Christian Dahlagers spørgeskema, vil citatet – med de forudsætninger, som beregningerne bygger på – også kunne omfatte Nykredit Realkredit-koncernen.

For så vidt angår spørgsmål 26 i advokat Christian Dahlagers spørgeskema, forekommer spørgsmålet ikke relevant for Nykredit Realkredit-koncernen. Dette skyldes, at bidragsstigningen angik låntagerne i Totalcredit A/S, medens låntagerne i moderselskabet Nykredit Realkredit A/S ikke oplevede en bidragsstigning bortset fra den, der var aftalt med konkurrencemyndighederne.

Spørgsmål D/28: Skønsmanden bedes oplyse, om Totalcredit A/S på tidspunktet for bidragsforhøjelsen i 4. kvartal 2017 havde et tilstrækkelig kapitalgrundlag og indtjening til at opfylde de gældende kapitalkrav, sammenhold Konkurrencerådets rapport side 93 ff., udtalelse fra Nationalbankens direktør Lars Rohde, side 2, samt Markedsudviklingen for realkreditinstitutter 2014.

På tidspunktet for bidragsforhøjelsen i Totalcredit havde Nykredit Realkredit-koncernen et tilstrækkeligt kapitalgrundlag og indtjening til at opfylde de pågældende kapitalkrav.

Ved udgangen af 2014 har bestyrelse og direktion i Nykredit Realkredit-koncernen vurderet, at det tilstrækkelige kapitalgrundlag for koncernens vedkommende var opfyldt med 40,4 mia. kr. fordelt på Søjle I med 28,7 mia. kr. (8 pct. af de risikovægtede eksponeringer på 359 mia. kr.) og Søjle II med 11,7 mia. kr. (jfr. Risiko- og Kapitalstyring 2014 for Nykredit Realkredit-koncernen), det vil sige med mere end 2 pct. af de risikovægtede eksponeringer.

Nykredit Realkredit-koncernen skulle imidlertid også opfylde overgangsreglen om, at kapitalkravet som minimum skulle udgøre 80 pct. af kapitalkravet opgjort efter Basel I reglerne (Basel I gulvkravet). Dette krav udgjorde 50,6 mia. kr. ved udgangen af 2014.

Da Nykredit Realkredit-koncernens kapitalgrundlag ved udgangen af 2014 androg 65,6 mia. kr. opfyldte koncernen det regulatoriske kapitalkrav.

Spørgsmål D/31: Skønsmanden bedes redegøre for, om Totalkredit A/S udover øget indtjening havde andre muligheder for at styrke kapitalgrundlaget, eksempelvis kapitalforhøjelse.

Nykredit Realkredit-koncernen har udover en øget indtjening mulighed for at styrke sit kapitalgrundlag gennem udstedelse af ikke børsnoterede (unoterede) aktier og optagelse af efterstillet kapital i form af hybrid kernekapital og ansvarlig lånekapital.

Spørgsmål D/32: Skønsmanden bedes oplyse, om Totalkredit A/S har gjort brug af de i spørgsmål 31 nævnte alternativer i perioden 2012-2016.

Nykredit Realkredit-koncernen har i perioden 2012–2016 gjort brug af muligheden for kapitaltilførsel gennem optagelse af efterstillet kapital. Muligheden for at udstede ikke-børsnoterede aktier har formentligt haft en mere teoretisk karakter.

Spørgsmål D/33: Såfremt spørgsmål 32 besvares bekræftende, bedes skønsmanden oplyse, hvilke alternativer Totalkredit A/S har gjort brug af og hvilken påvirkning, de oplyste alternativer har haft på Totalkredit A/S' kapitalgrundlag.

Nedenfor er vist de transaktioner vedrørende efterstillet kapital, der er gennemført i perioden 2012–2016.

(Mio. DKK/EUR)	2012	2013	2014	2015	2016
Optaget hybrid kernekapital	–	–	–	–	–
Indfriet hybrid kernekapital	–	–	150 DKK og 500 EUR	900 EUR	100 DKK
Optaget ansvarlig lånekapital	–	–	600 EUR	800 EUR og 50 EUR	–
Indfriet ansvarlig lånekapital	–	–	–	–	–

Den efterstillede kapital, der primo 2012 kunne medregnes til kapitalgrundlaget, androg 11,2 mia. kr. Ultimo 2016 udgjorde beløbet 10,8 mia. kr. Beløbene er oplyst i Nykredit Realkredit-koncernens årsrapporter samt risiko- og kapitalstyringsrapporter.

Spørgsmål E: Den sagkyndige bedes oplyse, om Totalkredits prisstruktur efter bidragsforhøjelsen pr. 1. januar 2015 (fremlagt som bilag AG) afveg væsentligt fra prisstrukturen i andre danske realkreditinstitutter (Nordea Kredit, BRF Kredit og Realkredit Danmark).

Totalkredit A/S' prisstruktur pr. 1. januar 2015 (jævnfør bilag AG) var meget lig den, som de øvrige realkreditinstitutter arbejdede med. For en sammenligning af bidragsstrukturen henvises til det svar, som Erhvervs- og Vækstministeren udarbejdede (jævnfør bilag AM). Heraf fremgår, at der var mindre procentvise afvigelser for de enkelte låntyper fra institut til institut, men at de generelle tendenser var sammenlignelige.

Spørgsmål F: Den sagkyndige bedes oplyse, om den sagkyndige er enig i følgende citater fra notat fra Erhvervs- og Vækstministeriet af 9. november 2016 om indtjeningssevnen betydning for rating og rente (fremlagt som bilag BZ) – og i modsat fald begrundede sin uenighed:

1) ”Renten på et realkreditlån bestemmes af efterspørgslen i markedet efter den obligation, der skal finansiere lånet. Her er ratings af afgørende betydning for markedets opfattelse af sikkerheden i obligationen. Ratings påvirker kursen på obligationerne og dermed renten på realkreditlånet. Sammenhængen er, at højere rating indebærer lavere rente for låntageren.”

Enig. Ratingen er en oplysning til erhververe af fordringer om det konkrete værdipapirs bonitet.

2) ”Et velkapitaliseret institut med god indtjeningssevne vil således opnå en højere rating end et dårligere kapitaliseret institut med svag indtjeningssevne. Da bidragene er realkreditinstitutternes primære indtægtskilde, er det væsentligt, at bidragene kan justeres, hvis der er behov.”

Enig dog med den tilføjelse at det er vigtigt at bidragene kun kan justeres, hvis der er et reelt behov, og at de kun justeres i et omfang, så der ikke er tale om vilkårlige bidragsjusteringer.

3) ”I forhold til indtjeningssevnen fokuserer ratingbureauerne på institutternes mulige fremtidige indtjening, hvor manglende fleksibilitet i forhold til bidragsindtjeningen vil have en negativ betydning for institutternes rating og dermed vil det trække i retning af lavere kurser på instituttets udstedelser og derigennem højere rente for låntager.”

Enig.

4) ”På den baggrund vurderes det, at fleksibilitet i realkreditinstitutternes muligheder for at justere bidragssatserne efter markedsforholdene er meget væsentlig, fordi det påvirker ratingen positivt og dermed den rente, som boligejere og virksomheder betaler.”

Enig dog med den tilføjelse at det er vigtigt at bidragene kun kan justeres, hvis der er et reelt behov, og at de kun justeres i et omfang, så der ikke er tale om vilkårlige bidragsjusteringer.

Spørgsmål G: Den sagkyndige bedes oplyse, hvorledes ratingbureauer i 2014 ville have stillet sig, såfremt Nykredit Realkredit-koncernen ikke opfyldte kriterier opstillet af ratingbureauet, jf. herved side 53-56 i Nykredit Realkredit-koncernens rapport om risiko- og kapitalstyring 2014 (fremlagt som bilag BH) samt følgende udsagn i Standard & Poor's rapport af 21. oktober 2013 om Nykredit Realkredit A/S (fremlagt som bilag BN):

- “Outlook: Negative

The negative outlook reflects that Standard & Poor's Ratings Services could lower the ratings on Nykredit Realkredit (Nykredit) over the next two years if the company was unable to address its comparably high reliance on short-term funding, or if economic conditions in Denmark weakened considerably, resulting in further material asset-price deflation." Jf. side 2.

• *"Our assessment also reflects that Nykredit's funding and liquidity profile compares negatively with that of international and domestic peers. In our view, Nykredit is more reliant on short-term funding, and has a larger maturity mismatch between assets and liabilities than international peers." Jf. side 10.*

Såfremt det ikke var lykkedes for Nykredit Realkredit A/S at nedbringe refinansieringsrisikoen på de korte rentetilpasningslån, ville der have været en risiko for, at Standard & Poor's ville have nedgraderet Nykredit Realkredit A/S' udstederrating. Dette ville kunne have påvirket betingelserne negativt på Nykredit Realkredit A/S' udstedelser.

Spørgsmål H: *Uanset den sagkyndiges besvarelse af spørgsmål C.2 og C.3 bedes den sagkyndige oplyse, hvilke mulige virkninger der kunne være af, at ratingbureauer giver virksomheden eller realkreditobligationer udstedt af virksomheden en lavere rating end konkurrerende danske realkreditinstitutter.*

Den typiske virkning ved en sænkning af ratingen er, at prisen på instituttets obligationer falder, og renten derved stiger.

Det er vurderingen, at realkreditinstituttet vil være mere følsom overfor en rating af realkreditobligationer, der er lavere end de øvrige realkreditinstitutters tilsvarende udstedelser. Dette skyldes, at renten på realkreditlån er den mest synlige konkurrenceparameter på det danske realkreditmarked.

En lavere rating på andre udstedelser end realkreditobligationsudstedelser (SDO eller RO) - og dermed mulighed for en højere rente - vurderes ikke umiddelbart at påvirke konkurrencesituationen på samme måde som en lavere rating på realkreditobligationsudstedelser, fordi meromkostningen ved den højere rente ikke er synlig for låntagerne.

Det virker også sandsynligt, at en sænkning af udstederratingen, vil påvirke virksomhedens aktiekurs i nedadgående retning.

Spørgsmål I: *I forlængelse af spørgsmål 34 til 36 bedes den sagkyndige oplyse, om konkurrencen i 2014 efter den sagkyndiges vurdering var sat ud af kraft på realkreditmarkedet, således at det enkelte realkreditinstitut kunne hæve bidragssatsen ubegrænset og uden hensyn til markedsprisen.*

Indledningsvis skal fastslås, at ingen udbyder af realkreditlån kan hæve sine bidragssatser ubegrænset uden hensyn til markedsprisen.

Som anført i besvarelsen af spørgsmål 34 (advokat Christian Dahlagers spørgeskema) var der i perioden 2012–2016, herunder i 2014, tale om en relativt fastlåst struktur på realkreditmarkedet i Danmark, hvor Realkredit Danmark,

Nordea Kredit og BRFkredit (fra 2015) var helejede datterselskaber af de tre største pengeinstitutter (Danske Bank, Nordea Danmark og Jyske Bank), medens Totalkredit A/S var et helejet datterselskab af Nykredit Realkredit A/S.

På denne baggrund forekommer det ikke unaturligt, at de nævnte pengeinstitutter og Nykredit Realkredit A/S (og Nykredit Bank), der selv var ophørt med at yde realkreditlån i 2012, i videst mulig omfang forsøgte at formidle realkreditlån til deres helejede realkreditselskaber. Landets, stort set, øvrige pengeinstitutter (samlet i foreningerne Landsdækkende Pengeinstitutter og Lokale Pengeinstitutter), der havde indgået formidlingsaftaler med Totalkredit A/S, forsøgte på samme måde i videst mulig omfang at formidle realkreditlån til Totalkredit A/S.

Kundeforhold samt en lang række barrierer af økonomisk-, størrelsesmæssig-, teknisk- og administrativ karakter for at etablere nye realkreditinstitutter reducerede konkurrencen og gjorde det, alt andet lige, lettere at hæve bidragssatserne. En yderligere medvirkende faktor var, at alle realkreditinstitutter i betydelig omfang var konfronteret med de samme regulatoriske udfordringer.

Markedet for realkreditbelåning af ejerboliger kunne derfor ikke karakteriseres som et marked med fuldkommen konkurrence, hvor priserne (bidragssatserne) var de samme, men derimod som et marked, hvor der er mulighed for differentierede priser afhængig af det enkelte realkreditinstituts omkostningsniveau, risikovurderinger, og kapitalforhold.

Tages udgangspunkt i bidragsoversigten fremlagt som bilag AM fremgår det, at de forskellige realkreditinstitutters prisfastsættelse for en række låntyper ligger relativt tæt på hinanden - også efter Totalkredits bidragsforhøjelser pr. 1. januar 2015. Hvorvidt det generelle prisniveau ligger for højt, er vanskeligt at udtale sig om, men oversigten tyder på, at ingen af realkreditinstitutterne har kunnet/ikke ønsket at fastsætte bidragssatser, der afveg meget fra konkurrenternes.

Med i billedet hører også, at strukturen på realkreditmarkedet gjorde det lettere for et realkreditinstitut at forhøje sine bidragssatser i nogen grad, uden at konkurrenterne fulgte efter med lignende forhøjelser.

Spørgsmål J: *Den sagkyndige bedes oplyse, om en generel analyse foretaget af Konkurrencerådet ud fra konkurrence- og forbrugervinkler, jf. Konkurrencerådets rapport "Konkurrencen på realkreditmarkedet" (fremlagt som bilag 9), er retningsgivende for bedømmelsen af en konkret bidragsforhøjelse i et konkret realkreditinstitut tilbage i 2014 ud fra "de omkostninger, kapitalkrav og risici, der er forbundet med den pågældende lånetype" som nærmere er uddybet i Totalkredits redegørelse (fremlagt som bilag BF).*

Konkurrencerådets rapport "Konkurrencen på realkreditmarkedet" (bilag 9) drager en række generelle udsagn om realkreditmarkedet. Overordnet er vi enige med rapportens vurderinger.

Nogle af de mere centrale konklusioner i denne sammenhænge er (jfr. side 14–15):

- At stigende bidragssatser i realkreditmarkedet ikke kan tilskrives generelt øgede driftsomkostninger.
- At tab på udlån ikke kan begrunde de kraftigt forhøjede bidrag.
- At allerede vedtagne stigninger i kapitalkravene for realkreditinstitutter frem til 2019 vanskeligt kan forklare de stigninger i bidrag og kursskæring m.v., der er gennemført siden 2006.
- At beregninger peger på, at der er tilstrækkelig kapital i samtlige realkreditinstitutter til at opfylde allerede vedtagne kapitalkrav frem mod 2019 under forudsætning af en begrænset stigning i institutternes risikovægtede aktiver/eksponeringer samt et fortsat lavt tabsniveau.

Overordnet set vurderer vi, at rapportens analyse vil kunne være retningsgivende for bedømmelsen af en konkret bidragsforhøjelse, men da rapporten har en generel karakter, kan det ikke udelukkes, at der for et konkret realkreditinstitut kan optræde specifikke forhold eller hensyn, der ikke indgår i rapporten, og som kan begrunde en konkret bidragsforhøjelse.

Spørgsmål K: *Den sagkyndige bedes oplyse, om Konkurrencerådet i rapporten "Konkurrencen på realkreditmarkedet" (fremlagt som bilag 9) i sin vurdering i 2017 af bidragsændringer har inddraget, om det har været nødvendigt/hensigtsmæssigt i perioden for realkreditinstitutter enkeltvis at ændre bidrag som følge af (i) individuelt solvenskrav, (ii) gældsbuffer, (iii) opretholdelse eller forbedring af rating, (iv) opfyldelse af tilsynsdiamanten eller (v) stresstest.*

Konkurrencerådets analyse af det danske realkreditmarked er i overvejende grad af generel og beskrivende karakter. I analysen indgår vurderinger af solvenskrav, gældsbuffer, rating, og tilsynsdiamanten (dog nok ikke stresstest), og i vurderingen af disse forhold beskæftiger analysen sig også med de enkelte institutters forhold. Dog er formålet med Konkurrencerådets analyse først og fremmest at kortlægge konkurrencesituationen og fremkomme med anbefalinger til, hvordan konkurrencen kan intensiveres.

Analysen beskæftiger sig således ikke direkte med, om det har været nødvendigt eller hensigtsmæssigt for enkelte realkreditinstitutter at ændre bidrag som følge af forhold som individuelt solvenskrav, gældsbuffer, opretholdelse eller forbedring af rating, opfyldelse af tilsynsdiamanten eller stresstest. Det kan endvidere bemærkes, at rapporten i analysen af individuelle realkreditinstitutter ikke beskæftiger sig med Totalkredit A/S men med hele den samlede Nykredit Realkredit-koncern.

Spørgsmål L: *Den sagkyndige bedes oplyse, om den sagkyndige er enig i de understregede dele af nedenstående citater – og i modsat fald begrunde sin uenighed:*

1) *"Nykredit er ikke børsnoteret, og har derfor begrænsede muligheder for at indhente kapital udefra. En stor stigning i kapitalkravet kræver derfor som udgangspunkt, at Nykredit tilbageholder overskud eller evt. søger at øge overskuddet i en periode – eller at instituttet reducerer sin udlånsvækst. Det er en ulempe i forhold til de øvrige realkreditinstitutter, og Nykredit har meldt ud, at det er baggrunden for, at virksomheden ønsker at blive børsnoteret." Jf. rapport*

fra Konkurrencerådet, "Konkurrencen på realkreditmarkedet" (2017), side 110 (fremlagt som bilag 9).

Delvist enig. I princippet har Nykredit mulighed også for at indhente kapital ved at udstede ikke-børsnoterede aktier, der kan erhverves af de eksisterende aktionærer eller nye aktionærer. Videre kan Nykredit rejse efterstillet kapitalindsud (hybrid kernekapital og ansvarlig lånekapital). Nykredit har valgt, at tilgang af kapital primært sker gennem henlæggelse af overskud fra driften til reserverne.

2) "Det kan ud fra denne relativt simpel model konkluderes, at realkreditinstitutter, som er nødsaget til alene igennem bidragsstigninger at opbygge en stor mængde ekstra egenkapital pga. fx et stigende kapitalkrav, må udsætte sine kunder for en meget ujævn tidsprofil for bidragsatsen.

Dette er givetvis relevant for Nykredit, som fx ikke kan hente kapital ind fra sit moderselskab." Jf. rapport fra Konkurrencerådet, "Konkurrencen på realkreditmarkedet" (August 2017), side 114 (fremlagt som bilag 9).

Enig.

3) "De fremtidige kapitalkrav og indfasningen af disse medfører stigende kapitalkrav for Nykredit-koncernen frem til 2019. Det medfører behov for yderligere kapitalisering af Nykredit-koncernen selv ved uændret udlånsomfang. Ved stigende udlån vil kapitalbehovet blive yderligere forøget. Det er her en udfordring, at Nykredit som systemisk vigtigt institut ikke har samme adgang til at hente egenkapital på kapitalmarkederne som andre systemisk vigtige institutter." Jf. inspektionsrapport for Nykredit fra maj 2015 (fremlagt som bilag BL), som der er henvist til i pkt. 709 i Konkurrencerådets afgørelse af 27. september 2017 (fremlagt som bilag BÆ).

Vi har ikke kendskab til det materiale, som Finanstilsynet bygger sin konklusion på, og det må antages at Finanstilsynet har haft adgang til mere omfattende og detaljeret materiale end det offentligt tilgængelige.

Vores vurdering af om Nykredit Realkredit-koncernen havde behov for tilførsel af kapital frem til 2019 bygger på det tilgængelige materiale og tager udgangspunkt i koncernens kapitalforhold ved udgangen af 2014 (jfr. også svaret på spørgsmål 9).

På dette tidspunkt udgjorde koncernens kapitalgrundlag 65,6 mia. kr., hvoraf 55,6 mia. kr. var egentlig kernekapital – svarende til en egentlig kernekapitalprocent på 15,4 pct. og en kapitalprocent på 18,2 pct.

Vores grundlag for en beregning af kapitalkravet er de risikovægtede eksponeringer ultimo 2014, der af Nykredit Realkredit-koncernen (inkl. Nykredit Bank) var opgjort til 359 mia. kr. (som det fremgår af 2014 regnskabet). For 2019 kan kapitalkravet opgøres til ca. 18 pct. af de risikovægtede eksponeringer svarende til ca. 65 mia. kr., hvoraf godt 13 pct. point, eller ca. 53 mia. kr., skal udgøres af egentlig kernekapital.

Efter denne vurdering synes det regulatoriske kapitalkrav, alt andet lige, netop at kunne opfyldes i 2019 med den kapital, som koncernen rådede over ultimo 2014. Kravet til egenkapitalens andel af kapitalkravet i 2019 synes ligeledes netop at være opfyldt.

Ovennævnte beregninger bygger på, at udlånet ikke stiger i perioden 2015–2019, det vil sige, at de risikovægtede eksponeringer forbliver på samme niveau som ultimo 2014, ligesom der ikke er taget hensyn til Nykredit Realkredit-koncernens ønske om en passende yderligere ”kapitalbuffer”.

Vi er enige i den del af udsagnet, der omhandler, at et stigende udlån og behovet for en passende yderligere kapitalbuffer i forhold til de regulatoriske krav vil kræve yderligere kapitalisering frem til 2019.

Vi er også enige i, at Nykredit Realkredit-koncernen har en særlig udfordring ved ikke at være børsnoteret, fordi kapitaltilvejebringelsen i højere grad skal fremskaffes over driften, hvor overskud henlægges til reserverne.

4) *”Hvis kravene skærpes mærkbart som følge af Basel IV, kan Nykredit få udfordringer med at skaffe tilstrækkelig kapital, idet Nykredit først efter en børsnotering vil få adgang til at hente kapital på aktiemarkederne. I øjeblikket er Nykredit henvist til at hente kapital ved hjælp af det årlige resultat efter skat.” Jf. Konkurrencerådets afgørelse af 27. september 2017, pkt. 700 (fremlagt som bilag BÆ).*

Enig.

Spørgsmål M: Videre bedes den sagkyndige oplyse, om den sagkyndige er enig i de understregede dele af nedenstående citater – og i modsat fald begrunde sin uenighed:

1) *”I vurderingen lægges der vægt på, at merafkastkravet til kapital i forhold til den risikofri rente og afkastet ved placering af kapital er forøget. Da afkastkravet på egenkapitalen er uændret og indtjeningen på fondsbeholdningen er faldet, kan det begrunde en stigning i bidragssatserne. Derudover er kravene til kapitalens tabsabsorberende evne forøget i forhold til, hvad der var gældende på tidspunktet for 2011-afgørelsen. For så vidt angår ratingkravene har Nykredit umiddelbart oplevet en lempelse siden 2011, hvilket skyldes, at Nykredits aktuelle overkapitaliseringskrav fra S&P er lavere end kravet fra Moody’s i 2011. Ratingforholdene udgør dog stadig et uændret markedsforskel for Nykredit i forhold til situationen i 2003. Samlet medfører de øgede kapitalkrav, at Nykredits kapitalomkostninger er steget. Der lægges endvidere vægt på, at realkreditsektoren siden 2011-afgørelsen er blevet pålagt at indbetale til en fælle dansk afviklingsfond.” Jf. Konkurrencerådets afgørelse af 27. september 2017, pkt. 45, 778 og 841 (fremlagt som bilag BÆ).*

Vi er generelt enige med argumenterne i citatet dog med den bemærkning, at Konkurrencerådet bruger argumenterne til at tillade en relativ beskedent bidragsforøgelse for en mindre mængde af eksisterende lån til private låntagere hos Nykredit Realkredit A/S, som i forvejen havde relativt lave bidragssatser. Det

er derfor muligt, at de nævnte forhold omkring afkastet ved placeringen af kapital, krav til tabsabsorberende evne, ratingkrav, kapitalomkostninger, samt indbetalinger til en afviklingsfond, samlet set, også kun har haft et relativt beskedent omfang.

Yderligere bemærkes, at hvis udsagnet om afkastkravet ved placering af kapital skal forstås således, at det totale afkast ved placeringen af kapital er forøget, så er dette udsagn ikke oplagt korrekt. Vi henholder os til, at Nationalbanken medio 2016 estimerede, at afkastkravet i perioden 2003–2016 var tilnærmelsesvis uændret. Godt nok var den risikofri rente faldet, men samtidig var markedsrisikopræmien steget i perioden (bilag BÆ, side 143–144). Et estimeret europæisk afkastkrav (EURO Stoxx 600) beregnet som summen af den risikofri rente og markedsrisikopræmien synes heller ikke at have ændret sig mærkbart gennem de senere år, hvor afkastkravet har ligget på 7–8 pct. (bilag BÆ, figur 5.1, side 144).

2) ”Endelig har styrelsen i vurderingen med en vis mindre effekt medregnet øgede kapitalkrav, der i et eller andet omfang må forventes indført i forlængelse af kommende Basel IV-anbefalinger.” Jf. Konkurrencerådets afgørelse af 27. september 2017, pkt. 46, 779 og 842 (fremlagt som bilag BÆ).

Enig.”

Skønsmændene Bjarne Dyreborg og Morten Sørensen har den 5. april 2018 afgivet erklæring i sag B-568-17. Det fremgår heraf:

”Spørgsmål 1: Skønsmanden bedes oplyse, hvor stor en prisstigning i procent bidragsforhøjelsen pr. 1. juli 2016 medførte for sagsøger.

Bidragsforhøjelsen vedrører følgende to lån:

Lån 1 (bilag 1) med en hovedstol på 133.000 kr. er et kontantlån optaget som et boliglån (X1), der svarer til et F1-lån. Rentetilpasning sker pr. 1. oktober. Lånet, der blev optaget den 14. maj 2009, er afdragsfrit de første 38 terminer. Med virkning fra og med 1. oktober 2015 ændredes perioden mellem rentetilpasningerne fra 1 år til 3 år jævnfør bilag H. Som følge heraf blev bidraget reduceret fra 2,10 pct. til 1,85 pct.

Siden lånets optagelse i 2009 er gennemført en række bidragsforhøjelser fra 0,70 pct. fastsat på optagelsestidspunktet til de ovennævnte 1,85 pct. pr. 1. oktober 2015.

Jævnfør varslingsskrivelsen (bilag 4) dateret den 4. februar 2016 hævdedes bidraget yderligere pr. 1. juli 2016 til 2,45 pct. svarende til en stigning på 32,43 pct.

Måles bidragsstigningen i forhold til lånets ydelse (rente og bidrag) før forhøjelsen, var der tale om en stigning på 25,38 pct. (798 / 3.144).

Lån 2 (bilag 2) med en hovedstol på 2.459.000 kr. er et kontantlån optaget som et boliglån (X5), der svarer til et F5-lån. Rentetilpasning sker hvert 5. år pr. 1. oktober - første gang den 1. oktober 2016 jævnfør bilag P. Lånet, der blev optaget den 29. december 2011, er afdragsfrit i de første 10 år af lånets løbetid. Lånets erstattede to tidligere lån.

Siden lånets optagelse i 2011 er gennemført en række bidragsforhøjelser fra 0,518 pct. fastsat på optagelsestidspunktet til 1,0996 pct. (bilag 9) før den varslede bidragsforhøjelse pr. 1. juli 2016.

Jævnfør varslingskrivelsen (bilag 5) dateret den 4. februar 2016 hævedes bidraget pr. 1. juli 2016 til 1,2952 pct. fra det ovenfor nævnte 1,0996 pct. Dette svarer til en stigning på 17,79 pct.

Måles stigningen i forhold til lånets ydelse før bidragsstigningen var det tale om en stigning på 7,07 pct. (4.809,80 / 61.992,00) jævnfør bilag M. Stigningen er beregnet på basis af lånetilbuddet (gengivet i Standardiseret Europæisk Informationsblad), da der ikke i bilagsmaterialet er fundet oplysninger om de endelige lånevilkår.

Spørgsmål 2: *Skønsmanden bedes oplyse, hvor stort et nominelt beløb den samlede varslede bidragsforhøjelse over for Totalkredit A/S' låntagere udgjorde i 2016, fordelt på erhverv og forbrugere.*

Ud fra det tilgængelige materiale har det ikke været muligt at skønne eller vurdere den samlede nominelle stigning i bidragsbetalingerne for Totalkredit A/S' låntagere som følge af bidragsforhøjelsen pr. 1. juli 2016. For det første kræver en rimelig vurdering af den samlede stigning i bidragsbetalingerne mere detaljeret information end den, der har været tilgængelig om fordelingen af Totalkredit A/S' udlån på låntyper og belåningsintervaller. For det andet kompliceres vurderingen af, at bidragsforhøjelsen har varieret efter låntype, hvilket vil påvirke låntagernes adfærd til i højere grad at vælge låntyper, hvor bidragsstigningerne har været relativt lavere. Fremadrettet vil dette påvirke det samlede bidrag betalt af Totalkredit A/S' låntagere.

Spørgsmål 3: *Skønsmanden bedes oplyse, hvilke specifikke låntyper Totalkredit A/S varslede bidragsforhøjelser for pr. 1. juli 2016 samt om der var låntyper, hvor bidragssatsen blev nedsat.*

Totalkredit A/S varslede bidragsstigninger for alle låntyper, det vil sige både fastforrentede og variabelt forrentede lån uanset om lånene var ydet med en afdragsfri periode eller ej.

Der blev ikke varslet en bidragsnedsættelse for nogen låntype hverken generelt eller indenfor specifikke LTV intervaller.

Spørgsmål 4: *Skønsmanden bedes oplyse, om bidragssatsen blev hævet med samme nominelle procentsats for alle låntyperne eller om procentsatsen blev tilpasset til den enkelte låntype.*

Nedenfor er vist størrelsen af bidragsstigningerne pr. 1. juli 2016 for de forskellige låntyper. Satserne er vist for en maksimal realkreditbelåning, det vil sige en belåning i intervallet 0-80 pct. af ejendommens vurdering jævnfør bilag Q, underbilag 4-prisjusteringer.

(pct.)	Bidragssats pr. 1. januar 2015	Bidragssats pr. 1. juli 2016	Ændring (pct.)	Ændring (pct. point)
Fastforrentede lån				
med afdrag	0,6125	0,7400	20,8	0,1275
uden afdrag	0,8875	1,0600	19,4	0,1725
Variabelt forrentede lån				
F1-F2 med afdrag	0,8500	1,1800	38,8	0,3300
F1-F2 uden afdrag	1,1250	1,5000	33,3	0,3850
F3-F4 med afdrag	0,7500	1,1800	57,3	0,4300
F3-F4 uden afdrag	1,0250	1,5000	46,3	0,4750
F5-F10 og RenteMax				
med afdrag	0,7500	0,8800	17,3	0,1300
uden afdrag	1,0250	1,2000	17,1	0,1750
F-kort med afdrag	0,7500	0,9000	20,0	0,1500
F-kort uden afdrag	1,0250	1,2300	20,0	0,2050

Det fremgår af oversigten, at der har været tale om forskellige bidragsstigninger afhængig af låntype. For de enkelte låntyper har bidragsstigningen herudover været afhængig af, om lånet var med eller uden afdrag.

Langt den største stigning er pålagt F3-F4 lån. Det gælder uanset, om et lån er ydet med eller uden afdrag. Næststørste stigning blev pålagt F1-F2 lån, medens forhøjelserne har været noget mindre for de øvrige låntyper. Stigningen er mindst for lån med afdrag.

Spørgsmål 5: Såfremt spørgsmål 4 besvares med, at procentsatsen blev tilpasset til den enkelte låntype, bedes skønsmanden oplyse, hvilke faktorer, der er indgået ved beregning af bidragsforhøjelsen på de enkelte låntyper.

De præcise faktorer, der er indgået ved Totalkredit A/S' beregning og fastsættelse af bidragsforhøjelserne for de enkelte låntyper, fremgår ikke af det tilgængelige materiale, så de kan ikke bestemmes med sikkerhed.

Som begrundelse for bidragsforhøjelsen angiver Totalkredit A/S generelt, at instituttet skal leve op til myndighedernes krav og markedets forventninger til kapital- og indtjeningsforhold, der begge er steget siden finanskrisens start og fortsat er stigende.

I bilag S uddybes den generelle begrundelsen med, at Nykredit Realkredit-koncernen, som Totalkredit A/S er en del af, skal kunne honorere ikke blot allerede vedtagne kapitalkrav, men også forventede yderligere kapitalkrav. Videre henvises til, at en kommende børsnotering nødvendiggør en højere indtjening, hvilket bidragsforhøjelserne skal være med til at sikre.

Tilpasningen af bidragsforhøjelsen til de enkelte låntyper er i et særskilt notat ("Krav om ændret låntypesammensætning" under bilag S) begrundet med hensynet til at opfylde tilsynsdiamantens krav om, at lån med hyppig refinansiering og afdragsfrihed skal begrænses. Det oplyses, at ratingbureauerne går videre end kravene i tilsynsdiamanten, idet bureauerne har fokus på lån med hyppigere refinansieringsintervaller på op til 4 år (bilag S).

Spørgsmål 6: *Skønsmanden bedes oplyse og skønne, hvilke faktorer Totalcredit A/S lægger vægt på som de væsentligste ved vurderingen af eventuelle risici på den låntype, som sagsøger har.*

I begge varslingskrivelser dateret den 4. februar 2016 (bilag 4 og 5) anfører Totalcredit A/S, at der er tale om lån med variabel rente og med afdragsfrihed. Der peges på, at omlægning til lån med fast rente og afdrag vil reducere bidragsraten til den laveste i Totalcredit A/S.

Spørgsmål 7: *Skønsmanden bedes oplyse om Totalcredit A/S på tidspunktet for bidragsforhøjelsen i 2016 ændrede udbuddet af låntyper, således at lån med afdragsfrihed og variabel rente blev begrænsede.*

Totalcredit A/S ændrede ikke sit udbud af låntyper på tidspunktet for den varslede bidragsforhøjelse (den 4. februar 2016). Dette udelukker imidlertid ikke, at der anlægges en mere restriktiv administrativ praksis, for eksempel, ved ydelse af variabelt forrentede lån med afdragsfrihed. Dette understøttes også af bestemmelsen i § 21 stk. 4 jævnfør vejledningen til bekendtgørelse om god skik for boligkredit, hvor der lægges begrænsninger for ydelse af såkaldte risikable lån, det vil sige variabelt forrentede afdragsfrie lån placeret udover 60 pct. af ejendommens værdi.

Spørgsmål 8: *Skønsmanden bedes oplyse hvor mange nye lån med henholdsvis afdragsfrihed og variabel rente Totalcredit A/S udstedte pr. år i perioden 2012-2016.*

Totalcredit A/S har ikke i sine årsrapporter for perioden 2012-2016 oplyst omfanget af nye lån med henholdsvis afdragsfrihed og variabel rente. Det gælder hverken antals- eller beløbsmæssigt.

Såfremt formålet med spørgsmålet er at få belyst udviklingen i afdragsfrie respektive variabelt forrentede lån i perioden 2012-2016, kan oplyses (jævnfør Totalcredit A/S' årsrapporter), at andelen af lån med afdragsfrihed faldt fra 58,2 pct. i 2012 til 53,0 pct. i 2016 målt i forhold til det samlede udlån opgjort beløbsmæssigt. Den tilsvarende udvikling for de variabelt forrentede lån var fra en andel på 70,4 pct. i 2012 til en andel på 56,8 pct. i 2016. Reduktionerne i andelen er navnlig sket i årene 2014-2016.

Spørgsmål 9: *Skønsmanden bedes redegøre for udviklingen i Totalcredit A/S' regnskabsmæssige resultater for perioden 2012 til 2016 smh. Konkurrencerådets rapport side 72-90.*

Nedenfor er vist udviklingen i Totalkredit A/S' indtjening i perioden 2012 til 2016 (jfr. Totalkredit A/S' Årsrapport for 2016).

	2012	2013	2014	2015	2016
Resultat før skat (mio. kr.)	697	754	1.932	1.961	2.628
Resultat efter skat (mio. kr.)	522	565	1.458	1.500	2.048
Forrentning af egenkapitalen efter skat (pct.)	3,6	3,7	8,9	8,4	10,4

Det fremgår af oversigten over resultaterne i perioden 2012 til 2016, at resultatet før skat er blevet forbedret ganske væsentligt. Forbedringen kan henføres til en markant stigning i resultatet fra 2013 til 2014 og en betydelig stigning fra 2015 til 2016. Stigningen fra 2013 til 2014 kan henføres til voksende bidragsindtægter og bortfald af provisioner til Jyske Bank som følge af bankens udtræden af samarbejdet med Totalkredit A/S. Forbedringen fra 2015 til 2016 skyldtes primært stigende bidragsindtægter samt en markant reduktion af nedskrivninger på udlån.

Endelig er vist udviklingen i egenkapitalforrentningen for perioden 2012 til 2016, der de sidste 3 år har ligget betydeligt højere end i begyndelsen af perioden. I årene 2012 og 2013 lå egenkapitalforrentningen omtrent på det gennemsnitlige niveau for realkreditsektoren, og i årene 2014, 2015 og 2016 lå forrentningen lidt over det gennemsnitlige niveau (jfr. Konkurrencerådets rapport side 75).

Spørgsmål 10: *Skønsmanden bedes oplyse, hvor stor en andel af de øgede bidragssatser, der i 2016 blev afregnet videre til samarbejdspartnere.*

I 2016 blev 44,36 pct. af de af Totalkredit A/S modtagne bidragsbetalinger afregnet videre til Totalkredit A/S' samarbejdspartnere (beregnet på baggrund af Totalkredit A/S' årsrapport 2016). Beløbsmæssigt drejede det sig om 2.293 mio. kr.

i. Krav fra myndigheder og ratingbureauer

Spørgsmål 11: *Skønsmanden bedes oplyse og redegøre for, hvilke gældende regulatoriske kapitalkrav Totalkredit A/S var forpligtet til at opfylde på tidspunktet for varslingen af bidragsforhøjelsen den 4. februar 2016.*

På tidspunktet for varslingen af bidragsforhøjelsen den 4. februar 2016 var Totalkredit A/S regulatorisk forpligtet til at have

- a) et tilstrækkeligt kapitalgrundlag bestående af et Søjle I- og et Søjle II-krav,
- b) et delvist implementeret systemisk bufferkrav (SIFI-buffer),
- c) en delvis implementeret kapitalbevaringsbuffer.

Den tredje buffer - den kontracykliske buffer - var ikke aktiveret på varslingstidspunktet.

Endelig var Totalkredit A/S forpligtet til at påbegynde implementeringen af en gældsbuffer. Dette krav kan imidlertid opfyldes på koncernniveau, det vil sige af moderselskabet Nykredit Realkredit A/S.

Spørgsmål 12: Skønsmanden bedes nærmere redegøre for disse kapitalkrav, herunder oplyse hvilke risici kapitalkravene dækker.

Søjle I- og Søjle II-kravet udgør tilsammen realkreditinstituttets tilstrækkelige kapitalgrundlag, der skal fastlægges af ledelsen (bestyrelse og direktion). Mindst 56,25 pct. af det opgjorte tilstrækkelige kapitalgrundlag skal opfyldes med egentlig kernekapital.

Søjle I-kravet skal som minimum udgøre 8 pct. af de risikovægtede eksponeringer, der opgøres som summen af kredit-, markeds- og operationelle risici. Ved opgørelsen af risici kan anvendes standardmodeller og/eller interne modeller (IRB-modeller), der er udviklet af instituttet og godkendt af Finanstilsynet.

Søjle II-kravet dækker andre risici, som kan vurderes ved stresstests.

For systemisk vigtige kreditinstitutter er fastlagt et ekstra kapitalkrav (SIFI-krav), hvis størrelse besluttet af de enkelte EU-landes kompetente myndigheder. For Nykredit Realkredit-koncernen er kravet fastlagt til 2 pct. af de risikovægtede eksponeringer. Kravet skal opfyldes på institutbasis, det vil sige 2 pct. for Totalkredit A/S. SIFI-kravet implementeres gradvist over perioden 2015-2019. Bufferen beregnes af de risikovægtede eksponeringer og skal opfyldes med egentlig kernekapital.

Kapitalbevaringsbufferen har til formål at sikre, at kreditinstituttet permanent opretholder en større beholdning af egentlig kernekapital. Kravet til kapitalbevaringsbufferen er 2½ pct. af de risikovægtede eksponeringer. Bufferen implementeres gradvist over perioden 2016-2019 og skal opfyldes med egentlig kernekapital.

Formålet med den kontracykliske buffer er at sikre, at der i gode tider opbygges en kapitalstødpude, der udgør en ekstra reserve under lavkonjunkturer, hvor bufferen omvendt kan nedsættes. Den kontracykliske kapitalbuffer kan variere mellem 0 og 2½ pct. beregnet af de risikovægtede eksponeringer. Bufferen skal opfyldes med egentlig kernekapital. De danske myndigheder havde på tidspunktet for varslingen af bidragsforhøjelsen den 4. februar 2016 ikke aktiveret bufferen (fastsat til 0 pct.).

Kapitalgrundlaget er underlagt en overgangsregel i henhold til bestemmelser i EU's kapitalkravsordning (CRR), hvorefter kravet som minimum skal udgøre 80 pct. af kapitalkravet opgjort i henhold til standardmetoden under Basel I.

Endelig skulle realkreditinstitutterne i perioden 2016-2020 gradvist implementere kravet om en gældsbuffer beregnet som 2 pct. af det uvægtede udlån. Kravet kan opfyldes på koncernbasis, hvilket har betydning for Totalkredit A/S'

vedkommende. Kravet kan opfyldes med egentlig kernekapital, hybrid kernekapital, ansvarlig lånekapital og usikret seniorgæld.

Spørgsmål 13: *Skønsmanden bedes oplyse, om Totalkredit A/S på tidspunktet for varslingen af bidragsforhøjelsen den 4. februar 2016 havde et tilstrækkeligt kapitalgrundlag og indtjening til at opfylde de gældende kapitalkrav, smh. Konkurrencerådets rapport side 93 ff., udtalelse fra Nationalbankens direktør Lars Rohde, side 2, samt Markedsudviklingen for realkreditinstitutter 2014.*

På tidspunktet for varslingen af bidragsforhøjelsen den 4. februar 2016 skulle Totalkredit A/S opfylde følgende regulatoriske kapitalkrav: et tilstrækkeligt kapitalgrundlag beregnet ultimo 2015 til 9,9 mia. kr. (summen af Søjle I og Søjle II), en SIFI-buffer beregnet til 0,7 mia. kr. og en kapitalbevaringsbuffer beregnet til 0,6 mia. kr. Det samlede kapitalkrav kan herefter opgøres til 11,2 mia. kr.

Dette krav opfyldte imidlertid ikke mindstekravet efter overgangsreglen, hvorefter kapitalkravet som minimum skulle udgøre 80 pct. af kapitalkravet opgjort efter standardmetoden under Basel I, som var på 18,0 mia. kr. ultimo 2015. Dette betyder, at opfyldelsen af mindstekravet er et væsentligt element i Totalkredit A/S' og moderselskabets kapitalplanlægning.

Totalkredit A/S' kapitalgrundlag var 20,7 mia. kr. opgjort ultimo 2015, og derfor opfyldte Totalkredit A/S de gældende kapitalkrav på dette tidspunkt.

Spørgsmål 14: *Fremkom ratingbureauerne med særlige krav til Totalkredit A/S på tidspunktet for varslingen af bidragsforhøjelsen den 4. februar 2016 og opfyldte Totalkredit A/S disse eventuelle krav?*

Totalkredit A/S er ikke særskilt ratet i 2016, da instituttet er et 100 pct. ejet datterselskab af Nykredit Realkredit A/S.

ii. Omkostninger

Spørgsmål 15: *Skønsmanden bedes oplyse, om der er omkostninger forbundet med sagsøgernes lån, som har motiveret bidragsforhøjelserne, herunder fordelingen af omkostningerne på enkelte poster.*

Totalkredit A/S peger i varslingsskrivelsen dateret den 4. februar 2016 generelt på, at indtjeningen skal øges med henblik på dels at akkumulere kapital gennem henlæggelse af overskud dels kunne tiltrække kapital i markedet og dække omkostningerne til forrentning af denne kapital. Begrundelsen herfor er, at myndigheder og markedet siden finanskrisen har krævet og forventet en øget indtjening og et øget kapitalgrundlag.

Begrundelsen udelukker formentlig ikke, at bidragsforhøjelserne også kan have været motiveret af forøgede driftsomkostninger, der har medført, at indtjeningen har været utilstrækkelig.

Totalkredit A/S har imidlertid ikke offentliggjort oplysninger, der kan belyse, hvor meget forskellige omkostningskomponenter, herunder forøgede

kapitalomkostninger, har bidraget til stigningen i bidragssatserne for sagsøgers lån.

Spørgsmål 16: *Skønsmanden bedes oplyse, i hvilket omfang de anførte omkostninger er forøget i 2016 i forhold til tidligere år.*

Spørgsmålet lader sig vanskeligt besvare, da Totalkredit A/S ikke har meddelt, hvilke omkostninger udover forventede stigende kapitalomkostninger, der kan have motiveret bidragsforhøjelserne.

Generelt skal oplyses jævnfør Totalkredit A/S' årsrapporter, at væsentlige poster i driftsregnskabet som "personale og administration" og "afgivne gebyrer og provision" har vist betydelige stigninger i årene forud for 2016. Eksempelvis steg udgiften til den førstnævnte post med godt 70 pct. i perioden 2014-2016.

Begrundelsen herfor har blandt andet været "koncerninterne afregninger" som følge af, at Totalkredit A/S' aktiviteter udgør en større del af koncernens aktiviteter, herunder et større træk på IT udvikling af nye produkter.

Spørgsmål 17 og 18: *Skønsmanden bedes oplyse, om der er særlige forhold relateret til sagsøgernes lån, som ikke gør sig gældende for andre typer af lån, der vurderes at påvirke Totalkredit A/S' omkostninger i en negativ eller positiv retning.*

Såfremt spørgsmål 17 besvares bekræftende, bedes skønsmanden nærmere beskrive de forhold, det drejer sig om.

Der vurderes at være en øget risiko (kredit- og refinansieringsrisiko) ved sagsøgers lån som følge af, at de er afdragsfrie og variabelt forrentede. Denne risiko lader dog ikke til at være væsentlig forskellig fra risikoen ved andre tilsvarende afdragsfrie og variabelt forrentede lån. Alt andet lige vil disse forhold kræve en større kapitalafdækning og dermed øgede kapitalomkostninger i forhold til fastforrentede lån, der afdrages.

iii. Om konsekvenser

Spørgsmål 19: *Skønsmanden bedes oplyse, om Totalkredit A/S har indkalkuleret, at bidragssatsen nedsættes på et senere tidspunkt.*

Det tilgængelige materiale nævner ikke en eventuel senere bidragssænkning.

I en meddelelse til Nasdaq, Copenhagen og pressen dateret den 4. februar 2016 (jævnfør bilag Q), det vil sige den samme dag, hvor Totalkredit A/S' låntagere modtog varslingskrivelsen om bidragsforhøjelsen pr. 1. juli 2016, oplyser Nykredit Realkredit-koncernen, at koncernen som led i en børsnotering vil indføre et nyt koncept benævnt "kundekroner".

Ordnningen består i, at Forenede Kredit (Foreningen af låntagere), der også efter en gennemført børsnotering vil være majoritetsaktionær i Nykredit Realkredit-koncernen, vil tilbageføre en væsentlig del af de udbytter, der modtages fra den

børsnoterede koncern, til selskaberne i Nykredit Realkredit-koncernen, herunder Totalkredit A/S. Det er herefter meningen, at de tilbageførte midler skal fordeles på låntagerne i form af kundekroner.

Kundekroner kan opfattes som en rabat på bidraget, hvis størrelse vil afhænge af overskuddet i Nykredit Realkredit-koncernen. Ordningen betyder - alt andet lige - at bidragssatserne i Totalkredit A/S opgjort netto vil variere afhængig af koncernens økonomi, og at en forbedret økonomi vil resultere i en lavere netto bidragssats for den enkelte låntager.

Spørgsmål 20: *Besvares spørgsmål 19 bekræftende, bedes skønsmanden oplyse om Totalkredit A/S har anført, hvornår bidragssatserne nedsættes og af hvilken årsag.*

Der henvises til besvarelsen under spørgsmål 19.

Spørgsmål 21: *Skønsmanden bedes oplyse, om skønsmanden er enig i følgende to udsagn – og i modsat fald begrunde sin uenighed:*

(I) Kapitalkrav er minimumskrav. Dette kombineret med, at det nu indfasede øgede kapitalkrav gør, at kapitaldækningen må ses i et tidsforløb. Derfor må overdækningen af kapitalkravene (kapitaldækning – kapitalkrav) også ses i et tidsforløb. Hvis der ikke anføres et kriterie for, hvor stor overdækningen skal være, kan den valgte overdækning kun være skønsmæssigt fastsat. Såfremt der ikke anføres et kriterie herfor, kan det f.eks. ikke vurderes, om en overdækning på 3, 4 eller 5 procentpoint vil være passende.

Delvist enig dog med følgende forbehold. Som udgangspunkt virker det rimeligt at betragte regulatoriske kapitalkrav som minimumskrav og at vurdere disse krav samt en passende overdækning i et tidsforløb. Det er vanskeligt, at fastsætte et præcist kriterium for størrelsen på en rimelig overdækning, og fastsættelsen af denne størrelse vil ofte indeholde en grad af skøn. Dette betyder dog ikke, at skønnet bliver vilkårligt eller ligegyldigt. Det betyder derfor heller ikke, som eksempel, at det ikke kan vurderes om en overdækning på 3, 4, eller 5 procentpoint er mere passende.

(II) Såfremt stigningen i kapitalgrundlaget i indfasningsperioden alene kan henføres til henlæggelser – hidrørende fra primært stigende bidrag fra låntagere – må der efter indfasningsperioden foretages en nedsætning af bidragssatserne, hvis ikke ejerne skal kunne udtage stigende udbytter, selvom det opnåede niveau for kapitaloverdækningen fastholdes.

Sammenhængen mellem bidragssatsers nominelle størrelse, indtjening, henlæggelser, og kapitalisering er kompliceret. Som udgangspunkt, virker det rimeligt, at forhøjede bidragssatser vil medføre en akkumulering af kapital, og at denne akkumulering vil fortsætte, medmindre bidragssatserne igen nedsættes. Dog kan denne umiddelbare sammenhæng kompliceres af en række forhold, herunder effekten af et øget udlån som kræver yderligere kapitalbinding, at låntagere skifter væk fra låntyper med relativt forhøjede bidragssatser, samt at den akkumulerede

kapital i sig selv kan medføre yderligere kapitalomkostninger, som reducerer akkumuleringen.

Spørgsmål A: Den sagkyndige bedes oplyse, om det i 2016 var usædvanligt sammenlignet med andre realkreditinstitutter, at Totalkredit i henhold til Långuiden gældende mellem Totalkredit og privatkunder kunne ændre bidrag, beregningsmetode for bidrag og kursfradrag/kurstillæg begrundet i følgende forhold:

- *Aktuelle eller forventede omkostningsmæssige, markedsmæssige, lovgivningsmæssige, risikomæssige, konkurrencemæssige, forretningsmæssige eller lignende forhold samt låntagerspecifikke forhold.*
- *Ændringer i lovgivning, retspraksis og myndighedspraksis,*
- *Ændringer i krav og forventninger fra ratingbureauer og investorer, herunder krav og forventninger af betydning for prissætningen på obligationerne bag Totalkredits udlån,*
- *Omkostningsudviklingen, eksempelvis som følge af*

*o øgede omkostninger til fremskaffelse af kapital,
o ændrede krav til kapitalgrundlag, kapitalberedskab, likviditet eller solvens,
o øgede skatter eller afgifter,
o øgede distributionsomkostninger, eller
o generelle garantiordninger,*

- *Øgede tab eller risiko for tab, nedskrivninger eller hensættelser til tab,*
- *Behov for ændring af sammensætningen af Totalkredits låneportefølje, eksempelvis en reduktion af mængden af lån med variabel rente,*
- *Behov for at motivere Totalkredits kunder til at vælge udvalgte produkter, eksempelvis lån med afdrag,*
- *Øgede risici, herunder operationelle risici,*
- *Faldende ejendomspriser eller strukturelle udviklinger i ejendomsmarkedet,*
- *Administrative forhold eller behov for bedre udnyttelse af Totalkredits kapacitet og ressourcer,*
- *Øvrige forhold, som indebærer behov for øget indtjening eller en ændret prisstruktur,*
- *Låntagers betalingsmisligholdelse,*
- *Ændringer i låntagerspecifikke forudsætninger, herunder låntagers økonomiske forhold eller sammensætningen, omfanget eller rentabiliteten af låntagers engagement med Totalkredit, eller*
- *Ændringer i den pantsatte ejendoms belåningsgrad, værdifasthed eller omsættelighed.*

Vi har ikke haft adgang til lånebetingelser eller långuides fra andre institutter fra perioden omkring 2016, og vi har derfor ikke kunnet vurdere, om de konkret anførte forhold, der kunne begrunde ændringer i bidrag m.v. for Totalkredit A/S, var sædvanlige i denne periode.

Ud fra en overordnet betragtning, og uden at vurdere de konkrete forhold enkeltvis, er det dog vores vurdering, at det i perioden omkring 2016 var almindelig praksis for realkreditinstitutter at forbeholde sig ret til at ændre bidrag

m.v. under en række forhold, som overordnet set ikke afveg væsentligt fra de anførte forhold for Totalkredit A/S. Ud fra denne betragtning, virker de anførte forhold for Totalkredit A/S derfor ikke usædvanlige.

Spørgsmål B: *Idet der henvises til Totalkredits materiale om bidragsforhøjelsen pr. 1. juli 2016 fremlagt som bilag S, bedes den sagkyndige oplyse, om den sagkyndige er enig i følgende udsagn – og i modsat fald begrunde sin uenighed:*

1) *For realkreditinstitutter, der indgår i koncerner, er det sædvanligt, at det kapitalberedskab, som blandt andet sikrer et realkreditinstituts opfyldelse af myndighedernes krav og markedets forventninger, findes på koncernniveau, og at det gjaldt også i 2016.*

Enig. Det er sædvanlig praksis, at den finansielle koncern på centralt niveau (moderselskabet) står for kapitalplanlægningen for hele koncernen, herunder overholdelse af kapitalkrav m.v. Hjemmelen findes i Lov om finansiel virksomhed (§ 124 og § 172).

2) *For finansielle koncerner sammenlignelige med Nykredit er det sædvanligt, at myndigheder kræver og/eller markedet (ratingbureauer og investorer) forventer egentlig kernekapital pr. 1. januar 2019 svarende til ca. 15 % af risikoeksponeringerne med tillæg af en buffer på eksempelvis 2,5 %, og at det gjaldt også i 2016.*

Enig dog med følgende bemærkning. Myndighederne kræver, at regulatoriske krav er opfyldt herunder eventuelt supplerende kapitalkrav, der kan være pålagt det enkelte realkreditinstitut. Med fuldt indfasede buffere, vil det samlede myndighedskrav til egentlig kernekapital være på omkring 13% af de risikovægtede eksponeringer for Nykredit-Realkredit koncernen i 2019 (beregnet som summen af 4,5% søjle I krav, kapitalbevaringsbuffer på 2,5%, kontracyklisk buffer på 2,5%, SIFI krav på 2,0%, samt søjle II krav anslået til 1,5%). Myndighederne vil herudover forvente, at et realkreditinstitut opererer med en passende buffer, men dette er ikke et direkte krav.

Markedet og ratingbureauer går naturligvis ud fra, at et realkreditinstitut opfylder myndighedernes krav. Udover de rent regulatoriske krav, kan eksempelvis ratingbureauer også forvente en vis yderligere andel af egentlig kernekapital for, at instituttet vil kunne opnå en given rating. Et andet eksempel er, at realkreditinstituttet kan vælge at dække kapitalbehovet til gældsbufferen i større eller mindre grad med egentlig kernekapital. Derudover vil markedet typisk forvente, at et realkreditinstitut opererer med en yderligere buffer af egentlig kernekapital. En buffer på 2,5% af risikoeksponeringerne forekommer ikke usædvanlig.

3) *Det er sædvanligt, at realkreditinstitutter i dag tilstræber positiv indtjening på den primære realkreditforretning, også henset til at fondsafkastet er faldet i forhold til tidligere, og at det gjaldt også i 2016.*

Enig.

4) *Det er sædvanligt, at realkreditinstitutter søger at imødekomme ratingbureauer og investorerens forventninger til størrelsen og sammensætningen af kapital og egenkapitalforrentning.*

Enig.

5) *Det er sædvanligt i realkreditbranchen, at fastsættelse af det tilstrækkelige kapitalgrundlag involverer et forretningsmæssigt skøn, jf. lov om finansiel virksomhed § 124, stk. 1, blandt andet i forhold til at sikre et realkreditinstituts opfyldelse af krav fra myndigheder og forventninger fra ratingbureauer, og at det gjaldt også i 2016.*

Enig dog med følgende bemærkning. Det tilstrækkelige kapitalgrundlag forstås normalt som myndighedernes regulatoriske krav. Kapitalafdækning af risici, der indgår i søjle II kravet, er ofte baseret på forretningsmæssige skøn. Udover det tilstrækkelige kapitalgrundlag kan ratingbureauer også have yderligere krav, og opfyldelsen af disse krav kan ofte indebære en række forretningsmæssige skøn. Dette gjaldt også i 2016.

6) *Det kan være en udfordring, hvis et realkreditinstitut (eller koncernen hvori realkreditinstituttet indgår) ikke har adgang til at hente egenkapital på kapitalmarkederne, hvad enten gennem en børsnotering eller ved salg af aktier i øvrigt.*

Enig.

7) *Egenkapitalforrentningen har betydning for værdiansættelsen af realkreditinstituttet og aktier udstedt af instituttet, hvilket igen påvirker instituttets virksomhed, eksempelvis adgang til kapital.*

Enig.

8) *Det er sædvanligt i realkreditbranchen, at det enkelte realkreditinstitut søger at sikre, at pejlemærkerne i Finanstilsynets tilsynsdiamant vil blive opfyldt, og at det gjaldt også i 2016.*

Enig.

9) *Det er sædvanligt i realkreditbranchen at operere med differentierede bidragssatser til privatkunder i forhold til forskellige låntyper, idet bidragssatsen på lån med variabel rente og på afdragsfrie lån generelt højere end bidragssatsen på fastforrentede lån med afdrag, blandt andet også som incitament for låntagerne til at vælge låntyper med reducerede risici, og at det gjaldt også i 2016.*

Enig.

Spørgsmål C: *Den sagkyndige bedes også besvare spørgsmål 9, 11, 12, 13 og 14, således at Totalkredit A/S erstattes med Nykredit Realkredit-koncernen (som den fremgår af bilag AN "Uddrag af rapport om risiko- og kapitalstyring i 2016 i*

Nykredit Realkredit-koncernen”, side 6), eventuelt i forlængelse af besvarelsen af hvert af sagsøgers nævnte spørgsmål.

Spørgsmål C/9: Skønsmanden bedes redegøre for udviklingen i Totalkredit A/S’ regnskabsmæssige resultater for perioden 2012 til 2016 smh. Konkurrencerådets rapport side 72-90.

Nedenfor er vist udviklingen i Nykredit Realkredit-koncernens regnskabsmæssige resultater i perioden 2012-2016 (jfr. årsrapporter for Nykredit Realkredit-koncernen).

	2012	2013	2014	2015	2016
Resultat før skat (mio. kr.)	3.145	1.914	-186	4.685	6.708
Resultat efter skat (mio. kr.)	2.569	1.674	-276	3.191	5.329
Forrentning af egenkapitalen efter skat (pct.)	4,6%	2,9%	-0,5%	5,0%	8,0%

Det fremgår at resultatet, både før og efter skat, var stærkt faldende fra 2012 til 2014. Det negative resultat i 2014, der først og fremmest skyldtes nedskrivninger, blev i både 2015 og 2016 vendt til pæne overskud. For perioden som helhed udgjorde overskuddet 12,5 mia. kr., der er henlagt til reserverne. I 2012 blev dog udbetalt et udbytte på 150 mio. kr.

Endelig er vist udviklingen i egenkapitalforrentningen for perioden 2012 til 2016. Den generelle tendens har fulgt udviklingen for realkreditsektoren som helhed, men niveauet for egenkapitalforrentningen har ligget lidt under sektorens niveau specielt i årene 2013 og 2014. (jfr. Konkurrencerådets rapport side 75).

Spørgsmål C/11: Skønsmanden bedes oplyse og redegøre for, hvilke gældende regulatoriske kapitalkrav Totalkredit A/S var forpligtet til at opfylde på tidspunktet for varslingen af bidragsforhøjelsen den 4. februar 2016.

På tidspunktet for varslingen af bidragsforhøjelsen den 4. februar 2016 var Nykredit Realkredit-koncernen regulatorisk forpligtet til at have

- a) et tilstrækkeligt kapitalgrundlag bestående af et Søjle I- og et Søjle II-krav,
- b) et delvist implementeret systemisk bufferkrav (SIFI-buffer),
- c) en delvis implementeret kapitalbevaringsbuffer.

Den tredje buffer - den kontracykliske buffer - var ikke aktiveret på varslingstidspunktet.

Endelig var Nykredit Realkredit-koncernen forpligtet til at påbegynde implementeringen af en gældsbuffer, som har karakter af et regulatorisk krav.

Spørgsmål C/12: Skønsmanden bedes nærmere redegøre for disse kapitalkrav, herunder oplyse hvilke risici kapitalkravene dækker.

Søjle I- og Søjle II-kravet udgør tilsammen realkreditinstituttets tilstrækkelige kapitalgrundlag, der skal fastlægges af ledelsen (bestyrelse og direktion). Mindst

56,25 pct. af det opgjorte tilstrækkelige kapitalgrundlag skal opfyldes med egentlig kernekapital.

Søjle I-kravet skal som minimum udgøre 8 pct. af de risikovægtede eksponeringer, der opgøres som summen af kredit-, markeds- og operationelle risici. Ved opgørelsen af risici kan anvendes standardmodeller og/eller interne modeller (IRB-modeller), der er udviklet af instituttet og godkendt af Finanstilsynet.

Søjle II-kravet dækker andre risici, som kan vurderes ved stresstests.

For systemisk vigtige kreditinstitutter er fastlagt et ekstra kapitalkrav (SIFI-krav), hvis størrelse beslutes af de enkelte EU-landes kompetente myndigheder. For Nykredit Realkredit-koncernen er kravet fastlagt til 2 pct. af de risikovægtede eksponeringer. Kravet skal opfyldes på institutbasis, det vil sige 2 pct. for Totalkredit A/S. SIFI-kravet implementeres gradvist over perioden 2015-2019. Bufferen beregnes af de risikovægtede eksponeringer og skal opfyldes med egentlig kernekapital.

Kapitalbevaringsbufferen har til formål at sikre, at kreditinstituttet permanent opretholder en større beholdning af egentlig kernekapital. Kravet til kapitalbevaringsbufferen er 2½ pct. af de risikovægtede eksponeringer. Bufferen implementeres gradvist over perioden 2016-2019 og skal opfyldes med egentlig kernekapital.

Formålet med den kontracykliske buffer er at sikre, at der i gode tider opbygges en kapitalstødpude, der udgør en ekstra reserve under lavkonjunkturer, hvor bufferen omvendt kan nedsættes. Den kontracykliske kapitalbuffer kan variere mellem 0 og 2½ pct. beregnet af de risikovægtede eksponeringer. Bufferen skal opfyldes med egentlig kernekapital. De danske myndigheder havde på tidspunktet for varslingen af bidragsforhøjelsen den 4. februar 2016 ikke aktiveret bufferen (fastsat til 0 pct.).

Kapitalgrundlaget er underlagt en overgangsregel i henhold til bestemmelser i EU's kapitalkravsordning (CRR), hvorefter kravet som minimum skal udgøre 80 pct. af kapitalkravet opgjort i henhold til standardmetoden under Basel I.

Endelig skulle realkreditinstitutterne i perioden 2016-2020 gradvist implementere kravet om en gældsbuffer beregnet som 2 pct. af det uvægtede udlån. Kravet kan opfyldes på koncernbasis, hvilket har betydning for Totalkredit A/S' vedkommende. Kravet kan opfyldes med egentlig kernekapital, hybrid kernekapital, ansvarlig lånekapital og usikret seniorgæld.

***Spørgsmål C/13:** Skønsmanden bedes oplyse, om Totalkredit A/S på tidspunktet for varslingen af bidragsforhøjelsen den 4. februar 2016 havde et tilstrækkelig kapitalgrundlag og indtjening til at opfylde de gældende kapitalkrav, smh. Konkurrencerådets rapport side 93 ff., udtalelse fra Nationalbankens direktør Lars Rohde, side 2, samt Markedsudviklingen for realkreditinstitutter 2014.*

På tidspunktet for varslingen af bidragsforhøjelsen den 4. februar 2016 skulle Nykredit Realkredit-koncernen opfylde nedennævnte regulatoriske kapitalkrav.

Et tilstrækkeligt kapitalgrundlag beregnet til 36,7 mia. kr. (summen af Søjle I og Søjle II) opgjort ultimo 2015, da dette tidspunkt ligger tættest på varslingstidspunktet, en SIFI-buffer for 2016 beregnet til 2,8 mia. kr. og en kapitalbevaringsbuffer beregnet for 2016 til 2,1 mia. kr. Det samlede regulatoriske kapitalkrav kan herefter opgøres til 41,6 mia. kr.

Dette krav opfyldte imidlertid ikke mindstekravet efter overgangsreglen, hvorefter kapitalkravet som minimum skulle udgøre 80 pct. af kapitalkravet opgjort efter standardmetoden under Basel I, som var på 48,3 mia.kr.

Da Nykredit Realkredit-koncernens kapitalgrundlag ultimo 2015 var på 74,5 mia. kr. opfyldt koncernen det regulatoriske kapitalkrav.

I beregningen indgår ikke kapitalafdækning af gældsbufferen, der gradvist skal implementeres i perioden 2016-2020 med følgende procentandele 30, 60, 80, 90 og 100. Gældsbufferen kan kapitalafdækkes med egentlig kernekapital, hybrid kernekapital, ansvarlig lånekapital og usikret seniorgæld. Afdækningen forgår på koncernniveau, og koncernen vælger selv kombinationen af ovennævnte kapitaltyper.

Spørgsmål C/14: *Fremkom ratingbureauerne med særlige krav til Totalkredit A/S på tidspunktet for varslingen af bidragsforhøjelsen den 4. februar 2016 og opfyldte Totalkredit A/S disse eventuelle krav?*

Ratingbureauerne fremkom ikke med særlige krav til Nykredit Realkredit A/S på tidspunktet for varslingen af bidragsforhøjelsen den 4. februar 2016. Standard & Poor's ændrede i juni 2016 "outlook from negative to stable" for nogle af Nykredit Realkredit A/S' ratings.

Generelt har Standard & Poor's løbende i ratingrapporter fremhævet Nykredit Realkredit A/S' refinansieringsrisiko knyttet til de korte rentetilpasningslån som et problem. Standard & Poor's har ligeledes løbende fokuseret på instituttets indtjenings- og kapitalforhold, herunder kapitalelementer evne til at absorbere tab. Der henvises til bilagene BB, BC, BD, BE og BF.

Spørgsmål D: *Den sagkyndige bedes oplyse, om Totalkredits prisstruktur efter bidragsforhøjelsen pr. 1. juli 2016 (fremlagt som bilag Q) afveg væsentligt fra den nuværende prisstruktur i andre danske realkreditinstitutter (Realkredit Danmark, Nordea Kredit og BRF Kredit).*

Nedenfor vises en række nuværende bidragssatser indhentet fra institutternes hjemmesider (ved belåning i intervallet 0-80 pct.):

(pct.)	Totalkredit ¹⁾	BRFkredit	Realkredit Danmark	Nordea Kredit ²⁾
Fast rente, med afdrag	0,7400	0,6125	0,7312	0,6750
Fast rente, afdragsfrit	1,0600	0,8875	0,8875	1,0000
F1-F2, med afdrag	1,1800	0,8500	1,1564	1,1500
F1-F2, afdragsfrit	1,5000	1,0750	1,3127	1,4750
F3-F4, med afdrag	1,1800	0,8500	1,1064	1,0500
F3-F4, afdragsfrit	1,1500	1,0750	1,2727	1,3750
F5 og derover, med afdrag	0,8800	0,8500	0,9164	0,8500
F5 og derover, afdragsfrit	1,2000	1,0750	1,0727	1,1750
F-kort, med afdrag	0,9000	0,7500	0,9064	0,8500
F-kort, afdragsfrit	1,2300	1,0250	1,0627	1,1750

For BRFkredit, Realkredit Danmark og Nordea Kredit er vist aktuelle bidragssatser.

1) Efter bidragsforhøjelse per 1. juli 2016 (jfr. Bilag Q, underbilag 4 prisjusteringer). Der er ikke taget hensyn til rabat i form af kundekroner.

2) Nordea Kredit yder ikke F2 og F4 lån.

Det ses at Totalkredit A/S' struktur for bidragssatser efter prisforhøjelsen pr. 1. juli 2016 svarer til den struktur, som de øvrige realkreditinstitutter anvender på nuværende tidspunkt. Strukturerne er kendetegnet ved, at bidragssatserne er lavest for fastforrentede lån med afdrag og højst for afdragsfrie variabelt forrentede lån med korte intervaller mellem refinansieringerne.

Spørgsmål E: I forlængelse af spørgsmål 14 bedes den sagkyndige oplyse, om ratingbureauerne generelt forholder sig til porteføljens sammensætning samt indtjeningens størrelse og kvalitet ved vurdering af realkreditinstitutter.

Ratingbureauerne forholder sig generelt til realkreditinstitutternes porteføljesammensætning. I de senere år har fokus været på den refinansieringsrisiko, der er knyttet til de variabelt forrentede lån med intervaller mellem refinansieringerne på op til 4 år.

Ratingbureauerne forholder sig ligeledes generelt til realkreditinstitutternes indtjening- og kapitalforhold, herunder at der akkumuleres tilstrækkelig kapital til fremtidige krav. Der lægges afgørende vægt på kapitalens tabsabsorberende evne.

Spørgsmål F: I forlængelse af spørgsmål 21 bedes den sagkyndige oplyse, om det kan fastlægges entydigt, hvilken overkapitalisering et realkreditinstitut skal have for at bestå fremtidige stresstests, herunder fra European Banking Authority og fra Finanstilsynet.

Det er næppe muligt at fastlægge entydigt, hvilken grad af overkapitalisering et realkreditinstitut skal have for at bestå fremtidige stresstests. Dette skyldes primært, at forudsætninger og faktorer, der ligger til grund for tests løbende ændres.

For realkreditinstitutter, der er godkendt til at anvende en IRB-metode til opgørelse af kreditrisiko, skal stresstests gennemføres på baggrund af makroøkonomiske scenarier fastlagt af Finanstilsynet. For stresstests, der

gennemføres i regi af The European Banking Authority (EBA), fastlægges de makroøkonomiske scenarier af denne myndighed.”

Forklaringer

Der er afgivet forklaring af B, C, Camilla Holm, Søren Holm samt skønsmændene Bjarne Dyreborg-Carlsen og Morten Sørensen.

B har forklaret blandt andet, at han har en hustru og 3 børn. Han er uddannet cand.mag. og er vicerektor på Z-by Gymnasium.

Da de i juli 2012 købte hus, fik de købesummen nedsat til 4.070.000 kr. på grund af tagets beskaffenhed. Processen med at købe huset gik meget stærkt, idet der var to andre, som havde afgivet bud på ejendommen. De boede tidligere i en andelslejlighed. De havde ikke før dette ejet bolig. De kontaktede Nykredit med henblik på finansiering, idet Nykredit var store i markedet. De havde ikke tidligere været kunder hos Nykredit. De var meget bevidste om, at de skulle kende deres ydelse. De ville ”gå med livrem og seler” og var indstillet på at betale en højere rente for at få sikkerhed for ydelsens størrelse.

Da de modtog mail af 21. august 2012 fra E fra Nykredit, syntes de, at det var mærkeligt, at hun med hensyn til tolagsbelåningen henviste til ”gammel verden”. De hæftede sig dog ved, at de to lån nævnt i brevet skulle give det samme resultat som et 30-årigt fastforrentet lån, som var det, de oprindeligt havde ønsket. De havde forinden haft et møde med E, hvor hun havde forklaret dem om tolagsbelåning. Hun kunne ikke på mødet vise en beregning, men sendte en beregning til dem over de to lån, som svarede til et gammelt 30-årigt lån. De fik efter mødet tilsendt lånetilbud af 24. august 2012. De kikkede lånetilbuddet med vedlagte bilag igennem og havde et nyt møde med E. De tænkte, at de havde fået det sikreste produkt. De havde en række spørgsmål til hende. De havde håndskrevne noter med. E blev noget skræmt, da hun så deres gule lapper, og hun sagde, at dem troede hun ikke, hun kunne svare på. De satte sig dog ned sammen og gennemgik en række punkter. Det var ikke alt, hun havde styr på, men de gik derfra med en god mavefornemmelse. Resten, der manglede, var formaliteter. Han tror, at de på mødet gennemgik dokumentet ”Dokumentation for rådgivning om lån med sikkerhed i fast ejendom”. Det passer dog ikke, når der i dokumentet står, at de havde nogen erfaring med optagelse af lån. Der var alarmklokker, som ringede, da de hørte begrebet afdragsfrihed. De var som udgangspunkt ikke interesseret i et afdragsfrit lån, men de

blev beroliget med, at de med to lån, hvor det store lån var afdragsfrit de første 10 år, og det lille lån var betalt ud efter 10 år, betalte løbende, og at det svarede til et 30-årigt lån. Det var den faste ydelse, som de var interesseret i. De modtog også tabeller over terminsbetalingerne i lånenes løbetid. Tabellerne bekræftede dem i, at de kunne sove roligt om natten. De betalte for en kurssikring, fordi de som sagt ”gik med livrem og seler”.

I Långuiden, som de modtog, var der et afsnit om ændring af bidrag, men E nævnte intet om bidragssatser på de to møder, de havde med hende. Det materiale, de modtog i forbindelse med optagelse af et lån, var meget omfangsrigt. Der var sat post-its ind i materialet de steder, hvor de skulle skrive under. De tænkte, at det var useriøst, at de bare skulle underskrive de pågældende steder, men de tænkte, at så måtte det væsentlige have været drøftet. Han tænker, at de har orienteret sig i papirerne. På det andet møde med E talte de om risiko ved forskellige typer af lån. Der var en folder med diverse låntyper.

Ved brev af 28. august 2014 fik de varsel om den første bidragsforhøjelse. De var målløse, idet de havde valgt det suverænt dyreste produkt og havde kurssikret for at være sikre på ydelsen.

Da de modtog brevet af 21. oktober 2015 vedrørende omlægning af lån, havde de på dette tidspunkt fået afgørelsen fra Realkreditankenævnet og havde anlagt sag. De tog tilbuddet om omlægning af lån alvorligt. De korresponderede med Nykredit om lånetilbuddet. De hæftede sig ved, at de kunne spare ca. 1.000 kr. om måneden. Hovedstolen ville dog blive forhøjet med 33.000 kr., og bidragssatsen var den samme. Det kostede 5.000 kr. at indfri det gamle lån, og de skulle også kurssikre. De havde tidligere brugt 30.000 kr. for at kurssikre. De syntes ikke, det kunne betale sig at omlægge lånet. De havde ikke tillid til Nykredit efter det forudgående forløb. De opsagde deres lån i Nykredit og har nu et lån i BRFkredit, hvor ydelsen og bidragssatsen er markant lavere. De sparer 25.000 kr. om året.

Inden de i sin tid optog lån i Nykredit, overvejede de også at optage lån andre steder. Han havde konto i Sparbank Nord, men banken ville ikke tilbyde dem noget lån, før de havde solgt deres andelsbolig. De havde også en dialog med Nordea, men Nordea var heller ikke helt trygge ved, at de ikke havde solgt deres andelsbolig. Nykredit derimod kikkede på deres privatøkonomi og syntes, det så fornuftigt ud.

De bekræftede ved deres underskrift på underskriftsdokumentet af 24. august 2012, at de var bekendt med indholdet af de vedlagte dokumenter, herunder Långuiden. Han blev dog først opmærksom på bidragsproblematikken i forbindelse med bidragsforhøjelsen i 2014.

Det var hans hustru, som klagede til Realkreditankenævnet, der traf afgørelse den 1. juni 2015. Hans hustru er jurist og har været pennefører, men han har været med hele vejen.

C har forklaret blandt andet, at han er uddannet på datalogisk institut i starten af 90'erne. Han arbejder som løsningsarkitekt inden for IT-branchen. Han har 3 børn og er fraskilt. Han og hans ekshustru ejer begge huset. Hans ekshustru støtter nærværende sag. Tidligere boede de i en ejerlejlighed. Han husker ikke, om de dengang havde et realkreditlån. Han har også haft en andelslejlighed, som han solgte, da de købte ejerlejligheden.

De var kunder i Sydbank. De havde et byggelån i banken til brug for en ombygning af huset. Ombygningen havde medført en del uventede udgifter. De ønskede derfor det dyre banklån skiftet ud med et langt billigere lån i kreditforeningen, hvor de fik nedbragt renteudgifterne. Det var banken, som fortalte om denne mulighed for at få deres økonomi til at hænge sammen.

Dokumentet "Rådgivning om lån med sikkerhed i fast ejendom" af 17. april 2009 fra Sydbank er nok kommet sammen med diverse lånedokumenter. Banken har været med i hele processen fra den dag, de købte huset. Han kan godt genkende nogle af oplysningerne i det pågældende brev, som må stamme fra deres dialog med banken. De har haft utallige møder med banken.

Dokumentet "Rådgivning om lån med sikkerhed i fast ejendom" af 7. december 2011 indeholder oplysninger, som også kom fra en dialog med banken. Når der i dokumentet står "afdrag på lån", er der tale om lånet i forbindelse med købet af huset. Lånet havde en væsentlig højere rente i forhold til det nye lån, som de valgte, hvilket var et F5 lån. Planen med banken var, at sælgerpantebrevet skulle være indfriet, når de 10 års afdragsfrihed var afsluttet. Det var banken, som anbefalede dem denne løsning.

Bidragsforhøjelserne i 2012 og 2015 var overraskende, idet han troede, at han med Nykredit havde en aftale om renter, afdrag og omkostninger fremadrettet. De gjorde dog ikke indsigelser mod disse forhøjelser, idet de følte, at de ikke kunne gøre noget mod så stor en aktør som Nykredit.

Han forstod varslingskrivelsen af 4. februar 2016 om bidragsforhøjelse således, at den var begrundet i finanskrisen. Han forstod godt, hvad der stod i brevet som begrundelse, men det var en løs og ikke klar formulering. Han ringede til sin bankrådgiver, som fortalte ham om alle mulige Basel-krav, men i øvrigt ikke kunne give et klart svar. Han begyndte herefter at sætte sig ind i tingene. Der var også en del medieomtale af bidragsforhøjelserne. Det viste sig, at Basel-kravene ikke var trådt i kraft, og sammenholdt med de tidligere bidragsforhøjelser syntes han, at forhøjelsen ikke var rimelig. De gode realkreditinstitutter var efter hans opfattelse ved at afvikle sig selv, når de ikke holdt sig til de underskrevne aftaler. Han gik derefter til advokat. Han tænker, at han ikke har mulighed for at skifte fra Totalkredit til et andet realkreditinstitut, for han er næppe længere nogen interessant kunde. Priserne er alligevel stort set ens.

Den oprindelige finansiering i 2005 på små 2 mio. kr. var med fast rente. Lånet på 460.000 kr. til ombygningen blev optaget i 2006 og var også med fast rente. Der blev indhentet en ny vurdering, som gjorde, at de kunne låne de 460.000 kr. De omlagde lånene til et lån i Totalkredit med 10 års afdragsfrihed. Hans ekskone er politiker, og der ville ikke være nogen økonomisk risiko for dem, hvis ejendommen faldt i værdi.

Underskrift dokumentet fra Totalkredit af 7. december 2011 kikkede de igennem. De bekræftede ved deres underskrift, at de var bekendt med indholdet af de dokumenter, som var vedlagt lånedokumentet, herunder Långuiden. Deres bank gennemgik låneaftalen, og han forventede, at deres bankrådgiver ville gøre dem opmærksom på, hvis der var noget, der var variabelt i forhold til låneaftalen. Han husker ikke at have læst noget om bidragssatser. Bidragssatser var slet ikke i hans bevidsthed.

Når han ser brevet "Standardiseret Europæisk Informationsblad" af 7. december 2011 fra Totalkredit, hvorefter fremgår, at bidraget kan ændres efter Totalkredits beslutning, kan han dog godt huske, at de talte om bidrag med bankrådgiveren, men han husker ikke, hvad

bankrådgiveren sagde. Han hæftede sig ved, at bidraget ville stige i 2012 med 0,1000 procentpoint, men ikke at det ville stige efterfølgende. Han er sikker på, at bankrådgiveren ikke viste dem et prisblad vedrørende bidragssatser.

Camilla Holm har forklaret blandt andet, at hun er uddannet cand.oecon. og har været direktør i Totalkredit siden oktober 2015. Hun kom ind i ledelsen i 2014 med ansvar for forretningsudvikling. Før det havde hun blandt andet været i Nykredit-koncernen i fire år.

Totalkredit er leverandør af realkreditlån til hele landet. De samarbejder med 57 pengeinstitutter. Totalkredit er produktleverandør, og pengeinstitutterne varetager kunderådgivning, kreditgivning- og vurdering og den efterfølgende sagsbehandling. Kunderne taler med deres bank, som har den lokale forankring og dialogen med kunden. Totalkredit vil være til stede i hele landet i både gode og dårlige tider. Det er grundstenen i deres forretning og deres eksistensberettigelse.

Bidragssatsen er en provision, som Totalkredit deler med pengeinstitutterne som betaling for de opgaver, som de hver især løser. De har samarbejdsaftale. Totalkredit og pengeinstitutterne deler også tabene. En ejendom må belånes med op til 80 % af værdien. Groft sagt tager pengeinstitutterne tabet på den yderste del af lånet, altså den del af belåningsintervallet som ligger mellem 60-80 % af ejendommens værdi. Totalkredit har tabet på den inderste del af lånet. Ved lån på under 600.000 kr. hæfter pengeinstituttet alene for eventuelle tab. Provisionen er også en betaling for denne risiko. Totalkredit havde en forestilling om, at de ikke ville have tab på belåningsintervallet under 60 %, men især under finanskrisen oplevede de tab på ejendomme med belåningsgrader langt herunder.

Det kan godt passe, at de i 2016 afregnede 44,36 % af modtagne bidragsbetalinger til deres samarbejdspartnere. Det kan også godt passe, at de absolutte tal er steget med 956 mio. kr. i 2009 til 2.293 mio. kr. i 2016. Hun ved ikke, hvorfor det ikke er nævnt i varslingskrivelsen vedrørende bidragsforhøjelsen i 2016.

De har et system, som understøtter rådgivningen, der også bruges lokalt i pengeinstitutterne. Det er Totalkredit, som fastlægger kreditpolitikken og tager den endelige beslutning om at bevilge eller afslå en ansøgning om lån.

Der er konkurrence på realkreditmarkedet. Der sker hele tiden et flyt af kunder, men Totalkredit vinder for tiden ca. 2.000 kunder om måneden. De mærker også konkurrencen på produksiden. Konkurrenterne har for nylig blandt andet lanceret et 30-årigt afdragsfrit lån. Der er også nogle, der vælger prioritetslån fremfor realkreditlån. Der er konkurrence på prisen. De har, for deres del, for eksempel introduceret en rabat på bidraget, som de kalder ”kundekroner”. De udbetalte i den forbindelse ca. én mia. kr. i 2018. Pengene til kundekronerne kom fra Nykredit. BRFKredit ligger for tiden prismæssigt under de andre for at vinde kunder. Der er heller ikke stor gennemsigtighed i prisdannelsen, så det er ikke så svært for spillerne i markedet at sammenligne priser.

Initiativet til en bidragsforhøjelse tages på koncernniveau. Totalkredit har ikke sin egen rating, så en beslutning om kapitalen i Totalkredit hænger sammen med kapitalen i hele koncernen. Kapitalstyringen foregår på koncernniveau. Det er også i koncernen, man foretager de underliggende analyser og beregninger på kapitalgrundlaget og har dialogen med tilsynet. Formelt foregår den endelige beslutning om en bidragsforhøjelse dog i Totalkredits bestyrelse.

Bidragsforhøjelsen i 2016, som hun var tæt på, var for eksempel en sum af, at Finanstilsynet i en redegørelse havde vurderet, at koncernen – og dermed også Totalkredit – ikke var tilstrækkeligt kapitalpolstret, og at ratingbureauerne samtidig havde en holdning til, hvorvidt de var en sikker obligation.

De fastsætter ikke priser ud fra kundens specifikke forhold, som kun har betydning for selve kreditvurderingen. Det er et ret centralt princip for det danske realkreditsystem. De fastsætter også priser ens i hele landet. Hvis man vil forhandle individuelt, skal man tage et banklån. Den del af indtægterne, herunder fra bidrag, der lander hos Totalkredit, skal dække den daglige drift, tab, deres kapitalberedskab og den løbende likviditetsstyring. Renteindtægterne går til obligationsinvestoren.

Det er ikke en nem beslutning at hæve bidragssatsen. Forinden er der grundige analyser og drøftelser med Finanstilsynet. De skal tænke langt frem, og de har også oplevet, at det kan give problemer for Totalkredits image. Bidragsforhøjelserne har været årsag til en regulær

”shitstorm”. Der er også mange nuancer i prisstrukturen, der skal overvejes. Dertil er der jo konkurrenceaspektet, så det spiller også en rolle, hvad de andre realkreditinstitutter gør. Beslutningen er en sum af mange forskellige forhold.

Det er godt for forbrugerne, at Totalkredit og Nykredit opbygger kapital. En kapitalsikret virksomhed får gode ratings fra de internationale ratingbureauer, og det har stor betydning for salget af obligationer. Lige nu er der mange, der gerne vil købe danske realkreditobligationer, og det betyder, at man som forbruger får en stærk kurs og dermed en lav rente.

For så vidt angår den bidragsforhøjelse, som blev varslet den 28. august 2014, er den begrundelse, som fremgår af varslingskrivelsen, retvisende. Bidragsstigningen handlede om at få kunderne væk fra afdragsfrihed og lån med variabel rente, som de oplevede, at myndigheder og ratingbureauer i stigende grad var skeptiske over for. Kunderne bevægede sig ikke hurtigt nok til, at Totalkredit kunne opfylde tilsynsdiamanten. Der var også en risiko for, at de ville blive downgraded af ratingbureauerne. Bidraget er højere for lån med variabel rente og/eller afdragsfrihed, fordi der er større risiko ved disse lån. Jo større risiko der er ved et lån, jo større kapital skal de lægge til side.

Baggrunden for den bidragsforhøjelse, som blev varslet i 2016, var, at Finanstilsynet i 2015 havde meddelt, at de vurderede, at Nykredit ikke – heller ikke på baggrund af de dagældende regler – havde tilstrækkelig kapital. Det handlede også forsat om at få folk væk fra de afdragsfrie lån og lån med variabel rente.

Som ansvarlig ledelse i Totalkredit måtte de også kigge langt frem. De skulle ikke kun forholde sig til de aktuelle krav, men også de krav som var ude i horisonten. Det var navnlig F1-lånene, som fik den største bidragsforhøjelse, hvilket hænger sammen med tilsynsdiamanten. De havde i bund og grund fået at vide, at de skulle holde op med at yde den slags lån. I dag ser de, at kunderne flytter væk fra disse lån. Problemet med blandt andet F1-, F2- og F3-lånene er, at de skal refinansieres ofte. Det giver en ustabilitet i systemet, når og hvis det er vanskeligt at afsætte obligationerne, hvad nogle af deres konkurrenter har oplevet. De udbyder ikke længere nye F1-lån. De refinansierer dog de gamle lån, hvis kunden insisterer på ikke at flytte.

For så vidt angår de oplysninger, som i 2016 blev lagt ud på hjemmesiden, handlede det om at forklare baggrunden for bidragsstigningen. De var ude i en regulær "shitstorm". Når det fremgår heraf, at "Børsnotering er nødvendig", er det fordi, de skulle finde en ny måde at hente kapital til dækning af de fremtidige kapitalkrav. De kunne ikke bare spare sig til den nødvendige kapital.

Bidragsstigningen har haft en effekt. Nu er de i mål med alle pejlemærkerne i tilsynsdiamanten. De har også effektiviseret betydeligt, og personaleomkostningerne er reduceret.

Totalkredit er ansvarlig for de juridiske dokumenter, som kunden modtager.

Rådgivningsskemaet er bankens. Nogle af de små institutter bruger Totalkredits skema. De store banker som for eksempel Sydbank og Nykredit, har lavet deres egne skemaer. Men det er den samme lov, man bruger, så skemaerne i markedet ligner hinanden meget.

Rådgivningsskemaet fungerer som referat fra kundemødet. De til enhver tid gældende betingelser for lån fremgår dog især af Långuiden, som ændres over tid. Det er vigtigt for dem, at de kan foretage ændringer i dokumenterne, fordi reglerne, herunder i god skik-bekendtgørelserne, og markedsforholdene ændrer sig. Der skal kunne ske en løbende tilpasning. Det er derfor, der er flere eksempler på i hvilke situationer, bidraget kan forhøjes, i de senere Långuiden.

De opgav tolagsbelåningen, fordi markedet ikke tog positivt imod den. De havde forventet, at det var et godt produkt, men kunderne havde svært ved at forstå det, og de andre realkreditinstitutter fulgte ikke med. De havde fem forskellige lånepakker på tidspunktet for A og Bs låneoptagelse. Det var tolagsbelåningen, som lignede det 30-årige fastforrentede lån mest.

Det er også afgørende, at de har adgang til at hæve bidragsatsen. Det var først efter finanskrisen, at de hævede bidragsatsen, fordi myndighederne stillede strengere og strengere krav. Det var noget, de var tvunget til.

Når det af lånetilbuddet af 24. august 2012 til A og B fremgår, at "Når den aftalte afdragsfrihed udløber, vil lånets bidragsats blive nedsat med 0,0500 procentpoint.", er det for

at gøre låntagerne opmærksomme på, at de får en nedsættelse, når de begynder at betale afdrag. Det er ikke udtryk for, at de vil give dem og andre kunder sikkerhed for bidragets størrelse i hele perioden. Det har i hele perioden fremgået af de juridiske dokumenter, navnlig pantebrevet, at de kunne hæve bidraget. Der var en kort periode, hvor de i lånedokumenterne henviste til prisbladet, men de gik hurtigt tilbage til at have informationerne om bidragsforhøjelse i Långuiden.

”Standardiseret Europæisk Informationsblad” er en del af det samlede sæt til kunderne. Det skal sikre, at kunderne får nogle nøgletal, som de kan bruge til at sammenligne et lånetilbud med andre. Det er lovbestemt og udtryk for en europæisk standard. Når det i de informationsblade, som blev udleveret til A og B i august 2014, fremgår, at bidraget for de to lån i tolagsbelåningen ”p.t.” er henholdsvis 1 og 0,5332 % om året, er det ligeledes for at gøre opmærksom på, at prisen falder, når man begynder at afdrage.

Det er rigtigt, at de i marts 2013 ændrede deres rådgivningsskema, således at det fremgik klarere heraf, at bidraget kan ændres. Det handlede om at stramme dokumenterne op, så de blev mere præcise. Det har selvfølgelig en betydning, hvordan man kommunikerer. De måtte imidlertid konstatere, at efter de valgte at oplyse om vilkårene med flammeskrift, var der paradoksalt nok flere, der valgte de pågældende lån.

Folk kan når som helst flytte deres lån fra et institut til et andet. Det er selvfølgelig dyrere at gøre det i en periode mellem refinansieringer end i forbindelse med en refinansiering.

Søren Holm har forklaret blandt andet, at han har været koncerndirektør i Nykredit siden 2006. Han er vel nærmest en kreditchef med flere ansvarsområder. Det er også ham, der varetager kontakten med ratingbureauer og myndigheder. Han er også tilknyttet den Europæiske Banktilsynsmyndighed i en rådgivende funktion.

Den finansielle krise var en krise på fundingsiden. Problemet var, især i Nordeuropa, ikke så meget egentlige tab. Det var til gengæld svært at finansiere sin udlånsvirksomhed. Det førte i Danmark til en række bankpakker og i udlandet til en række krak. Kun i Danmark og Sverige kunne man stadig udstede realkreditobligationer. I alle andre lande måtte man give op og

falde tilbage på statsgarantier, men også i den danske realkreditsektor var man tæt på at skulle bede om statsgarantier.

De gjorde en række tiltag for at stabilisere relationerne til investorerne. De delte blandt andet kapitalcentrene op, så særligt risikable lån kunne gå ned for sig selv. Hvis de ikke kunne sælges, kunne de således statsgaranteres for sig selv. Et andet tiltag var at indføre tolagsbelåningen.

I 2011 var der absolut stadig krise. Det var en kamp for at undgå, at staten skulle garantere realkreditte. Nykredit var sårbar i to dimensioner: dels havde de et årligt obligationssalg på ca. 50 % af balancen, navnlig på grund af refinansiering af kortfristede lån med variabel rente, dels kunne de ikke tiltrække ny egenkapital, fordi deres ejere ikke havde så mange penge. Det sidste gjorde på det tidspunkt ikke så meget, fordi de havde en ekstra formue, som var bygget op igennem generationer. Det var refinansieringsrisikoen, som var det store problem. De første år af finanskrisen gik med brandslukning. Efterfølgende fik man luft til at tænke over, hvordan man fremover skulle indrette sig. Der blev internationalt og i EU arbejdet med nye kapitalregler, som skulle betyde, at man fremover ville kunne klare sine kriser selv.

I 2008 overgik man efter Basel II-reglerne til en såkaldt IRB-model, hvor man havde nogle andre, mere lempelige risikovægte. Det betød et reduceret kapitalkrav. Nykredit brugte i 2008-2010 de ekstra penge til en udlånsvækst på ca. 180 mia. kr. Nykredit var foreningsejet og havde som formål at yde lån i hele landet, hvorfor de i denne periode også forøgede deres udlån, hvor de andre aktører nedbragte deres låneportefølje.

Basel III-reglerne indebar en betydelig skærpelse af kapitalkravene. I 2011-2013 var deres hovedfokus dog fortsat overlevelse og på at undgå statsgaranti. Senere begyndte de at se på kapitalkrav. Det er dog sådan, at selvom Basel III først er fuldt indfaset i 2019, forventer markedet, at man ikke venter med at opfylde et krav, til det er juridisk nødvendigt. Da EU vedtog Basel III i 2014, opfyldte alle nordiske institutioner samme år kravene.

Det fremstilles nogle gange sådan, at kapitalkrav er et spørgsmål om kroner og ører, og så sparer man bare op til dét. Sådan er verden ikke. Kapitalkrav er variable i flere dimensioner. Én dimension er bevægelser på ejendomsmarkedet. Hvis huspriserne falder 20 %, stiger deres

kapitalkrav med ca. 1/3. En anden dimension er, at man ikke kender sin udlånsvækst. Som ansvarlig virksomhed kan man ikke bare lade tiden gå, og man er nødt til at have nogle scenarier for forskellige væksthiveauer. En udlånsvækst på for eksempel 5 % p.a. over fem år, indebærer et krav om ekstra kernekapital på 8-9 mia. kr. Bagefter er det nemt nok at regne ud, hvad kapitalkravet skulle være, men det er svært at forudse. Udover de regler, som blev vedtaget i 2013-14, så var der et helt katalog af yderligere regler, som handlede om, at myndighederne gerne ville være tæt på især de store institutter, så man havde en god sikkerhed for, at man ikke røg ind i statsgaranti.

Tolagsbelåningen blev udviklet, fordi én af erfaringerne fra finanskrisen var, at det ikke kun var et spørgsmål om prisen på obligationen, men mængden. Med et vist prisfald i ejendomsmarkedet kunne belåningsgraden på flere ejendomme komme over 80 % med behov for yderligere sikkerhed til følge. Nykredit var qua sin ejerstruktur lidt anderledes stillet end de andre institutter, som kunne trække på en moderbank for kapital. Med tolagsbelåningen var der ikke samme krav til sikkerheden for toplånet. Finanstilsynet elskede dybest set modellen og havde helst set, at den blev til lov, men de andre institutter fulgte ikke med. Kunderne blev stillet nogenlunde som om, de havde taget et fastforrentet 30-årigt lån. De havde til og med den fordel, at de afdrog på den yderste – og dyreste – del af lånet først.

De hævdede bidraget i 2012. Det havde med prisen på obligationer, med ratings og med Finanstilsynet, som heller ikke kunne lide hverken afdragsfrihed eller variable renter, at gøre. Fra 2013 og frem var der en strøm på ca. to rapporter om året, som udtrykte sig negativt om disse forhold. Det startede i 2013 med Standard & Poor's artikel om, at afdragsfrihed kunne destabilisere det danske realkreditmarked. Man skal huske på, at man i Danmark har en boligæld på 300 % af den disponible indkomst. Det er meget højere end i andre lande. F.eks. er tallet i Sverige det halve. Det gør, objektivt set, afdragsfrihed farligere i et land som Danmark. Det påpeger både IMF og Nationalbanken årligt. Man ser mere kritisk på afdragsfrihed nu end tidligere. Da man indførte de afdragsfrie lån, regnede man med, at det kun var 10-15 % af låntagerne, som ville benytte sig af denne mulighed, men det endte med at accelerere til ca. 50 %. Det var alt for mange.

På tidspunktet for bidragsforhøjelsen i 2013 havde de blikket rettet mod stigende kapitalkrav, og de havde kun én mulighed, og det var at tjene pengene selv.

I 2011 kom ratingbureauet Moody's med nogle meget hårde krav. Hvis de skulle opretholde deres ratings, skulle de for hver 100 kr. i udlån stille 30 kr. i statsobligationer som sikkerhed. Det havde de ikke en jordisk chance for at opfylde. I 2011-12 forlod branchen Moody's. Det var en chance, man tog, for det var usikkert, hvordan investorerne ville reagere på, at man gik over til Standard & Poor's, som ikke var så strenge.

Det er en forudsætning for mange investorer, at man har en AAA-rating, som er den almindelige rating for den type obligationer, de udbyder. Hvis ratings på en obligation er lavere, så stiger sikkerhedskravet. Hvis den er for lav, må der slet ikke investeres i obligationerne. Det betyder, at der er færre mulige aftagere. Hvis man ryger ned på et B-niveau, så er der en masse ting, man ikke kan som pengeinstitut, og der er en masse ting, investorerne ikke kan med obligationerne. Det var derfor bekymrende, at Standard & Poor's vurderede, at deres "outlook" var negativt på grund af fundingproblemer. Der var samtidig en proces i EU om at afskaffe det implicite tilsagn om statsstøtte, hvilket var med til at holde rating'en oppe. Hvis det forsvandt, kunne det – sammen med det negative outlook – betyde, at man ikke kunne holde sig oppe i en A-rating. Grunden til det negative outlook var, at Nykredit stod dårligt i en række nøgletal. På det nøgletal, der hedder "BLAST", var de i 2013 den dårligste bank i Europa. BLAST udtrykker forholdet mellem likvide aktiver og det kortfristede finansieringsbehov. Man skulle, hvis det gik galt, helst kunne klare sig i ét år uden finansiering. Det var de langt fra, blandt andet fordi de havde så mange F1-lån. Der var ikke nogen nemme løsninger, fordi der ikke var et moderselskab med en kapitalbeholdning, de kunne trække på. Det var bedre i 2014, men stadig langt fra godt.

Et af tiltagene var at sætte bidraget og kursskæringen op. Via prissætningen ville man få kunderne til at flytte sig fra de mere risikofyldte låntyper. Det var som sådan ikke for at opnå en ekstra indtjening. Til gengæld fik man forhåbentlig en bedre risikoprofil. Hvis de ikke fik flyttet kunderne, risikerede de en dårlige rating. De bevarede – på grund af de mange tiltag – ret ekstraordinært deres rating, uanset at de flere gange i træk fik et negativt outlook. Normalt har man seks måneder med negativt outlook, inden man bliver nedgraderet.

På tidspunktet for årsrapporten 2012 havde de knap 60 mia. kr. i egentlig kernekapital. De kunne regne ud, at kravet i 2019 ved lav udlånsvækst ville være ca. 70 mia. kr. og ved en højere udlånsvækst ca. 80 mia. kr. I 2013 var kapitalmålene opgjort til 78-79 mia. kr. Kapitaliseringen af Totalkredit er lidt en separat øvelse. En virksomhed som deres har kapitaldækningsregler for alle bestanddele. De bindende krav gælder dog koncernen, hvorimod de krav, som gælder for eksempel Totalkredit, ikke er bindende. Man kan i princippet kapitalisere et datterselskab som Totalkredit rimeligt billigt, men det hjælper ikke på de bindende krav for koncernen. Der er på den ene side solvenskravet, som er rimeligt enkelt, men der er på den anden side også kapitaliseringskravet for virksomheden som ”going concern”. Der er man nødt til at tage højde for de ting, som kan ske med økonomien. Det er også derfor, at man laver forskellige stresstests. De var i alle tilfælde nødt til at indrette deres kapitalplanlægning efter, at der ville være stigende kapitalkrav, hvilket især var en udfordring, før de fik investorløsningen.

Tilsynsdiamanten blev til efter en lang dialog mellem sektoren og Finanstilsynet. De begyndte at indrette sig på tilsynsdiamantens forventede mål allerede i 2013, selvom de ikke kendte detaljerne. Men de vidste godt, at det ville handle om de afdragsfrie lån og lånene med variable renter.

Med SIFI-forliget fik de mulighed for at udstede stemmeløse aktier. Lovgiver ville gerne hjælpe institutterne med at tiltrække kapital, samtidig med at de i foreningen kunne bevare majoriteten. De var rundt til de store danske investorer for at høre, om de kunne have lyst til at investere. Det var der desværre ikke stor interesse for. Holdningen var, at Nykredits afkast var for lavt. Der var også governance-relaterede bekymringer, idet man var bange for, om der i fornødent omfang ville blive taget hensyn til eksterne investorers interesser. Efter at have afsøgt markedet i 2014 og 2015 nåede de frem til, at de på en god dag måske ville kunne samle omkring 2 mia. kr. i ekstra kernekapital. Det gav ikke nogen mening. Samtidig – vist nok i 2015 – havde EU indført regler, der betød, at der kun ville være begrænset adgang til udbyttedifferentiering.

De største investorer tilkendegav, at deres afkastkrav var 12 % før skat. Før de begyndte at forhøje priserne, var afkastet på realkreditte negativt med 2-3 %. Prisforhøjelserne frem til 2015 havde hævet afkastet til 3-4 % før skat, som jo var milevidt fra det, som potentielle

investorer forventede. Investorerne ville gerne købe deres obligationer, men ikke investere i aktier. I årsrapporten for 2014 angav de et afkastmål på 11 %. Det var udtryk for bestyrelsens målsætning.

I 2014 kom den tredje bidragsforhøjelse. De var pressede af ratingbureauerne og det negative outlook, og de var pressede af tilsynsdiamanten. De havde troet, at de kunne regulere låneporteføljen ved at hæve priserne, men der kom stadig flere og flere af de ”forkerte” lån. Renteforholdene betød, at disse lån – trods prisforhøjelser – stadig var attraktive for kunderne. Alle i sektoren var udfordret af tilsynsdiamanten og på låneporteføljen. I Nykredit havde de dog større problemer end de andre på kapitalfronten, fordi de på grund af deres ejerstruktur ikke havde samme kapitaladgang, men konkurrenterne var også nødt til at hæve bidragssatserne.

Kapitalmålet var mere eller mindre det samme i 2014 som i de tidligere år. De havde nu ca. 59,5 mia. kr. i kernekapital, men det var et åbent spørgsmål, om de ville kunne nå målene. Det var af samme grund, at de på det tidspunkt forsøgte at finde eksterne investorer.

Finanstilsynets redegørelse om inspektion i Nykredit var et de facto påbud om, at Nykredit skulle få styr på sine kapitalforhold. Det var utilfredsstillende for både myndighederne og Nykredit selv, at man måske ikke ville have midler til at fortsætte sin virksomhed i samme omfang. Det var også i den periode, at de overværede at nedskalere virksomheden i stil med Rabobank i Holland, der for nylig havde reduceret sit udlån med 22 %. Det var en mulighed, som de måtte overveje, hvis de ikke kunne skaffe kapital. Det var ikke noget, de ønskede, og det ville heller ikke have været nemt al den stund, at realkreditlån er uopsigelige.

I 2016 varslede de på ny en bidragsforhøjelse, samtidig med at de annoncerede, at de planlagde en børsnotering. Det holdt ikke med den tidligere struktur og de tiltag med stemmeløse aktier og andre kapitalløsninger, som ikke havde kunnet lade sig gøre. De besluttede derfor at arbejde mod en børsnotering. Det betød også, at de skulle gøre det relativt mere attraktivt for nye investorer at skyde penge i Nykredit. Deres vurdering var, at med bidragsforhøjelsen i 2016 ville afkastet på de private udlån være omkring 9 % før skat. De vurderede, at det var rimeligt nok, og at erhvervsudlånet og andre aktiviteter måtte sørge for resten, så gennemsnitsafkastet i koncernen ville komme op på 11 %. Afkastkravet var faldet

en smule siden 2014-2015. I 2016 var der også mere ny lovgivning i horisonten, som forventedes at medføre krav om yderligere 15 mia. kr. i kapital. Det var ikke noget, de kunne tjene sig til. De formelle solvenskrav havde de hele tiden opfyldt, men tilsynet forlanger noget mere.

Konkurrencerådet og Nationalbanken har tilkendegivet, at et afkast på 11-12 % er højt. Det er heller ikke Nykredits ønske, at de skal have så stort et afkast, men de må forholde sig til virkeligheden, som den er, og de krav som stilles fra investorerne.

I sommeren 2016 ændrede Standard & Poor's Nykredits outlook til "stable". Det var et resultat af de mange tiltag, der var gjort. De havde ændret på refinansiering, bidrag og deres indtjeningsforhold. Der var endvidere en kapitalløsning på vej, og de havde taget noget særlig kapital ind mv. Det gjorde Standard & Poor's – og Finanstilsynet – trygge. Det lykkedes at komme ud på den anden side uden statsstøtte og uden at neddrole deres udlånsvirksomhed.

I 2017 var Finanstilsynet igen inde og vurdere på Nykredits kapitalbehov. Hvis de ikke lavede en investørløsning, skulle Nykredit have 18-19 % af de risikovægtede aktiver i kernekapital. Med en væsentlig udlånsvækst skulle de endda op på 22-23 %. Den kæmpestore gevinst ved investørløsningen er blandt andet, at de ikke behøver at have helt så store reserver, fordi de har bedre kapitaladgang. Med investørløsningen er kravet 15,5-16,5 %.

Ved udgangen af 2017 var den egentlige kernekapital nået op på 69,4 mia. kr. Målene var dog ikke længere de samme. Det er rigtigt, at dette tal fremkommer efter fradrag af ca. 5 mia. kr. i hybrid kernekapital og en udlodning på 4 mia. kr. Man skal i den forbindelse dog huske, at Foreningen Nykredit ejer 80 % af Nykredit, og at det var en specifik del af aftalen med Finanstilsynet om investørløsningen, at der skulle lægges nogle penge i foreningen. En del af investørløsningen er også, at der skal betales udbytte. Det er det almindelige krav i dagens marked, at man skal udbetale udbytte, hvis man kan.

Det er korrekt, at de i 2015 havde et afkast svarende til ca. 11 % af egenkapitalen, men det var ikke under normale omstændigheder. Blandt andet var nedskrivningsniveauerne meget lave, fordi konjunkturerne var så gode og ejendomspriserne på vej op. Det var en atypisk situation. De var og er i deres planlægning nødt til at tage højde for, at konjunkturerne kan gå den anden vej. De har ikke som sådan beregninger for, hvordan det vil gå. De opstiller scenarier, for de

er nødt til at tage højde for, hvordan tingene kan udvikle sig – ikke hvordan de tror, de vil udvikle sig.

Skønsmændene Bjarne Dyreborg og Morten Sørensen har vedstået deres erklæringer af 5. og 6. april 2018 og har forklaret blandt andet, at når det af besvarelsen af spørgsmål I i sag B-1368-16 fremgår, at ingen kan hæve bidragssatserne ubegrænset, er det alene udtryk for netop dét, at bidragssatsen aldrig vil kunne hæves ubegrænset. Prisstrukturerne i realkreditsektoren er udtryk for, at institutterne arbejder under samme rammevilkår. Bidragssatserne i Danmark er fuldt ud konkurrencedygtige med de satser, som man ser i udlandet. Der er en form for konkurrence, også selv om de flere steder i erklæringerne har udtalt, at strukturen på realkreditmarkedet i et vist omfang er fastlåst. Ca. 2 % af låntagerne skifter udbyder hvert år.

Vedrørende besvarelsen af spørgsmål E i sag B-568-17 kan man kombinere variabel rente og afdragsfrihed med mange forskellige låntyper, men det er disse og andelen heraf af den samlede låneportefølje, som ratingbureauerne er opmærksomme på.

Det, som de forsøger at sige i besvarelsen af spørgsmål C8 i sag B-1368-16, er, at bidragssatser for privatkunder fastlægges to steder, dels i instituttet generelt, dels som funktion af den enkelte låntagers forhold, herunder navnlig LTV. Man kan godt sige, at låneporteføljen påvirker bidragssatserne derved, at hvis man har for mange lån af en speciel type, for eksempel F1, og gerne vil have låntagerne til at flytte over til andre lån, kan man hæve prisen.

Vedrørende besvarelsen af spørgsmål 17 og 18 i sag B-568-17 indebærer afdragsfrihed en yderligere risiko, og derfor udløser det et tillæg på bidraget. Det følger den generelle opfattelse i markedet.

Vedrørende besvarelsen af spørgsmål 18 og 19 i sag B-1368-16 fungerer de to lån, grundlånet og toplånet, i tolagsbelåningen som et 30-årigt fastforrentet lån. Det samlede lån fremstår således sådan, at der ikke er forøget risiko ved det samlede lån. Det er på den anden side klart, at de to lån har hver deres bidragssats.

Vedrørende besvarelsen af spørgsmål C5 i sag B-1368-16 overrasker det ikke, at man så tidligt som muligt hurtigt begyndte arbejde hen imod en opfyldelse af de enkelte punkter. Tilsynsdiamanten var også blevet til i et samarbejde mellem Finanstilsynet og sektoren. Man kan ikke bare sige, at Nykredit i 2008-10 disponerede ud fra en forudsætning om, at kravene efter lempelserne i Basel II var de nye kapitalkrav. Man arbejdede i sektoren med en række interne modeller. Sandsynlighederne, man arbejder med, kan give relativt store udslag i modellerne. De risikovægtede eksponeringer kan hurtigt ændre sig. Man skal også have noget luft udover minimumskravet. Risikoen ved de lån, man har, ændrer sig heller ikke, fordi beregningsmetoden ændrer sig.

Retsgrundlag

Dansk ret

Lov om finansiel virksomhed

I den nugældende lov om finansiel virksomhed, lovbekendtgørelse nr. 1140 af 26. september 2017, hedder det blandt andet:

”§ 43. Finansielle virksomheder, finansielle holdingvirksomheder og forsikringsholdingvirksomheder skal drives i overensstemmelse med redelig forretningskik og god praksis inden for virksomhedsområdet.
Stk. 2. Erhvervsministeren fastsætter nærmere regler om redelig forretningskik og god praksis for de finansielle virksomheder. ...
Stk. 3. Erhvervsministeren fastsætter regler om omkostnings-, provisions-, pris- og risikooplysninger for finansielle ydelser.
...

§ 53 b. Et realkreditinstitut må ikke i løbende kundeforhold ændre renter, gebyrer, bidrag eller andet vederlag for realkreditlån til ugunst for forbrugeren uden et forudgående varsel på 6 måneder.

Stk. 2. Et varsel efter stk. 1 skal indeholde en begrundelse for ændringen.

Begrundelsen skal angive

- 1) de forhold, der har udløst ændringen, og en henvisning til de dele af aftalegrundlaget, der indeholder hjemmelen til at gennemføre ændringen, og
- 2) oplysning om de væsentligste forhold, der har haft betydning for ændringens omfang, og disse forholds skønnede andel af den samlede stigning.

Stk. 3. Et varsel efter stk. 1 skal endvidere indeholde følgende oplysninger:

- 1) Kursværdien af forbrugerens lån. Er kursen ikke fast, skal realkreditinstituttet oplyse forbrugeren herom og om, hvordan forbrugeren kan få oplyst den aktuelle kurs.

- 2) Oplysninger om, at forbrugeren har mulighed for at indfri lånet og omlægge det til et andet lån i samme institut eller hos en anden kreditgiver, og under hvilke betingelser forbrugeren kan indfri lånet.
- 3) Oplysninger om, at andre kreditgivere kan findes på prisportaler drevet af private udbydere og på prisportalen for boliglån.

Stk. 4. Ved ændring af renter, bidrag og væsentlige ændringer i andet vederlag eller ved opkrævning af et nyt vederlag skal varslet ske til forbrugeren på papir eller andet varigt medium. Varslet skal være kommet frem til forbrugeren, senest 6 måneder før ændringen træder i kraft.

Stk. 5. Stk. 1, 3 og 4 gælder ikke for ændringer, der er begrundet i udefrakommende forhold, som realkreditinstituttet ikke har indflydelse på.

§ 53 c. Et realkreditinstitut kan kun gøre en ændring af renter, gebyrer, bidrag eller andet vederlag gældende, hvis realkreditinstituttet har iagttaget § 53 b, stk. 1, 2 og 4, jf. dog stk. 2 og § 53 b, stk. 5.

Stk. 2. Stk. 1 gælder ikke for uvæsentlige stigninger i gebyrer og andet vederlag end renter og bidrag.

...

§ 124. Et pengeinstituts og et realkreditinstituts bestyrelse og direktion skal sikre, at instituttet har et tilstrækkeligt kapitalgrundlag og råder over interne procedurer til risikomåling og risikostyring til løbende vurdering og opretholdelse af et kapitalgrundlag af en størrelse, type og fordeling, som er passende til at dække instituttets risici. Disse procedurer skal underkastes regelmæssig intern kontrol for at sikre, at de vedbliver at være fyldestgørende og stå i rimeligt forhold til arten, omfanget og kompleksiteten af instituttets virksomhed.

Stk. 2. Et pengeinstituts og et realkreditinstituts bestyrelse og direktion skal på baggrund af vurderingen efter stk. 1 opgøre instituttets individuelle solvensbehov. Solvensbehovet opgøres som det tilstrækkelige kapitalgrundlag i procent af den samlede risikoeksponering. Solvensbehovet kan ikke være mindre end kapitalgrundlagskravet efter artikel 92, stk. 1, litra c, og minimumskapitalkravet i artikel 93 i EuropaParlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber.

Stk. 3. Finanstilsynet kan individuelt fastsætte et højere krav til kapitalgrundlaget i form af et tillæg til kapitalgrundlagskravet, der fremgår af artikel 92, stk. 1, litra c, i EuropaParlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber. Dette individuelle solvenskrav er udtryk for Finanstilsynets vurdering af instituttets tilstrækkelige kapitalgrundlag i procent af den samlede risikoeksponering.

Stk. 4. Finanstilsynet kan fastsætte et yderligere kapitalgrundlagskrav for en gruppe af pengeinstitutter eller realkreditinstitutter med lignende risikoprofiler, der tager højde for specielle risici i denne gruppe af institutter.

Stk. 5. Finanstilsynet kan pålægge pengeinstituttet eller realkreditinstituttet at foretage nedskrivninger af aktiver m.v. til brug for opgørelsen af kapitalgrundlaget.

Stk. 6. For realkreditinstitutter skal artikel 92, stk. 1, litra c, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber være opfyldt både i de enkelte serier med seriereservefonde og i instituttet i øvrigt.

...

§ 125 a. Et pengeinstitut, et realkreditinstitut og et fondsmæglerselskab I, hvis fondsmæglerselskabet I har tilladelse til at udøve de aktiviteter, der er nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 3 og 6, skal opfylde et kombineret kapitalbufferkrav, jf. dog stk. 2.

Stk. 2. Et fondsmæglerselskab I er undtaget fra at opfylde kapitalbevaringsbufferen og den virksomhedsspecifikke kontracykliske kapitalbuffer, såfremt

- 1) selskabet beskæftiger under 250 personer og
- 2) selskabet har en årlig omsætning på ikke over 50 mio. euro eller en årlig samlet balance på ikke over 43 mio. euro.

Stk. 3. Kapitalbevaringsbufferen i en virksomhed som nævnt i stk. 1 skal mindst udgøre 2,5 pct. af virksomhedens samlede risikoeksponering beregnet i overensstemmelse med artikel 92, stk. 3, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber.

Stk. 4. Den virksomhedsspecifikke kontracykliske kapitalbuffer i en virksomhed som nævnt i stk. 1 skal mindst udgøre virksomhedens samlede risikoeksponering beregnet i overensstemmelse med artikel 92, stk. 3, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber multipliceret med den virksomhedsspecifikke kontracykliske kapitalbuffersats.

Stk. 5. G-SIFI-bufferen i et globalt systemisk vigtigt finansielt institut (G-SIFI), jf. § 310, skal på konsolideret grundlag mindst udgøre det globalt systemisk vigtige finansielle instituts (G-SIFI) samlede risikoeksponering beregnet i overensstemmelse med artikel 92, stk. 3, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber multipliceret med G-SIFI-buffersatsen.

Stk. 6. En systemisk buffer i en virksomhed som nævnt i stk. 1 skal mindst udgøre virksomhedens samlede risikoeksponering på grundlag af de eksponeringer, som den systemiske buffer finder anvendelse på i medfør af § 125 h, beregnet i overensstemmelse med artikel 92, stk. 3, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber multipliceret med den systemiske buffersats.

Stk. 7. Det kombinerede kapitalbufferkrav skal opfyldes med egentlig kernekapital i tillæg til egentlig kernekapital, der skal opretholdes for at opfylde kapitalgrundlagskravet i artikel 92 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber, og i tillæg til egentlig kernekapital, som opretholdes for at opfylde det individuelle solvenskrav fastsat i medfør af § 124, stk. 3, eller § 125, stk. 3, eller individuelle solvensbehov fastsat i medfør af § 124, stk. 2, eller § 125, stk. 2.

...

§ 125 b. Et pengeinstitut, et realkreditinstitut og et fondsmæglerselskab I, hvis fondsmæglerselskabet I har tilladelse til at udøve de aktiviteter, der er nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 3 og 6, der opfylder det kombinerede kapitalbufferkrav, jf. § 125 a, stk. 1, må ikke foretage udlodning, der vedrører egentlig kernekapital, jf.

stk. 5, i et omfang, der reducerer den egentlige kernekapital til et niveau, hvor det kombinerede kapitalbufferkrav ikke længere er opfyldt, jf. dog stk. 7.

Stk. 2. En virksomhed som nævnt i stk. 1, der ikke opfylder det kombinerede kapitalbufferkrav, skal opgøre det maksimale udlodningsbeløb og straks underrette Finanstilsynet herom.

Stk. 3. En virksomhed som nævnt i stk. 1, der ikke opfylder det kombinerede kapitalbufferkrav, må ikke foretage følgende handlinger, før virksomheden har opgjort det maksimale udlodningsbeløb og underrettet Finanstilsynet i medfør af § 125 d:

- 1) Foretage udlodning, der vedrører egentlig kernekapital, jf. stk. 5.
- 2) Indføre en forpligtelse til at betale variabel løn eller skønsmæssigt fastsatte pensionsydelse eller betale variabel løn, såfremt forpligtelsen til at betale er blevet indført på et tidspunkt, hvor virksomheden ikke opfyldte det kombinerede kapitalbufferkrav.
- 3) Foretage betalinger, der vedrører hybride kernekapitalinstrumenter.

Stk. 4. En virksomhed som nævnt i stk. 1 må ikke udlodde mere end det maksimale udlodningsbeløb ved handlinger omfattet af stk. 3, nr. 1-3, jf. dog stk. 7.

Stk. 5. Ved udlodning, der vedrører egentlig kernekapital, jf. stk. 1 og 3, forstås:

- 1) Udbetaling af kontant udbytte.
- 2) Udlodning af helt eller delvis betalte fondsaktier eller andre kapitalinstrumenter, der er omhandlet i artikel 26, stk. 1, litra a, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber.
- 3) Indløsning eller tilbagekøb, som en virksomhed foretager af egne aktier eller andre kapitalinstrumenter, der er omhandlet i artikel 26, stk. 1, litra a, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber.
- 4) Tilbagebetaling af beløb betalt i forbindelse med de kapitalinstrumenter, der er omhandlet i artikel 26, stk. 1, litra a, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber.
- 5) Udlodning af poster, der er omhandlet i artikel 26, stk. 1, litra b-e, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber.

Stk. 6. En virksomhed som nævnt i stk. 1 skal træffe nødvendige foranstaltninger med henblik på at sikre, at størrelsen af de overskud, der kan udloddes, og det maksimale udlodningsbeløb opgøres nøjagtigt. Virksomheden skal på anmodning kunne dokumentere denne nøjagtighed over for Finanstilsynet.

Stk. 7. Stk. 1 og 4 finder kun anvendelse på betalinger, der medfører en reduktion af egentlig kernekapital eller en reduktion af overskuddet, og hvor suspension af betaling eller manglende betaling ikke er ensbetydende med misligholdelse eller vil medføre iværksættelse af insolvensbehandling.

...

§ 125 c. Et pengeinstitut, et realkreditinstitut og et fondsmæglerselskab I, hvis fondsmæglerselskabet I har tilladelse til de aktiviteter, der er nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 3 og 6, der ikke opfylder det kombinerede kapitalbufferkrav, jf. § 125 a, stk. 1, skal udarbejde og indsende en kapitalbevaringsplan til Finanstilsynet,

senest 5 arbejdsdage efter at virksomheden burde have konstateret, at den ikke opfylder kravet, jf. dog stk. 2.

Stk. 2. Finanstilsynet kan efter anmodning fra virksomheden forlænge fristen i stk. 1 med op til 5 arbejdsdage på grundlag af en virksomheds individuelle situation og under hensyntagen til omfanget og kompleksiteten af virksomhedens aktiviteter.

Stk. 3. Finanstilsynet godkender en kapitalbevaringsplan, hvis det med rimelighed kan forventes, at virksomheden med kapitalbevaringsplanen kan bevare eller rejse tilstrækkelig kapital til at sætte virksomheden i stand til at opfylde det kombinerede kapitalbufferkrav, jf. § 125 a, stk. 1, inden for en af Finanstilsynet nærmere fastsat frist.

Stk. 4. Godkender Finanstilsynet ikke kapitalbevaringsplanen, jf. stk. 3, påbyder Finanstilsynet virksomheden at øge kapitalgrundlaget inden for en af Finanstilsynet fastsat frist. Finanstilsynet kan endvidere indføre strengere restriktioner for udlodninger, end hvad der følger af § 125 b, såfremt det findes påkrævet.

...

§ 125 e. I koncerner, hvori der indgår et pengeinstitut, et realkreditinstitut eller et fondsmæglerselskab I, hvis fondsmæglerselskabet I har tilladelse til at udøve de aktiviteter, der er nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 3 og 6, finder §§ 125 a-125 c anvendelse på den danske koncern eller delkoncern. Det øverste pengeinstitut, realkreditinstitut eller fondsmæglerselskab I, hvis fondsmæglerselskabet I har tilladelse til at udøve de aktiviteter, der er nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 3 og 6, i koncernen eller delkoncernen påser overholdelsen af disse bestemmelser.

Stk. 2. I koncerner, hvori der indgår et globalt systemisk vigtigt finansielt institut (G-SIFI), jf. § 310, og hvor der på konsolideret grundlag gælder både en G-SIFI-buffer og en systemisk buffer, finder alene den højeste af de to buffere anvendelse, jf. dog stk. 3.

Stk. 3. Finder en systemisk buffer alene anvendelse på danske eksponeringer for at imødegå makroprudentielle risici i Danmark, finder både den systemiske buffer og G-SIFI-bufferen anvendelse.

...

§ 172. I koncerner, hvor modervirksomheden er et realkreditinstitut eller en realkreditinstitutholdingvirksomhed, finder § 124, stk. 1-5, og §§ 146-147 og 182 desuden anvendelse på koncernen. Opgørelsen af kapitalkravene i § 124, stk. 1-5, skal ske i henhold til 2. del i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og i det omfang og på den måde, der er foreskrevet i 1. del, afsnit II, kapitel 2, afdeling 2 og 3, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber. Modervirksomheden påser overholdelsen af disse bestemmelser. Ved opgørelsen af koncernens kapitalgrundlag fradrages kapital, der er indbetalt af virksomheder i koncernen, der ikke indgår i den konsoliderede opgørelse for koncernen.”

Lovens § 43, stk. 1 og 2, er ikke ændret af betydning for denne sag siden hovedloven, lov nr. 454 af 10. juni 2003 om finansiel virksomhed. Forarbejderne hertil fremgår af lovforslag L 176 af 12. marts 2003. Af de specielle bemærkninger til forslaget § 43 fremgår blandt andet:

”Stk. 1, indeholder krav om, at finansielle virksomheder og finansielle holdingselskaber skal drives i overensstemmelse med redelig forretningsskik og god praksis inden for virksomhedsområdet (god skik). God skik-regler skal sikre, at kunderne kan have tillid til markedet og de finansielle virksomheder. God skik regler bidrager til et velfungerende finansielt marked. Begrebet finansiell virksomhed omfatter efter den seneste ændring af loven også de finansielle virksomheders funktion som værdipapirhandlere. I stk. 2 er kompetencen til at fastsætte regler om god skik for de finansielle virksomheder hos økonomi- og erhvervsministeren. ...”

§ 53 b og c blev indsat i lov om finansiel virksomhed ved lov nr. 667 af 8. juni 2017 om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om ejendomskreditselskaber og lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. (Øget gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet). Forarbejderne hertil fremgår af lovforslag L 187 af 5. april 2017. I de specielle bemærkninger til § 53 b hedder det blandt andet:

”§ 53 b. Der gælder regler om varsling af forbrugere i tilfælde, hvor der sker ændring af renter i boligkreditaftaler, som er til ugunst for forbrugerne. Disse regler følger af § 7, stk. 4, i den gældende bekendtgørelse om god skik for boligkredit. Varslet skal være på mindst en måned og indeholde en begrundelse for ændringen. Ændring af gebyrer, bidrag eller andet vederlag for boligkreditaftaler skal dog varsles med mindst tre måneders varsel. Er ændringerne begrundet i udefrakommende forhold, som virksomheden ikke har indflydelse på, er der ikke krav om varsling. Ved ændringer i bidrag og væsentlige ændringer i andet vederlag eller ved opkrævning af et nyt vederlag, skal varslet ske til forbrugeren ved individuel kommunikation, inden ændringen får virkning. Hvis forbrugeren har ret til at opsige en aftale, skal dette fremgå af varslet, og det skal fremgå under hvilke betingelser, forbrugeren kan opsige aftalen. Med forslaget til § 53 b indsættes en ny bestemmelse i lov om finansiel virksomhed om realkreditinstitutters varsling ved ændring af renter, gebyrer, bidrag eller andet vederlag for realkreditlån til ugunst for forbrugeren. Bestemmelsen vil erstatte § 7, stk. 4, i bekendtgørelse om god skik for boligkredit for så vidt angår realkreditinstitutternes varsling af ændringer i gebyrer m.v. for realkreditlån. Den foreslåede bestemmelse indeholder en skærpelse af varslingsreglerne i forhold til den gældende bestemmelse i bekendtgørelsen om god skik for boligkredit.

...

Med forslaget til stk. 1 foreslås det, at ændringer af renter, gebyrer, bidrag eller andet vederlag for realkreditlån i løbende kundeforhold til ugunst for forbrugeren ikke må finde sted uden et forudgående varsel på seks måneder.

Med den foreslåede bestemmelse sker der en skærpelse af den eksisterende varslingsperiode, som efter den gældende regler er en måned for renteændringer, mens øvrige ændringer skal varsles med tre måneders varsel.

Med det længere varsel sikres forbrugere, der efter en varslet ændring af f.eks. en bidragsats ikke længere vil være kunde i det pågældende institut, tilstrækkelig tid til at opsige lånet og finde en ny långiver.

...

... en bidragsstigning [skal] varsles, fordi bidraget er et gebyr, der udspringer af det løbende kundeforhold. Dette gælder også for ændringer i indfrielsesgebyret, fordi kunden efter aftalen har krav på at indfri lånet.

Ifølge forslaget til stk. 2 skal et varsel indeholde en begrundelse for ændringen.

Der er tale om en skærpelse af den eksisterende begrundelsespligt, hvor der alene er pligt til at oplyse om de forhold, der har ført til en beslutning om at hæve et vederlag. Begrundelsen skal gøre det muligt for forbrugeren at vurdere, om virksomheden har den fornødne hjemmel i aftalegrundlaget til at gennemføre den pågældende ændring. Oplysningerne i et varsel skal gives på baggrund af de forhold, der gælder på varslingstidspunktet.

Begrundelsen skal angive alle de forhold, der har udløst ændringen, og indeholde en henvisning til de dele af aftalegrundlaget, der indeholder hjemlen til at gennemføre ændringen, jf. stk. 2, nr. 1. Henvisningen kan ske ved, at realkreditinstituttet henviser til den paragraf eller det nummer i aftalegrundlaget, som hjemler ændringen. Alternativt kan realkreditinstituttet citere den relevante bestemmelse fra aftalegrundlaget.

Begrundelsen skal endvidere jf. stk. 2, nr. 2, indeholde oplysning om de væsentligste forhold, der har haft betydning for ændringens omfang og disse forholds skønnede andel af den samlede stigning. Det vil sige, at hvis et realkreditinstitut vælger at hæve bidraget, fordi det skal øge sine hensættelser, men hvor f.eks. strukturelle forhold hos instituttet nødvendiggør, at bidragssatsen sættes yderligere op i forhold til, hvad der er nødvendigt for at øge hensættelserne, skal dette anføres i begrundelsen. Det er således ikke tilstrækkeligt kun at nævne de forhold, der initialt fører til beslutningen om at hæve bidraget.

At det kun er de væsentligste forhold, der skal medtages i begrundelsen, indebærer, at der ikke skal oplyses om alle detaljer bag beslutningen om at hæve renten, gebyret mv. Det vil normalt være tilstrækkeligt at anføre de kategorier af hensyn, der sammenfatter de forhold, der har haft betydning for ændringens omfang. Kategorierne af hensyn må dog ikke være så overordnede, at forbrugeren ikke er i stand til at vurdere, om instituttet har hjemmel til at gennemføre ændringen, jf. stk. 2, nr. 2.

Realkreditinstituttet skal endvidere angive et skøn for, hvor stor en andel, de enkelte forhold, der har haft betydning for ændringens omfang, udgør af den samlede stigning. Dette bør som minimum ske ved, at instituttet anfører en skønnet procentangivelse i forlængelse af de forhold, der har haft betydning for ændringens omfang. Dette kan f.eks. ske ved at oplyse, at bidragsbetalingen sættes op på grund af øgede hensættelser, udbetalinger til aktionærer og

provisionsbetalinger, og at disse forhold hver især skønnes at nødvendiggøre en tredjedel af den varslede bidragsstigning.

Hvis et realkreditselskab sætter bidrags-satsen op udelukkende for at ændre kundernes adfærd, f.eks. for at tilskynde kunderne til at vælge en længere refinansieringsfrekvens, skal der ikke gives oplysning om, hvor stor en andel de enkelte forhold, der har haft betydning for ændringens omfang, udgør af den samlede stigning. Har stigningen både til formål at ændre kundeadfærd og f.eks. finansiere øgede kapitalkrav, skal det i begrundelsen dog oplyses, hvor stor en andel af stigningen, der kan henføres til ændret kundeadfærd og hvor stor en andel, der kan henføres til øgede kapitalkrav.”

§§ 124, 125 a-c og e samt 172 blev indsat i lov om finansiel virksomhed ved lov nr. 268 af 25. marts 2014 om ændring af lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love og er ikke ændret siden.

Lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.

I den lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., der var gældende på tidspunktet for bidragsforhøjelserne i 2014/15 og 2016, lovbekendtgørelse nr. 850 af 25. juni 2014, hedder det blandt andet:

”§ 5. Inden for en lånegrænse på 80 pct. af ejendommens værdi kan der ydes lån til følgende ejendoms-kategorier:

- 1) Ejerboliger til helårsbrug.

...

§ 7. Lån kan uanset § 5 ydes ud over lånegrænsen til indfrielse af såvel realkreditlån i eget institut som foranstående lån. Lån efter 1. pkt. udmåles med et kontantprovenu maksimalt svarende til indfrielsesbeløbet og omkostningerne i forbindelse med indfrielse og ydelse af lån.

Stk. 2. Der må kun ydes lån efter stk. 1, såfremt pantsikkerheden ikke herved forringes væsentligt.

Stk. 3. Stk. 1 finder tilsvarende anvendelse ved indfrielse af realkreditlån i et andet institut, såfremt værdiansættelsen til brug for udmålingen af det oprindelige lån er foretaget på grundlag af godkendte anskaffelsessummer efter lov om almene boliger samt støttede private andelsboliger m.v., lov om boligbyggeri eller lov om boliger for ældre og personer med handicap.”

Lovens § 7 blev ændret ved lov nr. 667 af 8. juni 2017, som også er nævnt ovenfor i relation til § 53 b og c i lov om finansiel virksomhed.

I den nugældende lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., lovbekendtgørelse nr. 959 af 21. august 2015, hedder det i § 7:

”§ 7. Lån kan uanset § 5 ydes ud over lånegrænsen til indfrielse af såvel realkreditlån i eget institut som foranstående lån. Lån efter 1. pkt. udmåles med et kontantprovenu maksimalt svarende til indfrielsesbeløbet og omkostningerne i forbindelse med indfrielse og ydelse af lån.

Stk. 2. Lån kan uanset § 5 ydes ud over lånegrænsen, når lånet

- 1) er omfattet af §§ 33 a eller 33 b og benyttes til indfrielse af et realkreditlån ydet af et andet realkreditinstitut eller til indfrielse af et lån, der indgår i et register i et pengeinstitut med tilladelse til at udstede særligt dækkede obligationer, eller
- 2) er omfattet af reglerne i §§ 16 b-16 g i lov om finansiel virksomhed og benyttes til indfrielse af et realkreditlån ydet af et realkreditinstitut eller til indfrielse af et lån, der indgår i et register i et pengeinstitut med tilladelse til at udstede særligt dækkede obligationer, og hvor lånet senest 6 måneder efter udbetaling overdrages til det modtagende realkreditinstitut.

Stk. 3. Lån omfattet af stk. 2 udmåles med et kontantprovenu maksimalt svarende til indfrielsesbeløbet og omkostningerne i forbindelse med indfrielse og ydelse af lånet.

Stk. 4. Der må kun ydes lån efter stk. 1 og 2, såfremt pantsikkerheden ikke herved forringes væsentligt

Stk. 5. Stk. 1 finder tilsvarende anvendelse ved indfrielse af realkreditlån i et andet institut, såfremt værdiansættelsen til brug for udmålingen af det oprindelige lån er foretaget på grundlag af godkendte anskaffelsessummer efter lov om almene boliger samt støttede private andelsboliger m.v., lov om boligbyggeri eller lov om boliger for ældre og personer med handicap.

...”

I de specielle bemærkninger til bestemmelsen hedder det blandt andet:

”Realkreditinstitutter har i medfør af de gældende § 7, stk. 1 og 2, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. mulighed for at yde lån ud over lånegrænsen til indfrielse af realkreditlån i eget institut og foranstående lån, såfremt pantsikkerheden ikke herved forringes væsentligt. Lån ydet ud over lånegrænsen i overensstemmelse med § 7, stk. 1, 1. pkt., skal udmåles med et kontantprovenu maksimalt svarende til indfrielsesbeløbet og omkostningerne i forbindelse med indfrielse og ydelse af lånet, jf. § 7, stk. 1, 2. pkt. Det betyder, at låntager ikke kan få udbetalt noget ekstra provenu ved ydelse af lån efter bestemmelsen i den gældende § 7, stk. 2, der bliver stk. 4.

Lån over lånegrænsen i overensstemmelse med § 7, stk. 1, må kun ydes, hvis pantsikkerheden ikke herved forringes væsentligt, jf. § 7, stk. 2, der bliver stk. 4. Det betyder, at det modtagende institut skal vurdere, hvor lang løbetiden på det nye lån kan være, og hvor mange omkostninger der kan medfinansieres, uden at den pantmæssige sikkerhed væsentligt forringes. Det fremgår ikke af forarbejderne til den gældende § 7, stk. 2, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer, hvad der nærmere skal forstås ved, at pantsikkerheden ikke må ”forringes væsentligt”, jf. Folketingstidende 2002-03, tillæg A, s. 5424. Begrebet skal dog ses i sammenhæng med kravet i lovens § 3, stk. 1, 2. pkt., der fastslår, at der ved fastsættelsen af lånets løbetid og afdragsprofil skal tages

hensyn til pantets forventede værdiforringelse og de lånegrænser, der er fastsat for den pågældende type ejendom. Realkreditinstituttet vil således ved fastsættelsen af løbetid og afdragsprofil skulle tilstræbe, at lånet set i forhold til pantets aktuelle værdi og forventede værdiforringelse pga. fysisk og teknologisk forældelse også længere fremme i lånets løbetid vil overholde de i loven fastsatte lånegrænser. Løbetiden vil på den baggrund ikke kunne overstige pantets restlevetid i henseende til fysisk og teknologisk forældelse.

Det foreslås, at der indsættes et nyt stk. 2 og 3 i § 7. Efter stk. 2, nr. 1, kan lån omfattet af § 33 a eller § 33 b kan ydes ud over lånegrænsen til indfrielse af et realkreditlån ydet af et andet realkreditinstitut, eller hvor lånet ydes til indfrielse af et lån, der indgår i et register i et pengeinstitut med tilladelse til at udstede særligt dækkede obligationer.

Ændringen giver mulighed for at yde lån ud over lånegrænsen, hvis lånet ydes til at indfri et lån ydet af et andet realkreditinstitut eller et lån, der indgår i et register i et pengeinstitut, der har tilladelse til at udstede særligt dækkede obligationer.

Med et lån, der indgår i et register i et pengeinstitut, forstås et lån ydet af et pengeinstitut, når lånet er finansieret ved udstedelse af særligt dækkede obligationer. Et pengeinstitut skal have tilladelse til at udstede særligt dækkede obligationer, jf. § 16 a i lov om finansiel virksomhed.

Formålet med den foreslåede ændring er at sikre låntager bedre muligheder for at flytte sin boligfinansiering i et realkreditinstitut eller et pengeinstitut med tilladelse til at udstede særligt dækkede obligationer.”

Bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder m.v.

Økonomi- og erhvervsministeren (senere erhvervs- og vækstministeren og nu erhvervsministeren) har siden 2003 i medfør af § 43, stk. 1 og 2, i lov om finansiel virksomhed udstedt bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder (og fra og med 2016 i medfør af blandt andet § 43, stk. 2 og 3, i lov om finansiel virksomhed tillige bekendtgørelse om god skik for boligkredit).

I bekendtgørelse nr. 604 af 26. juni 2003 (som dog var udstedt med hjemmel i den før 2003 gældende lov om finansiel virksomhed) om god skik for finansielle virksomheder hedder det i § 4:

”§ 4. En finansiel virksomhed skal indgå eller bekræfte alle væsentlige aftaler med sine kunder i papirformat eller på andet varigt medium. En aftale skal indeholde en beskrivelse af parternes væsentlige rettigheder og pligter samt af de finansielle ydelser, der er omfattet af aftalen. Er der i forbindelse med aftalens indgåelse ydet rådgivning, skal væsentlige forudsætninger for rådgivningen nedfældes i aftalen eller fremgå af bilag til aftalen i enten papirformat eller på andet varigt medium.

Stk. 2. Vilkår, der indgår i aftalen, kan fremgå ved en henvisning til separate dokumenter, herunder den finansielle virksomheds almindelige forretningsbetingelser.

Stk. 3. Vilkår om ændringer i løbende kundeforhold af renter, gebyrer, bidrag eller andet vederlag skal indeholde en angivelse af de forhold, der kan udløse en ændring, og må ikke give den finansielle virksomhed en vilkårlig adgang til at foretage ændringer.

Stk. 4. I løbende kundeforhold kan ændringer til ugunst for kunden af renter, bidrag eller andet vederlag ikke finde sted uden varsel, medmindre ændringen er begrundet i udefrakommende forhold, som den finansielle virksomhed ikke har indflydelse på.

...”

I vejledning nr. 9461 af 26. juni 2003 til den dagældende bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder hedder det blandt andet:

”§ 4 stk. 3 og 4 fastslår, at en finansiell virksomhed ikke i sine almindelige forretningsvilkår, anvendte standardvilkår eller dokumenter må forbeholde sig en vilkårlig ret til at ændre rente-, gebyr- eller provisionsklausuler. Kunden skal således tydeligt oplyses om, hvilke omstændigheder eller typer af omstændigheder der kan udløse ændringer. Dette gælder fx både for pengeinstitutternes indlån og udlån.”

Med bekendtgørelse nr. 1222 af 19. oktober 2007 om god skik for finansielle virksomheder, som var gældende på tidspunktet for Cs første lån, blev bestemmelserne i § 4 i de tidligere bekendtgørelser flyttet til § 6. I øvrigt var bestemmelsens indhold og ordlyd i alt væsentligt uændret i forhold til de tidligere bekendtgørelser. Tilsvarende var bemærkningerne til bekendtgørelsens 4, stk. 3 og 4 (nu § 6 stk. 3 og 4) i vejledningen også videreført uændret i vejledning nr. 10179 af 12. oktober 2007 til den dagældende bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder.

§ 6 i 2007-bekendtgørelsen var videreført uændret i bekendtgørelse nr. 769 af 27. juni 2011 om god skik for finansielle virksomheder, investeringsforeninger mv., der var gældende på tidspunktet for A og Bs lån og Cs andet lån, og i bekendtgørelse nr. 928 af 28. juni 2013 om god skik for finansielle virksomheder, der var gældende på tidspunktet for bidragsforhøjelsen i 2014/15. Ligeledes var bemærkningerne i de tidligere vejledninger til bekendtgørelsens § 6, stk. 3 og 4, gentaget med samme ordlyd i vejledning nr. 86 af 13. oktober 2009 til bekendtgørelsen om god skik for finansielle virksomheder og vejledning nr. 9055 af 13. februar 2013 til bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder, investeringsforeninger mv.

§ 6, stk. 1 og 2, i 2013-bekendtgørelsen var ligeledes uændrede i bekendtgørelse nr. 729 af 12. maj 2015 om god skik for finansielle virksomheder. § 6, stk. 3 og 4, var derimod ændret, og det hedder heri:

”§ 6. ...

...

Stk. 3. Vilkår om ændringer i løbende kundeforhold af renter, gebyrer, bidrag eller andet vederlag skal være klart fremhævet i aftalen og skal indeholde en angivelse af de forhold, der kan udløse en ændring, og må ikke give den finansielle virksomhed en vilkårlig adgang til at foretage ændringer.

Stk. 4. I løbende kundeforhold kan ændringer til ugunst for kunden af renter, gebyrer, bidrag eller andet vederlag ikke finde sted uden et forudgående varsel, der ikke må være kortere end en måned, og som indeholder en begrundelse for ændringen. For boliglån kan ændringer i gebyrer, bidrag eller andet vederlag, uanset 1. pkt. ikke finde sted uden et varsel på tre måneder eller mere. 1. og 2. pkt. gælder dog ikke ændringer, der er begrundet i udefrakommende forhold, som den finansielle virksomhed ikke har indflydelse på. Ved ændringer i bidrag og væsentlige ændringer i andet vederlag eller ved opkrævning af et nyt vederlag, skal varslingen ske til kunden ved individuel kommunikation, inden ændringen får virkning. Såfremt kunden har ret til at opsige aftalen, skal dette fremgå af varslingen samt under hvilke betingelser, kunden kan opsige aftalen. Denne bestemmelse finder ikke anvendelse for varsling af ændringer i skades- og livsforsikringsprodukter.

...

§ 38. Bekendtgørelsen træder i kraft den 1. november 2015, jf. dog stk. 3.

Stk. 2. Bekendtgørelse nr. 928 af 28. juni 2013 om god skik for finansielle virksomheder ophæves.

Stk. 3. § 6, stk. 3, og § 6, stk. 4, 1. og 2. pkt., finder dog kun anvendelse på aftaler indgået efter denne bekendtgørelses ikrafttræden.”

§ 6 var videreført uændret i bekendtgørelse nr. 1094 af 14. september 2015 om god skik for finansielle virksomheder, der var gældende på tidspunktet for varslingen af bidragsforhøjelsen i 2016. Af ikrafttrædelsesbestemmelsen i bekendtgørelsens § 38 fremgår:

”§ 38. Bekendtgørelsen træder i kraft den 1. november 2015, jf. dog stk. 2.

Stk. 2. § 21 træder i kraft den 25. september 2015.

Stk. 3. § 6, stk. 3, og § 6, stk. 4, 1. og 2. pkt., finder ikke anvendelse på aftaler, der er indgået før bekendtgørelsens ikrafttræden.

Stk. 4. Bekendtgørelse nr. 729 af 12. maj 2015 om god skik for finansielle virksomheder ophæves.”

I vejledning nr. 10516 af 14. september 2015 til bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder hedder det vedrørende § 6 blandt andet:

”Stk. 3 og 4 fastslår, at en finansiel virksomhed ikke i sine almindelige forretningsvilkår, anvendte standardvilkår eller dokumenter må forbeholde sig en vilkårlig ret til at ændre rente-, gebyr-, bidrag- eller provisionsklausuler. De omstændigheder eller typer af omstændigheder, der kan udløse ændringer, skal være klart fremhævet i aftalen. Disse kriterier skal således tydeligt fremgå af aftalevilkårene, f.eks. de almindelige forretningsbetingelser, som kan være tilgængelig på instituttets hjemmeside. En kunde bør efter anmodning kunne få tilsendt de almindelige forretningsbetingelser. Dette gælder både for pengeinstitutternes indlån og udlån.

Forbuddet mod at forbeholde sig en vilkårlig adgang til at ændre i renter, bidrag eller andet vederlag medfører, at vilkår som f.eks. at ”markedsmessige forhold” begrundet en renteændring vil være i strid med § 6, stk. 3, medmindre der indsættes en ikke udtømmende række eksempler på, hvad begrebet kan dække over. Tilsvarende gælder for vilkåret ”konkurrencemæssige forhold begrundet en rente- eller gebyrændring”. Såfremt der foretages en ændring, der ikke er begrundet i et af de anførte eksempler, skal dette anføres i begrundelsen for ændringen. Bestemmelsen finder anvendelse for alle finansielle virksomheder, f.eks. penge- og realkreditinstitutter.

Det fremgår af stk. 4, at i løbende kundeforhold kan ændringer til ugunst for kunden af renter, bidrag eller andet vederlag ikke finde sted uden et varsel, som ikke må være kortere end en måned. Dette gælder dog ikke ændringer, der er begrundet i udefrakommende forhold, som den finansielle virksomhed ikke har indflydelse på. Således skal ændringer i renten, der skyldes ændringer i en referencesats eller refinansiering af variabelt forrentede lån på baggrund af obligationsudstedelse, meddeles i henhold til kreditaftalelovens § 9, stk. 3 og 4. Ændringer i gebyrer, bidrag eller andet vederlag for boliglån skal varsles med 3 måneders varsel. Varsling af ændringer skal begrundes, så kunden har mulighed for at vurdere baggrunden for ændringen. Såfremt der er flere begrundelser for en ændring, skal samtlige begrundelser anføres. Bestemmelsen supplerer kreditaftalelovens § 9, der anfører, at ændringer i renten skal varsles på varigt medium. Bestemmelsen indeholder imidlertid ikke regler om varslets længde.

Ved enhver ændring i bidrag og ved væsentlige ændringer i andet vederlag eller ved opkrævning af et nyt vederlag skal varslingen ske til kunden ved individuel kommunikation, inden ændringen får virkning. Det vil sige, at ændringen ikke kan gennemføres ved annoncering i dagspressen. Såfremt kunden har ret til at opsige aftalen, skal dette fremgå af varslingen samt i hovedtræk, under hvilke betingelser kunden kan opsige aftalen.

Ved en væsentlig ændring forstås som udgangspunkt en stigning på 10 pct. eller mere, med mindre ændringen er ubetydelig i forhold til hovedydelsens værdi. Ved vurderingen, af om der er tale om en væsentlig ændring, vil det endvidere indgå i vurderingen, om der sker eller er sket hyppige ændringer i det pågældende gebyr. Ved hyppige ændringer vil ændringer under 10 pct. kunne blive anset for en væsentlig ændring, hvis ændringerne samlet set overstiger 10 pct.”

De nugældende regler om god skik af betydning for denne sag fremgår af bekendtgørelse nr. 332 af 7. april 2016 om god skik for boligkredit. § 7 heri har i alt væsentligt samme ordlyd som § 6 i 2015-bekendtgørelsen. I øvrigt fremgår reglerne om ændring af renter, gebyrer, bidrag m.v., som findes i bekendtgørelsens § 7, stk. 4, nu af § 53 b i lov om finansiel virksomhed, der på dette punkt erstatter bekendtgørelsen, jf. de ovenfor citerede forarbejder.

EU-ret

I Rådets direktiv 93/13/EØF af 5. april 1993 om urimelige kontraktvilkår i forbrugeraftaler hedder det blandt andet:

”RÅDET FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER HAR – under henvisning til Traktaten om Oprettelse af Det Europæiske Økonomiske Fællesskab, særlig artikel 100 A,

...

ud fra følgende betragtninger:

...

kontrakterne skal være formuleret på en klar og forståelig måde, og forbrugeren skal have en reel mulighed for at gøre sig bekendt med alle vilkårene, og i tvivlstilfælde gælder den fortolkning, der er mest fordelagtig for forbrugeren;

...

UDSTEDT FØLGENDE DIREKTIV:

...

Artikel 3

1. Et kontraktvilkår, der ikke har været genstand for individuel forhandling, anses for urimeligt, hvis det til trods for kravene om god tro bevirker en betydelig skævhed i parternes rettigheder og forpligtelser ifølge aftalen til skade for forbrugeren.

2. Et kontraktvilkår anses altid for ikke at have været genstand for individuel forhandling, når det er udarbejdet på forhånd, og forbrugeren derved ikke har haft nogen indflydelse på indholdet, navnlig i forbindelse med en standardkontrakt.

Den omstændighed, at visse elementer i et kontraktvilkår eller et enkelt kontraktvilkår har været genstand for individuel forhandling, udelukker ikke anvendelse af denne artikel på resten af en aftale, hvis en samlet vurdering fører til den konklusion, at der alligevel er tale om en standardkontrakt.

Hvis en erhvervsdrivende hævder, at et standardiseret kontraktvilkår har været genstand for individuel forhandling, har han bevisbyrden.

3. Bilaget indeholder en vejledende og ikke-udtømmende liste over de kontraktvilkår, der kan betegnes som urimelige.

...

Artikel 5

I de aftaler, hvor alle eller nogle af de vilkår, der tilbydes forbrugeren, er i skriftlig form, skal disse vilkår altid være udarbejdet på en klar og forståelig måde. Hvis der opstår tvivl om et kontraktvilkårs betydning, gælder den fortolkning, som er mest gunstig for forbrugeren. Denne fortolkningsregel gælder ikke i forbindelse med de procedurer, der er fastsat i artikel 7, stk. 2.

...

BILAG

KONTRAKTVILKÅR SOM OMHANDLET I ARTIKEL 3, STK. 3

1. Kontraktvilkår, hvis formål eller virkning er følgende:

...

j) at tillade den erhvervsdrivende ensidigt at ændre kontraktvilkårene uden gyldig og i aftalen anført grund

...

l) at bestemme, at vareprisen skal afgøres på leveringstidspunktet, eller at tillade sælgeren af en vare eller leverandøren af tjenesteydelser at sætte prisen op, uden at forbrugeren i begge tilfælde har en tilsvarende ret til at annullere kontrakten, hvis den endelige pris er for høj i forhold til den pris, der blev aftalt ved kontraktens indgåelse

...

2. Rækkevidden af litra g), j) og l)

a) Litra g) forhindrer ikke, at en leverandør af finansielle tjenesteydelser ensidigt og, hvis der foreligger gyldig grund, uden varsel kan bringe en aftale, der er indgået på ubestemt tid, til ophør, forudsat at den erhvervsdrivende forpligtes til omgående at give den anden eller de andre aftaleparter meddelelse herom.

b) Litra j) forhindrer ikke, at en leverandør af finansielle tjenesteydelser kan forbeholde sig ret til, hvis der foreligger gyldig grund, uden varsel at ændre den rentesats, som forbrugeren skal betale, eller beløbet for andre udgifter i forbindelse med finansielle tjenesteydelser, forudsat at den erhvervsdrivende

forpligtes til snarest muligt at give den anden eller de andre aftaleparter meddelelse herom, og at den anden eller de andre aftaleparter omgående kan opsige aftalen.

Litra j) forhindrer heller ikke, at en erhvervsdrivende kan forbeholde sig ret til ensidigt at ændre vilkårene i en aftale, der er indgået på ubestemt tid, forudsat at han forpligtes til at underrette forbrugeren med et rimeligt varsel, og at denne kan opsige aftalen.”

Af EU-Domstolens dom af 21. marts 2013 i sag C-92/11 (RWE Vertrieb AG mod Verbraucherzentrale Nordrhein-Westfalen eV) fremgår blandt andet:

"43. Dels pålægges de erhvervsdrivende i artikel 5 i direktiv 93/13 en forpligtelse til at udarbejde vilkårene på en klar og forståelig måde. I 20. betragtning til direktiv 93/13 præciseres det i denne forbindelse, at forbrugeren skal have en reel mulighed for at gøre sig bekendt med alle vilkårene.

44. Det er nemlig af afgørende vigtighed for forbrugeren, at han før indgåelsen af en kontrakt informeres om kontraktbestemmelserne og konsekvenserne af denne indgåelse. Det er bl.a. på grundlag af disse oplysninger, at sidstnævnte tager stilling til, om han ønsker at lade sig binde af de vilkår, som den erhvervsdrivende forinden har udarbejdet.

...

46. Hvad angår et standardiseret kontraktvilkår som det i hovedsagen omhandlede, der giver forsyningsselskabet adgang til ensidigt at ændre omkostningerne i forbindelse med gasforsyningen, bemærkes, at det fremgår såvel af nr. 2), litra b), andet punktum, og litra d), i bilaget til direktiv 93/13 som af bilag A, litra b), til direktiv 2003/55, at lovgiver har anerkendt, at der inden for rammerne af kontrakter, der er indgået på ubestemt tid, såsom gasforsyningskontrakter, foreligger en legitim interesse for forsyningsselskabet i at kunne ændre omkostningerne i forbindelse med selskabets tjenesteydelse.

47. Et standardiseret kontraktvilkår, der muliggør en sådan ensidig tilpasning, skal imidlertid opfylde de nævnte direktivers krav om god tro, jævnyrdighed og gennemsigtighed.

...

54. Hvad for det andet angår forbrugers ret til at opsige den indgåede forsyningskontrakt i tilfælde af en ensidig ændring af de tariffer, som den erhvervsdrivende praktiserer, er det, som generaladvokaten i det væsentlige har anført i punkt 85 i forslaget til afgørelse, af væsentlig betydning, at den opsigelsesbeføjelse, som forbrugeren er blevet tillagt, ikke er af ren formel karakter, men reelt kan udøves. Dette er ikke tilfældet, når forbrugeren af årsager, der er forbundet med den nærmere fremgangsmåde ved iværksættelse af opsigelsesretten, eller med vilkårene på det berørte marked, ikke råder over en

reel mulighed for at skifte leverandør eller ikke på passende vis og med rimeligt varsel er blevet underrettet om den fremtidige ændring, og han således berøves muligheden for at efterprøve beregningsmåden og i givet fald at skifte leverandør. Der skal herved bl.a. tages hensyn til, om der er konkurrence på det omhandlede marked, den eventuelle udgift, der for forbrugeren er forbundet med at opsiges kontrakten, længden af perioden mellem meddelelsen om de nye tariffer og deres ikrafttræden, de oplysninger, som gives i forbindelse med meddelelsen, samt de udgifter, som vedkommende skal afholde, og den tid, der vil hengå med at skifte leverandør.

...

På grundlag af disse præmisser kender Domstolen (Første Afdeling) for ret:

...

2) Artikel 3 og 5 i direktiv 93/13, sammenholdt med artikel 3, stk. 3, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/55/EF af 26. juni 2003 om fælles regler for det indre marked for naturgas og om ophævelse af direktiv 98/30/EF, skal fortolkes således, at det ved bedømmelsen af, om et standardiseret kontraktvilkår, hvorved forsyningsselskabet forbeholder sig ret til at ændre omkostningerne i forbindelse med gasleverancer, opfylder de krav om god tro, jævnyrdighed og gennemsigtighed, der er fastsat i disse bestemmelser, eller ej, er af væsentlig betydning,

– om begrundelsen og retningslinjerne for svingninger i disse omkostninger er klart beskrevet i kontrakten, så forbrugerne på grundlag af klare og forståelige kriterier kan forudse eventuelle ændringer af disse omkostninger. Der kan i princippet ikke kompenseres for en mangel på oplysninger herom forinden kontraktens indgåelse ved den omstændighed alene, at forbrugerne i kontraktens løbetid informeres om ændringer af omkostningerne med et rimeligt varsel og om deres ret til at opsiges kontrakten, hvis de ikke ønsker at acceptere denne ændring, og

– om den opsigelsesbeføjelse, som forbrugeren er blevet tillagt, i det konkrete tilfælde reelt kan udøves."

Procedure

A, B og C har anført blandt andet, at vedrørende spørgsmålet, om reguleringsklausulen hjemler adgang til bidragsforhøjelser, er Totalkredits adgang til at forhøje bidragsbetalingerne over for sagsøgerne identisk beskrevet i pantebrevet. I pantebrevet side 2 er det under "Særlige bestemmelser, Vilkår for lånet", bestemt, at "For lånet gælder de af Totalkredits bestyrelse til enhver tid fastsatte vilkår for långivningen og obligationsudstedelsen. Henvisningen til vedtægterne i Justitsministeriets pantebrevsformular B skal forstås som en henvisning til bestemmelser fastsat af Totalkredits bestyrelse med hjemmel i Totalkredits vedtægter. Der henvises i øvrigt til de til debitor udleverede "Almindelige forretningsbestemmelser" i Långuiden samt "Særlige bestemmelser" i

nærværende pantebrev. Såfremt ejendommen har flere ejere, skal samtlige tiltræde pantebrevet som solidarisk hæftende debitorer". På side 4 i pantebrevet er anført, at "Bidrag og beregningsprincipper kan ændres efter Totalkredits beslutning."

Dokumenterne er standardiserede dokumenter. Udgangspunktet er endvidere, at låntagere lægger vægt på priser og andre grundlæggende vilkår, som de ser ud på aftaletidspunktet. Det er ikke sagligt at lægge til grund, at sagsøgerne ved aftaleindgåelsen har givet samtykke til en ubegrænset og vilkårlig adgang til at forhøje bidragsbetalingerne. Adgangen til bidragsforhøjelsen er dermed vilkårlig, jf. navnlig SØ- og Handelsrettens dom i U 1999.633S. Det er endvidere ikke anført, hvornår bidragene kan ændres, hvilke omstændigheder der kan føre til en ændring eller den potentielle størrelse af ændringen. Klausulens informationsniveau opfylder derfor ikke et aftaleretlige beskyttelseshensyn om, at forbrugeren forud for aftaleindgåelsen skal kunne danne sig et overblik over og kunne tage stilling til de forhold, der kan udløse en ændring. Det gøres på denne baggrund overordnet gældende, at den ensidige bidragsforhøjelsesklausul skal tilsidesættes, og at bidragsforhøjelserne dermed ikke kan håndhæves, jf. aftalelovens § 38 c.

Det bestrides, at Långuidernes bestemmelser om bidragsreguleringer er en del af aftalevilkårene, idet en hel generel henvisning i pantebrevene til de gældende Långuides ikke er tilstrækkeligt. En sådan model må forudsætte, at pantebrevet som det mindste eksplicit henviser til, at Långuiden indeholder en adgang til at foretage prisreguleringer. For så vidt angår lån 1 i Cs sag beskriver Långuiden ikke, hvilke omstændigheder der giver adgang til bidragsforhøjelser, og endvidere indeholder klausulen en vilkårlig adgang til bidragsforhøjelser. I Långuiden hedder det under overskriften, Tilbagebetaling: "Bidrag og beregningsprincipper kan ændres efter Totalkredits beslutning". Af den grund er der heller ikke adgang til bidragsforhøjelser vedrørende lån 1. Det må endvidere tillægges særlig vægt, at det samlede aftalegrundlag fremstår uklart. Det er navnlig ikke i sammenhæng med terminsydelserne angivet, at bidraget er en usikkerhedsfaktor. For så vidt angår A og B indeholder ESIS-skemaet endvidere ikke en klar beskrivelse af, at der er adgang til at regulere bidraget og under hvilke betingelser. Det står endvidere ikke klart i Långuiderne – heller ikke i de efterfølgende Lån-Guides – at der er hjemmel til at hæve bidragssatserne med henblik på at styrke kapitalgrundlaget og indtjeningen i moderselskabet og resten af Nykredit-koncernen.

Det er derudover et grundvilkår for bedømmelsen af gyldigheden og håndhævelsen af ensidige reguleringsklausuler, at den svage part har en reel mulighed for at bringe aftaleforholdet til ophør i forbindelse med en prisforhøjelse. Bidragsforhøjelser er ikke genstand for forhandling og kan dermed enten accepteres eller imødegås ved en opsigelse af låneforholdet. En opsigelse af lånet forudsætter imidlertid i praksis, at låntageren kan skifte kreditinstitut. Det indebærer omkostninger, og sandsynligheden for at opnå mere fordelagtige vilkår hos en alternativ udbyder er ringe som følge af den begrænsede konkurrence.

Det følger af Rådets direktiv 93/13/EØF af 5. april 1993 om urimelige kontraktvilkår i forbruger aftaler, som fortolket af EU-Domstolen i sagen C-92/11, at en ensidig ændring af omkostninger anses at være urimelig, hvis ikke forbrugeren har en reel adgang til at bringe aftalen til ophør.

C har særligt anført, at begrundelserne i varslingskrivelsen savner den fornødne klarhed og præcision til, at låntager på en enkelt og overskuelig måde kan bedømme, om forhøjelsen har hjemmel i aftalegrundlaget, om bidragsforhøjelsen er reelt nødvendig, og om størrelsen af forhøjelsen er proportional med de forhold, som Totalcredit påberåber sig. Det gøres gældende, at dette grundlæggende må komme Totalcredit til skade. Af årsrapporterne for 2015 og 2016 fremgår uddybende, at bidragsforhøjelsen var begrundet i Finanstilsynets tilsynsdiamant og kapitalforhold i Nykredit-koncernen og Totalcredit. Tilsynsdiamanten stiller imidlertid ikke krav om nedbringelse af F3 og F5 lån. Hertil kommer, at det ligger uden for de retlige rammer for prisreguleringsklausuler at praktisere prisforhøjelser, der har til formål at tilskynde til en ændring af aftalens grundlæggende elementer eller lempe på den dominerende parts forpligtelser. Af lånedokumenterne fremgår, at det var aftalt, at lån 1 var med renteinterval frem til 30. september 2018, og at der var afdragsfrihed frem til 2019. For så vidt angår lån 2 var det med renteinterval frem til 30. september 2016 og afdragsfrihed frem til 2021. Det er endvidere ikke påvist, at det var nødvendigt fra et regulatorisk synspunkt at forhøje bidraget med henblik på at accelerere en omlægning af de to lån. I øvrigt opfyldte Nykredit-koncernen pejlemærket om begrænsningerne i udbuddet af de afdragsfrie lån i 2017. Det må i mangel af oplysninger herom fra Totalcredit lægges til grund, at det også var tilfældet for Totalcredit, og at det heller ikke kan udelukkes, at pejlemærket var opfyldt tidligere. Det er først i Långuiden gældende fra februar 2016, at Totalcredit har indsat en

bestemmelse, der giver adgang til bidragsforhøjelser med henblik på ”at motivere Totalkredits kunder til at vælge udvalgte produkter, eksempelvis lån med afdrag”. Tidligere var dette ikke anført som en mulig adgang til bidragsforhøjelser. Totalkredit kunne endvidere på lånetidspunktet have taget højde for de særlige risici, som realkreditinstituttet nu mener, de afdragsfrie lån udgør. Finanstilsynet advarede således forud for lånetidspunktet realkreditinstitutterne mod overdreven udlån i det afdragsfrie segment og i segmentet med F1-F2 lån. Totalkredit kunne også efter introduktionen af tilsynsdiamanten have forsøgt sig med alternative metoder, herunder med reduktion i bevillinger af nye udlån eller i forbindelse med omlægninger ved udløb af de afdragsfrie perioder. Det var endvidere ikke påregneligt for C på aftaletidspunktet, at Totalkredit sidenhen kun ville vedstå aftalen om afdragsfrihed, hvis han betalte en særlig høj bidragssats. Forhøjelsen er derfor også et misbrug af de prisreguleringsbeføjelser, som Totalkredit opnåede, da aftalen blev indgået.

A og B har særligt anført, at det af varslingskrivelsen fremgår, at bidragsændringen var begrundet i, at bidragssatserne i højere grad skulle modsvare de ”omkostninger, kapitalkrav og risici, der er forbundet med den pågældende lånetype”. Det bestrides, at risiciene ved grundlånet er forøgede. Det må i stedet lægges til grund, at Totalkredits pantessikkerhed samlet set er styrket ved, at der siden låneoptagelsen er afdraget på toplånet. I spørgsmål 18 og 19 har skønsmændene endvidere konkluderet, at der ikke siden låneoptagelsen og frem til varslingen er indtruffet forøgede risici for sagsøgernes lån. Det hedder endvidere i svarene, at det ”således næppe er muligt at påpege forøgede egentlige risici ved sagsøgers lån, der kan have motiveret bidragsforhøjelserne”. Om kapitalkravene og omkostningerne forbundet med A og Bs lån fremgår det af spørgsmål 14 og 15, at de samlede kapitalomkostninger er mindre end kapitalomkostningerne ved et tilsvarende 30-årigt fastforrentet lån med afdrag. Ingen af de to lån er endvidere omfattet af pejlemærkerne i tilsynsdiamanten. Af Totalkredits prisblade fremgår, at bidragssatserne på fastforrentede lån med afdrag ikke blev forhøjet. Allerede af disse grunde foreligger der ikke det nødvendige, saglige grundlag for en forhøjelse af bidraget. I anden række er der ikke aftaleretligt grundlag for, herunder via en prisforhøjelse, at søge at ændre i det grundlæggende element om afdragsfrihed på grundlånet. Det gælder navnlig på baggrund af, at tolagsbelåning er kendetegnet ved, at den aftalte afdragsfrihed i 10 år på grundlånet produktmæssigt hænger sammen med den 10-årige afviklingsperiode på toplånet.

C, A og B har endvidere anført, at bidragsforhøjelserne ikke sagligt kan begrundes i Totalkredits kapitalforhold og manglende indtjening. Totalkredit har anført, at bidragsforhøjelserne mere generelt var nødvendige for at styrke Totalkredits og Nykredit-koncernens kapital- og indtjeningsforhold. Denne del af begrundelsen i forhold til A og B er fremkommet efter, at bidragsforhøjelsen trådte i kraft. Det indgår i kravene til en sandfærdig, transparent og saglig begrundelse, at den skal sætte låntageren i stand til at reagere på bidragsforhøjelsen, inden den træder i kraft. Totalkredits efterfølgende begrundelser kan derfor ud fra et retligt standpunkt kun tillægges begrænset vægt.

Det bestrides ikke, at de implementerede kapitalkrav i 2014 har medført, at Nykredit-koncernen og Totalkredits kapitalomkostninger til en vis grad er steget. Det kan formentlig også indgå med en vis vægt, at der på tidspunktet for bidragsforhøjelsen over for C i 2016 i et eller andet omfang måtte forventes indført yderligere kapitalkrav i forlængelse af de kommende Basel IV anbefalinger. De krav til øgede kapital, som det vil medføre, var dog begrænsede, og den påregnelige indfasningsperiode var lang. Over for det står, at Nykredit-koncernen og Totalkredit allerede ved bidragsforhøjelsen i 2014 opfyldte det øgede kapitalkrav, og at koncernens kapitalmålsætning lå væsentligt over lovgivningens krav. Egenkapitalen tilhører aktionærene, som dermed får fordel af koncernens høje kapitalmålsætning. Det må endvidere indgå med betydelig vægt, at egenkapitalforrentningen i såvel Totalkredit som i Nykredit-koncernen er høj og klart overstiger, hvad Konkurrencerådet og Nationalbanken anser som acceptabelt. Indtjeningen har endvidere i den relevante periode været særlig lønsom og efter ledelsens egne udtalelser medført historiske høje resultater. Overskuddene i Totalkredit kan i høj grad endvidere henføres til de øgede bidragsindtægter. Der var endvidere i 2017 plads til en meget betydelig udbyttebetaling til aktionærene i Nykredit-koncernen, og der er aftalt, at halvdelen af koncernens overskud fremover skal udloddes til aktionærene.

Totalkredit har i lyset af dette ikke godtgjort, at bidragsforhøjelserne har været reelt nødvendige. Det skal fremhæves, at en væsentlig del af bidragsforhøjelserne går til de pengeinstitutter, som Totalkredit samarbejder med, jf. spørgsmål 7. Dette er ikke anført i begrundelsen for bidragsforhøjelsen og indebærer, at begrundelsen i et betydeligt omfang er ufuldstændig. Omfanget af forhøjelsen ligger endvidere uden for, hvad begge parter med rimelighed må have påregnet, da aftalen blev indgået. Bidragsforhøjelserne ligger mange

gange over den almindelige inflationstakst. Det er ikke oplagt, at låntagerne i Totalkredit i det omhandlede omfang skal deltage i kapitaliseringen af Nykredit-koncernen. Det gælder særligt set i lyset af de begrænsninger i bidragsforhøjelserne, som koncernen har accepteret for Nykredit Realkredit A/S som led i erhvervelsen af Totalkredit. Det er ikke oplagt, at kunderne i Totalkredit skal deltage i inddækningen af underskuddet i Nykredit Bank. Der er i koncernens kapitalmålsætning medtaget den cykliske buffer på 2.5 %, som ikke var aktiveret. Koncernens kapitalmålsætning for 2019 blev opnået allerede i 2017. Der blev samtidig udloddet 4 mia. kr. til koncernens aktionærer. Totalkredits bidragssatser ligger over de øvrige realkreditinstitutters. Kundekroner medfører, at satserne nedbringes til de øvrige realkreditinstitutters bidragssatser. Konstruktionen er i øvrigt ikke transparent, og prisfastsættelsen er uigennemsigtig. Bidragsforhøjelserne ligger væsentligt over, hvad Konkurrencerådet har fundet acceptabelt i forhold til niveauet for bidragsforhøjelser i Nykredit Realkredit A/S.

Det gøres subsidiært gældende, at Totalkredit ikke har foretaget en rimelig afvejning af modstående hensyn, og at en saglig afvejning ville have ført til en mindre forhøjelse end den foreliggende.

Totalkredit A/S har anført blandt andet, at de to konkrete bidragsforhøjelser havde hjemmel i aftalegrundlaget, og at forhøjelserne var i overensstemmelse med god skik-bekendtgørelsen og ikke vilkårlige eller urimelige.

Vedrørende Totalkredits forretningsmæssige skøn har realkreditinstitutter efter finanskrisen grundlæggende haft et behov for at forhøje og ændre bidragssatserne. I rapporten om barrierer for forbrugers mobilitet på det danske realkreditmarked er følgende anført: *"I forlængelse af den finansielle krise har den finansielle sektor i Danmark været udfordret af blandt andet faldende priser på ejendomsmarkedet. Det har skabt større risiko for tab, hvis forbrugerne ikke har kunnet imødegå deres betalingsforpligtigelser. For at sikre at bl.a. realkreditinstitutterne er tilstrækkeligt polstret til at imødegå tab, er der indført øgede kapitalkrav i EU samt nationale krav til systemisk vigtige institutter (SIF'er), som er implementeret i dansk lovgivning i marts 2014. Samtidig har ratingbureauerne stillet højere krav til kapitalisering af institutterne for, at de kan opretholde deres rating. Disse tre faktorer har været medvirkende årsag til en stigning i bidragssatserne siden 2008, hvor den*

gennemsnitlige bidragssats for private er steget fra 0,5 til 0,75 pct....Det kan samtidig bemærkes, at de øgede bidrag og dermed den styrkede kapitalisering af institutterne kan bidrage til at give lavere fundingomkostninger på obligationsmarkedet, som giver sig udslag i lavere renter end ellers, hvilket med den eksisterende forretningsmodel kommer forbrugerne direkte til gode.”

Den 11. marts 2015 oplyste erhvervs- og vækstministeren i besvarelse af spørgsmål 145 Alm. del stillet af Erhvervs-, Vækst- og Eksportudvalget, følgende: *”De stigende bidragssatser og den forhøjede kursskæring kan tilskrives en række forskellige forhold. Et forhold er, at der er indført skærpede kapitalkrav fra EU's side samt yderligere kapitalkrav til de danske SIF'er, herunder hovedparten af realkreditinstitutterne. Herudover har institutterne haft udgifter til supplerende sikkerhedsstillelse som følge af de faldende ejendomspriser. Behovet for supplerende sikkerhedsstillelse er dels en følge af lovmæssige krav, dels krav fra ratingbureauer. Realkreditinstitutternes nedskrivninger er endvidere steget betydeligt efter 2008. Realkreditinstitutterne havde således samlede nedskrivninger på ca. 1,3 mia. kr. i 2008, hvilket steg til gennemsnitligt ca. 3,9 mia. kr. om året fra 2009 til 2014. Samlet set har realkreditinstitutterne nedskrevet for ca. 24,6 mia. kr. i perioden 2008-2014. Realkreditinstitutternes årlige overskud svinger fra år til år, men har ikke udvist en klar tendens til stigning i perioden 2008-2014.”*

Sammenhængen mellem rating og renteniveauet er nærmere beskrevet af Erhvervs- og Vækstministeriet. Der henvises desuden til besvarelser af 3. september og 21. oktober 2015 afgivet af erhvervs- og vækstministeren på spørgsmål 1 Alm. del stillet af Erhvervs-, Vækst- og Eksportudvalget med bilag.

Af Finanstilsynets rapport om markedsudvikling for realkreditinstitutter i 2015 fremgår følgende: *”Siden 2008 har realkreditinstitutternes bidragssatser samlet set været stigende. Stigningen har været størst på de mere risikable låneprodukter, såsom rentetilpasningslån med helt kort rentebinding samt afdragsfrie lån. Det er bl.a. en konsekvens af realkreditinstitutternes tiltag for at påvirke kundernes incitament til at vælge færre låneprodukter af denne type. Udviklingen er videre i tråd med pejlemærkerne i Finanstilsynets tilsynsdiamant for realkreditinstitutter, der indføres med virkning fra henholdsvis 1. januar 2018 og 1. januar 2020.”*

I rapport fra ekspertudvalget om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet fra september 2016 fremgår følgende: ”*Ekspertudvalget konstaterer, at realkreditinstitutterne oplever et behov for at generere et afkast, der afspejler markedsafkastet og risikoen. Med potentielt nye skærpede kapitalkrav og anden regulering på vej, herunder indfasning af tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter, kan institutterne desuden løbende have behov for at justere deres priser. Den primære indtægtskilde i den egentlige realkreditforretning er bidragssatserne... Realkreditinstitutterne har, blandt andet med afsæt i erfaringerne fra finanskrisen, henstillinger fra ratingbureauer og myndighedsanbefalinger om nedbringelse af risici, ændret deres prisstruktur, hvorved der i højere grad er en sammenhæng mellem den opkrævede bidragssats og den risiko, der er forbundet med konkrete låntyper. Ekspertudvalget finder det hensigtsmæssigt, at prisen på realkreditprodukter afspejler de risici og omkostninger, der er forbundet med produkterne... Det er vigtigt at fremhæve, at når institutternes kapitalisering ultimo 2015 sammenlignes med de forventede krav i 2019, er der flere væsentlige faktorer, man skal være opmærksom på. For det første antages det, at instituttets risikoeksponeringer er uændrede i perioden frem til 2019. Hvis instituttets udlån øges, vil risikoeksponeringerne alt andet lige også øges, og det vil bevirke, at instituttets solvens falder ved et uændret kapitalniveau. Et øget udlån vil dog også øge indtjeningsbasen og muliggøre en bedre kapitalisering gennem overført overskud. Tilsvarende vil instituttets risikoeksponeringer også øges, hvis risikoen på aktiverne stiger. Desuden kan risikoeksponeringerne stige som følge af tilpasninger i IRB-modellerne eller som følge af krav fra Finanstilsynet. Endelig er der ikke taget højde for eventuelle uventede tab i perioden frem til 2019, der kan nedbringe instituttets kapital og dermed solvensen. Samtidig skal det bemærkes, at stresstest kan påvirke risikoeksponeringerne.*”

Behovet for tilpasningsdygtighed og en betydelig buffer er desuden anerkendt af Nationalbanken: ”*En fortsat usikkerhed om, hvilke kapitalkrav kreditinstitutterne skal opfylde i fremtiden, understreger vigtigheden af at have en hensigtsmæssig overdækning i forhold til de gældende kapitalkrav... Kreditinstitutternes egne kapitalmålsætninger ligger aktuelt 3-5 procentpoint over de fuldt indfasede kapitalkrav under CRD IV/CRR. Opretholdelsen af en vis overdækning i forhold til det samlede kapitalkrav, jf. boks 4, er en forudsætning for at kunne agere på de finansielle markeder. Overdækningen skal sikre, at kreditinstitutterne kan imødegå negative konjunkturudsving uden at komme i konflikt med kapitalkravene.*”

Ovennævnte udsagn bekræftes af de sagkyndiges erklæringer.

Vedrørende den aftalemæssige hjemmel var Totalkredits begrundelser for bidragsændringerne materielt korrekte, og bidragsforhøjelserne var direkte begrundet i forhold, som i henhold til parternes aftaler kunne give adgang til at forhøje bidragssatserne. Bidragsforhøjelsen i 2014 blev varslet over for A og B ved brev af 28. august 2014. I brevet var angivet:

"Bidragssatserne ændres, så de i højere grad modsvarer de omkostninger, kapitalkrav og risici, der er forbundet med den pågældende låntype." Ændringen betød, at bidragssatsen på A og Bs grundlån pr. 1. januar 2015 steg fra 0,5332 % p.a. til 0,6496 % p.a. Bidragssatsen på toplånet, hvor der blev betalt afdrag, forblev uforandret. Dette kan sammenholdes med Långuiden, hvoraf i 2014 fremgik, at ændring eksempelvis kan ske som følge af "øgede omkostninger, herunder skatter og afgifter eller tab og nedskrivninger", samt "hvis det er ønskeligt for Totalkredit af indtjeningsmæssige grunde, herunder - men ikke alene - behov for forbedring af kapitalgrundlaget". Der er på den baggrund ikke grundlag for, at A og B kan anfægte bidragsforhøjelsen i 2014.

Bidragsforhøjelsen i 2016 blev varslet over for C med breve af 4. februar 2016 med følgende begrundelse: *"Den 1. juli 2016 forhøjer Totalkredit bidragssatserne. Det gør vi, fordi Totalkredit skal leve op til myndighedernes krav og markedets forventninger til vores kapital- og indtjeningsforhold. Både krav og forventninger er steget kraftigt siden finanskrisens start - og stiger stadig. Derfor skal vi i Totalkredit øge indtjeningen. På den måde kan vi lægge tilstrækkeligt til side som sikkerhed for de lån, vi yder, tiltrække kapital i markedet på bedst mulige vilkår og dække omkostningerne til forrentning af denne kapital. Det er en væsentlig forudsætning for, at vi fortsat kan tilbyde stabile boliglån til danskerne." Herved blev bidrag på Cs "lån 2" forhøjet fra 1,0996 % årligt til 1,2952 % årligt og på "lån 1" fra 2,10 % årligt til 2,45 % årligt, begge forhøjelser pr. 1. juli 2016. Det kan sammenholdes med Långuiden, som i 2016 angav, at bidrag kunne ændres eksempelvis ved "[æ]ndringer i lovgivning, retspraksis og myndighedspraksis" og ved "[æ]ndringer i krav og forventninger fra ratingbureauer og investorer, herunder krav og forventninger af betydning for prissætningen på obligationerne bag Totalkredits udlån". Der er på den baggrund heller ikke grundlag for, at C kan anfægte bidragsforhøjelsen i 2016. Der er ligeledes intet grundlag for at bringe ugyldighedsregler i*

anvendelse eller foretage ændring i aftalegrundlaget i medfør af aftalelovens § 36 eller på andet grundlag.

Særligt vedrørende A og Bs realkreditlån optaget i 2012 var det i lånetilbuddene for både grundlånet og toplånet anført: *"Bidrag beregnes af lånets restgæld. Læs mere om bidragssats i Långuiden."* I lånetilbuddet vedrørende grundlånet, der var afdragsfrit i de første ti år, blev følgende tilføjet: *"Den anførte bidragssats gælder, så længe der er afdragsfrihed på lånet. Når den aftalte afdragsfrihed udløber, vil lånets bidragssats blive nedsat med 0,0500 procentpoint."* Formålet var at gøre låntager opmærksom på, at bidraget i overensstemmelse med gældende prisblad ville blive reduceret ved udløb af afdragsfriheden på lånet. Der blev samtidig henvist til Långuiden. Sagsøgerne modtog tillige for hvert af de to lån et informationsblad (ESIS), der gengiver de oplysninger, som kreditgiver er forpligtet til at give forbrugeren i forbindelse med indgåelse af en kreditaftale, jf. kreditaftalelovens § 7 a. Indledningsvist henviste informationsbladene *"[m]ed hensyn til de samlede vilkår for lånet ... endvidere til lånetilbuddet, låne- og pantsætningsaftalen og fastkursaftalen"*. Om bidrag var i begge informationsblade – og som led i beskrivelsen af produktet – anført: *"Bidrag (p.t. ... % om året) beregnes af lånets restgæld. Beregningsprincippet og størrelsen af bidraget kan ændres efter Totalkredits beslutning."* Bidragssatsen var for grundlånet angivet til *"p.t. 0,5332 % om året"* og for toplånet til *"p.t. 1,0000 % om året"*.

Vedrørende grundlånet med afdragsfrihed var indsat samme tilføjelse som i lånetilbuddet: *"Den anførte bidragssats gælder, så længe der er afdragsfrihed på lånet. Når den aftalte afdragsfrihed udløber, vil lånets bidragssats blive nedsat med 0,0500 procentpoint."* Som nævnt skal denne bestemmelse i informationsbladet læses som en del af en helhed. De angivende formuleringer beskrev konsekvensen af afdrag inden for de gældende rammer for bidrag og adgang til bidragsforhøjelse og dermed ud fra aktuelle bidragssatser. Formuleringerne ændrede ikke rammerne og indebar ingen fastfrysning af bidragssatser. Realkreditankenævnet kom til samme resultat, og A og B har efterfølgende ændret deres sagsførelse.

God skik-bekendtgørelsen, som var gældende på tidspunktet for bidragsforhøjelsen i 2014, stillede ikke krav om begrundelse, og begrundelseskravet, der blev indført i 2015, gjaldt ikke for Cs lån, da lånene var optaget før den 1. november 2015, jf. § 38, stk. 3 i bekendtgørelse nr.

729 af 12. maj 2015. I den dagældende god skik-bekendtgørelse var der alene krav om, at der skulle være hjemmel i aftalen, og at en bidragsændring skulle varsles. Krav om begrundelse var på det tidspunkt alene baseret på Realkreditankenævnets praksis. Selv da begrundelseskravet blev skærpet med den nye § 53 b i lov om finansiel virksomhed, blev det i lovforarbejderne understreget, at ”[d]et vil normalt være tilstrækkeligt at anføre de kategorier af hensyn, der sammenfatter de forhold, der har haft betydning for ændringens omfang”. Totalkredits varslingsbreve satte låntagerne i stand til at identificere de centrale hensyn, der havde ført til justeringerne i bidraget, og begrundelserne for bidragsforhøjelserne i 2014 og 2016 er blevet fundet tilstrækkelige af henholdsvis Realkreditankenævnet og Finanstilsynet.

Bidragsforhøjelserne blev gennemført efter almindelige kriterier gældende generelt for låntagere med samme type lån. Bidragsforhøjelserne var således heller ikke vilkårlig. Det må endvidere afvises, at Totalkredits bidragsforhøjelser kan anses for at være urimelige. Bidragsforhøjelserne pr. 1. januar 2015 og 1. juni 2016 var af begrænset omfang og forringede ikke sagsøgernes vilkår væsentligt. På samråd den 24. april 2015 udtalte erhvervs- og vækstministeren: ”Det er ikke urimeligt, at der betales et relativt højere bidrag til realkreditinstituttet, når der er tale om lån med højere risiko. Det har vi også fra politisk hold bakket op om, da det understøtter den finansielle stabilitet fremadrettet.” På samråd den 12. april 2016 udtalte ministeren: ”Årsagen til forskellene i bidragsstigningerne mellem de enkelte lånetyper skyldes bl.a., at institutterne siden krisen i højere grad har øget prisen på de mest risikable produkter. Jeg mener, det er udtryk for sund fornuft, at der i dag er en tættere sammenhæng mellem risikoen på lånet og prisen på lånet.” Som fremhævet af de sagkyndige adskiller Totalkredits bidragsniveau sig efter bidragsforhøjelserne ikke væsentligt fra konkurrenterne. Dertil kommer – som ligeledes nævnt af de sagkyndige – at Totalkredits kunder siden andet halvår af 2017 har modtaget rabat på bidragsbetaling som følge af tilskud fra Forenet Kredit. Indtil videre er kunderne sikret rabat på 0,15 procentpoint indtil udgangen af 2019. Derefter vil rabatten afhænge af Totalkredits resultater og de tilskud, der måtte blive modtaget fra Forenet Kredit.

Landsrettens begrundelse og resultat

Aftalegrundlaget

Spørgsmålet er i første række, om Totalkredit den 28. august 2014 havde hjemmel til at varsle og efterfølgende med virkning fra den 1. januar 2015 forhøje det bidrag, som A og B skulle

betale under det ene af de realkreditlån, som de havde optaget i august 2012, og tilsvarende om Totalkredit den 4. februar 2016 havde hjemmel til at varsle og efterfølgende med virkning fra den 1. juli samme år forhøje de bidrag, som C skulle betale under sine realkreditlån, som han havde optaget i henholdsvis april 2009 og december 2011.

I den på tidspunktet for Cs lån i april 2009 gældende bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder, bekendtgørelse nr. 1222 af 19. oktober 2007, hedder det i § 6, stk. 3, at vilkår om ændringer i løbende kundeforhold af blandt andet bidrag skal indeholde en angivelse af de forhold, der kan udløse en ændring, og at den finansielle virksomhed ikke må gives en vilkårlig adgang til at foretage ændringer. Af § 6, stk. 2 fremgår, at vilkår, der indgår i aftalen, kan fremgå ved en henvisning til separate dokumenter, herunder den finansielle virksomheds almindelige forretningsbetingelser. Af den dagældende vejledning nr. 10179 af 12. oktober 2007 til bekendtgørelsen fremgår det blandt andet, at disse regler indebærer, at en finansiell virksomhed ikke i sine almindelige forretningsvilkår, anvendte standardvilkår eller dokumenter må forbeholde sig en vilkårlig ret til at ændre rente-, gebyr- eller provisionsklausuler, og at kunden tydeligt skal oplyses om, hvilke omstændigheder eller typer af omstændigheder der kan udløse ændringer.

For så vidt angår A og Bs lån i august 2012 og Cs lån i december 2011 var bekendtgørelse nr. 769 af 27. juni 2011 om god skik for finansielle virksomheder, investeringsforeninger mv. og vejledning nr. 86 af 13. oktober 2009 til bekendtgørelsen om god skik for finansielle virksomheder gældende. Både bekendtgørelsens § 6, stk. 2 og 3, og bemærkningerne i vejledningen om adgangen til at ændre rente-, gebyr- eller provisionsklausuler er imidlertid videreført uændret fra tidligere bekendtgørelser og vejledninger, herunder bekendtgørelsen og vejledningen fra 2007.

Begge Cs lån samt A og Bs lån er optaget efter deres accept af Totalkredits lånetilbud af henholdsvis 17. april 2009, 7. december 2011 og 24. august 2012. De bidrag, som de forpligtede sig til at betale, fremgår, for så vidt angår Cs lån i 2009, af lånetilbuddet og det Standardiserede Europæiske Informationsblad, og for så vidt angår de øvrige lån, som disse sager drejer sig om, udover lånetilbuddet og informationsbladet, tillige af de pantebreve, som er udstedt og tinglyst i forbindelse hermed.

Af de pantebreve, der er udstedt og tinglyst i forbindelse med alle lånene i sagen, fremgår, at bidrag og beregningsprincipperne kan ændres efter Totalkredits beslutning.

For så vidt angår Cs lån i december 2011 og A og Bs lån i august 2012 fremgår de omstændigheder, hvorunder bidrag og beregningsmetode kan ændres, af den såkaldte "Långuide", som var gældende på daværende tidspunkt. Heri hedder det således, at bidraget kan forhøjes som følge af øgede omkostninger, herunder skatter og afgifter, eller tab og nedskrivninger eller i øvrigt, hvis det er ønskeligt af indtjeningsmæssige grunde, herunder - men ikke alene - behov for forbedring af kapitalgrundlaget. Det fremgår endvidere, at beregningsmetoden kan ændres, hvis det er ønskeligt af administrative, markedsmæssige eller konkurrencemæssige grunde.

For så vidt angår Cs lån i april 2009 fremgår det ikke af de dokumenter, som han modtog fra Totalkredit i forbindelse med optagelsen af lånet, under hvilke omstændigheder bidraget kan ændres.

Der er i både pantebrevene og flere steder i lånetilbuddene henvist til den gældende Långuide, som ubestridt er fremsendt sammen med de respektive lånetilbud. Af lånetilbuddene fremgår det således af enslydende afsnit, at de grundlæggende nøgletal og betingelser fremgår af lånetilbuddet, men at yderligere oplysninger om det videre låneforløb og almindelige forretningsbetingelser for realkredit fremgår af Långuiden. Endvidere har C samt A og B i forbindelse med optagelsen af lånene i underskriftsdokumenterne bekræftet, at de er bekendt med og har tiltrådt Långuiden.

Herefter må Långuiden anses for at være en del af parternes aftalegrundlag.

Långuiden er løbende blevet revideret blandt andet ved, at de omstændigheder, som kan begrunde en ændring af bidraget, er blevet udvidet og yderligere eksemplificeret.

Af den version af Långuiden, som var gældende på tidspunktet for varslingen i 2014 af bidragsforhøjelsen i 2015, fremgår det, at bidraget udover af de grunde, som er omtalt i Långuiderne fra 2011 og 2012, nu også kan ændres blandt andet som følge af, at Totalkredit efterlever krav og henstillinger fra lovgivere, offentlige myndigheder eller andre interessenter,

og at Totalkredit imødekommer forretningsmæssige krav eller målsætninger fra investorer, ratinginstitutter eller andre interessenter. Prisændringer i den forbindelse kan for eksempel udløses af, at Totalkredit ønsker at opnå eller fastholde en ønsket rating. Ydermere kan bidraget ændres, hvis det er ønskeligt for Totalkredit af administrative, risikomæssige, markedsmæssige, konkurrencemæssige grunde eller for at udnytte sine ressourcer eller kapacitet på en mere hensigtsmæssig måde.

Af den version, som var gældende på tidspunktet for varslingen af bidragsforhøjelsen i 2016, fremgår det, at bidraget kan ændres blandt andet som følge af aktuelle eller forventede omkostningsmæssige, markedsmæssige, lovgivningsmæssige, risikomæssige, konkurrencemæssige, forretningsmæssige eller lignende forhold. Som eksempler på sådanne forhold er blandt andet nævnt ændringer i lovgivning, retspraksis og myndighedspraksis, ændringer i krav og forventninger fra ratingbureauer og investorer, omkostningsudviklingen – eksempelvis som følge af øgede omkostninger til fremskaffelse af kapital, ændrede krav til kapitalgrundlag, kapitalberedskab, likviditet eller solvens – og øvrige forhold, som indebærer behov for øget indtjening eller en ændret prisstruktur.

Eftersom bestemmelserne i Långuiden er fastsat af Totalkredits bestyrelse i medfør af vedtægterne herfor, følger det af pkt. 1 i Justitsministeriets Pantebrevsformular B, som pantebrevene i sagerne er udarbejdet på, og som der i pantebrevene er direkte henvist til, at bidragsforhøjelsen skal bedømmes på baggrund af de vilkår, som var gældende på tidspunktet for varslingen af bidragsforhøjelserne. For A og Bs vedkommende er det de vilkår, som fremgår af Långuiden gældende for 2014, og for Cs vedkommende er det de vilkår, som fremgår af Långuiden gældende for 2016.

Landsretten finder herefter, at det på tidspunktet for varslingen af de bidragsforhøjelser – i 2014 og 2016 – som disse sager drejer sig om, var tilstrækkeligt tydeligt oplyst i aftalegrundlaget under hvilke omstændigheder, Totalkredit kunne beslutte at ændre bidraget, og at Totalkredit ikke var givet vilkårlig adgang til at foretage sådanne ændringer.

Det er derfor uden betydning for Cs sag, om den Långuide, som var gældende på tidspunktet for hans lån i 2009, var indholdsmæssigt i overensstemmelse med den på daværende tidspunkt gældende bekendtgørelse for god skik for finansielle virksomheder.

Landsretten finder endvidere, at Totalkredit ved den rådgivning, som C samt A og B modtog under forhandlingerne via deres respektive pengeinstitutter forud for låneoptagelsen, og som navnlig er dokumenteret ved de fremlagte rådgivningsskemaer, ikke konkret har fraskrevet sig adgangen til i overensstemmelse med aftalegrundlaget i øvrigt at ændre deres bidrag. Det kan i den forbindelse heller ikke tillægges betydning, at A og Bs lån i 2012 er optaget som en del af en samlet pakke bestående af to lån – den såkaldte tolagsbelåning – med den forudsætning, at lånpakken skulle være sammenlignelig med et sædvanligt 30-årigt fastforrentet lån.

På den baggrund finder landsretten, at der både i 2014 og 2016 var hjemmel i aftalegrundlaget for Totalkredit til at forhøje C samt A og Bs bidrag.

Bidragsforhøjelserne i 2014/15 og 2016

Spørgsmålet er dernæst, om bidragsforhøjelserne i 2014/15 og 2016 konkret er sket i overensstemmelse med aftalegrundlaget og gældende regler.

Det fremgår af § 6, stk. 4, i bekendtgørelse nr. 928 af 28. juni 2013 om god skik for finansielle virksomheder, som var gældende på tidspunktet for bidragsforhøjelsen i 2014/15, at i løbende kundeforhold kan ændringer til ugunst for kunden af blandt andet bidrag ikke finde sted uden varsel, medmindre ændringen er begrundet i udefrakommende forhold, som den finansielle virksomhed ikke har indflydelse på. Der var på daværende tidspunkt ikke et udtrykkeligt krav om eller til en begrundelse for en beslutning om ændring af bidrag. De ovenfor nævnte bestemmelser, herunder om forbuddet mod vilkårlige ændringer, var dog videreført uændret fra de tidligere bekendtgørelser om god skik.

For så vidt angår bidragsforhøjelsen i 2016 fremgår det af § 6, stk. 4, 1. pkt., i den på det tidspunkt gældende bekendtgørelse, bekendtgørelse nr. 1094 af 14. september 2015 om god skik for finansielle virksomheder, at varslingen skal indeholde en begrundelse for ændringen. Det fremgår dog også af bekendtgørelsens § 38, stk. 1 og 3, at § 6, stk. 4, 1. pkt., ikke finder anvendelse på aftaler, der er indgået før bekendtgørelsens ikrafttræden den 1. november 2015. Tilsvarende bestemmelser om ikrafttræden og virkning fremgår af § 38, stk. 1 og 3, i bekendtgørelsen nr. 729 af 12. maj 2015, hvorved begrundelseskravet i § 6, stk. 4, 1. pkt., blev indsat i bekendtgørelsen. Eftersom Cs lån er optaget i 2009 og 2011 er – for hans

vedkommende – varslingen af bidragsforhøjelsen i 2016 ikke omfattet af begrundelseskravet. Varslingen af denne bidragsforhøjelse skal derfor bedømmes efter samme krav, som fremgår af bekendtgørelse nr. 928 af 28. juni 2013, der gælder for bidragsforhøjelsen i 2014/15.

For så vidt angår bidragsforhøjelsen i 2014/15 fremgår det af varslingsskrivelsen af 28. august 2014, at bidragssatserne ændredes, så de i højere grad modsvarede de omkostninger, kapitalkrav og risici, der er forbundet med den pågældende låntype. Af den samtidige selskabsmeddelelse fremgår det, at Totalkredit forhøjede bidragssatserne for at nedbringe omfanget af blandt andet lån med afdragsfrihed. Totalkredit har i den forbindelse henvist til, at ratingbureauer, danske myndigheder og EU i flere år har påpeget, at omfanget af det store, årlige obligationssalg bør reduceres, og til kravene fra den kommende tilsynsdiamant.

Efter de fremlagte rapporter fra Standard & Poor's af henholdsvis 22. marts, 19. juli og 21. oktober 2013 samt 30. april og 31. oktober 2014 må det lægges til grund, at man herfra betragtede udlånsporteføljens sammensætning hos både de danske realkreditinstitutter generelt og Nykredit Realkredit samt Totalkredit specifikt, herunder blandt andet omfanget af lån med afdragsfrihed, som et problem. Særligt fremgår det af rapporten af 19. juli 2013, at "outlook" for Nykredit Realkredit blev revideret til "negative" blandt andet med henvisning til de anførte bekymringer vedrørende udlånsporteføljen. Først i juli 2016 blev "outlook" for Nykredit Realkredit revideret til "stable".

For så vidt angår opfyldelsen af pejlemærkerne i tilsynsdiamanten fremgår det af årsrapporterne for 2014, 2015 og 2016 for Nykredit Realkredit, at man på tidspunkterne for disse levede op til pejlemærkerne 1, 2 og 5, men ikke pejlemærkerne 3 og 4 om henholdsvis omfanget af lån med afdragsfrihed og lån med kort funding.

Landsretten finder herefter, at der ikke er grundlag for at tilsidesætte Totalkredits begrundelse for bidragsforhøjelsen i 2014/15, og landsretten finder navnlig, at der ikke er grundlag for at anse denne for vilkårlig. Eftersom bidragsforhøjelsen må anses for at være begrundet i, at Totalkredit efterlever krav og henstillinger fra offentlige myndigheder og imødekommer forretningsmæssige krav eller målsætninger fra især ratinginstitutter, finder landsretten, at den er omfattet af den ændringshjemmel, som følger af aftalegrundlaget.

For så vidt angår bidragsforhøjelsen i 2016 fremgår det af varslingsskrivelserne af 4. februar 2016, at bidragssatserne forhøjes, fordi Totalkredit skal leve op til myndighedernes stadigt stigende krav og markedets forventninger til deres kapital- og indtjeningsforhold. Det anføres i den forbindelse, at Totalkredit skal øge indtjeningen således, at de kan lægge tilstrækkelig kapital til side til sikkerhed for deres udlån, tiltrække kapital i markedet på bedst mulige vilkår og dække omkostningerne til forrentning af denne kapital. Af den samtidige selskabsmeddelelse fremgår det, at nye og skærpede kapitalkrav, som er på vej fra internationale myndigheder, indebærer, at Nykredit-koncernen enten må søge kapital gennem en børsnotering eller hæve priserne markant og drastisk reducere sine aktiviteter og sit udlån. Det fremgår videre, at en børsnotering kræver, at koncernen leverer et markedskonformt afkast.

Det følger af §§ 125 e og 172 i lov om finansiel virksomhed, at for så vidt angår Totalkredit, der indgår i Nykredit-koncernen, skal kapital-, kapitalbuffer- og solvenskrav opgøres på konsolideret grundlag for koncernen som helhed. Som følge heraf sker kapitalplanlægningen på koncernniveau, hvilket også er forklaret af Søren Holm og fremgår af skønsmændenes besvarelse af spørgsmål B i rapporten vedrørende sag B-568-17. Det er endvidere, som ligeledes forklaret af Søren Holm, ubestridt, at der ikke sker en individuel rating af Totalkredit, men at dennes forhold bedømmes som en del af den samlede rating for Nykredit-koncernen. Det er derfor uden betydning, om Totalkredit isoleret set opfylder de omtalte krav.

Skønsmændene har i besvarelsen af spørgsmål C/13 i rapporten vedrørende sag B-568-17 udtalt, at Nykredit-koncernen på tidspunktet for varslingen af bidragsforhøjelsen i 2016 opfyldte det regulatoriske kapitalkrav. Det fremgår dog også af besvarelsen, at der ikke i beregningen indgår kapitalafdækning af gældsbufferen. Endvidere fremgår det af besvarelsen af spørgsmål F i samme rapport, at det næppe er muligt at fastlægge entydigt, hvilken grad af overkapitalisering, som er nødvendig for at bestå fremtidige stresstests, jf. herved også besvarelsen af spørgsmål 21 i samme rapport. Tilsvarende har skønsmændene i besvarelsen af spørgsmål L/3 i rapporten vedrørende sag B-1368-16 vurderet, at Nykredit-koncernen med den kapital, som man rådede over ved udgangen af 2014, lige netop ville kunne opfylde de regulatoriske kapitalkrav og kravene til egenkapitalens andel heraf i 2019, men at beregningen bygger på en forudsætning om, at udlånet ikke øges i perioden, og at der ikke er taget højde for en yderligere kapitalbuffer, som skønsmændene er enige i, vil kræve yderligere

kapitalisering. Endelig fremgår det af besvarelsen af spørgsmål/4 i samme rapport, at Nykredit-koncernen under den gamle ejerstruktur – fra før aktiesalget i 2017 til det PFA-ledede konsortium – ville have svært ved at skaffe den nødvendige kapital til at opfylde skærpede krav under Basel IV-reglerne.

Af Finanstilsynets redegørelse af 11. maj 2015 om inspektion i Nykredit Realkredit fremgår blandt andet, at fremtidige kapitalkrav og indfasningen heraf medfører stigende kapitalkrav for Nykredit-koncernen frem til 2019, og at der selv ved et uændret låneomfang vil være behov for yderligere kapitalisering. Finanstilsynet påpeger i den forbindelse, at det er en udfordring, at Nykredit-koncernen ikke har samme adgang til at hente egenkapital som andre systemisk vigtige institutter, hvilket må forstås som en henvisning til den gamle ejerstruktur.

Af erhvervs- og vækstministerens ekspertudvalgs rapport af september 2016 om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet fremgår, at Nykredit-koncernen ved en fremskrivning til 2019 og med fuld indfasning af Basel IV-reglerne vil være betydelig underkapitaliseret.

Søren Holm har i sin forklaring redegjort for Nykredit-koncernens behov for at sikre en bedre kapitaladgang og vanskelighederne ved at skabe investorinteresse, som skyldes et i forhold til markedets forventninger for lavt afkast. Søren Holms forklaring om investorernes forventninger til afkast støttes af redegørelsen herfor i Nationalbankens publikation Finansiell Stabilitet for første halvår 2016.

Landsretten finder på den baggrund, at der heller ikke er grundlag for at tilsidesætte Totalkredits begrundelse for bidragsforhøjelsen i 2016 eller at anse denne for vilkårlig. Ligeledes finder landsretten, at også denne bidragsforhøjelse, der må anses for begrundet i markeds- og forretningsmæssige forhold, herunder krav og forventninger fra blandt andet investorer og omkostningerne ved fremskaffelse af kapital, ændrede krav til kapitalgrundlag og kapitalberedskab, er omfattet af den ændringshjemmel, som følger af aftalegrundlaget.

Landsretten bemærker i øvrigt, at der både i 2014/15 og i 2016 var tale om almindelige forhøjelser af bidragssatserne bestemt efter generelle principper og med virkning for alle Totalkredits kunder.

Landsretten finder endeligt, at der ikke er oplyst om sådanne omstændigheder, at der er grundlag for at fastslå, at bidragsforhøjelserne generelt eller i forhold til C eller A og B kan anses for urimelige, eller at forhøjelserne kan tilsidesættes efter aftalelovens §§ 36 eller 38 c.

Landsretten tager derfor Totalkredits påstand om frifindelse til følge.

Sagsomkostninger

Da A, B og C har fri proces, og da retshjælpsdækningen er brugt op i forbindelse med tilkendelse af salær til den beskikkede advokat, advokat Christian Dahlager, skal statskassen betale sagsomkostninger til Totalkredit. Sagsomkostningerne fastsættes til 875.000 kr., der udgør udgifter til advokatbistand inkl. moms.

Vedrørende størrelsen af udgiften til advokatbistand skal denne som udgangspunkt fastsættes efter landsretspræsidenternes vejledende takster. Efter omfanget og karakteren af sagerne, som er henvist til landsretten som principielle, og som må antages at have en væsentlig samfundsmæssig rækkevidde, er der imidlertid ikke taget udgangspunkt i de vejledende takster. Udgiften til advokatbistand er derimod fastsat ud fra en samlet vurdering af sagernes karakter, sagernes omfang, herunder et omfattende syn og skøn, hovedforhandlingens varighed over fem retsdage, sagernes principielle og samfundsmæssige betydning samt den tid, der med rimelighed har skullet anvendes på sagerne.

Statskassen skal endeligt afholde udgiften til Grant Thornton på 104.062,50 kr. til honorar for regnskabsmæssig bistand til sagsøgerne.

Statskassen skal endvidere endeligt afholde syns- og skønsomkostningerne til skønsmændene Bjarne Dyreborg og Morten Sørensen på i alt 1.127.500 kr.

T h i k e n d e s f o r r e t :

Totalkredit A/S frifindes.

I sagsomkostninger skal statskassen betale 875.000 kr. til Totalkredit A/S.

Det idømte skal betales inden 14 dage efter denne doms afsigelse.

Sagsomkostningerne forrentes efter rentelovens § 8 a.