

NOTAT

Finanstilsynet

Pantebrevsmarkedet i Danmark

Indledning

På baggrund af en række artikler i dagspressen er Finanstilsynet blevet anmodet om at udarbejde en redegørelse for pantebrevsmarkedet i Danmark, herunder for så vidt angår markedsstrukturen og finansielle institutters eksponering.

Finanstilsynet har til brug for udarbejdelsen af redegørelsen holdt møde med én af de største deltagere på markedet samt et møde med Dansk Pantebrevsforening, som er brancheorganisationen på området.

Pantebrevsmarkedet

Såvel private som erhvervslåntagere kan i forbindelse med køb af fast ejendom vælge at foretage en del af finansieringen – traditionelt den såkaldte restfinansiering - ved et pantebrevslån eller ved et boliglån i et pengeinstitut. Ved restfinansiering forstås den del af finansieringen der kommer efter evt. realkreditbelåning og op til evt. egenfinansiering, som låntager så at sige har med hjemmefra. Pantebrevsbelåning vedrører udover ejerskiftesituationer også eventuelle efterfølgende belåninger af fast ejendom.

Markedets størrelse

Pantebrevsmarkedets størrelse i Danmark er vanskeligt at fastsætte nøjagtigt, da der ikke findes offentligt tilgængeligt statistisk materiale herom. Frem til midten af 1990'erne udarbejdede Realkreditrådet statistik over restfinansieringens fordeling på boliglån og pantebrevslån. Siden har der ikke været en officiel opgørelse af fordelingen af efterfinansiering på pantebrevslån og boliglån.

Det har i dagspressen været anført, at markedet skulle have en størrelse på omkring 50 mia. kr. De markedsdeltagere, som Finanstilsynet har talt med til brug for denne redegørelse, finder, at det reelle tal er noget lavere.

Finanstilsynet kan hverken be- eller afkræfte dette skøn over markedets størrelse.

Traditionelt har pantebrevsmarkedet været opfattet som primært baseret på pantebreve i ejerboliger. Dette marked har imidlertid været under pres som følge af liberaliseringer på realkreditmarkedet, et faldende renteniveau, stigende ejendomspriser og pengeinstitutternes udlånspolitik.

Liberaliseringen på realkreditmarkedet i 1990'erne har været kraftigt medvirkende til reduktionen af pantebrevsmarkedet, idet låntagere fik adgang til belåning helt op til 80 pct., til omprioritering og tillægsbelåninger, som ikke var formålsbestemte.

Det betydelige fald i renteniveauet og de stigende ejendomspriser skønnes også at være baggrunden for, at mange pantebreve er blevet førtid-sindfriet og/eller omlagt til realkreditlån. Det er vurderingen blandt de markedsaktører, som Finanstilsynet har talt med, at de private låntagere ikke har den store betydning på markedet i dag, og at markedet i dag reelt er et erhvervsmarked.

De tre primære aktører på pantebrevsmarkedet er låntagerne, investorerne og pantebrevsselskaberne.

Låntagerne

Pantebrevslån vælges typisk af låntagere, der ønsker sikkerhed for ydelsen i hele lånets løbetid via den lange faste rente, af låntagere der ikke kan få et pengeinstitutlån på grund af lavere kreditværdighed/kreditscore, og af låntagere, der lægger vægt på fleksibiliteten på pantebrevsmarkedet. Pantebrevslån (typisk sikret ved et sælgerpantebrev eller tilsvarende) kan vedrøre såvel restfinansiering som fuld finansiering ved ejendomshandel eller senere tillægsbelåning.

Pengeinstitutterne har forskellige forudsætninger for at kunne tilbyde kunderne fastforrentede boliglån med lang løbetid. Typisk har de meget store pengeinstitutter bedre mulighed for at finansiere fastforrentede lange boliglån. Andre pengeinstitutter uden så gode forudsætninger ønsker ikke at tilbyde lange fastforrentede boliglån til sine kunder og vil måske tilbyde kunden et variabelt forrentet boliglån (sikret ved et ejerpantebrev) eller henvise kunden til at optage et pantebrevslån i for eksempel et pantebrevsselskab.

Med et pantebrev giver ejendomsejeren långiveren sikkerhed i sin ejendom.

Et sælgerpantebrev giver pant i ejendommen og er samtidig et gældsbevis for skyldforholdet til kreditor. Betegnelsen stammer fra dengang, hvor det

var almindeligt, at sælger beholdt pantebrevet og dermed risikoen for, om køberen kunne betale. I dag er det almindeligt, at sælgerpantebrevet straks videresælges til professionelle investorer, eksempelvis pengeinstitutter eller pantebrevsselskaber, der har mulighed for større risikospredning.

Et køberpantebrev udstedes ligesom sælgerpantebrevet af køber. Udstedelsen sker her til tredjemand eller et pengeinstitut, hvor ejendommen er handlet kontant, og hvor køber selv har stået for finansieringen.

Endelig kan lånepantebrev udstedes af låntager til tredjemand eller et pengeinstitut i forbindelse med friværdibelåning af en ejendom.

Investorerne

Set fra investorsiden er pantebrevsmarkedet et alternativ til investeringer i obligationer, aktier, fast ejendom m.v.

Investorkredsen består blandt andet af pengeinstitutter, forsikringsselskaber, pensionskasser, investeringsforeninger, investeringselskaber og selvstændige private investorer, som handler dels direkte med hinanden dels via pantebrevsformidlere.

For så vidt angår private investorer i pantebreve, er det over for Finanstilsynet oplyst, at den traditionelle lille private pantebrevsinvestor, der eksempelvis investerede en lille arv, for alle praktiske formål ikke findes mere. Renten på pantebreve angives p.t. at være så lav sammenlignet med investeringer i mere risikofrie investeringer som statspapirer og realkreditobligationer, at pantebrevsinvesteringer kun er relevante i forbindelse med større porteføljeinvesteringer, hvor der sker risikospredning. Private pantebrevsinvestorer på markedet er typisk professionelle investorer, der foretager deres investeringer via aktie- eller anpartsselskaber.

Pantebrevsinvesteringer kan dog også være relevante for små private og erhvervsmæssige investorer, der går målrettet efter pantebreve i konkrete ejendomme eller bydele, hvor de har specifikke planer eller et specifikt kendskab. Sidstnævnte gruppe af investorer lægger efter det oplyste ikke stor vægt på foreliggende mæglervurderinger. I stedet lægger investorerne vægt på deres egen opfattelse af ejendommens værdi og udviklingspotentiale.

Herudover er der pantebrevsinvestorer, der primært investerer i pantebreve med en prioritetsstilling, der ligger meget yderligt. Renten er her noget højere, og den reelle pantsikkerhed tilsvarende lavere. Pantebrevet betragtes her mere som et simpelt gældsforhold, hvilket kompenseres af den højere rente.

På denne baggrund er det efter det over for Finanstilsynets oplyste ikke den lille private investor, der bærer enkeltstående tab på pantebrevsmarkedet. Det er også over for Finanstilsynet oplyst, at den gennemsnitlige årlige tabsprocent p.t. udgør ca. 0,25-0,5 pct. af en pantebrevsportefølje. Denne procent vurderes at være afhængig af konjunkturerne på ejendomsmarkedet og skønnes i et langt tidsperspektiv at udgøre 0,5-0,75 pct. Til sammenligning bemærkes det, at realkreditinstitutternes årlige gennemsnitlige tabsprocent udgør ca. 0,2 pct. set over en periode siden 1980.

Pantebrevshandlere

(Termen dækker over både specialselskaber, der har køb og/eller salg som hovedaktivitet, og pengeinstitutter)

Pantebrevshandlere kan enten beholde pantebrevene selv eller formidle disse videre til slutinvestorer, der derved bliver den direkte kreditor i forhold til låntagerne.

Der findes en række pengeinstitutter, som er meget aktive i pantebrevsmarkedet, enten direkte på egen balance eller via specialiserede datterselskaber. Herudover findes der en række andre mindre og mellemstore pantebrevshandlere. Nogle af disse har primært anlægsbeholdninger, mens andre primært optræder som rene formidlere. Kredsen tæller såvel investeringselskaber, der plejer familieformuer, som de tidligere nævnte professionelt optrædende private investorer, der foretager deres porteføljeinvesteringer gennem aktie- eller anpartsselskaber.

Ejendomsmæglere har også en vis betydning for pantebrevsmarkedet. Mæglerne tjener ved henvisning eller formidling efter det oplyste ofte en provision på op til 2 pct. De har derfor et incitament hertil i forhold til at henvise kunderne til et pengeinstitut, hvor der ikke opnås provision.

Markedsdeltagerne fremhæver hurtighed og fleksibilitet i lånevilkårene som de vigtigste egenskaber ved markedet.

Der findes på området en forening for disse pantebrevshandlere – Dansk Pantebrevsforening (det tidligere Sammenslutningen af Danske Pantebrevshandlere). Foreningen har ca. 50 medlemmer (jf. www.danskpantebrevsforening.dk) og er interesseorganisation for medlemmerne. Medlemmerne består dels af specialiserede pantebrevshandlere dels af pengeinstitutter, der handler med pantebreve.

Regulering i dag

Der er i dag ikke særlige lovgivningsmæssige krav til at drive pantebrevshandel. Der er fx ikke krav om tilladelse fra Finanstilsynet på samme måde som til pengeinstitutvirksomhed eller værdipapirhandelsvirksomhed. Pantebreve oprettes på Justitsministeriets pantebrevsformular A,

men herudover er området ikke særskilt reguleret. Som tidligere nævnt er markedet i dag reelt et erhvervsmarked. I den forbindelse bemærkes det, at der heller ikke er nogen regulering af erhvervsejendomsomsætning.

Finanstilsynet fører tilsyn med finansielle virksomheder, herunder deres investeringsrisici. I relation til den aktuelle problemstilling har Finanstilsynet skrevet til en række af de finansielle virksomheder under tilsyn, hvor Finanstilsynet har kendskab til en vis eksponering i pantebreve enten direkte eller indirekte via datterselskaber, og bedt om en nærmere redegørelse for instituttets eksponering og risikovurdering. De modtagne redegørelser indgår i det samlede risikobillede for instituttet og dermed for eventuelle beslutninger om særlige tiltag over for dette.

Det følger af de generelle regler for finansielle virksomheder, jf. lov om finansiell virksomhed § 71, at de skal have effektiv virksomhedsstyring, god regnskabsmæssig praksis og effektive procedurer for forvaltning og overvågning af risici. Dette omfatter som udgangspunkt også disse virksomheders aktiviteter for så vidt angår pantebreve.

Presseomtale

Det har været anført i en række artikler i dagspressen, at der på ejendomsmarkedet skulle foregå handler, hvor priserne presses op i et niveau væsentligt over ejendommenes reelle værdier. Der skulle angiveligt være tale om en mindre gruppe ejendomsspekulanter, der indgår mange indbyrdes handler. Kendetegnende for handlerne skulle være, at ejerne ofte kun har ejendommene i meget kort tid, før de sælges videre til en væsentligt højere pris. Dette skulle have pumpet ejendommene op i prisniveauer, hvor renteudgifterne er mange gange større end lejeindtægterne i ejendommene.

Det er ikke ukendt, at ejendomshandler finder sted, uden at der kommer penge på bordet. Den mest risikable del af finansieringen består i sådanne tilfælde ofte af et pantebrev (sælgerpantebrev), som sælgeren af ejendommen beholder. Det kan være aftalt, at den nye ejer sælger en anden ejendom til sælgeren til en pris, der er fastsat på baggrund af handelsprisen på den første ejendom, eventuelt meget forskellig fra ejendommens reelle værdi. Dermed vil begge parter på papiret kunne realisere store avancer ved salget af deres ejendomme. Reelt vil de yderstliggende pantebreve, der eventuelt er værdiløse, dog annullere hinanden. Ingen af parterne er blevet rigere – ud over på papiret.

Hvilke motiver, der reelt ligger bag sådanne handler, ved kun parterne selv. Det kan eventuelt være med henblik på senere at videresælge pantebreve fra handlen til en tredjepart, at belåne disse pantebreve for at skaffe

likviditet til nye aktiviteter, eller at drive en ejendom op i pris før den eventuelt tilbydes lejere i henhold til en lovbunden tilbudspligt.

Konkret kan der i flere af disse tilfælde være tale om bedrageri eller skatteunddragelse. Dette vil være opgaver for politiet og/eller skattemyndighederne. Ifølge dagspressen ser disse myndigheder allerede på problemstillingen.

Finanstilsynet er ikke i besiddelse af oplysninger, der kan be- eller afkræfte, at der finder sådanne handler sted til kunstigt opskruede priser.

Behovet for regulering

I dag er der ikke et lovreguleret tilsyn med det danske pantebrevsmarked. Et tilsyn vil derfor skulle etableres via lovgivning, og der vil i den forbindelse skulle tages stilling til omfanget af en eventuel regulering.

Finanstilsynet finder, at der bør foretages en grundigere undersøgelse af behovet for at indføre yderligere regulering, herunder hvilke virksomhedstyper, der konkret bør være omfattet af reguleringen. En undersøgelse bør blandt andet forholde sig til følgende overvejelser.

- Et tilsyn med pantebrevshandlerne vil - afhængig af dets eksakte udformning – alt andet lige mindske risikoen for brodne kar. Dette vil være tilfældet, hvis man indfører krav om tilladelse til at drive virksomhed og/eller stiller krav om "fit and proper"-godkendelse af ledelsen i disse selskaber. Et tilsyn vil også kunne betyde, at virksomhederne bliver omfattet af god skik-reglerne, som Finanstilsynet har tilsynet med.
- Afhængig af udformningen vil en regulering endvidere kunne give en større sikkerhed for de bagvedliggende værdier (værdien af den faste ejendom), således at risikoen for tab mindskes.
- Der vil være et klart afgrænsningsproblem i relation til, hvilke selskaber eller privatpersoner der i givet fald vil skulle være omfattet. Problemet ligger særligt i at ramme "det grå pantebrevsmarked". En regulering vil ramme bredt i markedet, herunder de virksomheder, der er organiseret i Dansk Pantebrevsforening. Disse virksomheder henvender sig primært til professionelle investorer og er i øvrigt underlagt en form for "regelsæt", idet de følger de standardbetingelser, som Dansk Pantebrevsforening og Finansrådet i fællesskab har udstedt.
- Flexibiliteten på det nuværende pantebrevsmarked vil kunne blive hæmmet. Dette vil kunne være tilfældet i relation til:

- Hurtighed i forhold til ekspedition af sagen, idet området i dag ikke er underlagt krav om kreditbevillingsprocesser svarende til de krav, der gælder i de traditionelle kreditinstitutter.
- En regulering vil også kunne besværliggøre grundlaget for aktørerne. Eksempelvis vil en regulering kunne stille øget krav til organisation, sikringsakter, økonomisk styrke og indberetning.
- En regulering vil kunne hæmme en alternativ finansieringsmulighed, således at konkurrencen på boligfinansieringsmarkedet i praksis begrænses til alene at omfatte traditionelle kreditinstitutter.
- En regulering vil kunne ramme en række små, men "ordentlige" virksomheder hårdt, eksempelvis hvis der stilles krav om tilladelse. Dette vil være en tung byrde for dem at løfte rent administrativt.
- En regulering vil kræve tilsynsmæssige ressourcer.

Finanstilsynet finder, at disse spørgsmål bør undersøges nærmere med inddragelse af relevante interessenter.