

Konkurrencen på markedet for realkredit

ET ADFÆRDSØKONOMISK PERSPEKTIV

Jeppe Ørum
2017

Konkurrencen på markedet for realkredit

- et adfærdsøkonomisk perspektiv

Aalborg Universitet
August 2017

Jeppe Ørum
Studienummer 20113929

Samfundsøkonomi
10. semester

Vejleder: Finn Olesen

~161.000 anslag
svarende til
~67 normalsider

Abstract

The market for mortgage loans in Denmark have changed considerably since the first mortgage bonds was issued in 1797. However, the issuance of or mortgages still proceed in accordance to the match-funding principle. Previously, the mortgage firms was associations, from which the profits or deficits was distributed amongst association members, but due to changes to mortgage laws in 1989, it was thus allowed to run the associations as stock based corporations.

Today, the market is for the most part covered by four larger firms: Nykredit – which also counts Total Kredit – Realkredit Danmark, Nordea Kredit and BRF Kredit. Following the last major financial crisis, Danish mortgage companies started raising prices, due to tightened regulations and as a consequence of losses on their loan portfolio. In spite of the companies presently being properly consolidated and losses from defaulting loans are back at the same low level as before the financial crisis, pricing remains relatively high. The basis for this assumption is the existence of various indicators suggesting the competition on the mortgage market has strenuous conditions. These indicators are: few suppliers, large fees for changing supplier and low consumer activity.

In the standard model, it is assumed consumers conduct themselves completely rational. They asses and commit to choices both fast and correctly, on the basis of logical axioms. Although, it has long been debated, if this rational behaviour amongst consumers could, for one reason or the other, be limited. Psychological insight into human behaviour found its way back in economic theory by the 1970's, at which time the term 'behavioural economics' can be said to have been established. One of the basic theories, the so called 'dual process theory', dictates human assessment and decisions is generally governed by two systems. System 1 is automatic, fast and outside reach of wilful control. System 2 is both reflective and systematic, meaning it can contain complex deductions and is within wilful control. However, some challenges can be too difficult, even for system 2, which instead tries to refer itself to an easier task. Example being: "Who do I know with more knowledge or experience that is most likely capable of overcoming this task I cannot solve myself?" When the ability to conduct rationally decisions is limited, the risks of a new market failure emerge, in this case the so called 'fourth market failure'. Behavioural bias market failures is typically associated with 6 forms of transactions; automated-, guidance based-, bundled-, lock-in-, time displaced- and third party transactions. On the supply side it is thus possible to abuse the consumers' limited ability to act in accordance with economic rationality by obscuring prices – especially when in relation to products, which the consumer does not shop for on a frequent basis, such as groceries.

The last few years prior, there have been various regulative alterations to the mortgage market, in order to increase product transparency and strengthen market competition. Common for all alterations is their focus on increasing consumer mobility, amongst those consumers who have already signed a mortgage loan. An example being reduced fees for changing mortgage supplier. However, a large part of the fees for changing lender is caused by technical circumstances associated with the match-funding principle and admission fees in the new mortgage firm. The lowered costs consumers might save when redeeming a loan in their current mortgage firm are therefore assumed to comprise a relatively limited part of the combined costs. In a market with reasonably stable interest rates and similar product prices, it is thus postulated that the amount of situations – in which changing mortgage supplier is economically advantageous – is uninfluenced for the most part. Additionally, it is difficult to identify indicators that would suggest the prior regulations have increased transparency. Instead, it can be argued, that for some regulations, the amount of information given to the customers has increased, which might trigger the previously behavioural biases through the ‘information-overload’ phenomena. On this basis, it is postulated that there is still a potential for strengthening competition by enabling consumers ability to make rational choices, especially in regards to taking new loans.

With the need for a solution, that can strengthen market competition, by enabling consumers’ ability to show rational behaviour, a standardised one-page information sheet for a mortgage offers is developed. The standardised information sheet is then tested against two original homogeneous loan offers – one of which was slightly more expensive than the other. The test is based on a sample of 98 participants and designed as a randomised control trial. The participants were divided into two groups: The first received the two original mortgage offers without the standardised information sheet. The second group received the same mortgage offers but was also given the standardised information sheet. Participants in both groups was when asked to assess and choose the loan they found to be most appealing. In the control group, 56,6 % choose the cheaper of the two loans, while 97,0 % of the participants in the group that was given the standardised information sheet choose the cheaper alternative. Due to the relatively small sample size, further testing should be conducted in order to conclude whether these results are significant.

En særlig tak til
Mathias Jacobsen

Sir Humphrey Appleby

The people are ignorant and misguided.

Minister James Hacker

Humphrey! It was the people who elected me!

Sir Humphrey Appleby

[Quietly nods]

- Yes Minister, 1981

Forord

Mange forandringsskabende ideer starter som en svag fornemmelse om, at der må eksistere en interessant løsning på et givent problem, og at det blot drejer sig om, at denne løsning ikke er fundet endnu. Selvom gode ideer ofte bliver modtaget med en 'heureka' oplevelse – ”hvorfør har ingen tænkt på det før” – er faktum, at sådanne ideer ofte har været lang tid undervejs, før de blev omsat til noget mere konkret. Måske skete det gennem løbende tilegnelse af viden. Måske skete det i mødet med en anden eller andres fornemmelser. Denne form for ideskabelse kalder forfatter i populærvidenskab Stephen Johnson 'a slow hunch' (Johnson, 2010, s. 77-79).

Det en kombination af egne og andres tanker, der gav mig til ideen til dette projekt. Jeg vidste fra starten, at det på den ene eller anden måde skulle handle om adfærdsøkonomi, som er en gren af den økonomiske videnskab, jeg er kommet til at holde særligt meget af undervejs i min studietid – og når alt kommer til alt, er jeg så tilpas doven, at jeg næppe var blevet færdig, hvis jeg skulle skrive om noget, jeg ikke anså for at være værd at skrive om. Fornemmelsen om, at konkurrencen på realkreditmarkedet kunne være interessant at undersøge i et adfærdsøkonomisk perspektiv, opstod dog takket være mine forældre, som trods en farverigt beskrevet utilfredshed med priserne og vilkårene hos deres eksisterende realkreditudbydere alligevel syntes, at det virkede så besværligt at skifte institut, at; ”... *der ikke er nogen grund til at diskutere den sag mere*”.

Hvis det virkelig forholdt sig sådan, at markedet var så besværligt at navigere i som forbruger, måtte der være noget at komme efter for en aspirerende adfærdsøkonom.

Abstract & Forord

Indhold

Kapitel 1 - Indledning 'A Slow Hunch'

1.1 Fortsat potentiale på realkreditmarkedet	s. 15
Problem.....	s. 16

Kapitel 2 - Metode Fra Teori Til Praksis

2.1 Formål og fremgangsmåde	s. 18
Generelle overvejelser om opbygningen af projektet.....	s. 18
2.2 God adfærdsøkonomisk politik	s. 19
Randomiserede kontrollerede forsøg.....	s. 20

Kapitel 3 - Baggrund Den Brændende Platform

3.1 Det danske realkreditmarked	s. 23
Realkreditmarkedet 1795-2000	s. 23
Realkreditmarkedet 2001-2016	s. 24
3.2 Nøgletal fra realkreditsektoren	s. 27
Pengeinstitutternes udlånsforretning er afhængig af realkreditten	s. 28
Bidragsindtægterne er stedet mere end den samlede udlånsvolumen.....	s. 28
Tab på udlånsporteføljen er blevet reduceret.....	s. 28
Antallet af medarbejdere i realkreditsektoren er faldende	s. 29
Sammensætningen af lån tilsiger faldende administrationsomkostninger	s. 29
Resultatopgørelser antyder stigning i indtægter relativt til omkostninger	s. 29

3.3 Indikatorer på manglende konkurrence	s. 30
Koncentrationen på realkreditmarkedet er høj	s. 30
Skifteomkostninger begrænser rationalet for mobilitet	s. 31
Forbrugeraktiviteten er lav	s. 33
3.4 Resumé	s. 34

Kapitel 4 - Teori Økonomer & Mennesker

4.1 Rationelle forbrugeres præferencer og valg	s. 35
Forventet nytteteori.....	s. 35
4.2 Adfærdsøkonomisk indsigt	s. 38
'Dual proces theory'	s. 38
Mentale begrænsninger	s. 39
4.3 Den fjerde markedsfejl	s. 40
Adfærdsbaserede markedsfejl	s. 41
Strategisk priskompleksitet.....	s. 45
4.4 Resumé	s. 47

Kapitel 5 - Empiri De Gode Hensigters Tiltag

5.1 Ekspertudvalgets rapport fra 2016	s. 48
Ekspertudvalgets anbefalinger og politisk opfølgning.....	s. 49
5.2 Rapporten om barrierer for mobilitet fra 2014	s. 51
Arbejdsgruppens anbefalinger og politisk opfølgning	s. 52
5.3 Konkurrencen på bankmarkedet for privatkunder	s. 53
Forbrugernes adfærd på bankmarkedet	s. 54

5.4 Diskussion af anbefalinger og tiltag	s. 55
Regler om varslng	s. 55
Lavere skifteomkostninger	s. 56
Øget gennemsigtighed	s. 58
5.5 Resumé	s. 60

Kapitel 6 - Analyse

Libertariansk Paternalisme

6.1 Styrket forbrugeraktivitet	s. 61
Løsningsforslag: En standardiseret forside til lånetilbud.....	s. 61
Randomiseret kontrolleret forsøg af løsningsforslaget.....	s. 63
6.2 Implementering af tiltaget	s. 66
Det politiske ophæng	s. 66
Juridiske barrierer	s. 66
6.3 Resumé	s. 67

Kapitel 7 - Konklusion

Opsummering

7.1 Konklusion	s. 69
Refleksion	s. 70

Bilag 1 Prioritetslån med standardiseret forside

Bilag 2 Originalt finansieringsforslag om prioritetslån

Bilag 3 Realkreditlån med standardiseret forside

Bilag 4 Originalt finansieringsforslag om realkreditlån

Bilag 5 Data om realkreditsektoren

'A Slow Hunch'

I dette kapitel udfoldes fornemmelsen om, at manglende gennemsigtighed på markedet for realkredit begrænser forbrugernes adfærd og derigennem konkurrencen. Kapitlet vil danne præcedens for emnets relevans, indeholde en konkretisering af problemet, som projektet bygges op omkring, og afsluttes med en afgrænsning af emnefeltet.

1.1 FORTSAT POTENTIALE PÅ REALKREDITMARKEDET

For mange mennesker vil købet af en bolig være en af de største økonomiske beslutninger i deres liv. Selvom dette tilsiger, at forbrugerne gør en særlig indsats for at træffe økonomisk rationelle valg, når de står overfor at indtræde på boligmarkedet, så er netop boligmarkedet samtidig kendetegnet ved, at forbrugernes kendskab til de bagvedliggende finansieringsprodukter er langt lavere end til produkter på andre markeder. For mange kan det således være svært at navigere i markedet, og man kan således nemt at forestille sig, at det langt fra er alle forbrugere, som opnår den maksimale nytte af den måske største post i deres husholdningsbudget. Bl.a. derfor er finansielle institutioner i Danmark pålagt at yde uvildig rådgivning, som ifølge loven; *"... skal tilgodesee kundens interesser og give kunden et godt grundlag for at træffe sin beslutning."* (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2015, s. 3).

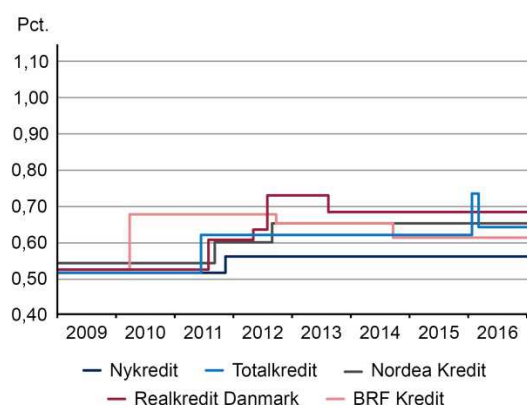
I forlængelse af finanskrisen begyndte realkreditselskaberne at hæve deres priser, og særligt debatten om de såkaldte bidragssatser har fyldt meget i de danske medier. Som følge heraf er der blevet krævet politisk handling, bl.a. for at få klarlagt, hvorvidt stigningen i bidragssatserne står i rimeligt forhold til realkreditselskabernes behov for at konsolidere sig ovenpå de skærpelser af nationale og internationale kapitalkrav, som finanskrisen medførte. Således er der allerede blevet gennemført en række undersøgelser af konkurrenceforholdene på realkreditmarkedet. Senest blev endnu en større analyse igangsat i marts 2016 af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, som forventes at afrapportere i august 2017. Flere medier er i den forbindelse kommet i besiddelse af et udkast til rapporten, som angiveligt retter skarp kritik af konkurrenceforholdene, herunder høj markedsconcentration, betydelige adgangsbarrierer, høje skifteomkostninger og begrænset forbrugeraktivitet (Finanswatch, 2017).

I forhold til bidragssatsernes udvikling er det bemærkelsesværdigt, at disse er steget gradvist af flere omgange. Da omkostninger forbundet med at skifte realkreditudbyder er forholdsvist høje, medfører de marginale prisstigninger, at det set fra et økonomisk synspunkt sjældent vil kunne have betalt sig for forbrugerne at straffe eventuelle gebyrstigninger ved at konkurrenceudsætte markedet. Ifølge økonomisk teori må det dog fortsat forventes, at priserne på markedet med tiden vil konvergere, og dermed opstår risikoen for, at prisstigninger ét sted ikke udløser en adfærdseffekt

blandt forbrugerne, men alene udløser prisstigninger blandt de øvrige markedsaktører. Denne mistanke bekræftes bl.a. i en artikel fra CBS af Peter Ove Christensen og Jesper Rangvid, som finder, at Realkredit Danmark, Nordea Kredit og BRF Kredit stort set uden undtagelse har opjusteret deres priser umiddelbart efter Nykredit Koncernen, herunder Total Kredit, har hævet bidragssatserne. Det ses bl.a. i 2011 og i 2013, jf. figur 1.1 og 1.2. Rangvid og Christensen konkluderer samtidig, at denne adfærd er så rodfæstet, at den afspejles i aktiemarkedet, hvor de konkurrerende institutters aktiekurser stiger, efter Nykredit koncernen annoncerer højere gebyrer (Rangvid & Christensen, 2016, s. 25-27).

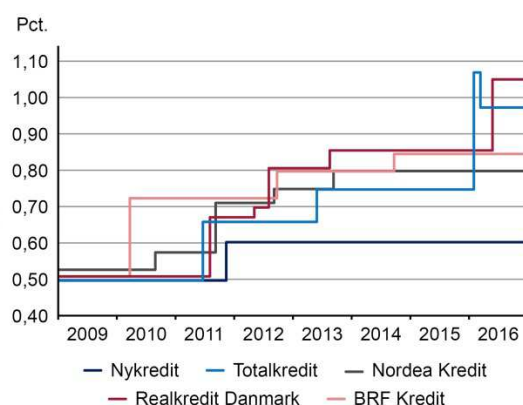
Figur 1.1

Udvikling i bidragssatser siden 2009 på lån med fast rente og afdrag



Figur 1.2

Udvikling i bidragssatser siden 2009 på lån med variabel rente og afdrag



Kilde: Rangvid & Christensen, 2016, s. 26

Selvom der er blevet gennemført flere markedsanalyser, tyder det således på, at der fortsat forekommer problemer med konkurrencen på markedet for realkredit. Set fra et adfærdøkonomisk perspektiv er det i den forbindelse særligt interessant, hvilken rolle forbrugerne spiller.

Problem

På baggrund af ovenstående vil dette projekt undersøge belægget og potentialet for at styrke konkurrencen på realkreditmarkedet gennem aktivitetsfremmende regulering rettet mod efterspørgselssiden. Listen over eksempler på, at mennesker – i modsætning til økonomer – ofte udviser økonomisk irrationel adfærd, som i værste fald medfører samfundsøkonomisk dødvægtstab, er lang og veldokumenteret. Udfordringen er at identificere årsagen hertil og ikke mindst at udarbejde hensigtsmæssige løsninger. Med udgangspunkt i dette 'slow hunch' vil nedenstående problem fungere som pejlemærke for projektet.

”Hvordan kan gennemsigtigheden og derigennem konkurrencen på realkreditmarkedet styrkes ved hjælp af adfærdøkonomisk indsigt?”

I forlængelse heraf bør det bemærkes, at projektet først og fremmest retter sig mod efterspørgselssiden. Det skyldes dels, at det særligt er på efterspørgselssiden, at adfærdøkonomien excellerer og dels for at komme tilstrækkeligt i dybden med én af de

mange mulige årsager til, at konkurrencen på realkreditmarkedet ser ud til at have svære vilkår. Samtidig er det nødvendigt for at guide projektet i retning af et konkret og velbegrundet løsningsforslag.

Fra Teori Til Praksis

Dette kapitel indledes med en beskrivelse af de væsentligste overvejelser bag formålet med projektet. I forlængelse heraf forklares rapportens struktur. Efterfølgende redegøres der for en række vigtige forudsætninger for god adfærdsregulerende politik, herunder en metode for effektmålinger af politiske tiltag kaldet randomiserede kontrollerede forsøg.

2.1 FORMÅL OG FREMGANGSMÅDE

Efter mange overvejelser om, hvad dette projekt realistisk set skulle kunne bidrage med, er jeg blevet mere og mere optaget af at besvare et spørgsmål, som ofte er blevet stillet af nye studerende – herunder mig selv – eller af fremmødte til åbent hus på Aalborg Universitet, hvor jeg arbejdede som studievejleder undervejs i min studietid.

”Hvad ville man kunne komme til at arbejde med som økonom?”

Det er gået op for mig, at jeg aldrig svarede på dette spørgsmål, når jeg blev spurgt. Jeg vil dog mene, at jeg var lovligt undskyldt, for med undtagelse af vores undervisere, kendte jeg ingen færdiguddannede økonomer med job i den virkelige verden. I stedet substituerede jeg ovenstående spørgsmålet med et, der var lettere at svare på.

”Hvor kan man få job som økonom?”

Formålet med dette projekt er at svare på det første af de to foregående spørgsmål ved at vise, hvordan den viden, jeg har tilegnet mig på universitetet, kan omsættes til værdiskabende økonomisk politik i praksis.

Generelle overvejelser om opbygningen af projektet

Med udgangspunkt i ovenstående overvejelser vil projektet blive bygget op som et udvidet beslutningsoplæg, der i princippet består af tre dele; problem, baggrund og løsning. Da der fortsat er tale om et akademisk projekt, vil det dog adskille sig fra et reelt beslutningsoplæg på en række punkter (Moderniseringsstyrelsen, 2015, s. 8-11).

- For det første vil et beslutningsoplæg ofte være kraftigt komprimeret og måske endda kun fylde et par sider foruden tilhørende bilag. Pointer vil i udgangspunktet være ’præciseret’ og ikke nødvendigvis ’uddybte’, som det i højere grad vil være tilfældet i projektet her.
- For det andet vil det ofte kunne tages for givet i et beslutningsoplæg, at beslutningstager har tilstrækkeligt kendskab til samfundsøkonomisk teori til at kunne acceptere de præmisser og konklusioner, som hviler derpå.

Den teoretiske forklaring på, *hvorfor* A formodes at medfører B, vil med andre ord ofte være overflødig, så længe udsagnet om, at A forventes at medføre B, er velbegrundet, fagligt korrekt og partipolitisk neutralt.

Det er forhåbningen, at denne opbygning vil være med til at tydeliggøre, hvad man ville kunne komme til at arbejde med som samfundsøkonom. På denne baggrund blev problem og afgrænsning fremsat i kapitel 1, mens baggrund og løsning fremsættes undervejs i de resterende kapitler, *jf. nedenstående*.

Kapitel 3 udgør baggrunden for projektet. Her beskrives den historiske udvikling på realkreditmarkedet, som er relevant for helhedsforståelsen af projektet, princippet bag realkreditlån samt ejerskabsstrukturen på realkreditmarkedet i dag. Derefter gennemgås de væsentligste nøgletal fra realkreditselskabernes årsregnskaber og afslutningsvist argumenteres der for, hvordan en række indikatorer således peger på, at konkurrencen på markedet for realkredit har svære vilkår.

Kapitel 4 udgør projektets teori afsnit. Her gennemgås to teoriretningers svar på, om – og i så fald hvorfor – efterspørgselssidens forudsætning for at agere rationelt i visse tilfælde kan være begrænset. De to teoriretninger hører hhv. under standardmodellen og adfærdsøkonomisk indsigt. Efterfølgende introduceres ideen om 'den fjerde markedsfejl' og rationalet bag årsager hertil.

Kapitel 5 udgøres af empiri for projektet. Her redegøres der for tidligere analyser af realkreditmarkedet, hvorefter karakteren og effekten af de deraf følgende politiske tiltag diskuteres. På den baggrund identificeres rummet for yderligere tiltag, bl.a. i forhold til realkreditmarkedets tilknytning til de private pengeinstitutter, som er den primære formidler af realkreditlån.

Kapitel 6 udgør projektets analyse. Gennem adfærdsøkonomisk indsigt udarbejdes her et forslag til en løsning, som har til hensigt at styrke konkurrencen på markedet for realkredit ved at fremme forbrugeraktiviteten. Løsningsforslagets testes ved hjælp af et 'randomiseret kontrolleret forsøg', som om lidt beskrives i dette kapitel. Derudover overvejes det, hvilke muligheder såvel som potentielle barrierer, der eksisterer, for at kunne gennemføre forslaget politisk.

Kapitel 7 udgøres af en opsummering af projektet, hvor der konkluderes på de væsentligste resultater. Her vil der samtidig blive reflekteret over effekten af det endelige løsningsforslag, samt overvejelser om, hvorfor netop denne løsning er interessant.

2.2 GOD ADFÆRDSØKONOMISK POLITIK

En af de vigtigste forudsætninger for succesfuld applicering af adfærdsøkonomisk regulering er, at man på forhånd kan besvare fire helt fundamentale spørgsmål: (1) Hvad gør forbrugerne i dag, (2) hvilken kontekst knytter sig til adfærden, (3) hvad skal forbrugerne gøre i stedet for, og (4) hvorfor gør de det ikke allerede på forhånd? (iNudgeyou, 2016). Disse spørgsmål vil blive forsøgt besvaret gennem de næste tre

kapitler. Svarene vil efterfølgende danne grundlaget for det løsningsforslag, som fremsættes. For at skabe sikker viden om løsningsforslagets virkning testes det ved hjælp af et såkaldt randomiseret kontrolleret forsøg.

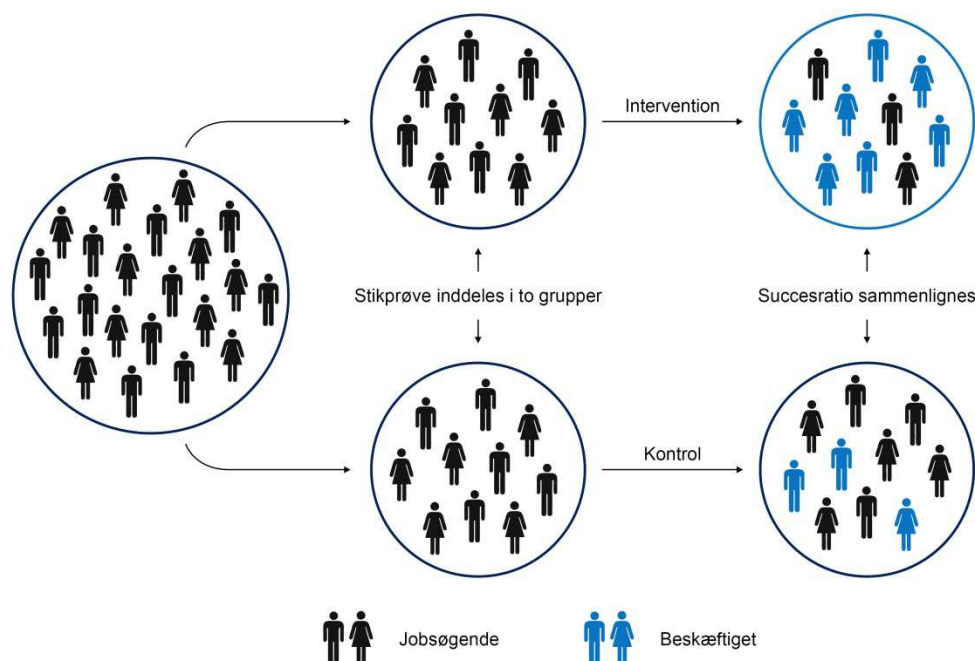
Randomiserede kontrollerede forsøg

Et randomiseret kontrolleret forsøg, RCT, betragtes flere steder som den gyldne standard indenfor effektmålinger¹. Formålet med et RCT er for det første at kunne eliminere bias, som normalt ville komplicere evalueringen af en given regulering. Man kunne eksempelvis forestille sig, at den reelle effekt af en gennemført jobreform vil være svær at måle, da mange varierende faktorer i praksis vil have haft en effekt på, hvordan beskæftigelsen udviklede sig efter implementeringen af reformen. For det andet har RCT's den fordel, at metoden er relativt billig at anvende i praksis samtidig med, at den styrkede viden – om hvilke politiske interventioner, der er mest effektfulde – muliggør en mere effektiv allokering ressourcer.

Basismetoden i en RCT er at teste effekten af et eller flere politiske tiltag op imod en kontrolgruppe fra samme population, *jf. figur 2.1*, ved hjælp af i alt ni systematiske trin (Haynes, Service, Goldacre & Torgerson, 2012, s. 4-9).

Figur 2.1

Visualiseringseksempel af et randomiseret kontrolleret forsøg med en jobreform



Kilde: Haynes, Service, Goldacre & Torgerson, 2012, s. 9

Trin 1 – Identificer de politiske interventioner

Det første trin i en RCT er at identificere de politiske interventioner, der ønskes testet. I den forbindelse er det normalt, at den eksisterende regulering betragtes som den

¹ Se evt. Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering, 2017.

ene af de to interventioner, mens det forslag, der ønskes testet, udgør den anden (Haynes, Service, Goldacre & Torgerson, 2012, s. 20).

Trin 2 – Definer et forventet udfald

Det andet trin består i at definere det forventede udfald af interventionen. En præspecificering af det forventede udfald nødvendiggør kritisk refleksion over forsøgets resultater og reducerer dermed risikoen for tilfældigt funderede konklusioner (Haynes, Service, Goldacre & Torgerson, 2012, s. 22-23).

Trin 3 – Vælg den relevante population

Det tredje trin er at beslutte, hvem eller hvad interventionen skal testes på. Her kan der være tale om alle personer, som efterfølgende kan afgrænses på eksempelvis alder, eller der kan fokuseres på udvalgte institutioner. Det afgørende på dette tidspunkt er at vurdere, hvorfor det netop er den udvalgte population, der skal udsættes for forsøget (Haynes, Service, Goldacre & Torgerson, 2012, s. 24-26).

Trin 4 – Vurder den nødvendige stikprøvestørrelse

Det fjerde trin består i at identificere, hvor stor en stikprøve, der er påkrævet, for at have tilstrækkeligt stærke resultater. Dette vil variere med antallet af interventioner, der skal testes, samt karakteren af testen, eksempelvis med antallet af mulige udfald (Haynes, Service, Goldacre & Torgerson, 2012, s. 26-27). Se derfor trin 7 om test.

Trin 5 – Fastlæg fordelingsmetode af stikprøven

Det femte trin er at fastlægge metoden, hvorved stikprøven fordeles mellem kontrolgruppen og den eller de grupper, der udsættes for interventionen. For så vidt muligt bør grupperne balanceres i forhold til bl.a. køn, alder og lignende (Haynes, Service, Goldacre & Torgerson, 2012, s. 27-28).

Trin 6 – Introducer de politiske interventioner

Det sjette trin består i at introducere interventionerne i testgrupperne, herunder status quo interventionen i kontrolgruppen. Det er i den forbindelse vigtigt at monitorere grupperne for at sikre, at interventionerne leveres korrekt til respondenterne (Haynes, Service, Goldacre & Torgerson, 2012, s. 28-29).

Trin 7 – Test effekten af det foreslåede tiltag

Det syvende trin er at teste og sammenligne resultaterne af interventionerne. Her vil metoden variere alt efter, hvad der testes, samt hvad der måles på (Haynes, Service, Goldacre & Torgerson, 2012, s. 30). I eksemplet med en jobreform vil samme metode kunne anvendes, som den der benyttes senere i dette projekt; test af dikotomiske udfald i to uafhængige stikprøver, hvor det undersøges, om der er signifikant forskel på succesratioerne mellem to stikprøver. Succesrationen for to forskellige stikprøver er givet ved nedenstående.

$$\hat{p}_1 = \frac{x_1}{n_1} \quad \text{og} \quad \hat{p}_2 = \frac{x_2}{n_2}$$

Hvor \hat{p} er succesrationen i testgrupperne, x er antallet af succeser, og n er antallet af observationer i stikprøvens to grupper. Hvorvidt succesrationen adskiller sig signifikant mellem de to grupper testes ved hjælp af følgende hypotese.

$$H_0: p_1 = p_2 \quad \text{mod} \quad H_1: p_1 \neq p_2$$

Hypotesen er her, at succesrationen i de to grupper er ens, og at det i så fald vil være givet, at den ikke er det, hvis hypotesen kan afvises. Hvis stikprøvens to grupper er tilstrækkeligt store², kan hypotesetesten udføres ved hjælp af nedenstående fremgangsmåde.

$$z = \frac{\hat{p}_1 - \hat{p}_2}{\sqrt{\hat{p}(1 - \hat{p}) \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}} \quad \text{hvor} \quad \hat{p} = \frac{x_1 + x_2}{n_1 + n_2}$$

Ved et 95 pct. konfidensinterval, $\alpha = 0,05$, vil det kunne afvises, at der ikke er en effekt af interventionen, hvis teststørrelsen, z , enten er større end 1,96 eller mindre end -1,96 (Boston University, 2017).

Trin 8 – Optimer tiltaget

Det ottende trin består i at evaluere og justere interventionen. Denne manøvre foretages dels for at styrke forudsætningen for at kunne estimere konsekvenserne af det testede tiltag og dels med henblik på at sikre en så gavnlige effekt som muligt (Haynes, Service, Goldacre & Torgerson, 2012, s. 31).

Trin 9 – Gentag forsøget

Det niende og sidste trin er at gentage fremgangsmåden for at sikre løbende optimering af det foreslåede politiske tiltag eller det pågældende område som helhed (Haynes, Service, Goldacre & Torgerson, 2012, s. 32).

² Den tilstrækkelige stikprøvestørrelse er givet ved $n = p(1 - p) \left(\frac{z}{E} \right)^2$, hvor p er succesrationen i populationen, z er teststørrelsen for det valgte konfidensinterval, fx 1,96 for $\alpha = 0,05$, og E er den acceptable fejlmargen, fx 5 pct. Derudover bør mindst 5 succeser og 5 fejl observeres.

Den Brændende Platform

I dette kapitel beskrives kort udviklingen på det danske realkreditmarked – fra dets tidlige historie tilbage i slutningen af 1700 tallet til starten af det 21. århundrede, årene efter den finansielle krise og frem til i dag. Selvom nogle dele af afsnittet umiddelbart kan virke mindre relevante for, hvordan forbrugeraktiverende regulering kan styrke konkurrencen i realkreditmarkedet, vurderer jeg alligevel, at denne baggrundsviden styrker fornemmelsen for markedet i sin helhed, hvilket er en forudsætning for at kunne forandre det. Efterfølgende redegøres der for de nøgletal fra realkreditselskabernes årsregnskaber, der anses for at være væsentlige for opgaven. Kapitlet afsluttes med en gennemgang af en række indikatorer på, at konkurrencen på markedet for realkredit har svære vilkår.

3.1 DET DANSKE REALKREDITMARKED

Realkreditmarkedet 1795-2000

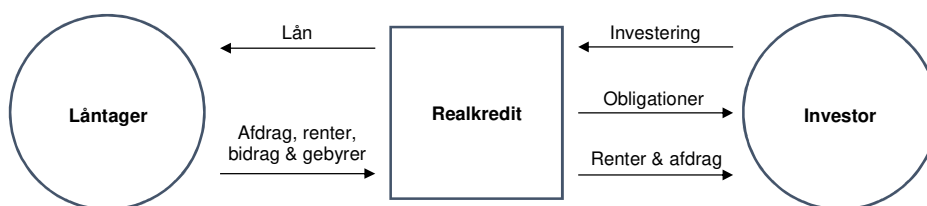
Den danske realkredits historie har rødder helt tilbage til slutningen af 1700 tallet. Baggrunden var Københavns brand i 1795. Over 900 ejendomme brændte ned til grunden og knap 6.000 af Københavns dengang ca. 100.000 indbyggere stod tilbage uden et hjem (Finans Danmark, 2017 a.). De samlede skader blev opgjort til 4,5 mio. rigsdaler svarende til knap 369 mio. kr. i nutidspriser³ (Nationalbanken, 2009, s. 20). Til trods for at det langt fra var alle de nedbrændte og beskadigede bygninger, der var forsikrede, kunne Københavns Brandsikring, som var det eneste daværende brandforsikringsselskab, langt fra dække alle skaderne. For at løse problemet med det enorme og akutte behov for finansiering til genopbygningen af København oprettede en gruppe velhavende borgere derfor Kreditkassen for Husejere i Kjøbenhavn i 1797. I Kreditkassen blev der for første gang nogensinde ydet lån med sikkerhed i fast ejendom ved at udstede gældsbreve, som investorer kunne købe af Kreditkassen mod at modtage en løbende forrentning. Selvom mange ting siden har ændret sig på markedet for realkredit, er forholdet mellem de tre aktører; låntager, kreditforening og investor, i princippet det samme i dag, som det var for over 200 år siden. Med andre ord var Kreditkassen for Husejere i Kjøbenhavn således Danmarks første realkreditinstitut (Finans Danmark, 2017 a.).

Modellen, som realkreditfinansiering er bygget op omkring, er i dag kendt som det såkaldte match-funding princip, som i udgangspunkt indebærer, at der er en direkte sammenhæng mellem det lån, boligejerne optager, og de bagvedliggende obligationer, som realkreditinstitutterne udsteder for at finansiere lånet. Mens lånet løber, betaler låntageren løbende afdrag og renter til realkreditinstituttet, som efterfølgende betales videre til investorerne. Udover renter og afdrag betaler låntager i dag et bidrag og diverse gebyrer, som er en indtægt for realkreditinstituttet, *jf. figur 3.1.*

³ På baggrund af et af Nationalbanken estimeret gennemsnit for forbrugerprisindekset over perioden 1502-2007 på 1,7 pct. p.a.

Figur 3.1

Match-funding princippet i den danske realkreditmodel



Bidraget og diverse gebyrerne dækker blandt andet instituttets tab på udlånsporteføljen, såfremt låntagerne misligholder sine forpligtelser. Derudover dækker de alle øvrige omkostninger, der er forbundet med at drive et realkreditinstitut – dvs. opbygning og aflønning af kapital, den daglige drift, opbygning af overskud m.v. Bidragene og gebyrerne varierer efter lånetype, belåningsgrad, institut, osv. (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2016 a., s. 17-18).

I 1989 blev realkreditloven ændret, hvilket muliggjorde oprettelse af nye realkreditinstitutter og samtidig tillod de eksisterende realkreditinstitutter at omdanne sig fra foreningsejede institutter til aktieselskaber. Som følge af lovændringen blev bl.a. Totalkredit oprettet som et aktieselskab med over 100 mindre og mellemstore pengeinstitutter som aktionærer. Det seneste realkreditselskab, der blev oprettet, var BG Kredit i 1998, som blot to år efter blev lagt sammen med Danske Kredit under Realkredit Danmark i forbindelse med, at Danske Kredit fusionerede med Danske Bank. Siden da har markedet været udgjort af de samme, fem aktører, som med undtagelse af enkelte, mindre nicheinstitutter forsat udgør det samlede marked. I dag ejes realkreditinstitutterne – dog med undtagelse af Nykredit og herunder Totalkredit – af pengeinstitutterne⁴, der ligeledes fungerer som den primære formidler af realkreditlån mod en række omkostninger, som fordeles mellem banken og realkreditinstituttet i forbindelse med oprettelse, refinansiering, skifte, osv. (Finans Danmark, 2017 a.).

Realkreditmarkedet 2001-2016

Kort efter årtusindeskiftet fusionerede Totalkredit med Nykredit i 2003. Forud for fusionen blev der fra de danske konkurrencemyndigheder med Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen i spidsen udtrykt bekymring over, at Nykredit Koncernen efter fusionen i praksis ville have eneret på at benytte de pengeinstitutter, der var aktionærer i Totalkredit, som distributionskanal for udstedelse af realkreditlån. Bekymringen bundede særligt i, at de stærke oligopol lignende strukturer i realkreditmarkedet udgjorde en potentiel og væsentlig barriere for, at realkreditselskaberne ville konkurrere på de løbende administrationsomkostninger i form af bidrag af gebyrer. Den høje markeds-koncentration blev således beskrevet som værende 'problematisk' (Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, 2003, s. 10).

Grundet bekymringerne om konsekvensen af selskabets dominante markedsposition efter en fusion, blev der i aftalen med Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen indskre-

⁴ Danske Bank ejer Realkredit Danmark, Nordea ejer Nordea Kredit og Jyske Bank ejer BRF Kredit.

vet en række betingelser, som forudsætning for fusionen. Disse vedrørte bl.a., at de samarbejdende pengeinstitutter efter 2010 ville have mulighed for at udtræde af deres formidlingsaftale med Totalkredit uden omkostninger, og at Nykredit sænkede bidragssatsen på nye realkreditlån (Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, 2003, s. 12). Denne del af aftalen gjaldt dog ikke for nye lån udstedt fra datterselskabet Totalkredit, hvilket viste sig at få den konsekvens, at udlån fra Nykredit til private husholdninger stort set ophørte og i praksis nu kun udstedes gennem Totalkredit, som efterfølgende hævet gebyr- og bidragssatserne af flere omgange (Rangvid & Christensen, 2016, s. 26).

I 2007 skete der igen en væsentlig ændring på markedet for boligkredit, da lov om særligt dækkende obligationer, SDO, trådte i kraft. Når et realkreditinstitut udstedte traditionelle realkreditobligation, blev den pågældende obligation før 2007 solgt til én investor for at skaffe låntager finansiering til en bolig, jf. match-funding princippet. Efter SDO-loven blev det muligt at udstede flere obligationer i samme pant, så længe aktivernes samlede værdi mindst svarer til den samlede værdi af de udstedte SDO'er (Erhvervsministeriet, 2017, s. 76). Derudover gjorde lovændringen det muligt for de danske pengeinstitutter at opnå tilladelse fra Finanstilsynet til at udstede SDO'er, og dermed yde lån mod pant i fast ejendom på omtrent de samme vilkår som realkreditinstitutterne (Erhvervsministeriet, 2017, s. 18).

Det danske boligmarked var i årene op til den finansielle krise præget af høje prisstigninger, hvilket særligt var drevet af positive konjunkturer, lave renter, indførelsen af den afdragsfrie låneform og fastfrysningen af ejendomsværdiskatten. Fra 2000 til 2007 steg priserne på enfamiliehuse og ejerlejligheder således med henholdsvis 85 og 105 pct. Der kan således argumenteres for, at der var tale om en reel boligprisboble (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2013, s. 118). Som følge af de høje boligprisstigninger voksede husholdningernes bruttogæld markant – også set i forhold til de disponible indkomster og væksten i økonomien generelt (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2013, s. 134-136). Da finanskrisen indtraf, bristede boligprisboblen. Ejendomshandlen gik i stå og ejendomsværdierne begyndte at falde, hvilket medførte, at den gennemsnitlige belåningsgrad, LTV⁵, steg væsentligt. De danske husholdninger blev således mere følsomme overfor eventuelle renteudsving, hvilket afspejlede sig i realkreditselskabernes risikoeksponering, hvorved behovet for konsolidering opstod.

Som følge af finanskrisen blev kapitalkravene til de finansielle institutioner strammet. De fleste stramninger blev udstedt som internationale direktiver, der efterfølgende er blevet implementeret ved national lov, som har pålagt systemisk vigtige institutter, SIF'er, herunder realkreditselskaberne, at styrke deres kernekapital og nedbringe deres risikoeksponeringer. Implementeringen i dansk lov er bl.a. sket gennem Finanstilsynets tilsynspraksis, herunder de fem pejlemærker i den såkaldte Tilsynsdiamant⁶,

⁵ Loan to value.

⁶ (1) Udlånvæksten i segmenter må ikke overstige 15 pct. p.a., (2) andelen af lån med en LTV over 75 pct. og med refinansieringsfrekvens op til 2 år må ikke overstige 25 pct. (3) andelen af afdragsfrie lån med en LTV over 75 pct. må ikke stige med mere end 10 pct. i forhold til det samlede udlån, (4) andelen af udlån, som refinansieres, må ikke overstige 12,5 pct. pr. kvartal og skal være mindre end 25 pct. årligt af den samlede udlånsportefølje, (5) summen af de 20 største eksponeringer må ikke overstige den egentlige egenkapital (Finanstilsynet, 2014, s. 2-7).

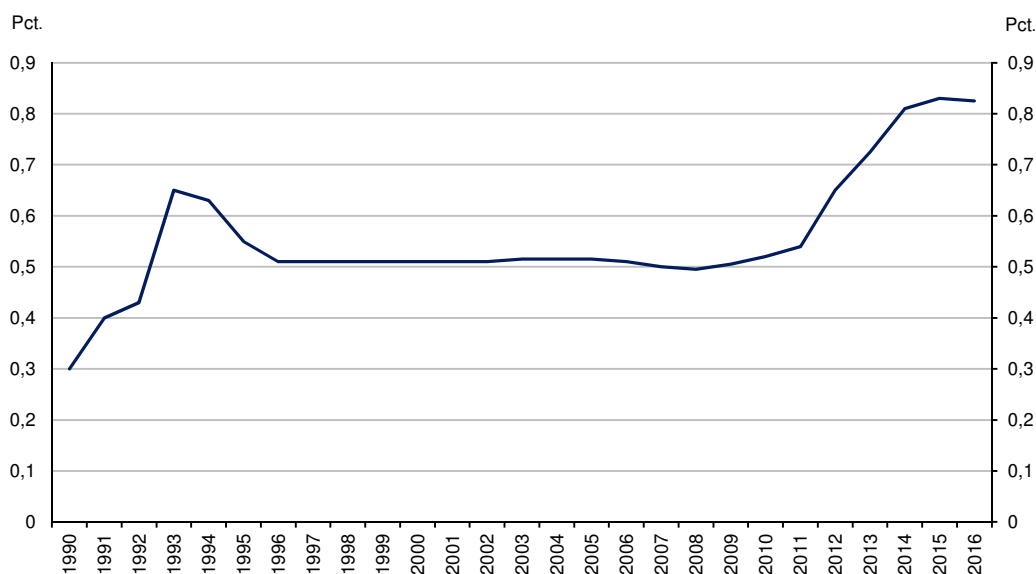
som ifølge realkreditinstitutterne gjorde det nødvendigt at ændre prisstrukturen, så gebyr- og bidragssatserne i højere grad afspejlede de konkrete risici ved forskellige låntyper og belåningsgrader (Erhvervsministeriet, 2014, s. 4).

For første gang siden ændringen af realkreditloven i 1989 begyndte de løbende omkostninger til vedligehold, herunder særligt bidragssatserne, på den baggrund igen at stige omkring 2009 og er siden gået fra ca. 0,50 pct. i 2008 til ca. 0,83 pct. i 2016, *jf. figur 3.2*. Det er især for lån med afdragsfrihed samt variabelt forrentede lån, at bidragssatserne er steget (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2016 a., s. 15 og 19).

I dag er der dog meget lidt, som peger på, at realkreditselskaberne har behov for at konsolidere sig yderligere. Bl.a. udtalte Carsten Tirsbæk, administrerende direktør i BRF Kredit, i september 2016, at der ville skulle ekstraordinært store krav til, før det ville være nødvendigt at hæve priserne yderligere (Berlingske Business, 2016). I forbindelse med at Nordea Kredit blot en måned senere hævdede bidragssatserne, udtalte Peter Lybecker, administrerende direktør for Nordea Bank Danmark, at man ønskede at stå ved, at man denne gang satte priserne op alene for at øge indtjeningen på selskabets realkreditkunder (DR, 2016).

Figur 3.2

Bidragssatser for private i realkreditsektoren, 1990-2016



Kilde: Erhvervs- og Vækstministeriet, 2016 a., s. 15

Som foreningsejede institutter var der ikke som sådan krav til forrentningen af egenkapitalen, idet foreningerne alene havde til formål at sikre billige lån til kunderne, og dermed ejerne af foreningen. I takt med, at ejerskabsstrukturen i realkreditsektoren er gået fra foreningseje til finansielle virksomheder, lader det således til, at der er kommet et større fokus på forrentningen af egenkapitalen. Hvorvidt forandringerne på realkreditmarkedet – der er sket siden ændringen af realkreditloven i 1989 og frem til i dag – ud fra et samfundsøkonomisk perspektiv har været uhensigtsmæssige eller

gavnligt betragtes dog ikke i sig selv som relevante at konkludere på. Det væsentlige er, at de oligopol lignende forhold, der historisk set har kendetegnet markedet for realkredit, må konstateres at udgøre en risiko for, at realkreditselskaberne i dag kan justere deres priser, så de ikke længere står mål med deres omkostninger.

3.2 NØGLETAL FRA REALKREDITSEKTOREN

Ved udgangen af 2016 udgjorde den samlede volumen af realkreditudlån i Danmark ca. 2.612 mia. kr. (Danmarks Statistik, 2017 a.). Udbudssiden i markedet udgøres altovervejende af fire store selskaber. Nykredit Koncernen, herunder Totalkredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit og BRF Kredit, hvilket som sagt har været tilfældet siden 2003, hvor Totalkredit og Nykredit fusionerede. Derudover findes en række mindre aktører, hvoraf den største er DLR, tidligere Danske Landbrugs Realkreditfond, som dog primært beskæftiger sig med udlån til bl.a. landbrug, gartnerier og andet erhverv. Tilsammen havde de fire største selskaber ved udgangen af 2016 udlån for i alt 2.567 mia. kr., svarende til ca. 98 pct. af det samlede marked (Nykredit, 2017 a., Realkredit Danmark, 2017 a., Nordea Kredit, 2017 a. & BRF Kredit 2017 a.).

Tabel 3.1 giver et overblik over en række af de væsentligste nøgletal fra regnskabsårene 2006 og 2016. For data fra hvert enkelt år i hele perioden 2006-2016, se bilag 5.

Tabel 3.1		
Nøgletal fra realkreditsektoren, 2006-2016		
Indenlandsk realkredit- og bankudlån, ultimo balance	2006	2016
Realkreditudlån (mio.)	1.832.655	2.612.347
- heraf udlån til private husholdninger (mio.)	1.408.642	1.817.432
Bankudlån (mio.)	2.083.804	2.188.626
Indtægter		
Bidragsindtægter (mio.)	8.195	19.260
- bidragsindtægter per realkreditlån	4.864	10.931
- bidragsindtægter som andel af realkreditudlån (pct.)	0,45	0,74
Tab		
Nedskrivninger på udlån i alt (mio., negative værdier er en indtægt)	-608	968
Administration		
Antal realkreditlån i omløb (i hele 1.000)	1.685	1.762
- gns. værdi af realkreditlån i omløb (i hele 1.000)	1.087	1.526
Antal fuldtidsansatte i realkreditsektoren	5.209	4.685
Resultat		
Resultat efter skat (mio.)	6.888	12.200
- resultat som andel af realkreditudlån (pct.)	0,38	0,47

Kilde: Nykredit, 2017 a., Realkredit Danmark, 2017 a., Nordea Kredit, 2017 a., BRF Kredit 2017 a., Danmarks Statistik, 2017 a.-c. samt Finans Danmark b., 2017.

Pengeinstitutternes udlånsforretning er afhængig af realkreditlån

Den samlede volumen af realkreditudlån steg fra ca. 1.833 mia. kr. i 2006 til ca. 2.612 mia. kr. i 2016, *jf. tabel 1*, mens pengeinstitutternes samlede udlånsvolumen steg fra ca. 2.084 mia. kr. i 2006 til ca. 2.189 mia. kr. i 2016. Det svarer til, at den samlede volumen af realkreditudlån er gået fra at udgøre ca. 87,9 pct. af pengeinstitutternes samlede udlånsvolumen ved udgangen af 2006 til at svare til ca. 119,4 pct. ved udgangen af 2016. De store danske pengeinstitutter, som med undtagelse af Nykredit Koncernen ejer realkreditselskaberne, kan således siges at være blevet relativt mere afhængige af den del af indtjeningsgrundlaget, som knytter sig til realkreditudlån. Særligt private husholdningers ageren på boligmarkedet – som ved udgangen af 2016 udgjorde 69,6 pct. af det samlede marked for realkredit – ser således ud til at spille en større rolle for udlånsforretningen end tidligere.

Bidragsindtægterne er steget mere end den samlede udlånsvolumen

Realkreditsektorens samlede indtægter fra bidragssatserne er steget med ca. 135 pct. fra ca. 8.195 mio. kr. i 2006 til ca. 19.260 mio. kr. i 2016. I samme periode steg den samlede volumen af realkreditudlån med ca. 42,5 pct., hvorved bidragsindtægternes andel af de udstedte udlån er vokset med ca. 71,1 pct. Ved at betragte udviklingen i antallet af udstedte realkreditlån, som har været nogenlunde stabilt i perioden, kan det således konstateres, at forbrugere med realkreditlån i gennemsnit er gået fra at have årlige udgifter til betaling af bidrag for ca. 4.864 kr. i 2006 til 10.931 kr. i 2016 målt i løbende priser. En del af denne stigning skyldes dog, at de danske forbrugere i gennemsnit låner mere. Bidragsudgifterne på tværs af sektoren vurderes på den baggrund at være gået fra at udgøre ca. 4.472 kr. per lånt mio. i 2006 til at udgøre ca. 7.373 kr. per lånt mio. i 2016.

Tab på udlånsporteføljen er blevet reduceret

Tal fra realkreditrådet viser, at restancerne på realkreditlån – som viser, hvor stor en andel af de samlede ydelser, der ikke er betalt senest 3½ måned efter terminen – steg i årene efter den finansielle krise til 0,6 pct. i 2009. Siden har realkreditinstitutternes restancer på udlån været faldende og udgjorde således ca. 0,2 pct. i 2016, *jf. figur 3.3*.

Figur 3.3

Restanceprocenten på realkreditlån



Kilde: Finans Danmark, 2017 c.

Antallet af medarbejdere i realkreditsektoren er faldende

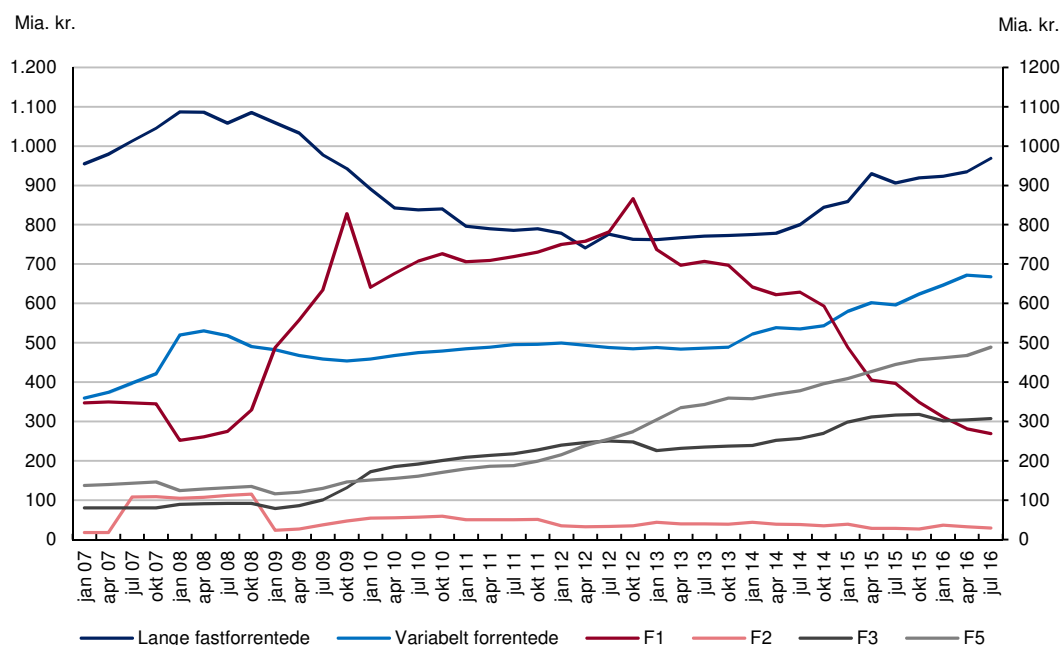
Siden udgangen af 2006 er det samlede antal af medarbejdere i de fire største realkreditselskaber faldet fra ca. 5.209 til ca. 4.685 ved udgangen af 2016. Tilbagegangen indikerer alt andet lige, at omkostningerne til administration af realkreditlån ikke er steget i perioden.

Sammensætningen af lån tilsiger faldende administrationsomkostninger

Mens det samlede antal udlån, som realkreditinstitutterne administrerer, har været nogenlunde konstant, jf. tabel 3.1, har forholdet mellem forskellige typer af udlån ændret sig markant de seneste år, jf. figur 3.4. Mest bemærkelsesværdigt er for det første udviklingen i årene efter finanskrisen frem til 2012, hvor andelen af lange fastforrentede lån faldt betragteligt, mens andelen af F1-lån steg. Derudover er der ligeledes sket en markant ændring af lånesammensætningen siden andet halvår 2012 væk fra de korte F1 lån tilbage mod lån med længere refinansieringsfrekvenser. Den gennemsnitlige refinansieringsfrekvens vurderes at være steget fra ca. 4,5 år i årene umiddelbart efter finanskrisen til omkring 5,3 år i 2016. Udviklingen siden 2012 må således forventes at have lettet omkostningerne forbundet med at administrere realkreditlån.

Figur 3.4

Udestående realkreditobligationer fordelt på type, 2007-2016



Kilde: Nationalbanken, 2017

Resultatopgørelser antyder stigning i indtægter relativt til omkostninger

I 2016 opnåede realkreditsektoren for andet år i træk det største resultat siden årtusindeskiftet med et samlet overskud efter skat på ca. 12,2 mia. kr. Til sammenligning var sektorens gennemsnitlige resultat for perioden 2006-2016 ca. 6,1 mia. kr. p.a.

Som gennemgået er restanceprocenten siden udgangen af 2009 faldet til et niveau, hvor realkreditselskabernes tab på udlånsporteføljen i dag er tæt på at være tilbage på samme niveau, som før finanskrisen. Samtidig vurderes de administrative omkostninger at være faldet en smule. Det er dog vanskeligere at kvantificere effekten af skærpede kapitalkrav på kapitalomkostningerne, og det fulde billede af udviklingen i de samlede omkostninger skal derfor vurderes forsigtigt. Udviklingen i sektorens samlede overskud efter skat tilsiger dog, at omkostningerne ikke er steget i samme takt som indtægterne. Med udgangspunkt i denne konstatering er næste skridt, at redegøre for en række indikatorer på manglende konkurrence, hvorved den brændende platform for opgaven etableres.

3.3 INDIKATORER PÅ MANGLENDE KONKURRENCE

Sund konkurrence på et marked er båret af flere faktorer. En væsentlig forudsætning er, at antallet af aktører i markedet er tilstrækkelig høj, for at risikoen for prisproblematikker vedrørende monopol- eller oligopol-lignende forhold undgås. Flere aktører giver forbrugerne mulighed for at vælge netop dét produkt, som passer bedst til deres præferencer, herunder prisen. Derudover er en tilstrækkelig høj grad af mobilitet nødvendig, hvis aktørerne i et marked skal have incitament til at konkurrere på deres priser. Mobilitet kan eksempelvis være begrænset af høje skifteomkostninger, som begrænser antallet af situationer, hvor det er økonomisk rationelt at skifte udbydere. Kombinationen af tilstrækkeligt mange udbydere og aktive forbrugere muliggør det konkurrencepres, som tilsammen sikrer lave priser. Det konstateres dog, at der er stærke indikatorer på, at en række af forudsætningerne for god konkurrence ikke er opfyldt på markedet for realkredit.

Koncentrationen på realkreditmarkedet er høj

For at vurdere, om der er risiko for monopol eller oligopol lignende problematikker, kan det undersøges, hvordan markedsandelene fordeler sig mellem de konkurrerende aktører. Dette kaldes også markeds-koncentrationen og opgøres typisk efter det såkaldte Herfindahl-Hirschman indeks, HHI, efter Orris C. Herfindahl og Albert O. Hirschman. HH-indekset udregnes som summen af hver enkelt aktørs kvadrerede markedsandel i pct., *jf. nedenstående*, hvorved en markeds-koncentration på 10.000 svarer til et fuldstændigt monopol, mens HH-indekset vil nærme sig 0 i takt med, at antallet af konkurrerende aktører på markedet stiger (Rhoades, 1993, s. 188-189).

$$HHI = \sum_{i=1}^n (MS_i)^2$$

En HHI-værdi på mindre end 1.500 betragtes som værende repræsentativ for et konkurrencepræget marked, mens en HHI-værdi mellem 1.500 og 2.500 betragtes som et delvist koncentreret marked og en HHI-værdi over 2.500 som et meget koncentreret marked (U.S. Department of Justice & The Federal Trade Commission, 2010, s. 19).

Markedet for finansiering af fast ejendom i Danmark udgøres som sagt overvejende af fire store realkreditselskaber. Den samlede volumen af realkreditudlån udgjorde

ved udgangen af 2016 ca. 2.612 mia. kr. (Danmarks Statistik, 2017 a.). Heraf havde de fire største realkreditselskaber udlån for i alt 2.567 mia. kr., svarende til ca. 98 pct. af det samlede marked for realkredit, hvilket fordelte sig som listet herunder.

- Nykredit Koncernen (43,1 pct.) 1.125 mia. kr.
- Realkredit Danmark (29,4 pct.) 768 mia. kr.
- Nordea Kredit (14,9 pct.) 390 mia. kr.
- BRF Kredit (10,7 pct.) 278 mia. kr.

Kilde: Nykredit, 2017 a., Realkredit Danmark, 2017 a., Nordea Kredit, 2017 a. & BRF Kredit 2017 a.

Markedskoncentrationen kan på den baggrund opgøres ved hjælp af HH-indekset til ca. 3062⁷, hvilket som sagt anses for værende meget problematisk for konkurrencen.

Det kan dog nævnes, at en høj markedskoncentration ikke i alle tilfælde er et udtryk for lav konkurrence. Selv i et marked med få aktører kan god regulering være med til at sikre, at prisen ikke overstiger de marginale omkostninger. I 1934 undersøgte Abba P. Lerner markedsimperfektioner og ikke blot monopol eller oligopol lignende markedsmagt. Lerner's indeks, $(P-MC)/P$, er et udtryk for en virksomheds mulighed for at påvirke markedsprisen og derigennem sin mark-up (Lerner, 1934, s. 168). Lernerindekset rummer dog en væsentlig udfordring i form af, at det kan være meget vanskeligt at indhente og vurdere korrekte data om priser og særligt omkostninger for alle aktører i et marked.

Skifteomkostninger begrænser rationalet for mobilitet

Konsekvenserne af skifteomkostningers tilstedeværelse i et marked er bl.a. blevet undersøgt af Paul Klemperer, som finder, at skifteomkostninger kan udgøre en så væsentlig barriere for konkurrencen, og at det kan medføre substantielle velfærdstab. Han konkluderer, at skifteomkostninger generelt medfører højere priser, skaber dødvægtstab og samtidig afholder nye aktører fra at entrere på markedet, hvilket begrænser konkurrencen yderligere (Klemperer, 1995, s. 536).

I marts 2016 nedsatte regeringen et ekspertudvalg, som skulle undersøge gennemsigtheden og mobiliteten på det danske realkreditmarked (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2016 b., s. 1-2). I samme forbindelse undersøgte ekspertudvalget omkostningerne forbundet med at skifte realkreditudbyder, og konstaterer i deres rapport fra september 2016, at disse ofte er så høje, at det tager mange år, før det tjener sig hjem, at flytte et realkreditlån til et konkurrerende institut – vel at mærke under antagelse af, at det realkreditinstitut, der skiftes til, ikke hæver prisen på det nye lån efterfølgende (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2016 a., s. 87-89).

Hvorvidt det kan betale sig at skifte realkreditinstitut eller ej afhænger af en række forhold, som knytter sig direkte til selve lånet, hvilket bl.a. omfatter rente- og gebyrforskelle, lånets størrelse, restløbetiden, kursværdi, m.m. De samlede skifteomkostninger udgøres af indfrielsesomkostninger i det eksisterende institut samt stiftelsesomkostninger i det institut, der skiftes til. Da konkurrerende aktører må antages selv

⁷ $HHI \approx 43,1^2 + 29,4^2 + 14,9^2 + 10,7^2$.

at holde stiftelsesomkostningerne nede for at vinde markedsandel, fokuseres der her på omkostninger til indfrielse, som afhænger af nedenstående.

- Kursværdien af opsagte/tilbagekøbte obligationer
- Gebyr for indfrielse
- Kurtage og evt. kursskæring
- Evt. differencercenter

Kursværdien er afgørende for, om der realiseres et kurstab eller en kursgevinst i forbindelse med indfrielsen. Hvis lånet indfries til en højere kurs end den kurs, som forbrugeren optog lånet til, vil han eller hun realisere et kurstab. Hvis lånet indfries til en lavere kurs, vil forbrugeren omvendt realisere en kursgevinst. Som følge af matchfunding princippet, vil kurstabet eller -gevinsten altid tilfalde enten forbrugeren eller den investor, som holder obligationen. Dermed vil et eventuelt kurstab alt andet lige være uafhængigt af, om forbrugere, der ønsker at omlægge et lån, samtidig skifter låneudbyder eller ej (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2016 a., s. 86). Gebyret til indfrielse udgjorde indtil 1. juli 2017⁸ typisk 750 kr. til 1.250 kr. Hertil kommer kurtage, som typisk udgør 0,15 pct. af kursværdien, samt kursskæring, som typisk udgør 0,30 pct. af kursværdien (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2016 a., s. 86). Differencercenteren er forskellen mellem den rente, som realkreditinstituttet kan opnå af den kapital, det modtager til at indfri lånet – også kaldet godtgørelsesrenten – og den rente, som investor har ret til at modtage indtil terminen⁹, som lånet opsiges til (Uvildige, 2017 a.).

Foruden ovenstående kan der være udgifter til tinglysning, advokatbistand, gebyr til bank, m.m. Samlet set er skifteomkostningerne så høje, at det kun sjældent kan betale sig for forbrugerne at skifte institut, *jf. boks 3.1*.

Boks 3.1

Omkosninger ved skifte af institut

Ekspertudvalget opstiller to eksempler på omkostninger og gevinster forbundet med omlægning af et lån på 1.000.000 kr. i forbindelse med hhv. refinansiering og straksindfrielse – hvilket i de to eksempler koster hhv. ca. 12.500 og 18.000 kr. Såfremt forbrugeren omlægger for at spare 0,5 pct. point på bidragssatsen, vil forbrugeren i dette tilfælde spare 5.000 kr. om året før skat. Da bidraget er fradragsberettiget, vil den reelle besparelse være ca. 3.400 kr. om året, hvorved det alt andet lige vil tage mellem ca. 3½ og 5½ år før omlægningen har tjent sig hjem.

På baggrund af en screening af realkreditinstitutternes aktuelle priser vurderes en forskel i bidragssatsen på 0,5 pct. point dog at være urealistisk høj.

Et mere realistisk scenarie kunne tage udgangspunkt i en forbruger med et lån på 1.000.000 kr., der i forbindelse med en stigning i bidragssatsen på 0,1 pct. point overvejer at skifte realkreditinstitut. Låntagers årlige besparelse efter fradrag ville i dette tilfælde være ca. 680 kr. om året. Omkostninger til omlægning sættes igen til hhv. 12.500 og 18.000 kr. Alt andet lige ville det i dette tilfælde således tage mellem ca. 18½ og 26½ år før omlægningen har tjent sig hjem.

Kilde: Erhvervs- og Vækstministeriet, 2016 a., s. 87-88 & Uvildige, 2017 b.

⁸ Indfrielsesgebyret blev afskaffet ved lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om ejendomskreditselskaber og lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.

⁹ Lån skal opsiges minimum to måneder før næste termin, som er ved udgangen af hvert kvartal.

Udgifterne til at skifte realkreditinstitut, herunder udtrædelsesomkostninger, vurderes på den baggrund ofte at være så høje, at de kraftigt begrænser eksisterende realkreditkunders incitament til at konkurrenceudsætte markedet.

Forbrugeraktiviteten er lav

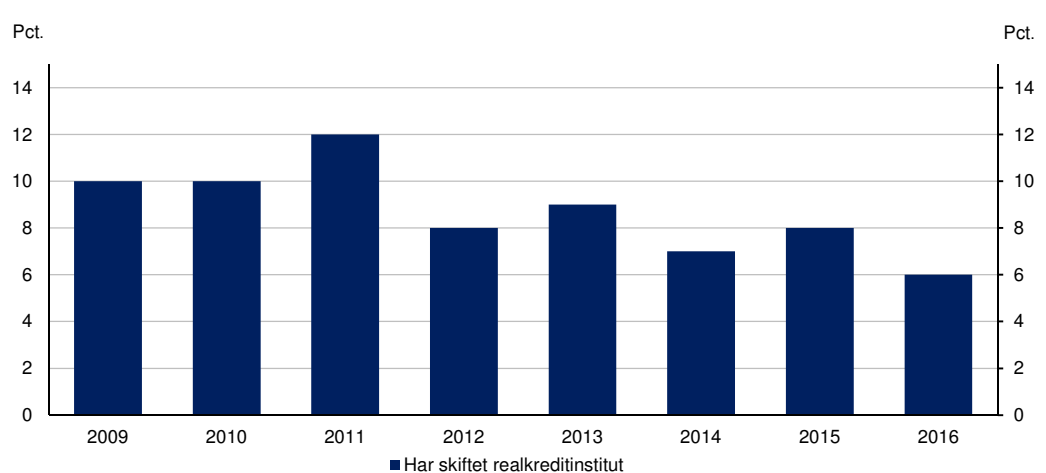
Aktive forbrugere, der afsøger markedet for det produkt og den pris, som bedst passer til deres præferencer, styrker konkurrencen ved at belønne de realkreditinstitutter, der driver den mest effektive forretning.

Mobiliteten på markedet for realkredit må dog i udgangspunktet antages at være relativt lav sammenlignet med mobiliteten på andre markeder og for den sags skyld også markederne for andre finansielle ydelser. Som antydnet i forrige afsnit skyldes dette bl.a., at det i mange boligejeres tilfælde kun vil være økonomisk rationelt at skifte realkreditudbydere, når de flytter i anden ejerbolig eller af andre årsager er påtvunget at skulle refinansiere deres eksisterende lån. På baggrund af tal fra Danmarks Statistik vurderes det, at danske boligejere i gennemsnit bor i deres bolig i omtrent $9\frac{3}{4}$ år¹⁰ (Danmarks Statistik, 2017 d.-g.). I forbindelse med boligskifte eller refinansiering vil omkostningerne til omlægning være uafhængige af, om forbrugeren lægger lånet om i det eksisterende eller i et nyt institut. I stedet for alene at betragte antallet af forbrugere, som skifter realkreditselskaber, er det således særligt interessant at betragte mobiliteten i forbindelse med låneomlægninger.

Epinion foretager løbende surveys for Finans Danmark, hvor det bl.a. undersøges, hvor stor en andel af de danske boligejere, der skifter realkreditinstitut i forbindelse med låneomlægning, jf. figur 3.5.

Figur 3.5

Andel af boligejere, der har skiftet realkreditinstitut i forbindelse med låneomlægning



Anm.: Data for årene 2014, 2015 og 2016 er opgjort som halvdelen af andelen af boligejere, der har skiftet realkreditinstitut i forbindelse med låneomlægning indenfor de to foregående år.

Kilde: Finans Danmark, 2017 d. & Erhvervs- og Vækstministeriet, 2014, s. 16

¹⁰ Udregnet for perioden 2010-2016 som det årlige gennemsnit af antallet af beboede ejerboliger divideret med det årlige gennemsnit af antallet af solgte ejerboliger divideret med det årlige gennemsnit af antallet af beboere per ejerbolig, $1.289.572 / 52.570 / 2.52$.

For perioden 2009-2016 viser undersøgelserne, at færre end 1 ud af 10 af de danske boligejere skifter realkreditselskab i forbindelse med låneomlægning og at denne tendens er faldende (Finans Danmark, 2017 d. & Erhvervs- og Vækstministeriet, 2014, s. 15-16). Der vurderes således at være et væsentligt potentiale for at styrke konkurrencen gennem forbrugeraktiverende regulering.

Lav forbrugeraktivitet forekommer ligeledes, når forbrugere skal optage realkreditlån. Erhvervs- og Vækstministeriet henviser i den forbindelse til en undersøgelse foretaget af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen om konkurrencen på bankmarkedet for privatkunder, hvori det konkluderes, at næsten 80 pct. af de forbrugere, som ønsker at optage et realkreditlån, kun kontakter det pengeinstitut, hvor de i forvejen er kunde (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2014, s. 19). På den baggrund vurderes det, at forbrugernes relation til pengeinstitutterne, der i praksis fungerer som formidler af realkreditlån, ligeledes bør indgå i overvejelser om en mulig løsning.

3.4 RESUMÉ

Markedet for realkredit har ændret sig betragteligt siden de første realkreditobligationer blev udstedt i 1797, men udstedelsen af realkreditlån foregår fortsat efter det såkaldte match-funding princip. Tidligere var realkreditinstitutterne foreninger, hvorfra overskuddet eller underskuddet i foreningerne blev fordelt på foreningens medlemmer, men med ændringen af realkreditloven i 1989 blev det tilladt at omdanne og oprette realkreditinstitutter som aktieselskaber. I dag udgøres markedet altovervejende af fem store aktører – Nykredit Koncernen, herunder Total Kredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit og BRF Kredit – som i langt højere grad en tidligere er blevet en integreret del af de danske pengeinstitutter. Efter den finansielle krise begyndte realkreditselskaberne at hæve deres priser – særligt de såkaldte bidragssatser – dels som følge af skærpede kapitalkrav og dels som følge af tab på udlånsporteføljen. Selvom selskaberne i dag er velkonsoliderede og restanceprocenten nærmer sig niveauet fra før finanskrisen, er priserne fortsat relativt høje historisk set. Det bemærkes på den baggrund, at der eksisterer en række stærke indikatorer på, at konkurrencen på realkreditmarkedet har svære vilkår. Koncentrationen på markedet er høj, det er meget dyrt at skifte låneudbydere og forbrugeraktiviteten er lav.

Økonomer & Mennesker

I forrige kapitel blev det konstateret, at konkurrencepresset i realkreditsektoren er begrænset, ikke mindst på efterspørgselsiden. I dette kapitel gennemgås to teoretiske retninger, som i et vist omfang giver forskellige forklaringer på, hvordan forbrugere vurderer og træffer valg. Først redegøres der for teorien om rationelle forbrugere, deres præferencer og måden hvorpå valg træffes i standardmodellen. Derefter udvides rationalitetsbegrebet og adfærdøkonomisk teori – særligt baseret på 'dual proces theory' – om forbrugeres måde og evne til at vurdere og træffe beslutninger gennemgås. På den baggrund introduceres 'den fjerde markedsfejl', som kan opstå gennem en række transaktionsformer. Til sidst fremvises evidens for, hvordan markedsaktører bevidst udnytter adfærdsbaserede markedsfejl ved at prissætte produkter unødigt komplekst.

4.1 RATIONELLE FORBRUGERES PRÆFERENCER OG VALG

Hver eneste dag træffer forbrugere en lang række større eller mindre irreversible valg, som påvirker deres liv. I standardmodellen vurderer og træffer individer disse valg med henblik på at maksimere deres forventede nytte. Afvejningen, af hvilke valg der er de optimale, foretages ud fra et sæt af logiske præferencer og bearbejdes som en sandsynlighedsvurdering af de mulige udfaldsrum af vores handlinger.

Forventet nytteteori

Indenfor den etablerede økonomiske videnskab bygger den grundlæggende opfattelse af, hvordan individer vurderer og træffer valg om usikre alternativer, på teorien om forventet værdi. Dette kan forklares med et eksempel, hvor en forbruger har valget mellem to lån, *jf. nedenfor*.

1. Et fastforrentet lån hvor forbrugeren har;
100 pct. sikkerhed for at skulle betales 10.000 kr. om måneden i 30 år.
2. Et variabelt forrentet lån hvor forbrugeren har;
50 pct. chance for at skulle betale 7.500 kr. om måneden i 30 år.
50 pct. chance for at skulle betale 12.500 kr. om måneden i 30 år.

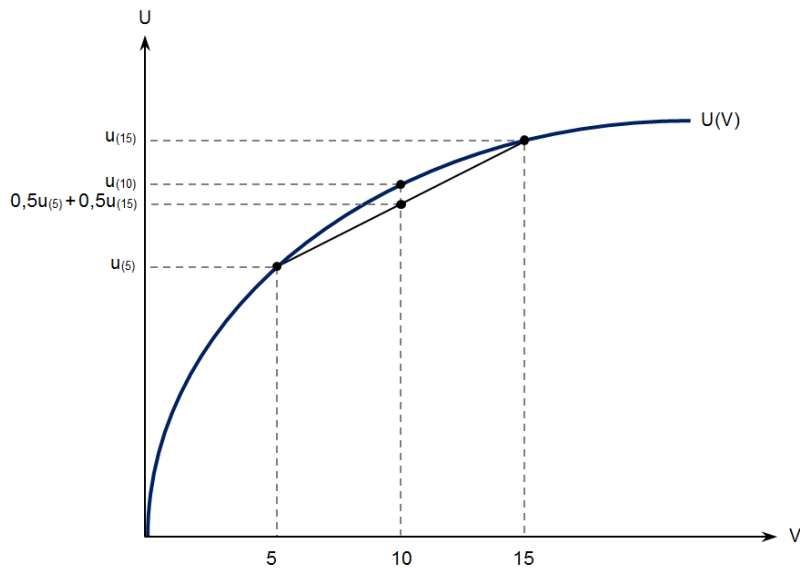
I begge tilfælde er det forventede udfald, at forbrugeren ville skulle tilbagebetale i alt 3,6 mio. kr., hvorved den gennemsnitlige værdi af de to lån identisk. Dette kan sættes på formel, *jf. nedenfor*, hvor den forventede værdi er summen af de enkelte udfaldsværdier ganget med deres respektive sandsynligheder (Frank, 2005, s. 198-199).

$$E(V) = \sum_{i=1}^n p_i(v_i)$$

Allerede i 1738 udgav den schweiziske matematiker Daniel Bernoulli dog en artikel om det såkaldte Skt. Petersborg paradokset, hvor han beskrev, hvordan værdien af en given mængde penge afhang af, hvor velhavende vedkommende, der fik pengene, var i forvejen (Kahneman, 2013, 272-273). Der er med andre ord tale om aftagende marginal nytte, hvilket illustreres ved en klassisk, konkav nyttefunktion, *jf. figur 4.1*.

Figur 4.1

Aftagende marginale nytte i den konkave nyttefunktion



Kilde: Varian, 2005, s. 225

Figur 4.1 viser, hvordan nytten af de første 5 værdienheder, punkt $u_{(5)}$, er større end nytten af de næste 5 værdienheder, forskellen fra $u_{(5)}$ til $u_{(10)}$. Bernoullis observationer blev dog først formaliseret ca. 200 år senere med John Von Neumann og Oskar Morgensterns teori om forventet nyttemaksimering, som siger, at det afgørende for individers valg er nytten af den forventede værdi – og ikke blot den forventede værdi. Den forventede nytte kan sættes på formel, *jf. nedenfor*, som summen af de enkelte udfalds nytteværdier ganget med de respektive sandsynligheder for de enkelte udfald.

$$E[U(V)] = \sum_{i=1}^n u \cdot p_i(v_i)$$

Neumann-Morgenstern modellen om forventet nyttemaksimering forklarer dermed også, hvorfor det sikre valg er at foretrække over valget med samme gennemsnitlige værdi men med flere udfaldsrum. Da nytten af at gå fra 5 værdienheder til 10 værdienheder er større end nytten af at gå fra 10 værdienheder til 15 værdienheder, vil den garanterede nytte af 10 værdienheder, $u_{(10)}$, til enhver tid være større end den gennemsnitlige nytte af at have enten 5 eller 15 værdienheder, $0,5u_{(5)} + 0,5u_{(15)}$, *jf. figur 4.1* (Frank, 2005, s. 200-201).

Neumann og Morgensterns teori om forventet nyttemaksimering bygger på et sæt af logiske antagelser om individers præferencer – såkaldte aksiomer – som er nødvendige for at kunne udlede og udregne, hvilke valg forbrugere vil træffe, *jf. nedenfor*.

1. 'Completeness'

Første antagelse siger, at i valget mellem to goder, A og B, vil man enten A foretrække over B, B over A eller også vil man være indifferente mellem de to. Man kan således ikke foretrække A over B og samtidig foretrække B over A.

2. 'Transitivity'

Anden antagelse siger, at hvis man i valget mellem tre goder, A, B og C, foretrækker A over B og B over C, så vil det være rimeligt at antage, at man også foretrækker A over C.

3. 'Continuity'

Tredje antagelse siger, at hvis A foretrækkes over B og B over C vil der være en kombination mellem A og C, som rummer samme nytte som B.

4. 'Independence'

Fjerde antagelse siger, at hvis A foretrækkes over B, så vil man blive ved med dette uafhængigt af, om omstændighederne ændrer sig. Hvis et tredje gode, C, efterfølgende introduceres, vil man således foretrække en kombination af A og C over en kombination af B og C med samme forhold.

Individers valg afhænger af tid og sted men vurderes og træffes på et øjeblik, uanset hvor komplekse de måtte synes at fremstå (Wilkinson & Klaes, 2012, s. 149-150). Dette rationale beskrives elegant af økonom og Nobelprismodtager Milton Friedman med analogien om den professionelle billardspiller, *jf. nedenfor*.

“Consider the problem of predicting the shots made by an expert billiard player. It seems not at all unreasonable that [...] the billiard player made his shots as if he knew the complicated mathematical formulas that would give the optimum directions of travel, could estimate accurately by eye the angles, etc., describing the location of the balls, could make lightning calculations from the formulas, and could then make the balls travel in the direction indicated by the formulas. Our confidence in this hypothesis is not based on the belief that billiard players, even expert ones, can or do go through the process described; it derives rather from the belief that, unless in some way or other they were capable of reaching essentially the same result, they would not in fact be expert billiard players.”

- Friedman, 1953, s. 21

Friedmans pointe er særligt, at uanset om man er professionel billardspiller eller ej, så vil individer alligevel forsøge at agere som rationelle agenter. De egenskaber, som hvert enkelt individ besidder, påvirker ganske vist resultatet af deres handlinger, men selvom resultaterne af disse handlinger varierer, er det afgørende, at handlingerne er drevet af *intentionen* om at nyttemaksimere, og at individers adfærd dermed kan forudses. Som følge af 'the economic mans' rationelle adfærd, vil forbrugere i et marked

med substituerbare produkter – som eksempelvis markedet for realkredit – altid søge derhen, hvor de får produktet til den bedste pris, hvilket skaber den langsigtede ligevægt i markedet (Varian, 2005, s. 406).

4.2 ADFÆRDSØKONOMISK INDSIGT

I midten af 1950'erne begyndte økonomen og psykologen Herbert A. Simon at argumentere for, at individer sjældent er så rationelle, som de blev antaget at være i den økonomiske mainstream teori. Eller rettere; at individer *er* rationelle, men kun i det begrænsede omfang, der er forudsætning for at være det, *jf. nedenfor*. Simon modtog i 1978 Nobelprisen i økonomi for sit arbejde med dette fænomen, som han kaldte 'bounded rationality'.

"The capacity of the human mind for formulating and solving complex problems is very small compared with the size of the problems whose solution is required for objectively rational behavior in the real world – or even for a reasonable approximation to such objective rationality."

Simon, 1957, s. 198

Simons kritik fattede for alvor momentum i udgangen af 1970'erne, da psykologerne Amos Tversky og Daniel Kahneman udgav en række artikler om adfærd i forbindelse med at vurdere og træffe usikre valg, herunder 'Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk' fra 1979, som de senere modtog Nobelprisen i økonomi for. Året efter i 1980 udgav Richard Thaler, som i dag anses for at være adfærdsøkonomiens fader, artiklen 'Toward a Positive Theory of Consumer Choice'. Fælles for mange af de adfærdsøkonomiske indsigter både dengang og i dag kan siges at være, at de *ikke afviser* brugen af modeller, men at de forsøger at *styrke* det psykologiske fundament, som store dele af økonomisk teori bygger på (Wilkinson & Klaes, 2012, s. 14).

'Dual proces theory'

Inden for adfærdsøkonomisk teori er der i dag overvejende enighed om, at måden hvorpå individer vurderer og træffer valg, styres af to måder at tænke på – eller to såkaldte systemer, *jf. nedenfor* – som er omdrejningspunktet i Daniel Kahnemans bog 'Thinking, Fast and Slow', og som udgør denne del af opgavens teoretiske grundlag.

- System 1 – som arbejder automatisk og hurtigt, med lidt eller ingen indsats og ofte udenfor rækkevidden af frivillig kontrol.
- System 2 – som allokerer opmærksomhed til mentale aktiviteter som kræver en større indsats, herunder komplekse beregninger. Disse aktiviteter er ofte associeret med subjektiv erfaring. System 2 er langsom, reflektiv og bevidst kontrolleret.

Tanken bag teorien, som særligt er blevet fremført af psykologerne Keith Stanovich og Richard West (Stanovich & West, 2000, s. 658), kan tydeliggøres med et simpelt eksempel. Betragt følgende, simple regnestykke.

$$2 + 2 = ?$$

Med yderst begrænset indsats opfatter og genkender system 1 hurtigt det simple regnestykke, og de fleste vil helt ufrivilligt nå at tænke svaret, inden det har været muligt at overveje, hvad der er blevet spurgt om. System 1 udfører på tilsvarende vis en lang række automatiske kognitive aktiviteter, som eksempelvis at vurdere afstande, afkode medmenneskers adfærd eller at færdiggøre sætningen; ”Det er nemmere sagt end ...” Betragt nu nedenstående.

$$17 \times 24 = ?$$

Svaret opstår ikke automatisk, som det før var tilfældet. Selvom system 1 hurtigt ville kunne identificere, at svaret ikke er 102 eller 16.806, så kan det ikke med sikkerhed afvise, at svaret måske kunne være 428. Der er brug for at allokere kognitiv kapacitet til det mentalt belastende arbejde, det er, at løse multiplikationsproblemet. Samtidig reagerer kroppen ved at muskler spændes, blodtrykket stiger og hjertefrekvensen bliver hurtigere, og indtil det rigtige svar er fundet – eller indtil man giver op – kan det være vanskeligt at fokusere på andet. Dette er system 2, som arbejder (Kahneman, 2013, s. 19-22).

Mentale begrænsninger

Den mentale indsats, som kræves af system 2, gør, at individer som oftest forsøger at overlade så mange beslutninger som muligt til system 1. System 2 påtager sig i stedet rollen som den fornuftige forælder, der på afstand observerer system 1 agere i en verden fuld af valg og afvejsninger – parat til at skride ind, hvis system 1 har brug for en guidende hånd. Det er ganske enkelt for energikrævende og for ineffektivt at lade system 2 beslutte mere end nødvendigt. Kahneman kalder dette for ’the law of least effort’ (Kahneman, 2013, s. 38). Problemet er dog, at system 2 ofte overser de fejl, som system 1 begår, hvilket er nemmest at demonstrere med et eksempel. Prøv at lade intuitionen besvare nedenstående.

En bold og et bat koster 110 kr.
Battet koster 100 kr. mere end bolden.
Hvor meget koster bolden?

Langt de fleste vil umiddelbart lade system 1 begå den fejl at vurdere, at bolden i eksemplet koster 10 kr. Selv hvis man agerer som den rationelle agent og øjeblikkeligt afsætter ressourcer til at lade system 2 udregne, at det rigtige svar er 5 kr., vil man formentlig have nået at overveje det intuitive svar længe inden. Implikationerne af ’the law of least effort’ er dog ikke ensbetydende med, at det til enhver tid opleves som mentalt drænende at benytte system 2. For det første vil en opgave kræve færre ressourcer i takt med, at man bliver mere bekendt med opgavens karakter. Der er ofte flere måder at opnå det samme mål på, og man vil gradvist udvikle den metode, der kræver den mindste indsats (Kahneman, 2013, s. 35). For det andet er det ikke nødvendigvis givet, at en opgave, som kræver en betydelig indsats over lang, også kræver en høj grad af viljestyrke. Dette kalder psykologen Mihaly Csikszentmihalyi for ’flow’, hvilket kan beskrives som; ”En tilstand af indsatsfri koncentration så dyb, at man

mister fornemmelsen for tid, sig selv og sine problemer.” Flow adskiller således de to former for indsats – koncentration om en opgave og bevidst kontrol af fokus – fra hinanden (Kahneman, 2013, s. 39-40). Jeg har heldigvis selv oplevet flow i forbindelse med udarbejdelsen af projektet her.

I visse tilfælde sker det, at individer bliver stillet overfor opgaver, der er så svære, at selv ikke system 2 med en grundig indsats kan løse udfordringen. Mængden eller kompleksiteten af information overstiger den kognitive kapacitet, som er nødvendig for at kunne bearbejde informationen, hvilket ofte leder til et fald i kvaliteten af den beslutning, der træffes. Dette kaldes også ’information overload’ (Speir, Valacich & Vessey, 1999, s. 338). Kahneman argumenterer for, at system 1 træder til i disse tilfælde og i stedet forsøger at besvare et alternativt og nemmere spørgsmål, som kunne relatere sig til det oprindelige. Dette kalder Kahneman substitution, hvilket han beskriver således:

“The target question is the assessment you intend to produce. The heuristic question is the simpler question that you answer instead.”

Kahneman, 2013, s. 97

Man kan eksempelvis forestille sig en situation, hvor en forbruger står overfor at skulle optage et lån med 30 års løbetid for at finansiere et boligkøb. Det kan være svært for denne forbruger – selv hvis vedkommende er økonom – at vurdere sandsynligheden for, hvordan boligmarkedet udvikler sig, hvorvidt renten vil stige eller falde fremadrettet, om der opstår politisk flertal for at ændre boligsigten, osv. Langt nemmere kunne det være, at lade system 1 besvare, om man har tillid til bankens vejledning, eller om man har tillid til den person, som anbefalede at søge rådgivning i den givne bank (Kahneman, 2013, s. 98-99).

Denne indsigt indikerer således, at der er en forskel mellem det, der i traditionel økonomisk litteratur betegnes som ’søgeomkostninger’¹¹, og ’alternativomkostningerne af den kognitive indsats’, der kræves af forbrugere, når de skal vurdere og træffe komplekse valg. Hvor den traditionelle økonomiske agent alene har behov for at *tilegne* sig information, som kan beregnes øjeblikkeligt, argumenteres der i psykologien for, at selve *bearbejdningen* af den tilegnede information i mange tilfælde bør betragtes som en væsentlig omkostning. Disse mentale omkostninger påvirker samtidig den indsats, som individer vælger at investere og medfører i sidste ende et performancetab (Kurzban, Duckworth, Kable & Myers, 2013, s. 661). På den baggrund er der således risiko for, at der opstår såkaldt ’adfærdsbaserede markedsfejl’.

4.3 DEN FJERDE MARKEDSFEJL

Hvis et marked skal kunne fungere effektivt, er det bredt anerkendt i den samfundsvidenskabelige litteratur, at der bliver nødt til at eksistere en vis grad af dynamik på både udbuds- og efterspørgselssiden. På efterspørgselssiden træffer velinformerede

¹¹ Den tid, energi og penge det kræver, at tilegne sig information om et produkt eller en service samt denne service eller dette produkts pris.

forbrugere rationelle beslutninger, som belønner de virksomheder, der til den bedste pris udbyder de produkter, som matcher forbrugernes præferencer. På udbudssiden har eksisterende og nye virksomheder således incitament til, at effektivisere og innovere, for at vinde markedsandele. I tilfælde af at der forekommer konkurrenceproblemer i et marked, kan disse således være forårsaget af faktorer på både udbuds- og efterspørgselssiden (Varian, 2005, s. 3-8). Konkurrenceproblemer – eller 'markedsfejl' – kan forhindre markeder i at fungere optimalt, hvorved risikoen for dødvægtstab¹² opstår. Ifølge standardmodellen kan der overordnet siges at forekomme tre forskellige markedsfejl, *jf. nedenfor*.

- Markedsmagt – reducerer virksomheders behov for at konkurrere om at tiltrække nye kunder og øger incitamentet til at sætte en pris, der overstiger de marginale omkostninger.
- Asymmetrisk information – mellem forbrugere og virksomheder. På den ene side kan ufuldkommen information begrænse forbrugeres mulighed for at træffe rationelle valg. På den anden side kan det afholde virksomheder fra at udbyde visse produkter – eksempelvis hvis de ikke kender forskellige kunders risikoprofil.
- Eksternaliteter – som kan medføre, at markeder ikke af sig selv udbyder nok af visse produkter set fra et paretooptimalt¹³ perspektiv.

Som følge af adfærdsøkonomiens indsigt i individers måde at vurdere og træffe valg, kan der dog argumenteres for, at der eksisterer en fjerde markedsfejl; 'behavioral biases', *jf. nedenfor*.

- 'Behavioral biases' – som kan medføre, at forbrugere, der trods forudsætninger for at kunne agere økonomisk rationelt, alligevel handler irrationel vurderet fra et traditionelt økonomisk, optimerende perspektiv¹⁴.

Fælles for de fire ovenstående markedsfejl er, at de alle udgør en barriere for den effektive allokering af ressourcer, hvilket kan medføre, at der opstår velfærdstab (Bennett, Fingleton, Fletcher, Hurley & Ruck, 2010, s. 114-115).

Adfærdsbaserede markedsfejl

'Behavioral biases' – som i den danske litteratur kaldes adfærdsbaserede markedsfejl (Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, 2016) – er en fællesbetegnelse, som dækker over en række forskellige adfærdsbaserede forklaringer på, at efterspørgselssidens evne til at drive konkurrencen i et marked er begrænset. Disse har overordnet set at gøre med forbrugernes evne og villighed til at *indsamle* information, at *bearbejde* infor-

¹² Et samlet samfundsøkonomisk tab på bekostning af enten forbruger- eller virksomhedsoverskud. Se Varian, 2005, s. 432.

¹³ En økonomisk situation, hvor det ikke er muligt at stille nogen bedre uden at stille andre værre. Se Varian, 2005, s. 306.

¹⁴ Definitionen er udledt på baggrund af den generelle italesættelse af begrebet 'behavioral biases' i Bennett, Fingleton, Fletcher, Hurley & Ruck, 2010.

mation og at *agere* på baggrund af denne information (Bennett, Fingleton, Fletcher, Hurley & Ruck, 2010, s. 115-117).

Det danske nudging netværk iNudgeyou og Copenhagen Economics har kortlagt de mest udbredte årsager til adfærdsbaserede markedsfejl i en rapport fra 2016 for Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen. Disse årsager inddeles i seks forskellige kategorier betegnet som 'transaktionsformer' – et begreb, der benyttes, for at indikere, at karakteren af den adfærdsbaserede markedsfejl, som opstår, knytter sig til måden eller tidspunktet produktet eller servicen erhverves på. Jeg har valgt at medtage en beskrivelse af hver transaktionsform, *jf. nedenfor*, da de tilsammen synliggør rammerne omkring den adfærdsøkonomiens betydning for konkurrencefremmende politik. Det er dog mekanismerne bag transaktionsformerne – som generelt baserer sig på teorien om system 1 og system 2 – og ikke transaktionsformerne i sig selv, der medfører den adfærdsbaserede markedsfejl (Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, 2016, s. 6-9).

1. 'Automatiserede transaktioner' – som dækker over produkter eller services, der erhverves eller vedligeholdes gennem automatiske betalinger. Der er typisk tale om abonnementstjenester og kontingenter, men andre frekvente overførsler så som husleje og forsikringsydelse foregår i dag i langt højere grad end tidligere som automatiserede transaktion. I standardmodellen er denne betalingsform ubetinget fordelagtig, da den nedbringer transaktionsomkostninger¹⁵ for både forbruger og udbyder. Indenfor den adfærdsøkonomiske teori er der dog en række argumenter for, at automatiserede transaktioner begrænser individers rationalitet, bl.a. som følge af mindre *fremtrædenhed*¹⁶ som reducerer *the pain of paying*¹⁷ (Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, 2016, s. 11-15).
2. 'Vejledningsbaserede transaktioner' – som dækker over produkter eller services, hvor forbrugere af den ene eller anden grund er afhængige af vejledning, som modtages af udbyder. Dette forekommer typisk i forbindelse med erhvervelsen af større eller komplekse forbrugsgoder som fx boliger eller elektroniske apparater. Vejledningsbaserede transaktioner afstedkommer ikke markedsfejl i standardmodellen såfremt forbrugeren har adgang til fuld information, men kan ifølge den adfærdsøkonomiske indsigt begrænse forbrugernes evne til at agere rationelt, bl.a. som følge af *information overload*¹⁸ og *social proof*¹⁹ (Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, 2016, s. 24-30).
3. 'Bundlede transaktioner' – som dækker over produkter eller services, der sælges som en del af et større bundt, hvilket særligt har været og fortsat er udbredt på markedet for TV-pakker. Pakkesalg forekommer ligeledes på

¹⁵ Omkostninger ifm. betaling af et produkt eller en service. Se Nolan & Trew, 2011, 1-5.

¹⁶ På engelsk 'salience'. Typisk anvendt ifm. skatter og afgifter. Mindre fremtrædende priser, skatter, betalinger, m.m. har større tilbøjelige til at blive overset eller ignoreret. Se Shenk, 2011, s. 253.

¹⁷ Tabet i nytte af en ydelse ifm. at der betales for ydelsen. Se Prelec & Loewenstein, 1998, s. 4.

¹⁸ Se afsnit 4.2 under 'Mentale Begrænsninger'.

¹⁹ At man vælger det, der skiltes med, at "de fleste forbrugere vælger" ud fra antagelsen om, at andre forbrugere har mere viden om de mulige valg. Se Cialdini, 2009, s. 99.

markedet for finansielle ydelser, hvor der kan være rabatter forbundet med at have et boliglån i det realkreditinstitut, som ens pengeinstitut ejer eller har en samarbejdsaftale med.

Bundlede transaktioner vil i standardmodellen ikke ses som en markedsfejl, så længe forbrugeren har adgang til information om de rabatter, der vil være mulige at opnå. Ifølge adfærdsøkonomiske indsigter kan der dog opstå rationalitetsbegrænsende effekter grundet fx *information overload* eller *fremtrædenhed* (Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, 2016, s. 37-41).

4. 'Lock-in transaktioner' – som dækker over, at visse markeder kan karakteriseres ved at bestå af et såkaldt primærmarked og et eftermarked. På primærmarkedet sælges primærproduktet, hvilket eksempelvis kan være en printer eller en kapsel-kaffemaskine. På eftermarkedet sælges nødvendigt tilbehør, ekstraudstyr, vedligehold, m.m. som fx tilhørende printerpatroner eller kaffekapsler.

Lock-in transaktioner medfører ikke markedsfejl i standardmodellen, da den rationelle agent vil have indregnet fremtidige udgifter på sekundærmarkedet i sin forbrugsfunktion. Indenfor den adfærdsøkonomiske teori-ramme vil man dog sige, at der kan opstå markedsfejl som følge af bl.a. *hyperbolsk diskontering*²⁰ og *endowment effekter*²¹ (Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, 2016, s. 43-47).

5. 'Tidsforskudte transaktioner' – som dækker over køb af produkter eller services i dag, som dog først kommer forbrugeren til gode i fremtiden. Dette kunne eksempelvis være pensionsordninger, forsikringer, m.m.

Tidsforskudte transaktioner kan ifølge adfærdsøkonomien udgøre en markedsfejl, da forbrugere bl.a. på grund af nutidsbias har tendens til at underinvestere i fremtiden²² på bekostning af forbrug i nutiden (Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, 2016, s. 58-61).

6. 'Tredjepartsfinansierede transaktioner' – som typisk dækker over offentlige ydelser, der betales gennem skatter. Denne transaktionsform adskiller sig således fra de øvrige fem, da der ikke forekommer en interaktion mellem forbruger og udbyder.

Den adfærdsbaserede markedsfejl opstår, hvis forbrugere bevidst overforbruger universelle goder, hvilket kan skyldes, at individer agerer mere risikovilligt – måske endda rationelt – når det ikke er deres egne penge, der er på spil (Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, 2016, s. 66-68).

²⁰ Tidsinkonsistente præferencer hvor diskontering på kort sigt afviger fra diskontering på lang sigt, hvilket bl.a. kan medføre, at individer pga. nutidsbias overvurderer deres fremtidige betalingsvillighed. Et eksempel på hyperbolsk diskontering: (a) Vil du helst have 100 kr. om 10 år eller 150 kr. om 11 år? Her vælger de fleste 150 kr. om 11 år. Tilsvarende spørgsmål 10 år senere: (a) Vil du helst have 100 kr. i dag eller 150 kr. om 1 år? Her vælger de fleste 100 kr. i dag. Se Thaler, 1981, s. 201-207.

²¹ At man subjektivt værdisætter goder, man ejer, højere end goder, man ikke ejer. Man vil således være villig til at betale mere for at *beholde* et gode, end man ville betale for at *opnå* det samme gode. Se Kahneman, Knetsch & Thaler, 1991, s. 194-197.

²² Studier viser, at ansatte opsparer mindre end nødvendigt for at kunne indkomstudligne over deres livstid. Opsparingsplaner baseret på adfærdsøkonomisk teori har vist sig at kunne afhjælpe problemet. Se Thaler & Benartzi, 2004, s. 164-171.

Under tilstedeværelsen af adfærdsbaserede markedsfejl vil forbrugere således have begrænsede forudsætninger for at agere rationelt. Dette kan skyldes enkelte af de ovenstående transaktionsformer, men det vil ofte være tilfældet, at der er tale om en kombination af flere. TV-pakker kan være et eksempel på dette. Hver sommer glæder jeg mig til at følge verdens hårdeste cykelløb, Tour de France – egentlig mest fordi jeg nyder at høre Dennis Ritter, Rolf Sørensen og Jørgen Leth kommentere. Da jeg ikke har noget fjernsyn, må jeg dog købe adgang til at kunne se TV2 online – som er den udbyder, mit elskede kommentatorhold rapporterer fra. Ved online køb får man som forbruger valget mellem tre muligheder, *jf. eksempel 4.1*.

Eksempel 4.1

Adfærdsbaseret markedsfejl kombineret af automatiserede, vejledningsbaserede og bundlede transaktioner

The image shows a selection screen for TV2 subscription packages. Three options are presented in grey boxes with blue accents:

- Live Pakken:** TV 2-kanalerne. Vælg selv om du vil have én, to eller alle seks TV 2-kanaler. Priser fra 39 kr./md. op til: **99 kr. / md.** Button: Vælg pakken
- Hele Pakken:** Tv-kanaler, serier og film. Live streaming af alle TV 2-kanalerne og hele det store tv-arkiv med film, serier og programmer. **129 kr. / md.** Button: Vælg pakken. A blue border and a 'VI ANBEFALER' badge highlight this option. Below the button is a small image of a cyclist and the text: 'SE TOUR DE FRANCE LIVE OG FÅ UNIKKE SAMMENDRAG'.
- On Demand Pakken:** Serier, film og programmer. Adgang til TV 2's arkiv af serier, film og programmer, når du vil. **69 kr. / md.** Button: Første 30 dage gratis

Kilde: TV2, 2017

Her er der for det første tale om en automatiseret transaktion. I stedet for at købe en enkelt måned tilmelder forbrugeren sig det abonnement, der vælges, som automatisk fornyes. Muligheden for at til- eller fravælge automatisk fornyelse eksisterer ikke, hvorved der opstår en risiko for, at forbrugeren ”glemmer” at opsiges abonnementet. For det andet er der tale om en bundlet transaktion, hvor pakkesalget til 129 kr. pr måned indikerer, at forbrugeren for en yderst begrænset merpris – hvilket i adfærdsøkonomi kaldes *petty cash*²³ – dels kan opnå en rabat på 39 kr. pr måned (99+69-129) og dels får en række øvrige goder, som ikke ellers havde været tilgængelige. For det tredje er der tale om en vejledende transaktion. Således fremstår pakken til 129 kr. pr måned mere fremtrædende end de øvrige valgmuligheder. Den opmærksomme læser vil samtidig bemærke, at prisen på 99 kr. pr måned – der er den fremtrædende pris for ’Live Pakken’ – er den maksimale pris for denne pakke, men at det er muligt at få pakken fra 39 kr. pr måned. Såfremt den lave pris havde været den fremtrædende af de to, ville den store pakke til 129 kr. pr måned have virket væsentligt mindre attraktiv, i hvilket tilfælde jeg formentlig ville have sparet 90 kr. Selv økonomer kan blive ofre for adfærdsbaserede markedsfejl.

Trods Friedmans berømte citat om, at virksomheders eneste sociale ansvar er at skabe profit²⁴, kan strategisk udnyttelse af adfærdsbaserede markedsfejl alligevel fremstå

²³ Det fænomen, at individer ignorerer at udvise kontrol overfor egne beslutninger, hvis de involverer et beløb, der fremstår tilstrækkelig småt. Se Thaler, 1999, s. 194

²⁴ ‘The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits’. Se Friedman, 1970, s. 12

som en umiddelbart hård anklage, fx imod en realkreditudbyder. Næste skridt er derfor at underbygge behovet for intervention ved at fremføre evidens for, at virksomheder bevidst indretter deres forretningsmodeller efter forbrugeres adfærdsbias.

Strategisk priskompleksitet

Siden Simon i 1950'erne begyndte at fremføre sine argumenter om, at forbrugere er begrænset rationelle, er det af flere omgange blevet dokumenteret, at konvergenen mod de marginale omkostninger i et marked²⁵ ofte udebliver og i visse tilfælde endda stiger i takt med, at flere aktører entrerer på et marked. Årsagen hertil er særligt blevet undersøgt af finansøkonom Bruce I. Carlin, som i den forbindelse har fundet indikatorer på, at virksomheder har incitament til at prissætte komplekst for at bevare markedsindflydelse i konkurrenceudsatte markeder (Carlin, 2009, s. 278 & 284).

Brud på 'the law of one price' er ligeledes blevet undersøgt empirisk, bl.a. af Michael D. Grubb i artiklen 'Failing to Choose the Best Price: Theory, Evidens, and Policy' fra 2015. Grubb finder, at tre faktorer i praksis udgør en barriere for at forbrugere vælger den bedste pris; *begrænset søgning*, *forvirring* og *inerti*²⁶ (Grubb, 2015, s. 1-3). Det væsentlige her er dog alene resultaterne, der knytter sig til begrebet 'forvirring'. Grubb argumenterer for, at forvirring for det førte opstår, fordi forbrugere forestiller sig, at der de facto er kvalitetsforskelle på homogene goder, hvis de er prissat forskelligt. For det andet opstår forvirring på grund af komplekse priser, som resulterer i, at forbrugere ikke er i stand til at identificere det billigste produkt (Grubb, 2015, s. 6-7). Her findes det væsentlige bidrag til dette projekt i sidstnævnte om 'komplekse priser'.

Grubb fremsætter først eksempler på prissætning af produkter på markedet for tele-ydelser, hvor han finder, at ens produkter udbydes til forskellige priser, *jf. nedenfor*.

DataConnect 3GB	DataConnect 5GB
\$30.00 /md	\$50.00 /md
Forbrug over 3GB	Forbrug over 5GB
\$10.00 pr 1 GB	\$10.00 pr 1 GB

Indtil et forbrug på 5 GB pr måned, vil det første abonnement være billigst, hvorefter prisen for de to abonnementer vil følges ad. Der vil således aldrig være en situation, hvor abonnementet til \$50.00 er mere fordelagtigt end abonnementet til \$30.00. Det vurderes fair at antage, at udbyderen er bevidst herom. Alt andet lige vil denne obskuration af prisen kunne medføre tre udfald: (a) Forbrugeren agerer fuldt rationelt og vælger det billigste abonnement, DataConnect 3GB. (b) Forbrugeren er begrænset rationel og vælger det abonnement der *fremstår* billigst, DataConnect 3GB. (c) Forbrugeren agerer begrænset rationelt og vælger fejlagtigt det dyre abonnement, DataConnect 5GB. Således vil prisforvirringen formentlig medføre, at forbrugerne i gennemsnit kommer til at betale for meget (Grubb, 2015, s. 9-10).

I samme artikel undersøger Grubb derefter det mexicanske privatmarked for sociale ydelser. Siden 1997 har beskæftigede i Mexico ved lov været påkrævet at indbetale

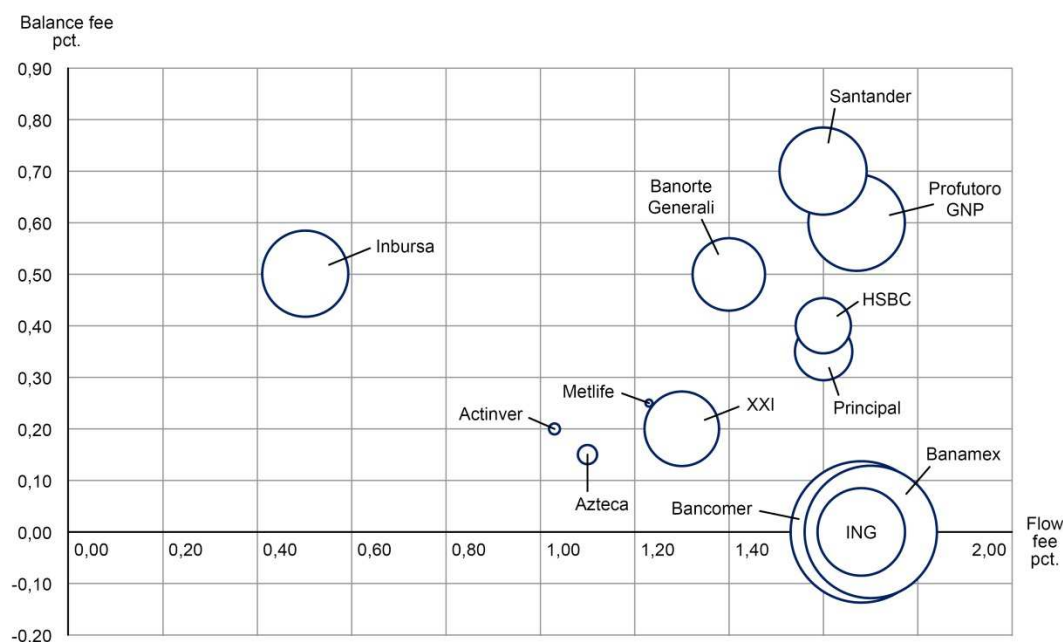
²⁵ The law of one price. Se Varian, 2005, 405-407.

²⁶ Tilbøjelighed til at vælge det, man plejer.

mindst 6,5 pct. af deres indkomst til en godkendt, kommerciel udbyder af pensionsordninger. Der har siden 1997 været mindst 17 udbydere, som skal udbyde de samme produkter og kan sammensætte deres priser af to forskellige komponenter, hhv. 'flow fees'²⁷ – herefter kaldet løbende omkostninger – og 'balance fees'²⁸ – herefter kaldet årlige omkostninger. Et år efter implementeringen udgjorde de gennemsnitlige, løbende omkostninger 23 pct. af de løbende pensionsindbetalinger, og de gennemsnitlige årlige omkostninger udgjorde 0,63 pct. af den samlede formue under forvaltning. Efter fem år havde arbejdsstyrken mistet 4,6 pct. af deres samlede indbetalinger, mens udbyderne af de private pensionsordninger i gennemsnit havde haft et årligt afkast svarende til 39 pct. af deres samlede omkostninger (Grubb, 2015, s. 18-19).

Da det mexicanske marked for private pensionsordninger består af homogene produkter, hvor den samlede pris alene sammensættes af to komponenter, burde de løbende omkostninger – som følge af 'the law of one price' – kunne udtrykkes som en negativ lineær funktion af de årlige omkostninger. Grubb finder dog, at dette ikke er tilfældet, og at der ikke er sammenhæng mellem pensionsudbydernes markedsandele og prissammensætningen af deres produkter, *jf. figur 4.2* (Grubb, 2015, s. 20-21).

Figur 4.2
Udeblivende negativ sammenhæng mellem årlig omkostningsprocent og løbende omkostningsprocent, 2005



Anm.: Cirklerne er proportionelle med selskabernes markedsandele.

Kilde: Finans Danmark, 2017 d. & Erhvervs- og Vækstministeriet, 2014, s. 16

Grub konstaterer på den baggrund, at mange forbrugere betaler et unødigt højt, årligt gebyr af deres pensionsformue under forvaltning i forhold til de løbende omkostninger, og konkluderer, at dette til dels skyldes, at priskonkurrence på den todimensionelle vektor muliggør kunstig produktdifferentiering. Dermed har markedets aktører

²⁷ Et gebyr i form af en marginal der tillægges indbetalingsprocenten.

²⁸ Et årligt gebyr for administration af pensionsformuen under forvaltning.

et incitament til at obskurere deres priser for at øge deres mark-up. Grubb finder desuden, at dette incitament ville kunne begrænses, hvis de private pensionsudbydere i stedet konkurrerede på en endimensionel prisskala (Grubb, 2015, s. 21-23). Grubbs resultater bekræfter således en anden af de implikationer, som Herbert A. Simons påpegede med teorien om begrænset rationalitet.

“Rationality can be bounded by assuming complexity in the cost function or other environmental constraints so great as to prevent actors from calculating the best course of action.”

Simon, 1972, s. 164

Michael D. Grubb konkluderer, at strategisk priskompleksitet medfører overnormal profit i markedet. Det er samtidig et fænomen, som kan være svært at bekæmpe med regulering – som bør fokusere på, at gøre det nemmere for forbrugere at træffe økonomisk rationelle valg – da virksomheder vil forsøge at finde nye måde at obskurere deres priser på for at bevare markedsmagt (Grubb, 2015, s. 34-35).

4.4 RESUMÉ

I standardmodellen antages forbrugere at agere fuldt rationelt. De vurderer og træffer valg hurtigt og korrekt ud fra en række logiske aksiomer. Det har dog længe været debatteret, om denne rationelle adfærd af den ene eller anden grund kan være begrænset. Psykologiens indsigt i menneskers adfærd begyndte at finde en ny plads i økonomisk teori i midten af 1970'erne, hvor begrebet 'adfærdsøkonomi' etableres. En af de grundlæggende teorier er den såkaldte 'dual proces theory', som siger, at menneskers måde at vurdere og træffe beslutninger generelt styres af to systemer. System 1 er automatisk, hurtigt og udenfor rækkevidden af frivillig kontrol. System 2 er refleksivt og systematisk, kan udføre komplekse beregninger og er muligt at kontrollere bevidst. Visse opgaver kan dog være for svære for selv system 2, som i stedet forsøger at finde og løse en lettere, substituerbar opgave – eksempelvis; ”hvem kender jeg, som kender svaret på det, jeg er blevet spurgt om?” Når individets forudsætning for at agere rationelt begrænses, opstår risikoen for tilstedeværelsen af en såkaldt fjerde markedsfejl. Adfærdsbaserede markedsfejl opstår typisk i forbindelse med seks transaktionsformer; automatiserede, vejledningsbaserede, bundlede, lock-in, tidsforskudte og tredjeparts transaktioner. På udbudssiden er det således muligt at udnytte forbrugeres begrænsede forudsætninger for at agere rationelt til at prissætte produkter strategisk komplekst – særligt i forbindelse med salg af goder, som forbrugere ikke har samme kendskab til som eksempelvis produkterne på et dagligvaremarked.

De Gode Hensigters Tiltag

Indenfor de seneste år er der blevet foretaget to større analyser af konkurrencen på markedet for realkredit; 'Rapport fra Ekspertudvalget om Gennemsigtighed og Mobilitet på Realkreditmarkedet' fra 2016 samt 'Barrierer for Forbrugernes Mobilitet på Det Danske Realkreditmarked' fra 2014. I dette kapitel gennemgås først rapporternes anbefalinger og den efterfølgende politiske opfølgning. Derefter inddrages de væsentligste pointer fra Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens rapport om bankmarkedet for privatkunder fra 2013, da realkredit i praksis formidles af de danske banker. På den baggrund diskuteres de anvendte rapporters anbefalinger og de gennemførte politiske tiltag. Diskussionen tager udgangspunkt i hhv. standardmodellens og den adfærdsøkonomiske indsigts teoretiske forklaringer på, hvornår og hvorfor efterspørgselsiden kan have dårlige forudsætning for at bidrage til konkurrencen i et marked.

5.1 EKSPERTUDVALGETS RAPPORT FRA 2016

På baggrund af gentagende stigninger i bidragssatserne på realkreditlån, nedsatte tidligere Erhvervs- og Vækstminister Troels Lund Poulsen (V) et ekspertudvalg, som skulle analysere situationen på realkreditmarkedet med henblik på at danne grundlaget for politisk regulering, såfremt ekspertudvalget fandt det nødvendigt. Ifølge ekspertudvalgets kommissorium skulle udvalget således; "... se på mulighederne for at styrke gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet og komme med anbefalinger til nødvendige justeringer af reglerne for realkreditten." (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2016 b., s. 1-2). Ekspertudvalgets endelige rapport blev offentliggjort i september 2016, og særligt nedenstående vurderes at kunne trækkes ud som de væsentligste konklusioner, der ville være mulige at følge op på indenfor rammerne af national regulering.

- For det første konkluderer udvalget, at det til trods for bidrags- og gebyrstigninger fortsat er muligt at optage fordelagtige boliglån i Danmark. Derudover har udviklingen i bidragssatserne medført en væsentlig differentiering af de løbende omkostninger til at vedligeholde et boliglån alt efter lånetypen, hvilket vurderes at være hensigtsmæssigt. Således er bidragssatserne på de mere risikable lån – så som lån med afdragsfrihed og lån med høj refinansieringsfrekvens – steget væsentligt mere end fx fastforrentede lån. Finanstilsynets tilsynspraksis er de senere år blevet skærpet, bl.a. med indførelsen af Tilsynsdiamanten²⁹, hvilket kan have været

²⁹ (1) Udlånsvæksten i segmenter må ikke overstige 15 pct. p.a., (2) andelen af lån med en LTV over 75 pct. og med refinansieringsfrekvens op til 2 år må ikke overstige 25 pct. (3) andelen af afdragsfrie lån med en LTV over 75 pct. må ikke stige med mere end 10 pct. i forhold til det samlede udlån, (4) andelen af udlån, som refinansieres, må ikke overstige 12,5 pct. pr. kvartal og skal være mindre end 25 pct. årligt af den samlede udlånsportefølje, (5) summen af de 20 største eksponeringer må ikke overstige den egentlige egenkapital (Finanstilsynet, 2014, s. 2-7).

en bidragende faktor til denne udvikling (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2016 a., s. 19-20 & 47-50).

- For det andet finder ekspertudvalget, at de skærpede, nationale og internationale kapitalkrav ikke alene kan forklare udviklingen i bidragssatserne – og institutternes indtjening herfra – hvilket ellers har været branchens forklaring på, hvorfor man har set prisstigninger i markedet. Udvalget finder det derfor også uheldigt, at et realkreditinstitut alene skal oplyse om, *hvilke* faktorer (fx øgede kapitalkrav), der udløser eventuelle prisstigninger, og *ikke hvor stor* betydning de givne faktorer har haft for selve omfanget af stigningerne (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2016 a., s. 74).
- For det tredje konkluderer udvalget, at der er betydelige økonomiske byrder forbundet med indfrielse af realkreditlån, og at skifteomkostningerne ofte er så høje, at de overstiger mulige de besparelser forbundet med at skifte realkreditinstitut – også i de tilfælde, hvor der skiftes institut som følge af, at det institut der skiftes fra, har hævet sine priser (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2016 a., s. 87-89). Se evt. kapitel 3, boks 3.1.
- For det fjerde finder ekspertudvalget, at der i realkreditsektoren de senere år er blevet indført en række nye gebyrer, bl.a. den såkaldte kursskæring³⁰, og at måden, der oplyses om disse gebyrer på, kan begrænse gennemsigtigheden i markedet. For rentetilpasningslån opgøres kursskæring eksempelvis som en rentemarginal og ikke et fast beløb, hvilket af udvalget betragtes som en uhensigtsmæssig begrænsning af synligheden omkring et konkurrenceparameter (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2016 a., s. 92).

Foruden ovenstående omhandler større dele af rapporten emner, som bl.a. vedrører betydningen af kommende, mulige stramninger fra Basel komiteen og regulering af udestående obligationsserier. Disse konklusioner synes dog mindre væsentlige for denne opgave, hvor fokus alene ligger på berøringsfladen mellem realkreditudbydere og forbrugere, og beskrives derfor ikke nærmere.

Ekspertudvalgets anbefalinger og politisk opfølgning

På baggrund af ovenstående finder ekspertudvalget, at der er behov for justeringer af forbrugerbeskyttelsesreglerne samt tiltag, der reducerer omkostningerne forbundet med at skifte realkreditinstitut. Udvalget fremsætter på den baggrund 8 anbefalinger. Ekspertudvalgets anbefalinger vedrører overordnet set skærpede krav til begrundelse for prisstigninger, længere varslingsperioder for prisstigninger, forbud mod at opkræve visse gebyrer ved indfrielse i forbindelse med prisstigninger, mere information om udgifter til kurtage og kursskæring samt krav i forbindelse med prisstigninger om at forelægge forbrugere information om muligheden for omlægning i deres nuværende eller et andet realkreditinstitut, *jf. tabel 5.1.*

³⁰ Et gebyr i form af en marginal, der fratrækkes kursen på den bagvedliggende obligation, som realkreditselskabet opkræver i forbindelse med obligationshandel til udstedelse eller refinansiering af lån.

Tabel 5.1**Eksperudvalget om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet**

Anbefaling	Opfølgning
1. Realkredit- og pengeinstitutter samt ejendoms-kreditselskaber skal ved varsling af ændringer i renter, bidrag eller gebyrer dels begrunde hvilke forhold, der har udløst stigningen, og dels forklare de væsentligste forhold, der har haft betydning for ændringens omfang.	Som følge af lov om finansiel virksomhed § 53 b. stk. 1 & 2 og lov om ejendoms-kreditselskaber § 8 c. stk. 1 & 2 skal ændringer i renter, bidrag, gebyrer og andet vederlag skal der oplyses om de væsentligste forhold, der har haft betydning for ændringens omfang, samt disse forholds andel af den samlede stigning.
2. Varslingsperioden for stigninger i renter, bidrag eller gebyrer øges fra tre måneder til fire måneder.	Som følge af lov om finansiel virksomhed § 53 b. og lov om ejendoms-kreditselskaber § 8 c. hæves varslingsperioden for renter, gebyrer, bidrag og andet vederlag fra tre til seks måneder.
3. Reglen om, at rentestigninger som udgangspunkt kan varsles med en måned, fjernes, hvorved varslingsperioden på fire måneder også gælder her. Denne justering foreslås for at sikre lige konkurrencevilkår mellem realkreditlignende lån og realkreditlån.	Se opfølgning på anbefaling 2.
4. Det skal kunne få civilretlig virkning, hvis anbefaling nr. 1, 2 og 3 om varsling og begrundelse ikke er overholdt, bortset fra uvæsentlige stigninger i andet vederlag end renter og bidrag. Det vil konkret betyde, at annoncerede bidragsstigninger og stigninger i rentetillæg ikke kan træde i kraft, med mindre reglerne er overholdt.	Som følge af lov om finansiel virksomhed § 53 c. og lov om ejendoms-kreditselskaber § 8 d. kan realkreditinstitutter og ejendoms-kreditselskaber kun gøre en ændring af renter, gebyrer, bidrag eller andet vederlag gældende, hvis bestemmelserne i hhv. § 53 b. og § 8 c. er overholdt
5. Der skal indføres et forbud mod at opkræve indfrielsesgebyr samt kurtage og kursskæring ved indfrielse i varslingsperioden ved forhøjelse af bidrags-sats i et realkreditinstitut og ved forhøjelse af rentetillæg ved realkreditlignende lån i et pengeinstitut.	Som følge af lov om finansiel virksomhed § 53 d. og lov om ejendoms-kreditselskaber § 8 e. kan realkreditinstitutter eller ejendoms-kreditselskaber ikke opkræve gebyrer i forbindelse med indfrielse af lån, såfremt en forbruger har opsagt det pågældende lån inden 6 måneder fra den dag, hvor varslingen om en ændring af renter, gebyrer, bidrag eller andet vederlag er modtaget. Realkreditinstitutter eller ejendoms-kreditselskaber kan dog opkræve halvdelen af de gebyrer - kurtage og kursskæring - der opkræves i forbindelse med en obligationshandel til brug for indfrielse af det lån, der opsiges.
6. Kursskæringens beløbsmæssige andel af rentebeløbet skal oplyses på hver terminopkrævning på rentetilpasningslån og på realkreditlignende lån.	Så vidt vides ikke gennemført.
7. Ved stigninger i renter, bidrag eller gebyrer skal varslingsbrevet indeholde oplysninger om: a) Kursværdien af kundens lån. b) At kunden har mulighed for at indfri lånet og omlægge det til et andet lån i samme institut eller hos en anden låneudbyder. c) At oplysninger om andre lånuudbydere kan findes på prisportaler, drevet af private udbydere, og på prisportalen for boliglån (der indeholder oplysninger om aktuelle priser, som boliglån er blevet udbudt til).	Som følge af lov om finansiel virksomhed § 53 b. stk. 3 og lov om ejendoms-kreditselskaber § 8 c. stk. 3 skal realkreditinstitutter eller ejendoms-kreditselskaber i forbindelse med ændringer i renter, bidrag, gebyrer og andet vederlag oplyse om (1) kursværdien af forbrugerens lån, (2) muligheden for at indfri lånet og omlægge til et andet lån i samme institut eller hos en anden kreditgiver, og under hvilket forudsætninger forbrugeren kan indfri lånet, og (3) at andre kreditgivere kan findes på prisportaler drevet af private udbydere og på prisportalen for boliglån.
I forhold til likviditet på realkreditmarkedet.	Så vidt vides ikke gennemført.
8. At aftalen om, at der skal tilbydes Cita-baserede realkreditlån, hvis der udbydes Cibor-baserede realkreditlån ophæves.	

Kilde: Erhvervs- og Vækstministeriet, 2016 a., s. 8 & Folketingstidende, 2017 a., s. 1-4.

Som opfølgning på ekspertudvalgets anbefalinger blev der d. 26. januar 2017 indgået en politisk aftale mellem regeringen, Socialdemokratiet, Dansk Folkeparti, Radikale Venstre og Socialistisk Folkeparti om øget gennemsigtighed og mobilitet. Udover opfølgningen på udvalgets anbefalinger, lagde man i den politiske aftale desuden op til en række øvrige tiltag (Regeringen, 2017, s. 1-4). Disse omfatter særligt følgende:

- A. Lånetilbud for realkreditlån og realkreditlignende lån skal indeholde en fordeling af de væsentligste omkostningsposter, institutterne dækker ved opkrævning af bidrag, rentetillæg mv. Det skal sikre kunderne gennemsigtighed om prisen på deres lån og bedre mulighed for at sammenligne bidrag, rentetillæg mv. ved indhentning af flere lånetilbud, og om prisen står i rimeligt forhold til omkostningerne.
- B. Låntagere, såvel private som erhvervs-kunder, skal kunne flytte til et andet institut ved konvertering eller låneomlægning, selv om lånet overskrider lånegrænserne. Lovgivningen giver ikke låntager mulighed for at flytte hele sit realkreditlån over i et andet realkreditinstitut, hvis lånegrænsen på 80 pct. af boligens værdi er overskredet. Denne bestemmelse begrænser mobiliteten på realkreditmarkedet, og kan fjernes, idet en ændring af lovgivningen ikke vil øge den samlede risiko i realkreditsektoren.

Den politiske aftale blev siden omsat til 'lovforslag L187 om øget gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet', som blev vedtaget ved tredjebehandling i folketinget den 1. juni 2017. Lovændringerne trådte i kraft d. 1. juli 2017 og omfatter dels opfølgningen på ekspertudvalgets anbefalinger, *jf. tabel 5.1*, og dels tiltag B. fremsat i den politiske aftale, *jf. ovenfor* (Folketidende, 2017, s. 1-4). Opfølgningen på tiltag A. fremsat i den politiske aftale foreslås igangsat under Finanstilsynet, som i givet fald skal udarbejde en vejledning til, hvordan realkreditinstitutter og ejendomskreditselskaber skal oplyse forbrugere om, hvilke væsentlige omkostningsposter opkrævningen af bl.a. bidrag og rentetillæg bruges til at dække (Regeringen, 2017, s. 4).

5.2 RAPPORTEN OM BARRIERER FOR MOBILITET FRA 2014

I oktober 2012 offentliggjorde SR-regeringen et konkurrenceudspil, hvoraf det bl.a. fremgik, at man ville se på konkurrenceforholdene på det finansielle område. På den baggrund nedsatte den daværende regering en arbejdsgruppe, som fik til opgave at belyse konkurrenceforholdene i den danske realkreditsektor, herunder gebyrforhold og forbrugernes muligheder for at skifte udbydere. Ifølge arbejdsgruppens kommissorium, skulle den bl.a.; "... undersøge realkreditkundernes adgang til prisoplysninger, [...] og om der forhold på realkreditmarkedet, herunder gebyrer, som skader forbrugernes adgang til at skifte realkreditudbydere." (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2014, s. 42). Den endelige rapport blev offentliggjort i juni 2014, og generelt kan rapportens konklusioner konsolideres under de følgende punkter.

- For det første konkluderer arbejdsgruppen, at pengeinstitutternes rolle som formidler af realkreditlån medfører, at konkurrencen og forbrugeradfærden på realkreditmarkedet i høj grad er afhængig af den tilsvarende

konkurrence og adfærd på pengeinstitutmarkedet. Samtidig finder arbejdsgruppen, at flere realkreditinstitutter tilbyder lavere gebyrer under forudsætning af, at forbrugeren vælger at flytte sine øvrige finansielle forretninger til den eller de koncerner, som realkreditinstituttet samarbejder med. Disse såkaldte helkundeprogrammer vurderes ligeledes at bidrage til, at det er svært at sammenligne produkter og priser i markedet (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2014, s. 13).

- For det andet konkluderer arbejdsgruppen, at det danske marked for boligkredit har ændret sig i retning af flere forskellige låneprodukter, og at gebyrer og bidragssatser i højere grad end tidligere er blevet differentieret, hvilket har gjort markedet mindre gennemsnitligt. Den begrænsede gennemsnitlighed vurderes samtidig at udgøre en barriere for, at de forbrugere, der træder ind på realkreditmarkedet for første gang, afsøger markedet i tilstrækkelig grad inden de optager et boliglån (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2014, s. 19-21).

Det bemærkes desuden, at arbejdsgruppen undervejs påpeger, at det uanset de seneste års udvikling i bidragssatserne vil være uhensigtsmæssigt set fra et konkurrencemæssigt perspektiv at indføre prislofter over de gebyrer, som realkreditselskaberne må opkræve, da dette kan virke begrænsende for långivers incitament til at konkurrere på prisen. Arbejdsgruppen konkluderer desuden, at der ikke er noget, der indikerer, at der er særlige gebyrer, som udgør en barriere for at skifte realkreditselskab (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2014, s. 5). Konkurrencefremmende regulering bør således fokusere på at understøtte forbrugernes forudsætninger for at træffe oplyste valg ved at øge gennemsnitligheden (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2014, s. 34).

Arbejdsgruppens anbefalinger og politisk opfølgning

Med udgangspunkt i ovenstående vurderer arbejdsgruppen, at der kan være potentiale for at øge gennemsnitligheden og mobiliteten på markedet for realkredit og fremsætter på den baggrund 6 anbefalinger. Arbejdsgruppens anbefalinger vedrører overordnet set etableringen af et dækkende prissammenligningsværktøj, bedre skiltning af priser, fælles principper for lånedokumenter, længere varslingsperioder, en stramning af reglerne forbundet med ændringer i gebyr- og bidragssatser samt en undersøgelse af den såkaldte kursskæring, *jf. tabel 5.2*.

Som del af en større lovgennemgang blev der fulgt op på arbejdsgruppens afrapportering med ændringen af 'lov om finansiell virksomhed', 'lov om finansielle rådgivere og boligkreditformidlere' samt 'lov om ejendomscreditselskaber' d. 29. april 2015. De lovændringer, som lå i forlængelse af arbejdsgruppens anbefalinger, blev hovedsageligt udstedt gennem 'bekendtgørelse om god skik for boligkredit', *jf. tabel 5.2* (Retsinformation, 2017, s. 1-15).

Foruden de gennemførte lovændringer igangsatte Finanstilsynet arbejdet med et online prissammenligningsværktøj, som blev lanceret i januar 2017, samt en analyse af realkreditinstitutters kommunikation omkring kursskæring, som blev offentliggjort i oktober 2016 (Finanstilsynet, 2016, 3-13).

Tabel 5.2**Barrierer for forbrugernes mobilitet på det danske realkreditmarked**

Anbefaling	Opfølgning
1. Der etableres et dækkende prissammenligningsværktøj, der skal vise de faktiske priser på tildelte lån, således at det bliver lettere for forbrugerne at sammenligne priser på tværs af institutterne.	Lanceret af Finanstilsynet via hjemmesiden Råd Til Penge ³¹ - Værktøjer og gode råd til din privatøkonomi.
2. Der udstedes en "skiltningsbekendtgørelse", som forpligter realkreditinstitutterne til at oplyse både størrelse og beregningsmetode for bidragssatser m.v. samt grupperer gebyrer efter, hvilket tidspunkt i et låneforløb de opkræves.	Som følge af bekendtgørelse om god skik for boligkredit § 10 skal enhver markedsføring af boligkreditaftaler indeholde en række standardoplysninger, som fremgår af god skik bekendtgørelsen § 10 stk. 2.
3. Der ses på mulighederne for fastsættelse af fælles principper for udarbejdelsen af lånedokumenter, da det vil gøre det lettere for forbrugerne at forstå dokumenterne og sammenligne priser i forbindelse med tilbud fra forskellige institutter.	Delvist gennemført. Som følge af bekendtgørelse om god skik for boligkredit § 9 skal en formidler af boligkredit til enhver tid stille klare og forståelige oplysninger om boligkreditaftaler til rådighed. De generelle oplysninger skal som minimum indeholde information, der er omfattet af 14 punkter beskrevet i god skik bekendtgørelsen § 9 stk. 2.
4. Det fastsættes i god skik bekendtgørelsen, at bidragsændringer og ændringer i gebyrer, som indgår i låneaftalen, skal varsles individuelt (som i høj grad er i overensstemmelse med praksis i dag), og at gebyr- og bidragsændringer skal varsles med 3 måneders frist.	Som følge af bekendtgørelse om god skik for boligkredit § 7, stk. 4 kan ændringer af gebyrer, bidrag eller andet vederlag for boligkreditaftaler ikke finde sted uden et varsel på minimum tre måneder.
5. Det fastsættes i god skik bekendtgørelsen, at vilkår om ændringer af gebyrer og bidrag skal være klart fremhævet i kontrakten, samt at der i Finanstilsynets vejledning til bekendtgørelsen for god skik uddybes ved hjælp af eksempler, hvilke begrundelser der kan siges at være vilkårlige og derfor ikke er acceptable. Det anbefales samtidig, at der i god skik bekendtgørelsen indsættes en begrundelsespligt i forbindelse med ændringer i gebyr- og bidragsatser, således at realkreditinstitutterne skal forklare forbrugerne baggrunden for gebyr- og bidragsændringer.	Som følge af bekendtgørelse om god skik for boligkredit § 7, stk. 4 skal ændringer af gebyrer, bidrag eller andet vederlag for boligkreditaftaler indeholde en begrundelse for ændringen. Varslingsreglerne beskrevet ovenfor gælder dog ikke for ændringer, der er begrundet i udefrakommende forhold, som virksomheden ikke har indflydelse på.
6. Finanstilsynet undersøger nærmere institutternes kommunikation omkring kurskæring.	Gennemført og offentliggjort af Finanstilsynet. Undersøgelsen udkom i oktober 2016.

Kilde: Erhvervs- og Vækstministeriet, 2014, s. 7-8; Retsinformation, 2017, s. 1-15 & Finanstilsynet, 2016, s. 3-13.

Til trods for, at arbejdsgruppen undervejs konkluderer, at pengeinstitutterne i praksis fungerer som den primære formidler af realkreditlån og derfor spiller en afgørende rolle for konkurrencen på markedet for realkredit, er det begrænset i hvilket omfang arbejdsgruppens anbefalinger tager hånd om dette.

5.3 KONKURRENCEN PÅ BANKMARKEDET FOR PRIVATKUNDER

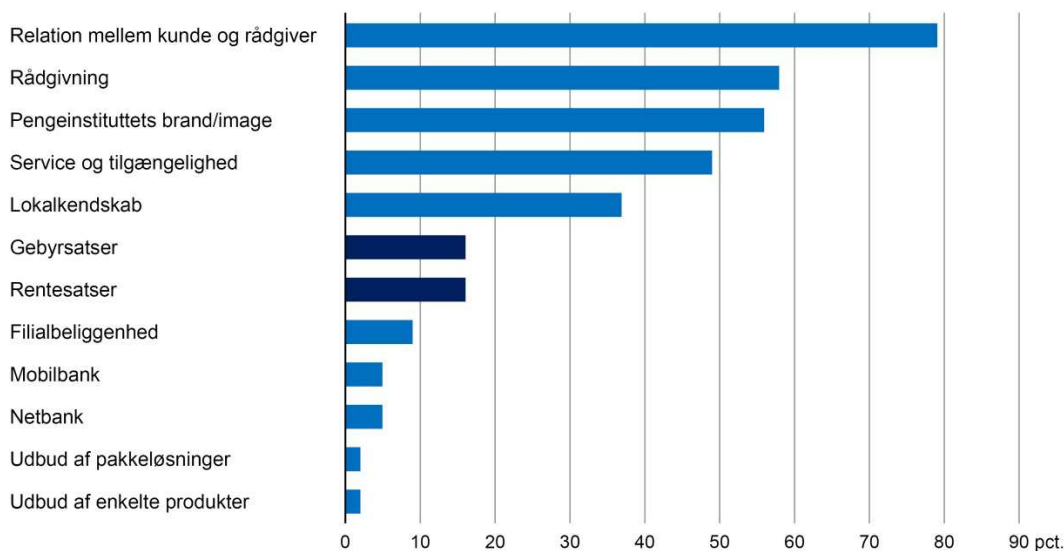
Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen udgav i april 2013 rapporten 'Konkurrence på Bankmarkedet for Privatkunder', hvori det konkluderes, at priskonkurrencen blandt de danske pengeinstitutter har dårlige vilkår. Årsagen hertil er væsentlige at forstå, hvis konkurrencen på markedet for realkredit ønskes styrket, da det er i de danske banker, at forbrugerne henvender sig, når de ønsker at optage et realkreditlån.

³¹ Se evt.: <http://www.raadtilpenge.dk/Gode-raad/boligkob/tjebakboliglaan#>

Forbrugernes adfærd på bankmarkedet

På et marked med effektiv konkurrence, er prisen en væsentlig parameter i kampen om kunderne, som belønner den udbyder, der driver den mest effektive forretning. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen konstaterer dog, at forbrugeraktiviteten på det danske bankmarked er lav – også i forhold til de fleste andre europæiske lande. Det er således de færreste forbrugere, som forhandler priser og vilkår eller skifter bank til trods for, at det for de fleste er muligt at opnå en bedre pris. Dermed svækkes konkurrence unødigt, hvilket alt andet lige medfører, at pengeinstitutterne kun i begrænset omfang har incitament til at holde deres omkostninger og priser nede (Konkurrence- og forbrugerstyrelsen, 2013, s. 8-10). Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen underbygger denne konklusioner ved at undersøge, hvilke konkurrenceparametre der ifølge bankerne selv anses for at være de vigtigste. Her finder de, at kun 16 pct. af de danske banker anser hhv. gebyr- og rentesatser for at være de væsentligste konkurrenceparametre, jf. figur 5.1 (Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, 2013, s. 7).

Figur 5.1
Bankernes vigtigste konkurrenceparametre ifølge bankerne selv



Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, 2013, s. 7.

Blandt de væsentligste årsager til den lave mobilitet finder Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, at netop forbrugerens relation til bankrådgiveren spiller en stor rolle. Selvom høj 'tillid'³² er positivt i forhold til at nedbringe transaktionsomkostninger, kan det således også have mindre hensigtsmæssige effekter i samfundsøkonomien. Danske forbrugere konstateres generelt at udvise høj tillid til den vejledning, de modtager i bankerne, hvilket hovedsageligt vurderes at skyldes to ting.

- For det første føler mange forbrugere, at et tillidsfuldt forhold til deres bankrådgiver styrker forudsætningen for at opnå en bedre pris på de anliggender, de har i banken.

³² Se evt.: Gert Tinggaard Svendsen (2012) 'Tillid

- For det andet anser mange forbrugere markedet for finansielle ydelser for at være så komplekst, at de er afhængige af den vejledning, de kan få i deres bank. I den forbindelse er den høje grad af tillid, der udvises, for nogle endda et bevidst valg.

I begge tilfælde er udfaldet det samme; at bankens vejledning kommer til at have større betydning for forbrugerens beslutninger end ellers. Dette kan anses for at være uhensigtsmæssigt, da banken i disse tilfælde spiller en dobbeltrolle, dels som rådgivende institution og dels som virksomhed, der har interesse i at øge sin profitmargin. Den begrænsede gennemsigtighed gør det med andre ord muligt for en kreditudbyder at udnytte sin position som rådgiver til at påvirke deres kunder i retning af at vælge et produkt, der i et økonomisk perspektiv ikke nødvendigvis er det mest rationelle valg for forbrugeren (Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, 2013, s. 11-13).

5.4 DISKUSSION AF ANBEFALINGER OG TILTAG

Set fra standardmodellens teoretiske perspektiv vurderes ekspertudvalgets³³ og arbejdsgruppens³⁴ anbefalinger samt den efterfølgende politiske opfølgningen overvejende at være hensigtsmæssig og bør alt andet lige forventes at forbedre konkurrencen på markedet. Det bemærkes dog, at det i skrivende stund er mere end to år siden, at opfølgningen på arbejdsgruppens anbefalinger blev implementeret ved lov, og at konkurrencen på realkreditmarkedet fortsat ser ud til at have svære vilkår, *jf. afsnit 3.3*. Samtidig bemærkes det, at opfølgningen på ekspertudvalgets anbefalinger i en vis grad minder om den af arbejdsgruppen. Adfærdsøkonomisk indsigt kan muligvis være med til at forklare den udeblivende effekt. Arbejdsgruppens og ekspertudvalgets anbefalinger og de deraf følgende tiltag kan opdeles i tre kategorier; *regler om varsling, lavere skifteomkostninger og øget gennemsigtighed*.

Regler om varsling

Som følge af arbejdsgruppens anbefalinger blev varslingsfristen for ændringer af gebyrer, bidrag og andet vederlag sat op til minimum tre måneder i 2015 samtidig med, at realkreditselskaberne siden har skullet begrunde sådanne ændringer. Arbejdsgruppen begrundede sine anbefalinger med, at reglerne i højere grad burde understøtte forbrugernes mulighed for at tilpasse deres privatøkonomi i tilfælde af stigende omkostninger til vedligehold af deres boliglån (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2014, s. 40). Derudover påpegede arbejdsgruppen, at en længere varslingsfrist ville kunne gøre det nemmere at identificere eventuelle fordele ved at skifte realkreditselskab (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2014, s. 33). Foruden forbrugerbeskyttelsesperspektivet kan denne logik dog være svær at følge fra et økonomisk synspunkt – både i standardmodellen og adfærdsøkonomien. Da priserne i et marked må forventes at konvergere over tid, hvilket også ser ud til at være tilfældet på realkreditmarkedet, vil en længere varslingsperiode alene medføre en tidsforskydning af prisjusteringen. Omvendt kan der opstå en risiko for, at længere frister for varsling vil medføre

³³ 'Rapport fra Ekspertudvalget om Gennemsigtighed og Mobilitet på Realkreditmarkedet' fra 2016

³⁴ 'Barrierer for Forbrugernes Mobilitet på Det Danske Realkreditmarked' fra 2014

generelle prisstigninger i markedet. Det skyldes, at en længere varslingsfrist begrænser institutternes mulighed for løbende at justere indtjeningen, hvilket kan betyde, at institutterne ser sig nødsaget til at sætte deres priser marginalt højere grundet usikkerhed om fremtiden. Denne overvejelse gør ekspertudvalget ligeledes – dog ud fra argumentet om, at fraværet af fleksibilitet kan påvirke ratingen af institutternes obligationsudstedelse og derigennem den rente, som forbrugerne skal betale (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2016 a., s. 22). Det kan derfor også umiddelbart virke paradoksalt, at varslingsfristen for prisændringer blev hævet til seks måneder som opfølgning på ekspertudvalgets anbefalinger. Det skal dog ses i lyset af, at udvalget samtidig foreslår, at det ikke skal være tilladt at opkræve gebyrer i forbindelse med indfrielse i varslingsperioder for gebyr- og bidragsstigninger. Se næste afsnit om 'lavere skifteomkostninger'.

Foruden længere varslingsfrister anbefaler både arbejdsgruppen og ekspertudvalget en række forudsætninger for, at realkredit- og ejendomskreditselskaber skal have lov til at ændre deres priser. Det er over to faser således blevet stadfæstet ved lov, at det først og fremmest skal forklares, hvilke forhold der ligger til grund for en eventuel ændring af bidrag, gebyrer og andet vederlag, og at det derudover skal forklares, i hvilket omfang disse forhold har haft betydning for ændringens omfang. Arbejdsgruppen argumenterer for, at en udvidet forståelse, for hvilke faktorer der udløser prisændringer, styrker forudsætningen for at foretage kvalificerede sammenligninger af priser i markedet (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2014, s. 8). Ekspertudvalgets argument for at ordningen skulle udvides til også at omfatte hvert enkelt forholds betydning for omfanget af en eventuel gebyrstigning, hviler primært på et rimelighedsprincip og vurderes således hovedsageligt at dreje som om at styrke forbrugerbeskyttelsen (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2016 a., s. 21-22). Set fra et økonomisk perspektiv vil opfølgningen på arbejdsgruppens og ekspertudvalgets anbefalinger kunne forsvares i standardmodellen. Her betragtes al information om markedet som værende nyttig, og argumentet om, at forbrugernes forudsætning for at træffe kvalificerede beslutninger, synes derfor korrekt. Da det i forvejen er svært at navigere i markedet, vil der ifølge den adfærdsøkonomiske teori dog opstå en risiko for, at denne merinformation passiviserer forbrugerne yderligere. Der kan eksempelvis stilles spørgsmålstegn ved, om den gennemsnitlige forbruger nødvendigvis har forudsætningerne for, at deres system 2 kan udregne, om en ændring af et instituts bidragssatser står i rimeligt forhold til udviklingen i et instituttets omkostninger. Selv hvis det var tilfældet, kan det diskuteres, om denne information er brugbar. Der eksisterer dog den mulighed, at nogle forbruger, som varsles en bidragsforhøjelse – i stedet for at beregne ovenstående – stiller deres system 1 et nemmere, substituerbart spørgsmål; ”Ønsker jeg at være kunde, hos et institut, som offentligt tilkendegiver, at de hæver deres priser for at tjene flere penge på mig?”³⁵. Generelt vurderes tiltagene kun at have begrænset effekt på forbrugeraktiviteten.

Lavere skifteomkostninger

Såfremt et realkredit- eller ejendomskreditselskab ændrer deres gebyrer, bidrag eller andet vederlag, har det siden 1. juli 2017 været påkrævet, at sådanne ændringer skal varsles mindst seks måneder forinden ændringen foretages, *jf. ovenfor*. Som opfølgning

³⁵ Som det var tilfældet med Nordea i oktober 2016, *jf. afsnit 3.1 under 'Realkreditmarkedet 2001-2016'*.

på ekspertudvalgets anbefalinger, er loven samtidig blevet ændret således, at såfremt en forbruger ønsker at flytte udbyder som følge af en varslet prisændring, vil det institut, der skiftes fra, ikke længere kunne opkræve indfrielsesgebyr. Derudover vil det kun være tilladt, at opkræve halvdelen af de gebyrer, der normalt tages i forbindelse med obligationshandlen – også kaldet kurtage og kursskæring.

Gebyret til indfrielse udgjorde indtil d. 1. juli 2017 typisk mellem 750 kr. og 1.250 kr. Kurtage og kursskæring udgør typisk hhv. 0,15 pct. og 0,30 pct. af restlånet. I mange tilfælde vil en forbruger dog også skulle afholde omkostninger til differencerenter, der som sagt er forskellen mellem den forrentning, som realkreditinstituttet kan opnå af de penge, det modtager til at indfri lånet – godtgørelsesrenten – og de renter, som investor har ret til at modtage indtil terminen³⁶, hvor lånet er opsagt til (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2016 a., s. 86). For at tydeliggøre effekten af lovændringen er der herunder opstillet to hypotetiske eksempler for omkostninger til indfrielse af et 2,5 pct. fastforrentet lån tre måneder før termin, hhv. før 1. juli 2017 og efter 1. juli 2017. Lånet har en restgæld på 2.000.000 kr. og godtgørelsesrenten er opgjort til 0 pct.

- *Eksempel 1 – Indfrielsesomkostninger før 1. juli 2017*

Indfrielsesgebyr	kr.	1.000
Kurtage (0,15 pct. af 2.000.000)	kr.	3.000
Kursskæring (0,30 pct. af 2.000.000)	kr.	6.000
Differencerente (2,5 pct. af 2.000.000 i ¼ år)	kr.	12.500

- *Eksempel 2 – Indfrielsesomkostninger efter 1. juli 2017*

Indfrielsesgebyr	kr.	0
Kurtage (½ af 0,15 pct. af 2.000.000)	kr.	1.500
Kursskæring (½ af 0,30 pct. af 2.000.000)	kr.	3.000
Differencerente (2 pct. af 2.000.000 i ¼ år)	kr.	12.500

Der vurderes på den baggrund at være tale om en væsentlig besparelse. Det bør dog bemærkes, at omkostningerne forbundet med at skifte realkreditselskab ikke kun udgøres af indfrielsesomkostningerne i det eksisterende institut men ligeledes stiftelsesomkostninger i det institut, der skiftes til. Samtidig vil det fortsat være en afgørende forudsætning, hvilken kurs forbrugerne kan indfri sit eksisterende lån og optage det nye til. Den samlede besparelse må således antages at være relativt mindre end i eksemplet ovenfor.

Ekspertudvalget bemærker endvidere, at der er en vis sandsynlighed for, at det eventuelle tab, som institutterne må afholde i forbindelse med den nye lovgivning, bliver overvæltet på andre indtægtskilder – eksempelvis gennem en marginal stigning i bidragssatserne (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2016 a., s. 23). Da der alene er tale om en ændring af indtægtskildernes andel, må de gennemsnitlige låneomkostninger, som forbrugerne oplever, dog alt andet lige forventes at være konstante. Tiltaget vurderes således at være hensigtsmæssigt set fra et konkurrencemæssigt perspektiv, da en forskydning fra lavere skifteomkostninger mod højere vedligeholdelsesomkostninger

³⁶ Lån skal opsiges minimum to måneder før næste termin, som er ved udgangen af hvert kvartal.

tilskynder mobilitet, styrker konkurrencen og reducerer dødvægtstab, som Paul Klemperer argumenterede for i afsnit 3.3.

Øget gennemsigtighed

Som følge af arbejdsgruppens og senere ekspertudvalgets anbefalinger, er der blevet gennemført en række tiltag med henblik på at øge gennemsigtigheden på markedet for realkredit.

For det første blev det online prissammenligningsværktøj offentliggjort i januar 2017. I den politiske aftale om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet fremgår det, at; *”Den nye prisportal for boliglån giver konkrete oplysninger om de enkelte realkredit- og pengeinstitutters låneomkostninger og gør det dermed lettere for kunderne at sammenligne forskellige låneprodukter.”* (Regeringen, 2017, s. 4). Det kan dog virke svært at finde prissammenligningsværktøjet, hvis man som forbruger ikke er klar over, præcis hvad man skal søge efter. Eksempelvis giver en kombination af søgeordene; ’sammenlign’, ’realkreditlån’ og ’priser’ ikke noget resultat i form af en henvisning til det online prissammenligningsværktøj. Derudover er værktøjet begrænset i form af en række prædefinerede specifikationer for det lån, der ønskes sammenlignet på tværs af udbydere, herunder fem faste lånebeløb, tre faste løbetider, m.m., og kan ikke tage højde for den enkelte forbrugers risikoprofil, hvilket ligeledes må forventes at have en betydning for låneomkostningerne. For så vidt angår det lånemateriale, som analysen i næste kapitel bygger på, viste det sig desuden, at den online prissammenligningsportals vejledning ikke stemmer overens med praksis. Det skal dog siges, at priserne oplyses i intervaller. Uagtet at værktøjets anvisninger ikke nødvendigvis er i præcis overensstemmelse med de priser, en forbruger vil blive tilbudt, bør det alligevel kunne bidrage positivt til forbrugeraktiviteten, da det øger synligheden omkring de økonomiske fordele ved at indhente flere tilbud. Den begrænsede anvendelighed antyder dog, at søgeomkostningerne også fremadrettet vil være stort set de samme som i dag.

For det andet har bekendtgørelse om god skik for boligkredit § 10 som minimum siden 2015 indeholdt en række krav om standardoplysninger, der skal indgå i markedsføring af boligkreditaftaler. Formålet hermed skulle ifølge arbejdsgruppen være, at tydeliggøre forskelle i realkreditselskabernes prissætning og dermed øge gennemsigtigheden omkring gebyr- og bidragsstrukturer overfor forbrugerne (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2014, s. 7). I standardmodellen virker dette hensigtsmæssigt, da mest mulig information hurtigst muligt i et købsforløb begrænser informationsasymmetrien mellem forbrugeren og i dette tilfælde kreditselskabet. Med andre ord styrkes forbrugernes forudsætning for at agere rationelt. Ifølge adfærdsøkonomisk indsigt kan der dog argumenteres for, at for store mængder information – særligt tidligt i et forløb – kan være u hensigtsmæssig. Eksempelvis kan der sættes spørgsmålstegn ved, hvorvidt det reelt set styrker forbrugernes forudsætning for at agere rationelt, at det på tidspunktet for markedsføringen af en boligkreditaftale skal oplyses, at eventuelle valutakursudsving kan påvirke det beløb, som skal betales for et fiktivt boliglån³⁷, der alene er optænkt til brug for en reklame. Tværtimod kan mængden af information risikere at virke for overvældende for mange forbrugere at bearbejde – selv for det bevidst kontrollerede system 2. Den mentale energi påkrævet

³⁷ Krav ifølge Retsinformation, 2017, s. 5.

for at kunne løse problemet presses yderligere op af det faktum, at sammenligning af boliglån for de færreste er noget system 2 har meget erfaring med. I overensstemmelse med Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens observationer fra bankmarkedet for privatkunder, lader forbrugerens system 2 i stedet system 1 besvare et nemmere spørgsmål, hvilket kunne være; ”Har jeg tillid til, at min bankrådgiver yder en neutral vejledning, som muliggør, at vi sammen kan finde svaret på det spørgsmål, jeg i virkeligheden ønsker besvaret?” Søgeomkostningerne forbundet med at løse problemet selv, er ganske enkelt for uoverskuelige. Information, som på et så tidligt tidspunkt i købsprocessen må anses for at være unødvendig, fremmer således udbredelsen af ’vejledningsbaserede transaktioner’, hvorved problemer som følge af adfærdsbaserede markedsfejl kan opstå.

For det tredje anbefalede arbejdsgruppen, at der blev set på mulighederne for at indføre fælles principper for lånedokumenter, som skulle gøre det nemmere at sammenligne priser på lånetilbud mellem institutter. Kravene til indholdet i lånetilbud fremgår af bekendtgørelse om god skik for boligkredit § 9 stk. 2. Som følge heraf skal en boligkreditaftale minimum indeholde oplysninger beskrevet ved 14 listede punkter³⁸. Der er dog ikke noget til hinder for, at en boligkreditudbyder giver flere oplysninger i forbindelse med udstedelsen af et lånetilbud. Samtidig vurderes arbejdsgruppens anbefaling kun at være delvist gennemført, da layoutet for præsentationen af de oplysninger, der som minimum skal gives, ikke er reguleret³⁹. I praksis varierer lånetilbud således betragteligt i deres udformning. Ifølge standardmodellen har dette ikke betydning for den rationelle forbrugers forudsætning for at identificere og vælge det økonomisk mest fordelagtige produkt. Indenfor den adfærdsøkonomiske teoriramme kan der dog argumenteres for tilstedeværelsen af en adfærdsbaseret markedsfejl, forårsaget af ’information overload’, ’choise substitution’ og ’vejledningsbaserede transaktioner’, som det også var tilfældet ovenfor.

For det fjerde har det i forlængelse af ekspertudvalgets anbefaling været lovpligtigt for boligkreditudbydere siden 1. juli 2017, at informere om en række yderligere oplysninger ved varsling af ændringer af renter, bidrag og andet vederlag. Kravene⁴⁰ omfatter kursværdien af kundens lån, muligheder for indfrielse og oplysninger om, hvor forbrugeren kan sammenligne priser. I den forbindelse er det interessant, at udvalget i deres rapport bemærker, at; ”... der på området for boligkreditter i forvejen gælder omfattende oplysningskrav, og at man derfor skal være varsom med at introducere yderligere oplysningskrav.” Samtidig forventes forbrugere dog at være særligt modtagelige overfor information – om mulighederne forbundet med at skifte boligkreditudbyder – i de situationer, hvor der opleves utilfredshed med en eksisterende udbyder, eksempelvis i tilfælde af en gebyrforhøjelse (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2016 a., s. 23). Sådanne overvejelser ville kunne betragtes som overflødige i standardmodellen, men harmonerer omvendt med den adfærdsøkonomiske indsigt. Selv hvis der er tale om en mindre bidrags- eller gebyrforhøjelse, kan synlighed omkring udgifter – der normalt afholdes som ’automatiserede transaktioner’ – aktivere system 1 gennem en ufrivillig

³⁸ Se evt. Retsinformation, 2017, s. 4.

³⁹ Dog skal en boligkreditudbyder udfylde og vedlægge et ’European Standardised Information Sheet’, ESIS, i forbindelse med aftaleindgåelsen. Se evt. Finanstilsynet, 2017.

⁴⁰ Se evt. Folketingstidende, 2017, s. 1-4

følelse af 'the pain of paying'. Dermed kan reguleringen i teorien siges at forsøge at udnytte et vindue, som muliggøres af individers tabsaversion, til at styrke forbrugeraktiviteten ved at gøre (billigere) alternativer mere fremtrædende.

5.5 RESUMÉ

Der er de seneste år gennemført en række tiltag på realkreditmarkedet med henblik på at styrke konkurrencen. Fælles for tiltagene er, at de på efterspørgselssiden overvejende kan siges at have haft til hensigt at styrke mobiliteten blandt de forbrugere, som i forvejen har et realkreditlån, bl.a. via lavere skifteomkostninger. En stor del af de skifteomkostninger, som forbrugere kan opleve, vurderes dog at skyldes obligations-tekniske omstændigheder forbundet med match-funding princippet samtidig med, at der vil være stiftelsesomkostninger i det institut, der eventuelt skiftes til. De lavere indfrielsesomkostninger – der under særlige omstændigheder følger af den seneste regulering – vurderes således at udgøre en relativt begrænset andel af de samlede skifteomkostninger. I et nogenlunde stabilt rentemiljø på et marked, hvor der er stor ensartethed i priserne, vurderes antallet af situationer, hvor det kan betale sig for en eksisterende realkreditkunde at skifte institut, således ikke at være påvirket væsentligt. Derudover er det svært at få øje på indikatorer, der tyder på, at den gennemførte regulering har forbedret gennemsigtigheden. Omvendt kan der argumenteres for, at visse af tiltagene har medført, at realkreditkunder i dag modtager mere information end tidligere, hvilket kan passivisere forbrugerne og forværre problemerne med adfærdsbaserede markedsfejl yderligere, *jf. afsnit 5.4*. På baggrund af ovenstående vurderes der fortsat at eksistere et potentiale forbundet med for at styrke forbrugernes forudsætning for at træffe bedre valg – særligt i forbindelse med låneoptag.

Libertariansk Paternalisme

Med udgangspunkt i de forrige kapitler vurderes det, at der eksisterer et potentiale forbundet med at styrke forbrugernes forudsætning for at træffe bedre valg – særligt i forbindelse med optag af nye realkreditlån. I dette kapitel testes hypotesen om, at karakteren af de oplysninger, som forbrugere i dag modtager fra et realkreditselskab i forbindelse med optag af realkreditlån, begrænser forbrugernes rationalitet. Ud fra en klar ide om, hvordan forbrugere i markedet optimalt set burde agere, fokuseres der i den forbindelse på at reducere den kognitive indsats, der kræves af en forbruger, for at kunne vurdere og sammenligne forskellige lånetilbud. Målet hermed er at udarbejde et konkret løsningsforslag til et tiltag, som kan styrke konkurrencen på realkreditmarkedet gennem regulering møntet mod efterspørgselsiden. Derfor vil der afslutningsvist blive fremsat et eksempel på hhv. en mulighed og en barriere i forhold til at gennemføre reguleringen politisk.

6.1 STYRKET FORBRUGERAKTIVITET

Som påpeget i kapitel 2 er en af de vigtigste forudsætninger for at kunne drage fordel af adfærdsøkonomisk funderet regulering, at det på forhånd er muligt at besvare de fire grundlæggende spørgsmål: (1) Hvad gør forbrugere i dag, (2) hvilken kontekst knytter sig til adfærden, (3) hvad skal forbrugere gøre i stedet for, og (4) hvorfor gør de det ikke allerede på forhånd? Med udgangspunkt i de foregående kapitler er det nu at besvare disse spørgsmål, *jf. nedenfor*.


På realkreditmarkedet peger tidligere undersøgelser på, at forbrugere er relativt inaktive, og at deres beslutninger i for høj grad påvirkes af rådgivningen, de får, hos den udbyder, hvor de i forvejen er kunde. Dette kan særligt siges at være problematisk i de situationer, som knytter sig til at skulle optage lån for første gang eller at skulle refinansiere et eksisterende lån, da det for mange kan være økonomisk rationelt at konkurrenceudsætte markedet i disse situationer. For forbrugere der står overfor at skulle refinansiere skyldes dette, at udgifter, som skal afholdes i denne kontekst, sjældent er afhængige af, om der omlægges i det eksisterende eller til et nyt institut. Målet med tiltag rettet mod efterspørgselsiden bør således være, at forbrugere – især i disse to situationer – i højere grad end i dag afsøger markedet for den bedste pris. Årsagen til, at forbrugere ikke allerede agerer rationelt, antages at skyldes, at produkter og priser på markedet, er så komplekse, at forbrugere har for dårlige forudsætninger for selv at foretage kvalificerede beslutninger.

Løsningsforslag: En standardiseret forside til lånetilbud

Danske boligejere bor i gennemsnit i deres ejerboliger ca. 9¾ år (Danmarks Statistik, 2017 d.-g.). Det vurderes derfor at være urealistisk, at den almene forbruger opnår samme kendskab til produkter og priser på markedet for boligfinansiering, som fx på et dagligvaremarked. Her muliggør gentagne køb, at system 2 opbygger en vis rutine

med at vurdere og udvælge produkter, hvilket medfører, at forbrugere gradvist vil nærme sig en maksimering af deres nyttefunktion på dette marked. Hvis forbrugere skal have gode forudsætninger for at agere rationelt på markedet for realkredit, stiller dette således ekstra store krav til karakteren af de informationer, de modtager fra realkreditselskaberne. Med henblik på at teste, om sådanne informationer i praksis vurderes at sætte forbrugere i stand til selv at træffe kvalificerede beslutninger, er der derfor indhentet to originale finansieringsforslag⁴¹, jf. figur 6.1 & 6.2.

Figur 6.1
Originalt finansieringsforslag om prioritetslån
 (2,5 pct. fastforrentet, 30-årigt obligationslån)




TF detaljer - forventet etableringsdato 02.01.2017

Låntype	Nyt Lån Absalon L30	Nyt Lån Banklån
1 års ydelse før skat	1.64.388	8.787
1 års ydelse efter skat	3.38.254	7.268
1 års rente og bidrag/tillæg	04.698	5.796
Nominel rente	2,50	5,50
Rentesikring/bidrag	0,51	
Udlånsrente	3,11	5,50
Næste rentefastsættelse		
Rentesikret	Nej	Nej
Genfastsættelse renteloft		
Løbetid	30	20,17
Rentegæld	3.070.000	108.973
Kursværdi	3.052.574	106.873
Effektiv rente inkl. omk. i % p.a. før skat (ACIP)	3,26	6,22
Effektiv rente inkl. omk. i % p.a. efter skat	2,43	4,68
Nutidsværdi i kr. efter skat (kalkulationsfaktor 1 %)	3.028.314	0
Køb	99,40	
Antal afdragsfri år	0	0
Kursikring	Nej	Nej
Fondsværdi	2,5 ABSALON L30	
LTV (belåningsprocent)	80	

Side 1 af 9

Figur 6.2
Originalt finansieringsforslag om realkreditlån
 (2,5 pct. fastforrentet, 30-årigt obligationslån)



TF Absalon Kredit detaljer - forventet etableringsdato 02.01.2017

Låntype	Nyt Lån Absalon Kredit, Fast rente	Nyt Lån Banklån
1 års ydelse før skat	1.64.544	7.893
1 års ydelse efter skat	3.38.392	6.456
1 års rente og bidrag/tillæg	04.877	5.206
Nominel rente	2,50	5,50
Rentesikring/bidrag	0,6169	
Udlånsrente	3,1169	5,50
Næste rentefastsættelse		
Rentesikret	Nej	Nej
Genfastsættelse renteloft		
Løbetid	30	20,17
Rentegæld	3.070.000	95.811
Kursværdi	3.068.864	95.811
Effektiv rente inkl. omk. i % p.a. før skat (ACIP)	3,24	6,26
Effektiv rente inkl. omk. i % p.a. efter skat	2,41	4,72
Nutidsværdi i kr. efter skat (kalkulationsfaktor 1 %)	3.038.966	0
Køb	99,963	
Antal afdragsfri år	0	0
Kursikring	Nej	Nej
Fondsværdi	2,5 ABSALON KREDIT	
LTV (belåningsprocent)	80	

Side 1 af 8

Se evt. bilag 2 & 4.

Ovenstående viser den første af hhv. 9 og 8 sider for to forskellige finansieringsforslag. For de fulde finansieringsforslag, se hhv. bilag 2 og 4. For hvert af de to finansieringsforslag gælder det, at de primært udgøres af et 2,5 pct. fastforrentet, 30 årigt obligationslån på den ene side samt et mindre banklån på den anden side. Hvert af de to finansieringsforslag tilvejebringer i alt 3.095.000 kr. til køb af bolig. Det samlede beløb, der skal tilbagebetales over lånenes 30-årige løbetid, varierer dog – en konklusion jeg først selv kunne drage efter at have sat mit system 2 på hårdt overarbejde. De kognitive ressourcer påkrævet for at nå denne konklusion, vil formentlig kunne reduceres betydeligt, hvis mængden af information begrænses – eller hvis den tilgængelige information præsenteres i en bearbejdet form. For at begrænse risikoen for 'information overload' og deraf afledte markedsfejl, bør antallet af oplysninger, som

⁴¹ På opfordring af vedkommende, som til brug for projektet har udleveret finansieringsforslagene, er disse anonymiseret. Absalon Bank er en fiktiv koncern, som er opdigtet til lejligheden. Med undtagelse af logo og navn fremstår de anvendte finansieringsforslag dog præcis som det originale materiale.

forbrugeren indledningsvist skal forholde sig til, reduceres til alene at bestå af det absolut mest nødvendige. I forhold til udvælgelsen af information, som – ud fra et konkurrencefremmende perspektiv med fokus på forbrugeraktivering – vurderes at være særlig vigtig og samtidig retvisende, er følgende overvejelser gjort.

- Når et individ vurderer og træffer valg – i standardmodellen såvel som inden for rammerne af den adfærdsøkonomiske teori – vil det styrende for valget mellem to homogene produkter som udgangspunkt være hhv. pris og mængde. For et realkreditlån vil 'mængden' være det beløb, som forbrugeren stilles til rådighed og kan købe bolig for, mens 'prisen' kan siges at være det samlede beløb, som forbrugeren alt andet lige ender med at skulle betale tilbage over lånets løbetid
- Når forbrugere i det daglige planlægger deres husholdningsøkonomi, antages det overvejende at ske med udgangspunkt i et månedligt budget. For langt de flestes vedkommende udbetales løn en gang om måneden, og udgifter til fagforening, forsikringer, abonnementstjenester, m.m. opgives ligeledes ofte på månedlig basis. En væsentlig information på et lånetilbud vurderes derfor at være den månedlige ydelse – vel at mærke før skat, da forbrugere antages at have nemmest ved og dermed størst interesse i at planlægge deres økonomi efter det 'fremtrædende' beløb, de kan se blive trukket på deres konto.
- Når forbrugere optager lån, sker det i høj grad som en vejledningsbaseret transaktion og ifølge pengeinstitutterne selv, udgør gebyr- og rentesatser kun en mindre væsentlig konkurrenceparameter. Samlet set er dette yderst uhensigtsmæssigt set fra et konkurrencemæssigt perspektiv, og en del af den information, som forbrugere får i et lånetilbud, bør således forsøge at flytte fokus over på priskonkurrencen. Da rente- og bidragsbetalinger vil variere i takt med, at der afdrages på lånet, kunne en mulighed være, at fremhæve de samlede stiftelsesomkostninger. Da netop denne type af omkostninger udgør en barriere for mobilitet, vurderes det at være særligt hensigtsmæssigt at fokusere på konkurrencen herom.

På baggrund af ovenstående overvejelser er der udarbejdet et udkast til en standardiseret forside, jf. figur 6.3 & 6.4. Se desuden hhv. bilag 1 og 3. Hensigten er, at en forside af denne karakter skal vedlægges originale, vejledende finansieringsforslag såvel som konkrete lånetilbud. Ifølge den adfærdsøkonomiske teori burde dette kunne styrke forbrugernes forudsætning for at sætte sig ind i lånebetingelser, sammenligne tilbud på tværs af institutter og i sidste ende træffe bedre valg.

Randomiseret kontrolleret test af løsningsforslaget

For at kunne drage en konklusion om, hvorvidt forsiden har en signifikant effekt på forbrugeres evne til at træffe økonomisk rationelle valg, testes den ved hjælp af et randomiseret kontrolleret forsøg, som beskrevet i afsnit 2.2.

Figur 6.3
Prioritetslån med standardiseret forside
 (2,5 pct. fastforrentet, 30-årigt obligationslån)

1. januar 2017			
Krosten Sjøen & Elisabeth Friis, Storøgade 77 2140 Korsbæk		Realkredit Gade 66 1337 Knebelstrup Danmark +45 7331 1337 Man-He, 10-17	
Vejledende lånetilbud på 30-årigt 2,5 pct. fastforrentet prioritetslån			
Som aftalt får I hermed en vejledende beregning på, hvad I skal betale for det lån, som I er ved at optage. Lånet er til finansiering af ejendommen Ønskevejen 2, 2140 Korsbæk.			
Samlet lånebeløb til rådighed til køb af boligen		kr.	3.095.000
- omkostninger til oprettelse af lånet	kr.	54.247	
- samlet optag af gæld i alt	kr.	3.159.247	
Samlede udgifter om måneden (for skat)		kr.	13.527
Når lånet er fuldt afdraget, er der tilbagebetalt i alt (efter skat)		kr.	4.433.485
Lånet vil alt andet lige være fuldt afdraget i 2046.			
Med venlig hilsen ABSALON BANK			
Side 1 af 10			

Figur 6.4
Realkreditlån med standardiseret forside
 (2,5 pct. fastforrentet, 30-årigt obligationslån)

1. januar 2017			
Krosten Sjøen & Elisabeth Friis, Storøgade 77 2140 Korsbæk		Realkredit Gade 66 1337 Knebelstrup Danmark +45 7331 1337 Man-He, 10-17	
Vejledende lånetilbud på 30-årigt 2,5 pct. fastforrentet realkreditlån			
Som aftalt får I hermed en vejledende beregning på, hvad I skal betale for det lån, som I er ved at optage. Lånet er til finansiering af ejendommen Ønskevejen 2, 2140 Korsbæk.			
Samlet lånebeløb til rådighed til køb af boligen		kr.	3.095.000
- omkostninger til oprettelse af lånet	kr.	69.675	
- samlet optag af gæld i alt	kr.	3.164.675	
Samlede udgifter om måneden (for skat)		kr.	13.483
Når lånet er fuldt afdraget, er der tilbagebetalt i alt (efter skat)		kr.	4.418.825
Lånet vil alt andet lige være fuldt afdraget i 2046.			
Med venlig hilsen ABSALON BANK			
Side 1 af 9			

Se evt. bilag 1 & 3.

Det udarbejdede forslag til en standardiseret forside testes som den ene intervention mod de originale finansieringsforslag, som dermed betragtes som den anden af de to interventioner. Interventionerne vil således være, at; to forskellige grupper af individer begge skal vælge mellem to forskellige lånetilbud – herefter henvist til som hhv. 'prioritetslånet' og 'realkreditlånet'. (1) Den ene gruppe modtager to originale finansieringsforslag. (2) Den anden gruppe modtager de samme to originale finansieringsforslag samt den standardiserede forside. Prioritetslånet og realkreditlånet udgøres begge af et 2,5 pct. fastforrentet, 30 årigt obligationslån samt et mindre banklån. Begge lån tilvejebringer i alt 3.095.000 kr. Alt andet lige er prioritetslånet 14.660 kr. dyrere efter skat over lånets 30 årige løbetid end realkreditlånet. Det rationelle valg vil således være realkreditlånet.

Det forventede udfald vil være, at gruppe 1 – som ikke modtager forsiden – vil have væsentligt sværere ved at identificere det mest fordelagtige finansieringsforslag end gruppe 2 – som modtager forsiden. Opgaven vurderes at være særligt vanskelig, da prisforskellen på de to finansieringsforslag er relativt lille. Enkelte individer formodes dog at vide, at den årlige omkostningsprocent på den store del af lånet, vil være en god proxy for, hvilket af de to lån, der er dyrere. Derfor forventes lidt over halvdelen, ca. 60 pct., i gruppe 1 vil vælge realkreditlånet over det marginalt dyrere prioritetslån. I gruppe 2 forventes det, at ca. 95 pct. vil vælge realkreditlånet.

Populationen udgøres af alle enkeltindivider fra og med 20 til 64 år, da boligfinansiering hovedsageligt vurderes at være relevant for personer i denne aldersgruppe. De adspurgte vil i første omgang findes i mit personlige netværk. På baggrund af de forventede succesrationer er de påkrævede stikprøvestørrelser indenfor et 95 pct. konfidensinterval givet ved nedenstående.

Gruppe 1

Gruppe 2

$$n_1 = 0,6(1 - 0,6) \left(\frac{1,96}{0,05}\right)^2 = 369 \quad \text{og} \quad n_2 = 0,95(1 - 0,05) \left(\frac{1,96}{0,05}\right)^2 = 73$$

Ved et konfidensinterval på 10 pct. vil stikprøvestørrelserne dog kunne reduceres til hhv. 65 og 13 adspurgte for gruppe 1 og gruppe 2 respektivt. Da den optimale brug af RCT-metoden indebærer gentagne forsøg, vil en udvidelse af stikprøven således være en måde at styrke eksperimentets resultater. Med udgangspunkt i ovenstående bør fordelingen af testpersoner hælde mod, at størstedelen placeres i gruppe 1. På den baggrund har to ud af tre personer, som indvilgede i at deltage i forsøget fået udleveret finansieringsforslaget uden forsiden, mens hver tredje fik udleveret finansieringsforslaget med forsiden. Gruppe 1 og gruppe 2 er blevet introduceret til interventionerne, bilag 1-4, efter at have læst og forstået nedenstående opgave.

Du skal låne 3.095.000 kr. til køb af en bolig.
 Du har valget mellem ét af to finansieringsforslag.
 Lånevilkårene vil ikke ændre sig i de 30 år lånene løber.

Vælg det finansieringsforslag, du vurderer, der er billigst.
 (Du må i alt bruge maks. 5 minutter på opgaven)

Tabel 6.1
Effekttest af en standardisere forside

Gruppe 1: Finansieringsforslag uden forsiden		Gruppe 2: Finansieringsforslag med forsiden	
Prioritetslånet	Realkreditlånet	Prioritetslånet	Realkreditlånet
29 (43,4 pct.)	36 (56,6 pct.)	1 (3,0 pct.)	32 (97,0 pct.)

I alt har 98 personer deltaget i forsøget. Fordelingen af de adspurgtes besvarelser fremgår af tabel 6.1. Såfremt succes-/fejlrationen af besvarelserne i de to grupper er repræsentativ for større stikprøver, vil hypotesen om, at der ikke er nogen signifikant effekt af en standardiseret forside, kunne afvises, *jf. nedenstående*.

$$z = \frac{0,43 - 0,03}{\sqrt{0,69(1 - 0,69) \left(\frac{1}{65} + \frac{1}{33}\right)}} \leq -4,22$$

hvor

$$H_0: p_1 = p_2 \quad \text{afhvises, hvis} \quad -1,96 \geq z \geq 1,96 \quad \text{for} \quad \alpha = 0,05$$

Metoden forbundet med randomiserede kontrollerede forsøg lægger som sagt op til, at tiltaget afslutningsvist justeres, hvorefter forsøget gentages. I den forbindelse vil det bl.a. være relevant at overveje, hvordan forsiden ville kunne udformes i forhold til at kunne anvendes på forskellige produkttyper på realkreditmarkedet. Optimering af løsningsforslaget og gentagelse af forsøget ligger dog udover anvendelsesområdet for dette projekt. Derudover bør stikprøven udvides og udvælgelsesmetoden justeres.

6.2 IMPLEMENTERING AF TILTAGET

En af udfordringerne ved adfærdsøkonomisk funderede løsningsforslag er, at de i visse tilfælde kan anklages for at være paternalistiske. Det skyldes dog primært den falske antagelse, at folk altid har forudsætningerne for at træffe de beslutninger, som er i deres bedste interesse. I mange tilfælde træffer forbrugere beslutninger, som de ville ændre, hvis de havde haft mere information eller evnede at udvise mere viljestyrke. Udkastet til en standardiseret forside skal således betragtes som et udtryk for 'libertariansk paternalisme' – politisk regulering, der medfører en adfærdsændring, som *ifølge folk selv* er i deres bedste interesse (Thaler & Sunstein, 2003, s.175).

Det politiske ophæng

Når en ide omsættes til et forslag om økonomisk regulering, bør det overvejes, om der aktuelt eksisterer eller er udsigt til et politisk ophæng, som muliggør, at processen forbundet med at gennemføre tiltaget kan lettes. Det kan med andre ord være fordelagtigt at time eller sammentænke løsningsforslaget med det politiske landskab og andre regulative initiativer. Da ekspertudvalget afrapporterede i september 2016, blev der fulgt op på udvalgets anbefalinger med en politisk aftale i januar 2017. I den forbindelse blev der samtidig fremsat et forslag om, at det skulle være muligt at skifte realkreditselskab, selvom den tilladte belåningsgrad på 80 pct. var overskredet – et forslag, som ellers ikke var en del af udvalgets anbefalinger. Opfølgningen på udvalgets anbefalinger blev således brugt som ophæng til at gennemføre yderligere tiltag.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen arbejder forsat på en større analyse af konkurrencen på realkreditmarkedet. Styrelsen har meddelt, at den forventer at udgive sin endelige rapport d. 18. august 2017 (Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, 2017). Alt efter karakteren af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens konklusioner er det ikke usandsynligt, at der i forlængelse af afrapporteringen kan opstå et politisk pres for at følge op på styrelsens anbefalinger og gennemføre regulering, som styrker konkurrencen på realkreditmarkedet, ligesom det var tilfældet med ekspertudvalget. Den eventuelle opfølgning er et eksempel på et politisk ophæng, som ville kunne bruges, til at gennemføre forslaget om en standardiseret forside.

EU harmoniseringskrav

Størstedelen af lovgivningen om markedsføring og udstedelse af realkreditlån er i Danmark udmøntet i bekendtgørelse om god skik for boligkredit. God skik bekendtgørelsen, m.fl. udfylder dog også en rolle i forhold til implementering af EU boligkreditdirektivet i dansk lov. Heri fastsættes bl.a. retningslinjer om oplysning i forbindelse med udlevering af boligkreditaftaler, herunder harmoniseringskrav af lånedo-

kumenter til brug for finansiering af fast ejendom til beboelse. Mulighederne for at indføre en standardiseret forside skal således findes indenfor rammerne af harmoniseringsniveauet beskrevet i boligkreditdirektivet. Her fremgår af artikel 2, at: *"Dette direktiv er ikke til hinder for, at medlemsstaterne opretholder eller indfører strengere bestemmelser for at beskytte forbrugerne, forudsat at sådanne bestemmelser er i overensstemmelse med deres forpligtelser i henhold til EU-retten."*, men samtidig at: *"Uanset stk. 1 opretholder eller indfører medlemsstaterne ikke i national ret bestemmelser, der fraviger dem, der er fastsat [...], med hensyn til standardoplysninger forud for aftaleindgåelsen via et europæisk standardiseret informationsblad, ESIS."* (Den Europæiske Unions Tidende, 2014, s. 48).

Det omtalte standardiserede informationsblad, ESIS, er ifølge boligkreditdirektivets artikel 1, stk. 7 indført for at sikre en høj og ensartet grad af forbrugerbeskyttelse med hensyn til de oplysninger, som forbrugere modtager forud for aftaleindgåelse af boliglån (Den Europæiske Unions Tidende, 2014, s. 35). Der er dog ikke nogle bestemmelser i boligkreditdirektivet, som pålægger medlemslandene at fastsætte ved national lov, hvor lang tid forud for aftaleindgåelsen, at disse oplysninger skal udleveres til låntager. Samtidig fremgår det af boligkreditdirektivets artikel 3, at direktivet alene finder anvendelse på kreditaftaler og altså ikke vejledende lånetilbud, m.m. (Den Europæiske Unions Tidende, 2014, s. 48-49). Dermed er det ikke usandsynligt, at ESIS først udleveres i forbindelse med selve aftaleindgåelsen, hvor brugbarheden af et informationsblad – som har til hensigt at gøre det lettere at sammenligne lånetilbud – kan argumenteres for at være ikke eksisterende. Denne praksis synes eksempelvis at tilfældet hos Realkredit Danmark. Af deres hjemmeside fremgår det, at: *"Når du opretter et nyt lån, får du sammen med lånetilbuddet et sammenligningsskema (ESIS)."* (Realkredit Danmark, 2017 b.).

Bestemmelserne i boligkreditdirektivet vurderes på den baggrund ikke alene at tillade men også at efterlade et tomrum for en standardiseret forside, som kan styrke forbrugernes forudsætning for – også ifølge dem selv – at træffe bedre valg, når de agerer på markedet for realkredit.

6.3 RESUMÉ

I de forrige kapitler er forbrugernes adfærd på realkreditmarkedet blevet afsøgt, hvorpå det vurderes, at forudsætningen for at agere økonomisk rationelt er kraftigt begrænset af kompleks information. Med henblik på at kunne fremsætte et løsningsforslag, som kan styrke konkurrencen på realkreditmarkedet gennem en mere aktiv forbrugeradfærd, er der udviklet en standardiseret låneforside. Forsiden blev testet ved hjælp af to originale finansieringsforslag, der begge tilvejebringer samme beløb til brug for køb af en bolig. Forsiden er testet på 98 respondenter med et randomiseret kontrolleret forsøg. Respondenterne blev inddelt i to grupper; den ene gruppe fik udleveret de to originale finansieringsforslag uden den standardiserede forside, mens den anden gruppe fik udleveret de samme to forslag samt den standardiserede forside. I den første gruppe valgte 56,6 pct. det billigste af de to homogene lån, mod en succesrate i den anden gruppe på 97,0 pct. Resultaterne kan være biased, da de er fundet blandt respondenter i eget netværk. Såfremt de observerede succesrater er

repræsentative for større stikprøver, vil resultaterne desuden kunne styrkes yderligere. Løsningsforslag som dette kan med succes times med andre politiske initiativer, eksempelvis i forbindelse med en eventuel opfølgning på en større gennemgang af realkreditmarkedet, som har kørt i Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen. I sådanne tilfælde er det samtidig vigtigt at overveje, hvilke mulige barrierer, der kan opstå i forhold til implementeringen. Som eksempel herpå, er mulighederne under EU boligkreditdirektivet blevet undersøgt med det resultat, at der fortsat vurderes at være rum for at gennemføre tiltaget ved dansk lov.

Opsummering

I dette kapitel opsummeres projektet ved at fremsætte de væsentligste resultater af de foregående kapitler. I forlængelse af konklusionen følger en refleksion med overvejelser omkring effektmåling af det endelige løsningsforslag. Afslutningsvist reflekteres der over, hvorfor det netop var en standardiseret forside, der blev valgt som svar på problemet vedrørende forbrugernes rolle i forhold til konkurrencen på det danske realkreditmarked.

7.1 KONKLUSION

Med udgangspunkt i et såkaldt 'slow hunch' blev mistanken om, at konkurrencen på markedet for realkredit har svære vilkår, indledningsvist udfoldet til en ide. Fokus blev rettet mod efterspørgselssiden, hvor manglende gennemsigtighed og et komplekst produktmix er blevet kritiseret af flere for at begrænse forbrugernes mobilitet. På den baggrund blev ideen konkretiseret og problemet om, hvordan gennemsigtigheden og derigennem konkurrencen på realkreditmarkedet kan styrkes ved hjælp af adfærdsøkonomisk indsigt, er blevet analyseret.

Projektet har samtidig haft det formål, at tilvejebringe et realistisk bidrag; at fungere som svar på spørgsmålet om, hvad man kan komme til at arbejde med som økonom og ikke blot, hvor man kan få job som økonom. Hvis det usandsynlige skulle ske, at fremtidige studerende læser dette projekt, håber jeg at være lykkedes med denne del.

De danske realkreditinstitutter, som tidligere var foreningsejede, drives i dag som selskaber, der enten ejes af eller samarbejder med de private pengeinstitutter om formidlingen af realkreditlån. Udstedelsen af realkreditlån foregår fortsat efter det såkaldte match-funding princip, mens kravene til forrentning af selskabernes kapital konstateres at være steget, bl.a. som følge af de ændrede ejerskabsforhold. Konkurrenceforholdene på realkreditmarkedet er kendetegnet ved en høj markedskoncentration, lav forbrugeraktivitet og høje skifteomkostninger.

Ifølge standardmodellen er der således risiko at opstå dødvægtstab som følge af klassiske markedsfejl. Adfærdsøkonomisk teori gør det dog også muligt at identificere en såkaldt 'adfærdsbaseret markedsfejl', der kan opstå som følge af forbrugeres begrænsede rationalitet. Daniel Kahneman beskriver årsagerne hertil med 'dual proces theory', som forklarer, at måden hvorpå individer vurderer og træffer beslutninger generelt styres af systemerne 1 og 2. System 1 træffer automatiske, hurtige og ufrivillige beslutninger, mens system 2 er reflektivt, analytisk og muligt at kontrollere. Kognitiv kapacitet er dog ikke ubegrænset, og hvis en opgave er for vanskelig, vil den enten blive opgivet eller substitueret med en, der er nemmere. Ved at prissætte produkter

strategisk komplekst kan udbudssiden udnytte forbrugeres adfærdsbias, hvorved samfundsøkonomiske dødvægtstab risikerer at opstå.

Der er de seneste år gennemført flere analyser og politisk regulering af markedet for realkredit. De gennemførte tiltag vurderes dog overvejende at antage, at forbrugerne på realkreditmarkedet agerer økonomisk rationelt. Der er således meget lidt, der tyder på, at gennemsigtheden reelt er blevet forbedret, hvorfor det vurderes, at der eksisterer et potentiale forbundet med at styrke forbrugernes forudsætning for at træffe bedre valg – også ifølge forbrugerne selv. På den baggrund er en standardiseret forside blevet udviklet og testet ved hjælp af et randomiseret kontrolleret forsøg. I forsøget blev 98 respondenter inddelt i to grupper; den ene gruppe fik udleveret to originale finansieringsforslag, mens den anden gruppe fik udleveret de samme to forslag samt den standardiserede forside. Begge grupper blev efterfølgende bedt om at vælge ét af de to homogene lån. I gruppen, som ikke fik udleveret den standardiserede forside, valgte 56,6 pct. det billigste lån. Succesraten i gruppen, som fik udleveret forsiden, var 97,0 pct. Testmetoden tilsiger, at løsningsforslag justeres og testes igen med henblik på at optimere effekten af tiltag. I den forbindelse kan stikprøven med fordel udvides for at styrke resultaterne af forsøget. Afslutningsvist kan det med fordel overvejes, om der eksisterer et politisk ophæng, som fremmer muligheden for at få tiltag som dette gennemført. Samtidig er det væsentligt på forhånd at undersøge, hvilke åbenlyse barrierer, der kan stå i vejen for dette og lignende løsningsforslag.

Refleksion

På baggrund af projektets konklusioner, har jeg særligt reflekteret over to ting. For det første kunne det være interessant at estimere den samfundsøkonomiske effekt af tiltaget forud for implementering. Selvom det er forholdsvist simpelt at måle succesraten mellem to kontrolgrupper, kan det dog være anderledes svært at vurdere, hvordan det vil påvirke konkurrencen og dermed priserne i markedet. Det skyldes bl.a., at selvom der er stærke indikatorer på, at en standardiseret forside styrker gennemsigtheden, er det fortsat uvist, i hvilket omfang forsiden vil påvirke forbrugernes aktivitet. Derudover må effekten af en standardiseret forside forventes at være forskellig fra låneoptag til låneskifte, da skifteomkostningerne på realkreditmarkedet fortsat vil udgøre en barriere for mobiliteten, uagtet om markedet bliver mere gennemsigtigt. Ydermere er der mange forbrugere, som ikke betragter realkreditlån som et produkt i sig selv, men snarere en forudsætning for at tilegne sig det produkt, de efterspørger – i dette tilfælde en bolig. Særligt i de større byer, hvor liggetiden på boliger er lav, må mange forbrugere formodes at opleve et behov for at kunne handle hurtigt. Uagtet øget gennemsigthed vil der således være en risiko for, at en stor del af forbrugerne fortsat kun vil kontakte deres eksisterende pengeinstitut for at søge finansiering. Trods ovenstående vurderes effekten af en standardiseret forside at ville bidrage til styrket konkurrence – særligt i forbindelse med førstegangs låneoptag.

For det andet må det være nærliggende at spørge; ”hvorfor lige en standardiseret forside?” Man kan forestille sig, at det måtte være muligt at finde andre løsninger på samme problem, eksempelvis med inspiration fra andre markeder, der ligeledes har været præget af dårlige konkurrencevilkår. Der er dog flere årsager til, at det netop var en standardiseret forside, der blev valgt som løsningsforslaget i dette projekt.

Forsiden er først og fremmest valgt af så lavpraktisk en grund, som at det har været muligt at teste den. Dette styrker ikke blot argumentet om, at løsningsforslaget er en god ide. Det er også yderst relevant i forhold til at eksemplificere, hvordan adfærdsøkonomisk teori kan og bør bruges i praksis – for selv om teori og praksis i teorien er det samme, så forholder der sig ikke altid lige sådan i virkeligheden. Den standardiserede forside er samtidig valgt, fordi det vurderes at være et realistisk tiltag at komme igennem med rent politisk. Det er en hjælp til de danske boligejere, hvilket tiltaler langt de fleste politikere – og så er det ganske enkelt svært at forestille sig, nogen argumentere for, at de *ikke* ønsker sig gennemsigtige marked. Løsningen er med andre ord billig, hurtig, simpel og populær. I forlængelse heraf vil jeg afslutte projektet på samme måde, som det startede – med et citat fra BBC serien Yes Minister.

“Since it is not our job as civil servants to oppose the policies of our lords and masters, we need to develop and deploy techniques to resist those ideas which are patently foolish, misguided, impracticable or potentially catastrophic, which of course constitutes the great majority. Our initial resistance is based on [...] four magic words: costly, slow, complicated and controversial. In an emergency we can substitute “courageous” for “controversial”, which rarely fails; it is the ultimate deterrent. We can then turn the magic words round to commend the policy we are guiding them towards. We tell them it will be cheap, quick, simple and popular. There are few if any ministers who do not find that combination of adjectives irresistible.”

- Sir Humphrey Appleby, Yes Minister, 1980

REFERENCER

- Bennet, Matthew; Fingleton, John; Fletcher, Amelia; Hurley, Liz & Ruck, David (2010)** What Does Behavioral Economics Mean for Competition Policy? s. 115, Competition Policy International vol. 6 no. 1
- Berlingske Business (2016)** Realkreditte: Bidragssatserne kan meget vel have nået toppen, <http://www.business.dk/finans/realkreditte-bidragssatserne-kan-meget-vel-have-naet-toppen>
- Boston University (2017)** Tests with Two Independent Samples, Dichotomous Outcome, http://sphweb.bumc.bu.edu/otlt/mph-modules/bs/bs704_hypothesistest-means-proportions/BS704_HypothesisTest-Means-Proportions8.html
- BRF Kredit (2017 a.)** Årsrapport 2006-2016, BRF Kredit
- Carlin, Bruce I. (2009)** Strategic Price Complexity in Retail Financial Markets, s. 278-284
- Cialdini, Robert B. (2009)** Influence, Science and Practice, s. 99, 5th Edition
- Danmarks Statistik (2017 a.)** Udlån fra pengeinstitutter i alt efter løbetid (oprindelig løbetid), valuta, sektor, datatype, land og tid
- Danmarks Statistik (2017 b.)** Indenlandsk realkreditudlån fra realkreditinstitutter efter branche, valuta, datatype og tid
- Danmarks Statistik (2017 c.)** Realkredit udlån til indlændinge fordelt på ejendoms-kategori efter løbetid (oprindelig løbetid), ejendomskategori, datatype, balancepost og tid
- Danmarks Statistik (2017 d.)** Indenlandsk realkreditudlån fra realkreditinstitutter efter afdrag, m.m.
- Danmarks Statistik (2017 e.)** Boliger efter udlejningsforhold, beboertype, område, anvendelse og tid
- Danmarks Statistik (2017 f.)** Ejendomssalg efter nøgletal, ejendomskategori og tid
- Danmarks Statistik (2017 g.)** Husstande 1. januar efter område, tid og husstands-størrelse
- DR (2016)** Nordea vil tjene flere penge på boliglån, <https://www.dr.dk/nyheder/penge/nordea-vil-tjene-flere-penge-paa-boliglaan>
- Erhvervsministeriet (2017)** Bek. af lov om finansiel virksomhed, s. 18 & 76

Erhvervs- og Vækstministeriet (2013) Den finansielle krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring, s. 118 og 134-136

Erhvervs- og Vækstministeriet (2014) Barrierer for forbrugernes mobilitet på det danske realkreditmarked – Afrapportering fra arbejdsgruppen om konkurrence på realkreditmarkedet, s. 4-5, 7-8, 13, 15-16, 19-21, 33-34, 40 & 42

Erhvervs- og Vækstministeriet (2015) Bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder, s. 3

Erhvervs- og Vækstministeriet (2016 a.) Rapport fra ekspertudvalget om gennemsigthed og mobilitet på realkreditmarkedet, s. 8, 15, 17-23, 47-50, 74, 86-89 & 92

Erhvervs- og Vækstministeriet (2016 b.) Kommissorium – Ekspertudvalg om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet, s. 1-2

Finans Danmark (2017 a.) Realkreditens historie, <http://finansdanmark.dk/rkr/dansk-realkredit/realkreditens-historie/>

Finans Danmark (2017 b.) Årsstatistik, <http://finansdanmark.dk/toerre-tal/boligstatistik/aarsstatistik/>

Finans Danmark (2017 c.) Restancer, <http://finansdanmark.dk/toerre-tal/boligstatistik/restancer/>

Finans Danmark (2017 d.) Uddrag af data fra Realkreditrådets kvartalsvise survey foretaget af Epinion

Finanstilsynet (2014) Tilsynsdiamant for Realkreditinstitutter, s. 2-7

Finanstilsynet (2016) Undersøgelse af realkreditinstitutters oplysning om kursskæring til private kunder før, under og efter aftaleindgåelse

Finanstilsynet (2017) Referencerente til brug for beregning af ÅOP i ESIS-skemaet ved rentestigninger, <https://www.finanstilsynet.dk/da/Tilsyn/Tilsynsreaktioner/Afgoerelser/Afgoerelser-2016/Referencerente-til-brug-for-beregning-110316>

Finanswatch (2017) Medie: Realkreditrapport giver drøje hug til konkurrencen, <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Realkredit/article9595043.ece>

Folketingstidende (2017) Forslag til: Lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om ejendomscreditselskaber og lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. (Øget gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet), s. 1-4

Frank, Robert H. (2005) Microeconomics and Behavior, s.198-201, 6th edition

Friedman, Milton (1953) *The Methodology of Positive Economics*, s. 31, University of Chicago Press

Friedman, Milton (1970) The Social Responsibility Of Business Is to Increase Its Profits, s. 12, *The New York Times*

Grubb, Michael D. (2015) Failing to Choose the Best Price: Theory, Evidence, and Policy, s. 1-3, 6-7, 9-10, 18-23 & 34-35

Haynes, Laura; Service, Owain; Goldacre, Ben & Torgerson, David (2012) Test, Learn, Adapt: Developing Public Policy with Randomised Controlled Trials, s. 4-9 & 20-32

iNudgeyou (2016) Derfor skal du kende begrebet handlingskoreografi, <http://inudgeyou.com/archives/80906>

Investopedia (2017 a.) Herfindahl-Hirschman Index – HHI, <http://www.investopedia.com/terms/h/hhi.asp>

Johnson, Steven (2010) Where Good Ideas Come From – The natural History of Innovation, s. 77-79

Kahneman, Daniel; Knetsch, Jack L. & Thaler, Richard (1991) Anomalies: The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias, s. 194-197

Kahneman, Daniel (2013) *Thinking, Fast and Slow*, s. 19-22, 35, 38-40, 97-99 & 272-273

Klemperer, Paul (1995) Competition when Consumers have Switching Costs: An Overview with Applications to Industrial Organizations, Macroeconomics, and International Trade, s. 536

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen (2003) Fusionen mellem Nykredit og Totalkredit, s. 10

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen (2013) Konkurrencen på Bankmarkedet for Privatkunder, s. 7-13 & 75

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen (2016) Typologi for Adfærdsbaserede Markedsfejl, s. 11-15, 24-30, 37-41, 43-47, 58-61 & 66-68

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen (2017) Konkurrencerådets realkreditanalyse kommer 18. august, <http://www.kfst.dk/nyheder/kfst/nyheder/pressemeddelelser/2017/20170619-konkurrenceraadets-realkreditanalyse-kommer-18-august/>

Kurzban, Robert; Duckworth, Angela; Kable, Joseph W. & Myers, Justus (2013) An opportunity cost model of subjective effort and task performance, s. 661

- Lerner, Abba P. (1934)** The Concept of Monopoly and the Measurement of Monopoly, s. 168, Review of Economic Studies
- Moderniseringsstyrelsen (2015)** Syv centrale pligter for embedsmænd i centraladministrationen – Kodex VII, s. 8-11
- Nationalbanken (2017)** Obligationer bag F1-lån udgør nu under hver tiende realkreditobligation, http://www.nationalbanken.dk/da/statistik/find_statistik/Sider/2016/Obligationer-bag-F1-laan-udgoer-nu-under-hver-tiende-realkreditobligation.aspx
- Nolan, Charles & Trew, Alex (2011)** Transaction Costs and Institutions, s. 1-5, 2011
- Nordea (2017 a.)** Annual Repport 2006-2016, Nordea Kredit Realkreditaktieselskab
- Nykredit (2017 a.)** Årsrapport 2006-2016, Nykredit Realkredit-koncernen
- Nykredit (2017 b.)** Familietyperne, Sådan ser de forskellige familietyper ud, <http://www.nykredit.dk/privat/info/bank/forbrugsoverblik-familietyper.xml>
- Prelec, Drazen & Loewenstein, George (1998)** The Red and the Black: Mental Accounting of Savings and Debt, s. 4
- Rangvid, Jesper & Christensen, Peter Ove (2016)** Hvad hvis Nykredit gør som RD?: Markedsstruktur i dansk realkredit, Finans/Invest, Vol. 3, s. 25-27
- Realkredit Danmark (2017 a.)** Årsrapport 2006-2016, Realkredit Danmark
- Realkredit Danmark (2017 b.)** EU's kreditregler, <https://www.rd.dk/da-dk/privat/Kundeservice/Nyttig-info/Pages/EU-kreditregler.aspx>
- Regeringen (2017)** Aftale mellem regeringen (Venstre, Liberal Alliance og Det Konservative Folkeparti) og Socialdemokratiet, Dansk Folkeparti, Radikale Venstre og Socialistisk Folkeparti om øget gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet, s. 1-4
- Retsinformation (2017)** Bekendtgørelse om god skik for boligkredit, s. 1-15
- Rhoades, Stephen A. (1993)** The Herfindahl-Hirschman Index, s. 188-189
- Shenk, Deborah H. (2011)** Exploiting the Salience Bias in Designing Taxes, s. 253
- Simon, Herbert A. (1957)** Models of Man: Social and Rational, s. 198
- Simon, Herbert A. (1972)** Theories of Bounded Rationality, s. 164

Speier, Cheri; Valacich, Joseph S. & Vessey, Iris (1999) The Influence of Task Interruption on Individual Decision Making: An Information Overload Perspective, s. 338

Stanovich, Keith E. & West, Richard F. (2000) Individual Differences in Reasoning: Implications for the Rationality Debate?, s. 658

Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering (2017) Randomiserede kontrollerede forsøg (RCT), <http://star.dk/da/Viden-og-analyse/Hvad-virker-i-beskaeftigelsesindsatsen/Kontrollerede-forsog.aspx>

Thaler, Richard (1981) Some Empirical Evidence on Dynamic Inconsistency, s. 201-207

Thaler, Richard (1999) Mental Accounting Matters, s. 194

Thaler, Richard & Benartzi, Shlomo (2004) Save More Tomorrow™: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving, s. 164-171

TV2 (2017) TV2 Play → Pakker & priser, <https://forside.play.tv2.dk/>

U.S. Department of Justice & The Federal Trade Commission (2010) Horizontal Merger Guidelines, s. 19

Uvildige (2017 a.) Hvad er differencerenter?, <http://www.uvildige.dk/hvad-er-differencerenter.aspx>

Uvildige (2017 b.) Har du et fast rente på dit realkreditlån? Og er den unødigt høj?, <http://www.uvildige.dk/har-du-fast-rente-paa-dit-laan.aspx>

Varian, Hal R. (2005) Intermediate Micro Economics, A Modern Approach, s. 3-8, 225, 306, 405-407 & 432, 7th edition

Wilkinson, Nick & Klaes, Matthias (2012) An Introduction to Behavioral Economics, s. 14 & 149-150, 2nd Edition