

Hard facts. Clear stories.

Copenhagen  
Economics

CE

# KONKURRENCEN I DEN DANSKE BANKSEKTOR

Sammenfatningsrapport

FINANS DANMARK  
11. AUGUST 2021

FORFATTERE

Sigurd Næss-Schmidt  
Antti Lemberg  
Jonas Bjarke Jensen  
Morten Esketveit Rasmussen  
Astrid Leth Nielsen

## FORORD

---

Konkurrencen på det danske bank- og realkreditmarked har været genstand for megen debat de seneste par årtier.<sup>1</sup> Forskellige institutioner, såsom DØRS, Nationalbanken og Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, har bidraget til debatten med analyser set fra forskellige separate vinkler. På den baggrund har Finans Danmark bedt Copenhagen Economics om at skabe et mere samlet fagligt grundlag for at vurdere, hvor godt konkurrencen mellem bankerne virker i Danmark.

Projektet sætter fokus på konkurrenceforholdene i den danske bank- og realkreditsektor. Banker og realkreditinstitutter udbyder relativt komplekse tillidsgoder og spiller en vigtig samfundsmæssig rolle. Derfor er de også underlagt betydelig regulering mht. kapitalkrav, regler for kreditgivning, forbrugerbeskyttelse, bekæmpelse af hvidvask mv., hvilket har betydelige implikationer for konkurrencen, bankers relationer til deres kunder og samspillet mellem forskellige aktører i markedet. I en analyse af konkurrencen og ved eventuelle overvejelser om fremtidig regulering er det vigtigt at have øje for disse særlige forhold og ikke mindst balancen mellem på den ene side fleksibilitet og sunde konkurrencevilkår og på den anden side forbrugerbeskyttelse, stabilitet og anti-hvidvask.

Igennem en serie af separate detaljerede delrapporter angående konkurrencesituationen på det danske bank- og realkreditmarked ser vi særligt på tre områder: bankprodukter (dvs. indlån, lån og lønkonti), boligfinansiering (dvs. realkredit og andre låneprodukter med sikkerhed i fast ejendom) samt investeringsprodukter rettet mod privatkunder.

Denne rapport sammenfatter indledningsvist resultaterne fra delrapporterne og præsenterer i forlængelse heraf nogle perspektiver på den fremadrettede regulering. Konkret i projektet analyserer vi følgende områder:<sup>2</sup>

- *Kunders adfærd, produkternes egenskaber og finansielle supermarkeder:* Hvad karakteriserer konkurrencen på bankmarkedet?
- *Mobilitet og skifteomkostninger:* Hvordan ser konkurrencen ud i forhold til forbrugeradfærd?
- *Traditionelle konkurrencemål og international benchmarking:* Hvordan ser konkurrencen ud blandt banker i et internationalt perspektiv?
- *Afkast i sektoren:* Er der tegn på overnormale afkast på kapital i sektoren?
- *Aflønning i sektoren:* Er der tegn på overnormal aflønning af arbejdskraft i sektoren?

Set i sammenhæng med både tidligere og allerede forventede regulatoriske og politiske indgreb vil vi desuden diskutere hvilke forhold, der skal tages højde for ved eventuelle yderligere indgreb i markedet.

---

<sup>1</sup> Med banker refereres til pengeinstitutter generelt, dvs. inklusive sparekasser og andelskasser.

<sup>2</sup> Jf. de fem separate analyser Copenhagen Economics (2021a-c) samt Finans Danmark (2021a-b).

# INDHOLDSFORTEGNELSE

---

<b>Forord</b>	<b>0</b>
<b>Sammenfatning</b>	<b>4</b>
<b>1 Finansielle goder har særlige karakteristika</b>	<b>8</b>
1.1 Forhold 1: En relativt lav mobilitet er forventelig	9
1.2 Forhold 2: Banker udbyder typisk flere produkter til samme kunde	10
1.3 Finansielle supermarkeder og multiudbydere	11
<b>2 Effektivitet og konkurrence i den danske banksektor</b>	<b>14</b>
<b>3 Mobilitet på bankmarkedet</b>	<b>19</b>
<b>4 Afkast i sektoren</b>	<b>22</b>
4.1 Beregnede afkastkrav for danske og europæiske banker	22
4.2 Faktiske afkast sammenlignet med afkastkrav	23
<b>5 Regulatoriske implikationer</b>	<b>25</b>
<b>Litteraturliste</b>	<b>29</b>

## OVERSIGT OVER TABELLER

---

Tabel 1 Initiativer iværksat for at øge konkurrencen på det danske bankmarked.....	26
--	----

## OVERSIGT OVER FIGURER

---

Figur 1 Finansielle goder er komplekse tillidsgoder; det bidrager til lav mobilitet og til, at udbydere tilbyder kunderne flere forskellige produkter .....	9
Figur 2 Der findes forskellige aktive forretningsmodeller i den danske finansielle sektor .....	11
Figur 3 Koncentration i banksektoren, 2019 .....	15
Figur 4 Driftsomkostninger for udvalgte europæiske lande .....	16
Figur 5 Nettorentemargin for udvalgte europæiske lande, 2019 ..	17
Figur 6 Aktiefondes årlige afkast og omkostninger efter fondens domicil, 7-årig horisont (rangeret efter omkostningsniveau) .....	18
Figur 7 International sammenligning af andel af kunder, der har skiftet lønkonto og opsparingskonto inden for de seneste 5 år, 2016-tal .....	20
Figur 8 International sammenligning af andel af kunder, der har skiftet boliglån og investeringsfond inden for de seneste 5 år, 2016-tal .....	20
Figur 9 Beregnet afkast og faktisk afkast i den danske banksektor .....	23
Figur 10 Øget konkurrencepres på værdikæder .....	28

## SAMMENFATNING

---

### Bankprodukter har særlige karakteristika

En analyse af konkurrencen på bank- og realkreditmarkedet<sup>3</sup> bør tage udgangspunkt i de særlige karakteristika, der er gældende for finansielle produkter og ydelser. Her er særligt to aspekter afgørende:

For det første er de fleste bank- og realkreditprodukter karakteriseret som *komplekse tillidsgoder*. Komplexiteten består ikke mindst i, at finansielle goder typisk indeholder betydelig risiko og bliver leveret over tid, hvor kunden er nødt til at foretage et *trade-off* mellem nutidige og fremtidige ønsker samt forholde sig til adskillige prisparametre og produkttegenskaber. Kunderne har forskellige behov som følge af deres forskellige finansielle omstændigheder og præferencer og banker konkurrerer om at opfylde disse behov – ofte med udgangspunkt i kompetent rådgivning fra en rådgiver, der kender kundes situation i detaljer.

For mange finansielle goder giver det typisk værdi for både kunde og udbyder, hvis der opbygges en længerevarende relation – det udmønter sig i en højere værdi for kunden såfremt man ”handler” mange gange med hinanden. Derfor er bank- og realkreditmarkedet i høj grad karakteriseret ved langstrakte kunderelationer – oftest ”open-ended”. Disse relationer udgør værdifulde aktiver for bank- og realkreditinstitutter og konkurrencen i markedet går dels på at erhverve nye kunderelationer men i lige så høj grad at fastholde de eksisterende.

Dermed adskiller konkurrencen på bank- og realkreditmarkedet sig fra konkurrencen på andre markeder på to punkter:

- 1) **Lavere mobilitet:** Man kan fx købe den samme liter mælk i mange forskellige butikker, og der er meget begrænset værdi for kunden eller butikken i, om kunden har været kunde i det pågældende supermarked før. Modsat vil det for mange finansielle goder give værdi for både kunde og udbyder, hvis der opbygges en længerevarende relation: Værdien for kunden bliver større – og prisen på en given service bliver lavere – såfremt man ”handler” mange gange med hinanden.
- 2) **Banker udbyder typisk flere produkter til samme kunde:** Dette bunder i, at det indbefatter en række fordele for både bank og kunder. For banker, ved at de sparer en række engangsomkostninger, der er ved at få nye kunder fx i forhold til at lave en kreditvurdering. Disse besparelser vil typisk blive givet videre til kunderne i form af samlerabatter: dvs. en lavere pris for kunden, hvis man samler forskellige bankprodukter hos en bank. For kunder kan der – udover samlerabatter – være andre fordele såsom lavere søgeomkostninger ved nye produkter og mere målrettet rådgivning (fordi banken kender kundens behov i forvejen).

Derudover er banker og realkreditinstitutter som følge af deres vigtige samfundsmæssige rolle underlagt en høj grad af regulering, hvor mange typer af formål og hensyn skal balanceres. Ud over

---

<sup>3</sup> Med banker refereres til pengeinstitutter generelt, dvs. inklusive sparekasser og andelskasser.

højt konkurrencepres, effektivitet og lave priser gælder det finansielle stabilitet, de enkelte institutters stabilitet, bekæmpelse af hvidvask, forbrugerbeskyttelse mv. Og på flere områder kan disse hensyn stå i vejen for hinanden. For eksempel har bekæmpelse af hvidvask betydet en kraftig stigning i mængden af information, banker skal indhente fra nye kunder, hvilket har gjort bankskift mere omkostningstunge og besværlige for såvel banker som kunder.

## International benchmark-analyse

Disse fundamentale karakteristika betyder også, at det kan være svært at analysere konkurrencepreset i bank- og realkreditsektoren ved, fx at sammenligne diverse konkurrenceparametre såsom graden af kundemobilitet, med andre brancher: Vi bør i stedet sammenligne med tilsvarende institutter i andre sammenlignelige lande.

### Koncentration og omkostninger

Det første, vi har set på, er koncentrationen på bank- og realkreditmarkedet. Koncentrationen på et marked er ofte brugt som indikator for, om der er risiko for mangelfuld konkurrence. Logikken er her, at hvis en sektor er meget koncentreret, er der risiko for, at enkelte aktører har stor markedsdominans og mulighed for strategisk at sætte priserne langt over deres produktionsomkostninger. I forhold til den finansielle sektor er målet dog et tveægget sværd, da der er betydelige stordriftsfordele i at udbyde finansielle produkter, hvilket alt andet lige peger i retning af få forholdsvis store spillere i et konkurrencedygtigt marked – specielt i et lille land som Danmark, hvor markedsgrundlaget bare ikke er særlig stort.

I en international sammenligning er koncentrationen i den danske banksektor forholdsvis høj. Både målt ved et koncentrationsindeks (HHI) og ved markedsandel for de fire største banker ligger Danmark i den øvre del blandt sammenligningslandene.

Der er dog ikke tegn på, at den forholdsvis høje koncentration har medført svag konkurrence eller højere priser:

- Danske bank- og realkreditkunder får nogle af EU's laveste priser: Renten på boligfinansiering er den laveste blandt sammenligningslandene, og det samme gælder den samlede rentemarginal for alle udlån (den effektive udlånsrente minus finansieringsomkostninger), hvilket er den pris, bank- og realkreditinstitutter lægger oven på deres finansieringsomkostninger.
- De lave priser skal ses i lyset af en relativt effektiv banksektor. For eksempel er driftsomkostninger målt ift. aktiver næstlavest blandt sammenligningslandene. Effektivitet kan bruges som indikator for konkurrence, fordi et højt konkurrencepres forventes at medføre, at ineffektive banker bliver udkonkurreret, så kun de mest effektive er tilbage.

Sådanne internationale sammenligninger er dog heller ikke uden mangler. Forskellige økonomiske og finansielle strukturer i forskellige lande betyder, at det reelt ikke er helt samme produkter, man sammenligner. For eksempel vil en forholdsvis effektiv insolvenslovgivning i Danmark betyde, at det forventede tab, når kunder misligholder deres lån, er lavere end i andre lande. Det betyder lavere kreditrisiko for banker, som herved kan tilbyde et billigere lån til deres kunder. Tilsvarende vil dansk realkredits gode ry blandt internationale investorer, grundet lang historik uden tab, give lave finansieringsomkostninger til banker, som de kan sende videre til forbrugeren – en mulighed, som fx en sydeuropæisk bank, der baserer sin finansiering på indlån, ikke har.



## Mobilitet

Mobiliteten på det danske bank- og realkreditmarked er høj sammenlignet med andre lande. Generelt er det svært at finde gode internationale sammenligninger af mobilitet på bank- og realkreditmarkedet, men i 2016 lavede Europa-Kommissionen en omfattende analyse af området. På alle de større produktmarkeder for bank- og realkreditservices – lønkonto, opsparingskonto, realkredit og investeringsfonde – ligger mobiliteten på det danske bankmarked i top set i forhold til andre EU-lande. Således har Danmark den højeste kundemobilitet i EU både på løn og opsparingskonti. I forhold til realkreditfinansiering er mobiliteten i Danmark femte højest blandt EU-lande, hvor Kommissionen finder, at 14 % i Danmark har skiftet udbyder de sidste fem år, mod 10 % for EU-gennemsnittet.

Den høje mobilitet på det danske bank- og realkreditmarked kan tilskrives, at kunderne har gode muligheder for at sammenligne priser og søge om tilbud fra andre banker samt forholdsvis nem og billig adgang til at skifte bank i Danmark – ikke mindst som følge af den høje digitalisering af den finansielle sektor i Danmark.

Der er også klare indikationer på, at mobiliteten hos kunder, dvs. skift af finansiell leverandør, hænger snævert sammen med ændringer i deres finansielle behov. Der er således en markant højere mobilitet, når kundernes behov ændres – f.eks. når de flytter, køber nyt hus eller stifter virksomhed – hvilket dog ikke sker særlig ofte.

Endelig er der også klare sammenhænge mellem konjunkturudviklingen og tendensen til at skifte bank. I nedgangstider som lige efter finanskrisen er mulighederne og tilskyndelsen til at skifte bank lavere end i opgangstider, da sidstnævnte inkluderer større og hyppigere ændringer i kunders behov for finansiering, bl.a. ifm. boligkøb, anskaffelse af langvarige forbrugsgoder mv.

## Afkast på kapital og løn til ansatte

Andre mål for konkurrencen på et marked baserer sig på aflønningen af inputfaktorer, dvs. afkast på kapital og løn til ansatte. I forhold til afkast på kapital er logikken den, at det på et marked med effektiv konkurrence ikke vil være muligt over tid at opnå et afkast, som ligger over det krævede afkast givet den risiko, der er ved at investere i markedet. Hvis en virksomhed på et sådant marked forsøger at øge sit afkast, fx gennem prisstigninger på sine produkter, vil kunderne søge til billigere konkurrenter, og/eller nye konkurrenter vil gå ind på markedet med lavere priser. Det vil på sigt konkurrere afkastet ned, så det atter svarer til det krævede afkast givet den risiko, der er forbundet med at investere i markedet. Som konkurrenceindikator skal målet dog tages med forbehold; det er i udgangspunktet et mål, der er beregnet til at vurdere investeringer, ikke konkurrence. Vi bruger det derfor kun som én indikator blandt flere.

Vi konkluderer i vores analyse, at de faktiske afkast i danske banker over de sidste 10 år modsvare det beregnede afkastkrav. Vi vurderer således, at afkastkravet har ligget i intervallet 7 til 9 %, mens de faktiske afkast har ligget på 8,5 %. Det kan sammenlignes med en nylig undersøgelse fra ECB, som konkluderede, at afkastkrav for banker i eurozonen lå i omegnen af 10 %, altså lidt over det danske niveau.

Der er heller ikke tegn på, at dårlig konkurrence i sektoren giver de ansatte muligheder for højere lønninger. To nyere analyser viser, at lønpræmien i den danske bank- og realkreditsektor ligger i lejet 3-9 %. Det skal ses i lyset af den højt specialiserede arbejdskraft, som sektoren kræver på en række punkter. Samtidig ses en højere lønpræmie i andre sektorer, der ligeledes kræver højt specialiseret arbejdskraft. Det gælder fx medicinalbranchen.

## **Implikationer for fremtidige initiativer til styrkelse af konkurrence og innovation**

Vi har i vores analyse af det danske bank- og realkreditmarked ikke fundet tegn på mangelfuld konkurrence. Tværtimod fremstår den danske banksektor ganske konkurrencedygtig i en international sammenligning.

Det er ikke ensbetydende med, at man ikke kan fremme konkurrencepresset i sektoren på sigt. Der er blot på nuværende tidspunkt ikke nogen brændende platform, der kræver umiddelbar indgriben. Det tilsiger, at den fremtidige regulering af banksektoren med fokus på fremme af konkurrence bør hvile på tre principper:

*For det første*, at fremtidige tiltag ses i lyset af, at der allerede er gennemført en lang række tiltag de senere år, og virkningen af disse kan med fordel vurderes, før nye lignende tiltag søsættes.

*For det andet*, at fremtidige tiltag bør screenes grundigt for at sikre, at de leverer et samfundsmæssigt nettobidrag. På et marked uden overnormalt afkast eller andre kritiske tegn på svag konkurrence, er der risiko for, at nye tiltag blot ændrer i de priser forskellige kunder mødes af, uden det samlet set kommer danske bankkunder til gode og deraf øger forbrugervelfærden.

Her kan man med fordel benytte den systematiske tilgang til regulering af finansielle markeder med fokus på identifikation af såvel omkostninger som gevinster ved ny regulering som udviklet i UK. Ved denne tilgang tages der højde for, at bankregulering generelt har mange typer af formål som sikring af finansiell stabilitet, beskyttelse af forbrugere, hensyn til undgåelse af hvidvask mv.

*For det tredje*, at nye tiltag oplagt skal ses i lyset af den digitaliseringsproces, der pågår i sektoren, og som i samspil med international regulering (såsom PSD2) er i fuld gang med at øge konkurrencepresset i banksektoren. Denne udvikling kan både betyde, at nye spillere træder ind på markedet, og samtidig bidrage til nye platforme, der kan reducere flytteomkostningerne og reducere gevinster ved pakkedninger.<sup>4</sup> Det kan således overvejes, om det kan have større effekt at lade nye tiltag løbe med denne digitaliseringsproces, der er drevet frem af international regulering, fremfor at søsætte særskilte danske initiativer. I denne sammenhæng er det også afgørende, at den samlede regulering sikrer, at konkurrencen på tværs af forskellige typer af forretningsmodeller og typer af udbydere inden for og uden for den "traditionelle" finansielle sektor sker på fair konkurrencevilkår. Det betyder, at reguleringen skal målrettes efter, hvilken ydelse der leveres, ikke efter, hvilken udbyder der leverer en service.

---

<sup>4</sup> Se Copenhagen Economics (2019): Competition in the Swedish banking sector

## KAPITEL 1

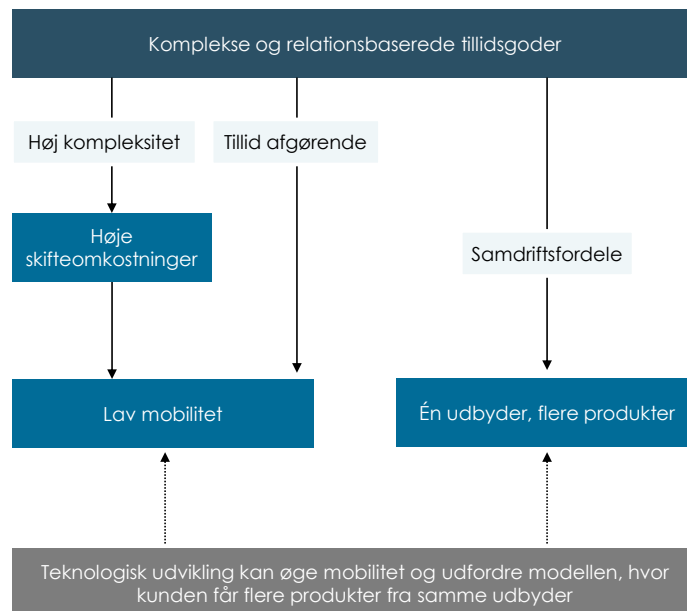
# FINANSIELLE GODER HAR SÆRLIGE KARAKTERISTIKA

En række egenskaber ved finansielle goder gør, at de konkurrencemæssige dynamikker på bank og realkreditmarkedet adskiller sig fra andre markeder. Her er særligt to aspekter afgørende: For det første er mange finansielle goder komplekse tillidsgoder, hvor relationen mellem kunde og bank er vigtig ift. at nedbringe omkostningen ved at producere en ydelse og sikre, at kunden får det rigtige produkt. Det betyder alt andet lige, at det giver mindre mening for kunden at skifte udbyder af finansielle produkter end f.eks. at skifte butikken ud, hvor man køber sin mælk.

For det andet kan det, at bank- og realkreditmarkedet er stærkt reguleret sænke mobiliteten på markedet – fx har regulering, compliancekrav og forbrugerbeskyttelse gjort nogle processer administrativt krævende (også for kunden) grundet dokumentationskrav (fx indskrivning af nye kunder, optagelse af nye lån). På andre områder sætter regulering begrænsninger for individuelle banker og realkreditinstitutters udlånsvækst mv. og dermed deres mulighed for at servicere nye kunder og erobre markedsandele.

Det bidrager i høj grad til, 1) at mobiliteten i bank- og realkreditsektoren er lav i sammenligning med andre brancher, og 2) at kunder har den samme bank som udbyder af flere forskellige finansielle ydelser. Begge forhold relaterer sig generelt til finansielle ydelser og er således ikke noget dansk fænomen, men gældende internationalt. Figur 1 viser et overblik over de centrale sammenhænge ved finansielle goder, og vi uddyber de to pointer om lav mobilitet og banker som udbydere af mange produkter i de følgende afsnit.

**Figur 1**  
**Finansielle goder er komplekse tillidsgoder; det bidrager til lav mobilitet og til, at udbydere tilbyder kunderne flere forskellige produkter**



Kilde: Illustration, Copenhagen Economics

## 1.1 FORHOLD 1: EN RELATIVT LAV MOBILITET ER FORVENTELIG

Hypigheden af kundernes skift mellem leverandører bruges ofte som en indikator for graden af konkurrence på et marked. Det kan nemlig vise, om forbrugerne aktivt afsøger markedet, og om det i forhold til gevinsten ved at vælge ny leverandør ikke er for dyrt at skifte.

Overordnet set kan man ikke forvente den samme kundemobilitet i bank- og realkreditmarkedet, som ses på tværs af forskellige andre typer af tjenesteydelser og varekøb. Man kan fx købe den samme liter mælk i mange forskellige butikker, og der er meget begrænset værdi for kunden eller butikken i, om kunden har været kunde i det pågældende supermarked før. Modsat vil det for mange finansielle goder give værdi for både kunde og udbyder, hvis der opbygges en længerevarende relation: Værdien for kunden bliver større – og prisen på en given service bliver lavere – såfremt man ”handler” mange gange med hinanden. Her er långivning, som er det klassiske kerneprodukt for banker, et meget klart eksempel:

- Set fra bankens side er kernen af långivningen en vurdering af kundens kreditværdighed: Hvad er sandsynligheden for, at en kunde rent faktisk kan tilbagebetale et lån på de vilkår, man aftaler? Denne vurdering vil selvsagt blive skarpere, hvis man gennem en længere periode har opbygget et kendskab og en tillid til kunden, som supplerer den rene finansielle vurdering, fx om kundens indtægtsforhold, værdien af eventuelt pant i en ejendom, bil mv.
- De samme forhold gør sig gældende for kunden: Kendskab til kundens behov kan muliggøre bedre rådgivning, og kundens tillid til banken kan give værdi for kunden i form af

større tryghed omkring afgørende finansielle beslutninger. Omvendt kan brudt tillid til banken, fx i forbindelse med dårlig offentlig omtale, være en vigtig grund til, at kunderne overvejer at skifte bank.

Selve karakteren af ydelsen skaber også i sig selv en længerevarende kunde-leverandør-relation. Hvis kunden optager et lån i en given bank, så skal det lån typisk serviceres og betales tilbage over en længere periode. Kunden kan selvsagt forsøge at flytte lånet, hvis der kan gives bedre vilkår i en anden bank, men her vil kunden stå i den situation, at den nye bank har dårligere kendskab til kunden end den tidligere bank.

Kundemobiliteten kan også være lavere pga. det særlige forhold ved bankservices, hvor banker også foretager en vurdering af nye kunder og lån. Banker skal dels lave en kredit- og rentabilitetsvurdering af de kunder, de giver lån til, og dels er der krav om forbrugerbeskyttelse. Her er banker forpligtede til at sikre, at kunder ikke låner for mere eller investerer mere risikabelt, end deres økonomi "kan holde til".

Derudover er der betydelige skifteomkostninger for finansielle goder – særligt tidsforbrug ift. at vurdere kvaliteten af andre udbydere. De faktiske monetære skifteomkostninger er med digitaliseringsprocessen de senere år blevet betydeligt reduceret, og vi vurderer, at det i dag ikke er her, de største skifteomkostninger ligger. Konkret information om priser og vilkår for finansielle ydelser er også forholdsvis let tilgængelig. Men det kan være svært for kunderne at vurdere fordele ved forskellige finansielle produkter i forhold til hinanden. Det er simpelthen en forholdsvis kompliceret analyse at vurdere, om man samlet set er bedre stillet med et skifte af leverandør, og de reelle prisforskelle gør, at det langt fra altid er besværet værd. Dette kompliceres yderligere af, at pris blot er én blandt flere konkurrenceparametre. En lavere pris hos en anden bank betyder ikke nødvendigvis, at det giver mening for den enkelte kunde at skifte, hvis kunden fx samtidig ville skulle acceptere dårligere rådgivning eller ringere service.

## **1.2 FORHOLD 2: BANKER UDBYDER TYPISK FLERE PRODUKTER TIL SAMME KUNDE**

Der er fordele for både bank og kunde, når én bank leverer flere finansielle goder til den samme kunde. Grundlæggende er det den samme logik, der også driver den lave mobilitet: Gennem et længerevarende forhold skabes en gensidig tillid og indsigt, der gør det hurtigere og mere forudsigeligt for både kunde og bank at udvide kunderelationen til flere produkter:

- *Kendskab til kundens forhold* kan i nogle tilfælde øge kvaliteten af servicen. Banken kender kundens behov og situation og kan herved bedre rådgive om de rigtige løsninger.
- *Der er også omkostningsfordele* for en bank ved at tilbyde en kunde flere forskellige finansielle produkter. Banker skal ikke til at oprette en ny kundeprofil og risikovurdering, man kan genbruge eksisterende oplysninger og sit kendskab til vedkommende.

Det betyder også, at en bank i sin prissætning af enkelte produkter skal være opmærksom på risikoen for, at en kunde flytter bank, hvis kunden samlet oplever, at det kan være attraktivt. De langvarige kundeforhold, hvor banker udbyder flere produkter til samme kunde, betyder nemlig, at kundeforhold udgør værdifulde aktiver som banker konkurrerer om at både erobre og fastholde – hvor vigtigheden af sidstnævnte ikke mindst skal ses i lyset af det relativt store forretningsomfang,

banker ofte mister, når de mister en kunde. En analyse af konkurrencen på markedet for ét enkelt produkt kan derfor være mangelfuld, hvis bankerne typisk sælger produktet som en del af en pakkeløsning.

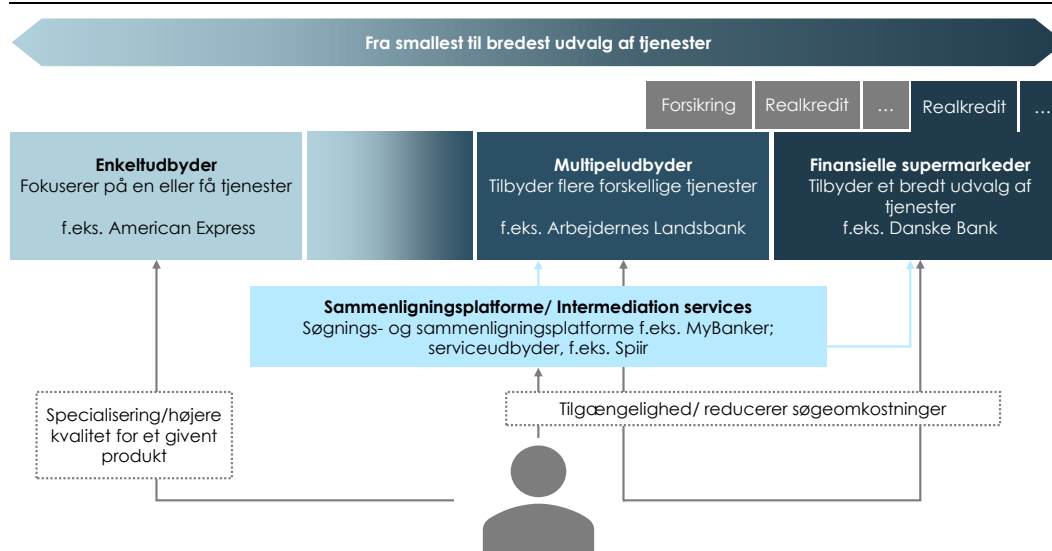
### 1.3 FINANSIELLE SUPERMARKEDER OG MULTIUDBYDERE

Som konkluderet ovenfor, vil det ofte være naturligt og fordelagtigt for kunden at få en række forskellige finansielle produkter fra en og samme udbyder – hvilket typisk vil være kundens primære bank.

Der kan imidlertid ikke peges på en rigtig model for, hvordan bankkunder bedst kan blive service-ret: Det afspejler sig også i, at den danske finansielle sektor spænder bredt over forskellige slags udbydere, fra udbydere af et enkelt gode til såkaldte finansielle supermarkeder. De forskellige slags udbydere kan forsimplet opdeles i tre kategorier (se også Figur 2):

- **Udbydere af enkle goder**, fx forbrugslån, kreditkort, samt smalt udvalg hos specialiserede udbydere af bankydelse, fx digitale banker med opsparingskonto/kreditkort eller investeringsplatforme.
- **Multiudbydere** med et bredt udvalg af goder inden for bank, realkredit, investering, bankassurance m.v., men hvor instituttet, der har kundekontakten, typisk udbyder produkter fra andre institutioner.
- **Finansielle supermarkeder**, der også er multiudbydere, men hvor mange af goderne typisk produceres eller udføres af afdelinger eller selskaber i samme ejerskabsstruktur.

**Figur 2**  
Der findes forskellige aktive forretningsmodeller i den danske finansielle sektor



Kilde: Illustration, Copenhagen Economics

Langt størstedelen af aktiviteterne i den danske finansielle sektor er samlet hos multiudbydere (herunder finansielle supermarkeder). Det skal ses i lyset af, at denne type udbydere indbefatter en række samdriftsfordele set fra kundens og fra bankens perspektiv:

Fordele set fra kundens perspektiv:

- **Lavere søgeomkostninger:** For det første kan multiudbydere være med til at reducere kundens søgeomkostninger. Kunden skal kun henvende sig ét sted for at få dækket sine finansielle behov og kan få et overblik over sine finansielle goder fra én udbyder. Således kan det være rationelt for en forbruger at vælge lavere søgeomkostninger og begrænse indsatsen i at lede efter en alternativ udbyder, hvis den mulige gevinst ved at vælge en anden udbyder forventes at være utilstrækkelig til at dække søgeomkostningerne.
- **Skræddersyet rådgivning og produkter:** Desuden har finansielle supermarkeder og andre multiudbydere mere information om deres eksisterende kunder. Det betyder, at de kan tilbyde skræddersyet rådgivning og produkter. Dvs. kunden har mulighed for at tale med en rådgiver, der har fuldt overblik over alle kundens finansielle forhold og bankprodukter, som derved kan give en ”helkunde-rådgivning”, der tager udgangspunkt i kundens samlede økonomi.

Fordele set fra bankens perspektiv: Der er en række sunk costs ved at erhverve sig nye kunder, som banker i højere grad får dækket, jo flere goder en bank udbyder til hver enkelt kunde:

- **Administrative omkostninger:** Der er en række administrative engangsomkostninger ved at erhverve sig og have kunder i systemet, fx oprettelse i IT-systemet, KYC-procedure etc.<sup>5</sup>
- **Kreditvurdering:** Ligeledes er der en række engangsomkostninger forbundet med at kreditvurdere kunden, som til en vis grad kan genbruges til nye lån. Derudover bliver kreditvurderingen simpelthen også mere effektiv, jo større overblik banken har over kundens bankaktiviteter.
- **Risikoen i bankens produktudbud:** I jo højere grad en bank udbyder forskellige produkter til forskellige typer kunder, vil den også være bedre afskærmet mod store tab relateret til specifikke produkter eller kundegrupper.

Set fra et kundeperspektiv er det derfor afgørende at træffe det rigtige valg mellem en række alternative modeller til at få leveret sine finansielle ydelser. Skal man nøjes med at have bare én bankforbindelse, som tilbyder rådgivning om, hvilke produkter der bedst passer til ens behov, eller skal man benytte flere forskellige udbydere? Det handler om, hvorvidt man som forbruger kan stole på, at det produkt, banken tilbyder fra et koncernforbundet selskab eller en samarbejdspartner, er det billigste og bedste i markedet. Deraf følger også, hvor mange kræfter det giver mening som forbruger at bruge på at ”shoppe” rundt for at få det bedste produkt til den laveste pris.

Her er det derfor afgørende, at kunderne rent faktisk får mulighed for at gå efter det bedste tilbud. Først og fremmest ved at omkostningerne ved at identificere og skifte til den bedste leverandør er så lave som mulige, givet diverse øvrige hensyn, regulering og compliance, der pålægger leverandører begrænsninger på, hvilke ydelser de kan levere og tenderer til at øge omkostningerne ved at producere disse ydelser, erhverve nye kunder mv.

---

<sup>5</sup> En længere diskussion af dette findes i Copenhagen Economics (2018) Competition in the Swedish banking sector

Der er i debatten om den finansielle sektor dog også blevet udtrykt bekymring om, at finansielle supermarkeder samlet set forværrer vilkårene for bankkunder og bidrager til lavere kundemobilitet.<sup>6</sup>

Overordnet set er bekymringerne tæt forbundet til de fordele, der er ved multiudbydere og finansielle supermarkeder. Simpelt stillet op kan man sige, at samdriftsfordelene – for både bank og kunde – gør det mindre attraktivt, at kunden benytter sig af enkeltprodukter fra forskellige udbydere (igen for både bank og kunde), som herved bidrager til lavere mobilitet på produkt- og tjenesteniveau. Bemærk, at dette er en konsekvens af finansielle produkters grundlæggende egenskaber og altså ikke alene er et dansk fænomen. Således er finansielle supermarkeder og multiudbydere gængs praksis internationalt.

Et af de elementer, der konkret er blevet diskuteret, er praksissen med at give samlerabatter<sup>7</sup> til kunder. Her skal det for det første bemærkes, at samlerabatter ikke er inkonsistent med et højt konkurrencepres. Således kan det være et tegn på, at banker er nødsaget til at give de besparelser, de oplever som følge af samdriftsfordele, videre til deres kunder. Samlerabatter bidrager herved til en prisfastsættelse tættere på de faktiske omkostninger for den enkelte kunde, som man netop vil forvente i et marked med god konkurrence.

Ikke desto mindre betyder samlerabatterne også, at det bliver dyrere for kunden at skifte udbyder af enkeltprodukter. Det kan bidrage til lavere mobilitet for enkeltprodukter. Igen er dette ikke noget dansk fænomen, men et resultat af de samdriftsfordele, som findes i produktionen af finansielle goder. Derfor er samlerabatter også almindelige internationalt set, og vi er i vores arbejde ikke stødt på evidens for, at brugen af samlerabatter skulle være særligt udtalt i en dansk kontekst.

---

<sup>6</sup> Erhvervsministeriet (2021)

<sup>7</sup> Samlerabatter er, når der gives en overordnet rabat, såfremt kunden køber flere produkter på én gang



## KAPITEL 2

**EFFEKTIVITET OG KONKURRENCE I DEN  
DANSKE BANKSEKTOR**

Konkurrencen i den finansielle sektor kan ikke umiddelbart vurderes ved at sammenligne med andre sektorer grundet de særlige karakteristika ved finansielle goder. I stedet kan man vurdere konkurrencen ved at sammenligne med udenlandske banker, der må forventes at have samme grundlæggende vilkår som de danske banker.<sup>8</sup>

En international sammenligning af banker er dog heller ikke en perfekt indikator for konkurrence: Dels er bankprodukter og -markeder ikke helt ens på tværs af lande, og dels kan forskelle i landenes strukturelle forhold og regulering af bankerne påvirke de parametre, der måles på i en konkurrenceanalyse. For eksempel vil en usikker økonomisk situation i et givet land typisk resultere i en højere risiko på lån, hvilket vil øge den pris, en bank er nødt til at tage. Tilsvarende kan en forholdsvis vel fungerende dansk insolvenslovgivning betyde, at banker har nemmere ved at få tilbagebetalt skyldige beløb ved konkurs. Dette giver alt andet lige en lavere risiko for danske banker, som vil sætte sig i de priser, de kan tilbyde.

Vi har fokuseret på tre konkurrenceindikatorer:

1. Koncentration på bankmarkeder: Kunders mulighed for at vælge mellem konkurrerende tilbud. Koncentrationen, og antallet af banker, måler dette.
2. Effektivitet: Hvorvidt finansielle produkter bliver leveret på en effektiv måde. De totale omkostninger relativt til størrelsen på banksektoren (målt ved totale aktiver) og de totale omkostninger relativt til den totale indkomst (cost-income ratio) måler dette.
3. Priser: Den pris, som kunderne møder. På det aggregerede niveau kan det bl.a. måles ved den såkaldte nettorentemargin. Her udgør boliglån langt den største finansielle omkostningskomponent for private husholdninger.

**Koncentration**

Logikken er her, at hvis en sektor er meget koncentreret, vil enkelte aktører have store markedsandele og potentielt også stor markedsdominans. Dermed er der risiko for, at de som markedsledere kan bestemme prisniveauet i markedet og gøre, at det ligger betydeligt over deres produktionsomkostninger – på bekostning af kunderne.

I forhold til den finansielle sektor er mål for koncentrationen dog et tveægget sværd: Der er betydelige stordriftsfordele i at udbyde finansielle produkter, hvilket alt andet lige peger i retning af få forholdsvis store spillere i et konkurrencedygtigt marked. Dvs. både høj – men også lav – koncentration kan være en indikation på mangelfuld konkurrence.

---

<sup>8</sup> Benchmark-landene omfatter Norge, Sverige, Holland, Belgien, Finland, Frankrig, Spanien, Italien, og Tyskland

Vi har valgt to standardmål for koncentration. Den ene er det såkaldte HHI-indeks, der måler markeds-koncentrationen – en højere værdi betyder en højere koncentration på markedet.<sup>9</sup> Her finder vi at koncentrationen i det danske bankmarked ligger i den høje ende, kun overgået af Holland og Belgien, jf. Figur 3. Den anden er baseret på markedsandelen for de henholdsvis fire største og to største banker: Hvis få banker har store markedsandele, er der risiko for mindre konkurrence på markedet. Vi finder, at markedsandelene for henholdsvis de to største og de fire største banker i Danmark ligger i den høje ende ift. vores benchmark-lande.

**Figur 3**  
**Koncentration i banksektoren, 2019**  
HHI indeks, 0-100



Note: Heri indgår banker, der opererer i det pågældende land.

Kilde: Copenhagen Economics baseret på S&P Global Market Intelligence database.

Her skal det dog tages med i betragtning, at små lande typisk vil have højere koncentration end store lande, da der helt simpelt er markedsgrundlag for færre aktører. For eksempel kunne Danmark være at sammenligne med en mellemstor region i Tyskland. I den pågældende region i Tyskland kan der også være en høj koncentration (få banker har en relativt stor markedsandel), men på landsplan – da Tyskland består af mange regioner – vil der være en lav koncentration. Samtidig ligger Danmark over EU-gennemsnittet, når man kigger på antallet af banker ift. befolkningsstørrelsen.<sup>10</sup>

## Effektivitet

Her er logikken den, at aktører i et konkurrencepræget marked løbende vil søge at øge eller fastholde deres markedsandele gennem effektivisering og derigennem reduktion i de priser og forbedring af den service, de stiller overfor deres kunder. En høj effektivitet giver således en indikation på god konkurrence.

<sup>9</sup> Herfindahl-Hirschmann-indekset er udregnet som summen af de kvadrerede markedsandele for individuelle institutioner i den finansielle sektor. Formlen er givet ved:

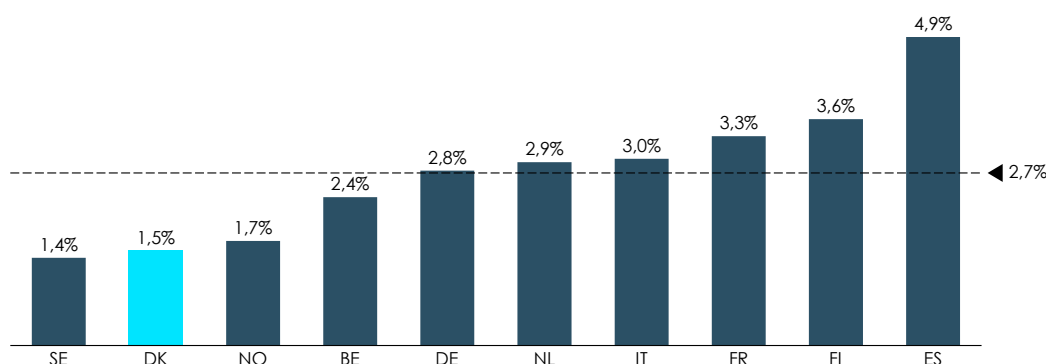
$$HHI = \sum_{i=0}^N s_i^2$$

hvor N er det totale antal af institutioner i sektoren og s er den individuelle markedsandel for institution i. Markedsandele i udregningen er baseret på andelen af indenlandske lån fra hver bank sammen med lånene fra udenlandske banker til Danmark.

<sup>10</sup> Copenhagen Economics baseret på S&P Global Market Intelligence database og Eurostat tabel

Her peger vores internationale sammenligning i retning af en god konkurrence mellem danske banker: Målt på omkostninger ift. til aktiver er den danske sektor næstlavest blandt sammenligningslandene – kun den svenske sektor har lavere omkostninger, jf. Figur 4. Målt på omkostninger ift. aktiver ligger den danske sektor også under gennemsnittet. Det tyder altså på en høj effektivitet i den danske finansielle sektor.

**Figur 4**  
**Driftsomkostninger for udvalgte europæiske lande**  
Driftsomkostninger som andel af samlede aktiver



Note: Heri indgår banker, der opererer i det pågældende land.

Kilde: Copenhagen Economics baseret på S&P Global Market Intelligence database.

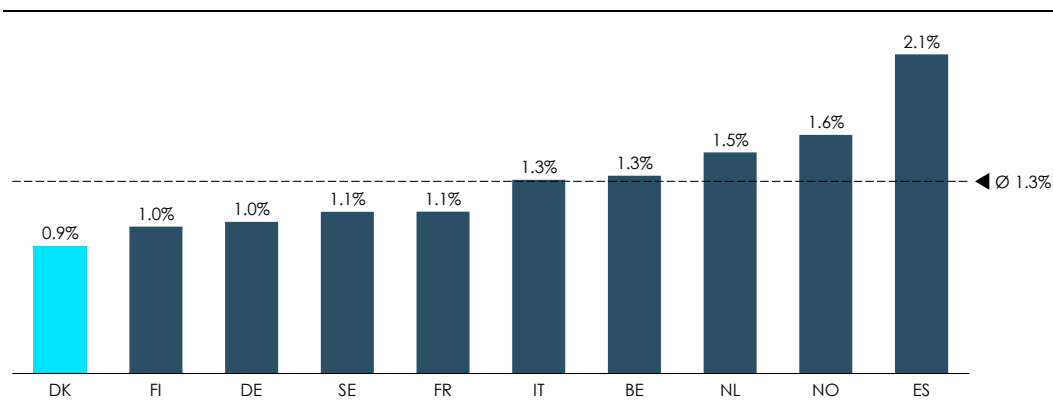
## Priser

Vores tredje indikator er prisniveauet, hvor vi har analyseret priser på realkredit, bank- og investeringsprodukter. Her er logikken, at effektiv konkurrence vil tvinge banker til at udbyde produkter til en pris, der ligger tæt på deres (relativt lave) produktionsomkostninger. Igen peger vores internationale sammenligning på en relativt effektiv konkurrence i Danmark. I et gennemsnit over alle typer udlån har danske bank- og realkreditinstitutter de laveste nettorentemarginer blandt sammenligningslandene, jf. Figur 5.<sup>11</sup> Det betyder, at danske bankkunder, i gennemsnit, betaler mindre for deres banktjenester end kunder i andre lande. Ser man isoleret på realkredit, som er klart den største finansielle omkostning for normale husholdninger, betaler danskere ligeledes de laveste låneomkostninger (inkl. bidragssatser) blandt sammenligningslandene.

<sup>11</sup> Nettorentemarginen angiver forskellen mellem den rente banker sætter på udlån og indlån

**Figur 5**  
**Nettorentemargin for udvalgte europæiske lande, 2019**

Nettorenteindkomst som procent af rentetjenende aktiver



Note: Vægtet gennemsnit per land.

Kilde: EBA Risk Dashboard Q4 2020 s. 22.

Der er dog en række forhold, man skal være opmærksom på, når nettorentemarginer sammenlignes på tværs af lande. Variationer i lånevilkår og økonomiske strukturer gør, at det ikke helt er samme produkt, man sammenligner. For eksempel:

- **Loan-to-value (LTV) på boliglån er forskellige på tværs af lande:** Overordnet gælder, at højere LTV giver en højere risiko for de banker, der udsteder lånet – det vil afspejle sig i rentemarginalen. Således vil man forvente, at lande med høje LTV'er alt andet lige vil have højere renter. Det er svært at finde præcise internationalt sammenlignelige data for LTV i de forskellige lande – men som udgangspunkt virker LTV-begrænsningen på 80 % i Danmark til at være på linje med en række andre lande.<sup>12</sup> Husholdningerne i Danmark har dog generelt en relativt høj gæld – vi ligger således højere end lande som fx Sverige, Tyskland og England, hvis vi kigger på boliglån set i forhold til BNP.<sup>13</sup> Det forhold tyder altså på, at den lave prissætning af realkreditlån i Danmark ikke kan henføres til lave LTV'er, men må skyldes andre faktorer. For eksempel viser en sammenligning af udgifter ved ens belåningsgrader for hhv. Danmark, Sverige, Tyskland og Storbritannien for F5-lån, at de laveste låneudgifter findes i Danmark.<sup>14</sup>
- **Insolvensregimer ift. kunden adskiller sig også på tværs af lande:** Skulle kunder misligholde deres realkreditlån, er det relativt let for banker i Danmark at overtage sikkerheden bag lånet (ejendommen) og dermed indkassere sit udestående via et evt. salg. Dette mindsker risikoen for banken og derfor den pris, banken bliver nødt til at tage for at udbyde lånet. Dette adskiller sig i andre europæiske lande, f.eks. Spanien og Italien, hvor langvarige insolvens- og afskærpningsprocedurer giver anledning til større banktab i tilfælde af, at låntager misligholder lånet. Således bidrager et effektivt insolvensregime i Danmark til lavere rentemarginaler.

<sup>12</sup> Baseret på EMF (2020) Hypostat, hvor loan-to-value ratio baserer sig på loan-of-origination.

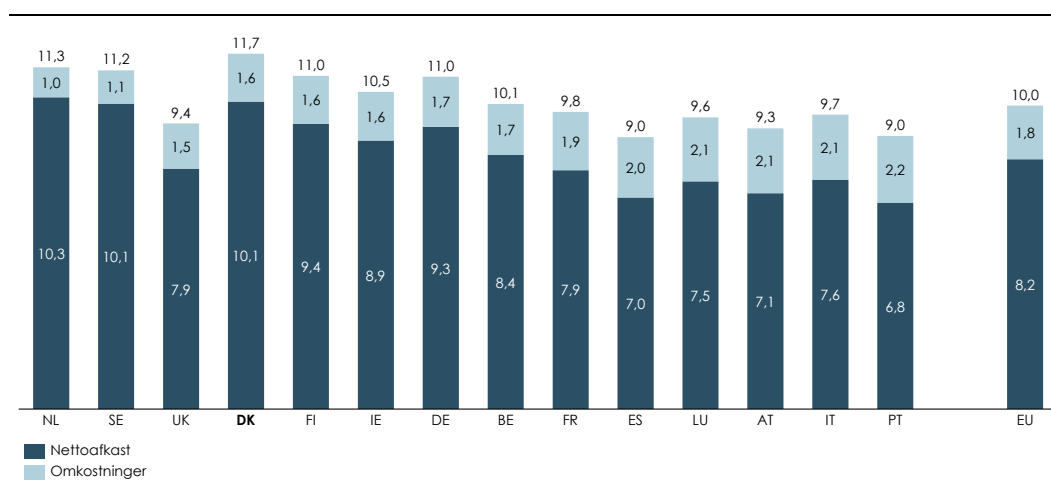
<sup>13</sup> Deloitte (2018)

<sup>14</sup> Deloitte (2018)

For usikrede privatlån, altså lån, hvor långiver ikke har sikkerhed i form af et aktiv, ligger den danske banksektor i den pæne ende, omend ikke langt fra medianen. Endelig har danske kunder i forhold til investering i fonde også forholdsvis lave omkostninger – under EU-gennemsnittet, samtidig med at danske fonde leverer et afkast over EU-gennemsnittet, jf. Figur 6.

**Figur 6**  
**Aktiefondes årlige afkast og omkostninger efter fondens domicil, 7-årig horisont (rangeret efter omkostningsniveau)**

Procent af aktiver under forvaltning



Note: Direkte sammenligninger af omkostninger mellem lande kan være misvisende som følge af forskelle i regulering og opgørelse af omkostninger. Omkostninger indeholder løbende omkostninger, abonnements- og indløsningsgebyrer. Data er kategoriseret efter det land, hvor fondene er hjemmehørende.

Kilde: European Securities and Markets Authority (2021), "Performance and Costs of EU Retail Investment Products"

I tillæg til de ovenstående indikatorer for konkurrence på bankmarkedet giver det også mening i en international sammenligning at kigge på kundemobiliteten i den finansielle sektor. Det er emnet for det følgende kapitel 3.

## KAPITEL 3

**MOBILITET PÅ BANKMARKEDET**

Mobiliteten på bank- og realkreditmarkedet kan forekomme lav relativt til andre typer af ydelser og produkter. Sammenligner vi med banksektoren i andre europæiske lande, er kundemobiliteten i den danske bank- og realkreditsektor dog i top i EU.<sup>15</sup>

Generelt er det svært at finde gode internationale sammenligninger af mobilitet på bank- og realkreditmarkedet, men i 2016 lavede Europa-Kommissionen en omfattende analyse af området. På alle de større produktmarkeder for bank- og realkreditservices – lønkonto, opsparingskonto, realkredit og investeringsfonde – ligger mobiliteten på det danske bankmarked højt set i forhold til andre EU-lande. For eksempel finder de på realkreditområdet, at 14 % af danskere har skiftet udbyder de sidste fem år mod lidt under 10 % for EU28-gennemsnittet – dermed er danske realkreditkunder de femte mest mobile i EU. For Danmark kan mobiliteten her være påvirket af den danske realkreditmodel, hvor lån finansieres gennem udstedelse og salg af realkreditobligationer i kapitalmarkedet, hvilket betyder, at det i højere grad er markedsbestemt, om det er lukrativt at omlægge sit lån (ift. renter og kurser).

På markedet for lønkonti er danske bankkunder de mest mobile i EU. Her har 18 % af de danske bankkunder skiftet udbyder inden for de seneste fem år, hvilket altså er det højeste blandt EU-landene og dobbelt så stort som EU28-gennemsnittet på lidt over 9 %, jf. Figur 7.<sup>16</sup> For opsparingskonti er mønsteret det samme.

---

<sup>15</sup> Europa-Kommissionen (2016)

<sup>16</sup> Se figur 1 i delrapport "Kundemobilitet på det danske bank- og realkreditmarked" af Finans Danmark. Baseret på EU-Kommissionens "Special Eurobarometer 446: Financial Products and services", 2016, tabel QC4.

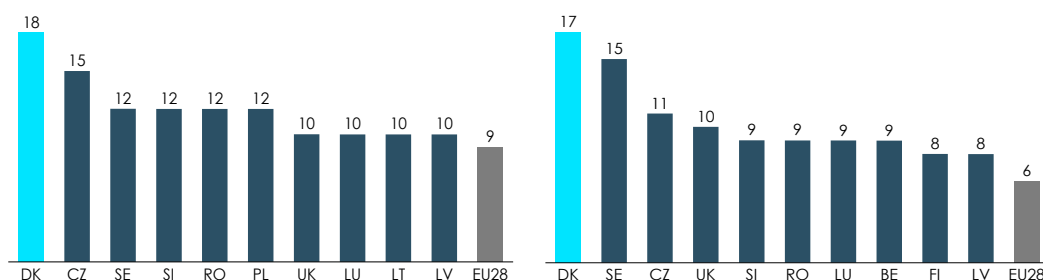
**Figur 7 International sammenligning af andel af kunder, der har skiftet lønkonto og opsparingskonto inden for de seneste 5 år, 2016-tal**

**Løn- og nemkonto**

Procentandel, der skifter løn- og nemkonto

**Opsparingskonto**

Procentandel, der skifter opsparingskonto



Note: Figurerne viser de 10 lande samt EU28, som havde den største andel af respondenter, der i 2016 svarede, at de havde skiftet udbyder af finansielle services (bankkonto, opsparingskonto, boliglån og investeringsfond) inden for de sidste fem år (2011-15). Her betragtes den andel, der har skiftet produkt, ud af det samlede antal personer, der har produktet.

Kilde: EU-Kommissionens "Special Eurobarometer 446: Financial Products and Services", 2016, tabel QC4.

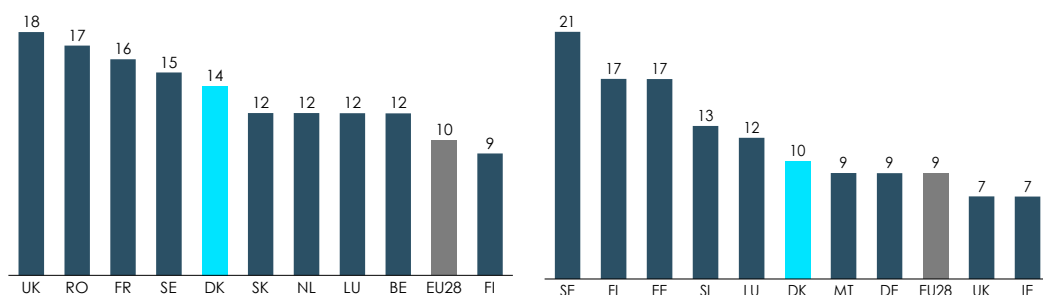
**Figur 8 International sammenligning af andel af kunder, der har skiftet boliglån og investeringsfond inden for de seneste 5 år, 2016-tal**

**Boliglån/realkreditlån**

Procentandel, der skifter boliglån

**Investeringsfond**

Procentandel, der skifter investeringsfond



Note: Figuren viser andelen af kunder, som har/bruger det nævnte produkt og inden for de sidste fem år har skiftet udbyder af dette produkt. Figuren viser de ti lande samt EU28, hvor den største andel har svaret, at de har skiftet udbyder. Her betragtes den andel, der har skiftet produkt, ud af det samlede antal personer, der har produktet.

Kilde: EU-kommissionens "Special Eurobarometer 446: Financial Products and Services", 2016, tabel QC4

Den relativt høje mobilitet på det danske bankmarked ift. andre europæiske lande skal ses i lyset af, at det i Danmark er forholdsvis nemt at sammenligne priser og få tilbud fra andre banker og real-kreditinstitutter. Således kan diverse internetportaler f.eks. MyBanker, Pengepriser.dk og Boligportalen.dk være med til at øge gennemsigtigheden. En anden faktor kan være det etablerede digitale system 'e-engagement' i 2014, der kan overføre kundens engagement mellem to banker, hvilket har gjort det hurtigere og nemmere at skifte bank.

I analyser af mobilitet på bankmarkeder skal det bemærkes, at det er en større andel af kunder, der afsøger markedet, end der rent faktisk skifter bank. Således viste en Epinion-spørgeundersøgelse fra maj 2021, foretaget for Finans Danmark, at godt 45 procent af danskere over det seneste år har undersøgt priser eller muligheder i andre banker, men at 30 ud af de 45 procent valgte at beholde deres nuværende bank, da de vurderede, det var mest fordelagtigt.

Mobiliteten blandt bankkunder afhænger også af, hvor aktive forbrugere, der er tale om. I dag skal stort set alle voksne i Danmark have visse bankservices, f.eks. en lønkonto – også selvom de ikke har lån, opsparing eller investeringer i banken. Det må derfor også antages, at en del bankkunder har et relativt lavt forbrug af bankservices og derfor heller ikke har noget særligt at vinde ved at skifte bank.<sup>17</sup> I en analyse, finder Finans Danmark således, at folk, der efterspørger få bankservices, relativt sjældent skifter bank, hvorimod folk, der efterspørger flere bankservices og har flere bankforbindelser, skifter bank oftere.<sup>18</sup>

Derudover er det oftest ved større livsændringer, bankkunder overvejer at skifte bank – dvs. når deres behov ændrer sig. Det kan fx være, når de flytter, køber bolig eller stifter virksomhed. Disse ting er selvsagt ikke noget, der sker ofte igennem individers liv, men når de gør, er tendensen til at skifte bank en del højere. Finans Danmark har analyseret mobiliteten på det danske bankmarked yderligere og finder fx, at over en femårig periode, hvor folk er flyttet, skifter 27 % bank (ift. 17 % målt for alle voksne). Samtidig skifter cirka 25 % bank over en femårig periode, hvor de enten er begyndt på arbejdsmarkedet eller har stiftet virksomhed.<sup>19</sup>

---

<sup>17</sup> Baseret på argumentationen i delrapport af Finans Danmark (2021a) samt Michael Møller & Niels Chr. Nielsen, "Fakta og fordomme om finanssektoren"

<sup>18</sup> Jf. Finans Danmark (2021a)

<sup>19</sup> Jf. Finans Danmark (2021a)



## KAPITEL 4

**AFKAST I SEKTOREN**

Kigger vi på aflønning af den finansielle sektors inputfaktorer – kapital og arbejdskraft – finder vi heller ikke evidens for, at den finansielle sektor har overnormale afkast eller overnormal aflønning af ansatte – noget, som ellers har været heftigt debatteret på det sidste. Det realiserede afkast kan være relevant at kigge på i en konkurrenceanalyse, da det på et marked med effektiv konkurrence ikke vil være muligt over tid at opretholde et afkast, som er højere end den risikofrie rente plus branchens risikotillæg. Det skal dog bemærkes, at mål for afkast primært bruges til at vurdere investeringer og ikke i sig selv er et mål for konkurrence.

Intuitionen for at bruge det som et konkurrencemål er dog, at hvis en virksomhed på et sådant marked forsøger at øge sit afkast, fx gennem en prisstigning, vil kunderne søge til billigere konkurrenter, og/eller nye konkurrenter vil gå ind på markedet med lavere priser. Det vil på sigt konkurrere priser og derved afkastet ned, så afkastet atter svarer til den risikofrie rente plus branchens risikotillæg.

Noget tilsvarende kan ses ud fra forholdet mellem bankers markedsværdi (aktiekurs) og deres regnskabsmæssigt bogførte værdi – hvor sidstnævnte er et mål for, hvad det koster at opføre en ny tilsvarende bank i Danmark. Her er logikken den, at i et marked med høj konkurrence vil forskellige markedsdynamikker medføre, at bankers markedsværdi ikke over længere tid kan bevæge sig langt over omkostningerne ved at starte en ny bank eller i det hele taget drive bank i Danmark. For hvis de gjorde det, ville der være profit at hente for nye spillere, og dermed ville nye banker opstå i Danmark, eller internationale banker ville gå ind på det danske bankmarked.

Spørgsmålet i denne sammenhæng er: Er afkast på investering i den danske banksektor højere, end hvad man ville forvente givet den risiko, der er på investeringerne?

Vi vurderer dette spørgsmål primært baseret på tre typer af analyser:

- Hvilke afkast forventer vi generelt, at banker skal have givet risikoprofilen?
- Hvilket afkast har de rent faktisk præsteret: Ligger det over eller under det forventede afkast?
- Hvordan er forholdet mellem markedsværdien og den regnskabsmæssigt bogførte værdi af banker i Danmark?

**4.1 BEREGNEDE AFKASTKRAV FOR DANSKE OG EUROPÆISKE BANKER**

Beregning af afkastkrav er grundlæggende baseret på to komponenter. Der lægges en bund for afkast, som er lig den risikofrie rente. Denne kan fx approksimeres med afkastet på en 10-årig statsobligation. Hertil lægges en risikopræmie, som fanger forskellen mellem risikofrie investeringer og investeringer i banksektoren.

En nylig analyse af den Europæiske Centralbank (ECB) vurderer, at det kræver et afkast på omkring 10% at dække de risici, der er forbundet med at investere i banker i dag.<sup>20</sup> For banker med højere risiko er afkastkravet højere end de 10%, og for banker med lavere risiko er afkastkravet tilsvarende lavere.

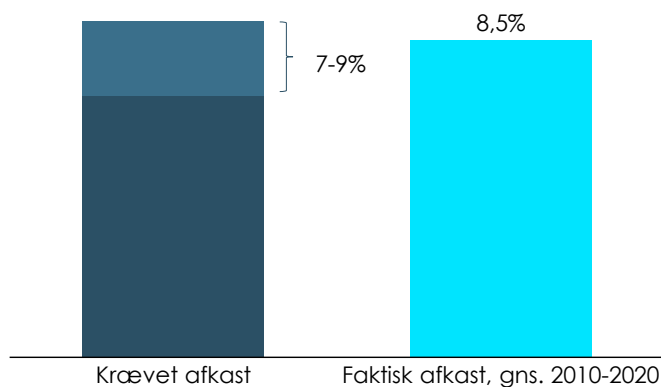
Ud fra vores analyse af risikoen ved investering i danske banker vurderer vi, at afkastkravet for danske banker ligger i intervallet 7-9% – altså en anelse lavere end det europæiske gennemsnit.

## 4.2 FAKTISKE AFKAST SAMMENLIGNET MED AFKASTKRAV

På europæisk niveau har de faktiske afkast siden 2008 ligget mellem 2 og 10% – altså betydeligt under de beregnede afkastkrav.<sup>21</sup> Det skyldes ikke mindst de store tab i europæiske banker efter den økonomiske og finansielle krise, som startede i 2008. Samlet set var de faktiske afkast i 2018 og 2019 på omtrent 8%, dog stadig under afkastkravet på 10%. I 2020 faldt afkastene betydeligt, som følge af covid-19.

Over samme periode har de faktiske afkast på danske banker ligget tættere på afkastkravet, dog med undtagelse af 2020, hvor covid-19 medførte et afkast på under 6%. Vi finder altså, jf. Figur 9, at det faktiske afkast i den danske banksektor er på niveau med det krævede.<sup>22</sup>

**Figur 9**  
**Beregnet afkast og faktisk afkast i den danske banksektor**



Kilde: For beregningsmetode se Copenhagen Economics (2021), "Afkast på investeringer i banker i et konkurrenceperspektiv". Baseret på Eikon database og Copenhagen Economics's CAPM estimation. Både faktisk afkast og afkastkrav er efter skat på linje med ECB (2021).

Når danske banker klarer sig bedre end det europæiske gennemsnit, så skyldes det dels, at danske banker er kommet sig hurtigere over den finansielle krise end det, vi har set i andre lande. Det europæiske gennemsnit er i høj grad præget af konjunkturudviklingen i forskellige lande over perioden. Særligt var mange sydeuropæiske lande og banker betydeligt længere tid om at lægge finanskrisen

<sup>20</sup> ECB (2021), s. 25

<sup>21</sup> ECB (2021), s. 27

<sup>22</sup> Det krævede afkast er udregnet baseret på CAPM. Det faktiske afkast på egenkapitalen er udregnet som nettoindkomsten divideret med den bogførte egenkapital.

bag sig end det, vi har set i Norden, og derfor har de også oplevet relativt store tab og haft endnu større vanskeligheder ved at levere et markedskonformt afkast over perioden. Set i forhold til banksektoren i sammenlignelige lande som Holland, Norge og Sverige, ligger Danmark med et betydeligt lavere afkast.

Forholdet mellem markedsværdien og de regnskabsmæssigt bogførte værdier antyder heller ikke, at banksektoren skulle være præget af dårlig konkurrence. For banker i Danmark er dette forhold i dag et stykke under 1: Markedsværdien er således under de bogførte værdier. Såfremt afkastmulighederne og de fremtidige afkastforventninger i banksektoren var relativt høje pga. mangel på konkurrence, ville forholdet mellem markedsværdierne og de regnskabsmæssigt bogførte værdier ligge over 1.

To nye studier indikerer samtidigt, at der ikke sker en overnormal aflønning af ansatte i den danske banksektor. Finans Danmark finder i en analyse, at lønpræmien i sektoren ligger på mellem 3 og 5 % afhængigt af estimationsmetoden og sammenligningsgrundlaget. Tilsvarende finder Kraka Advisory en relativt stabil lønpræmie i sektoren fra 2010-18 på lige under 9 %.<sup>23</sup> Kraka bemærker endvidere, at deres metode kan tendere til at overvurdere lønpræmien, og de konkluderer, at den faktiske lønpræmie nok ligger i lejet 3-9 %.

Lønpræmien skal ses i lyset af den højt specialiserede arbejdskraft, som sektoren kræver på en række punkter. Således finder Kraka Advisory en højere lønpræmie i andre sektorer, der ligeledes kræver højt specialiseret arbejdskraft, som fx medicinalbranchen. Der er dermed ikke noget, som tyder på, at bank- og realkreditsektoren skulle have en speciel høj aflønning af sin arbejdskraft givet branchens karakteristika.<sup>24</sup>

---

<sup>23</sup> Kraka Advisory (2021)

<sup>24</sup> For nærmere beskrivelse af estimationsmetoden samt resultater, se Finans Danmark (2021b)

## KAPITEL 5

**REGULATORISKE IMPLIKATIONER**

Vi har i vores analyse af det danske bankmarked ikke fundet tegn på mangelfuld konkurrence mellem danske banker. Tværtimod fremstår den danske banksektor forholdsvis konkurrencedygtig i en international sammenligning; der er en forholdsvis høj kundemobilitet, høj effektivitet, lave priser, ingen særlig lønpræmie og et afkast på kapital inden for det forventede.

Det er ikke ensbetydende med, at man ikke kan fremme konkurrencepresset i banksektoren på sigt. Der er blot i den nuværende situation ikke nogen brændende platform, der kræver umiddelbar indgriben. Det tilsiger efter vores opfattelse, at den fremadrettede regulatoriske tilgang til at styrke konkurrencen bør hvile på tre principper:

*I: Tage udgangspunkt i, at en betydelig indsats for at styrke transparens og lave flytteomkostninger på en række områder er gennemført*

Fremtidige tiltag skal også ses i lyset af, at der allerede er gennemført en lang række tiltag med sigte på at styrke konkurrencen på de berørte finansielle markeder de senere år, og virkningen af disse kan med fordel vurderes, før nye lignende tiltag søsættes. Nogle af disse indgreb er eksplicit rettet mod at adressere konkurrencemæssige problemer i de berørte finansielle markeder – både det danske bankmarked og realkreditmarked, jf. tabel 1. Hovedparten af tiltagene har haft det formål at styrke transparens for forbrugerne, så det bliver nemmere at sammenligne produkter fra forskellige udbydere og reducere flytteomkostningerne forbundet med skift af bank og realkreditinstitut.

**Tabel 1**  
**Initiativer iværksat for at øge konkurrencen på det danske bankmarked**

INITIATIV	BESKRIVELSE	MARKEDSFEJL
<b>Initiativer iværksat for at øge konkurrencen på bankmarkedet</b>		
e-nettet og e-engagement	Digitaliseret bankskifte	Markedsdominans
PSD2	Standardiseret overførsel af kundedata mellem udbydere	Asymmetrisk information (mellem udbydere) og markedsdominans
Online-auktioner for bankkunder (delvist gennemført)	Til dels gennemført kommercielt, fx My-Banker og PengeProfilen	Asymmetrisk og uperfekt information
Ændring af God Skik-regler	Udbydere oplyser kunderne om, at udbyderen kun rådgiver om egne produkter	Asymmetrisk information og markedsdominans
Standardiseret oversigt over relevant information	Fremgår i dag af NetBank	Uperfekt information
Raadtilpenge.dk	Råd og vejledning om privatøkonomi	Uperfekt information
Pengeugen	Undervisningsforløb i 7.-9. klasse	Uperfekt information
<b>Initiativer iværksat for at øge konkurrencen på realkreditmarkedet</b>		
Aftale om øget gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet	Ny regulering af realkreditmarkedet indført i 2017	Uperfekt og asymmetrisk information, markedsdominans
Udvikling af Fælles Principper mellem realkreditbranchen og Forbrugerrådet Tænk	Lettere at forstå boliglån	Uperfekt og asymmetrisk information
TjekBoliglån.dk (i dag på Raadtilpenge.dk) og Pengepriser.dk		Uperfekt og asymmetrisk information
Standardiseret forside ved låneaftaler		Uperfekt og asymmetrisk information, adfærdsmæssige fordrejninger

Kilde: Copenhagen Economics og Finans Danmark

## *II: Sikre, at fremtidige tiltag har et positivt samfundsmæssigt nettobidrag*

Fraværet af den brændende platform betyder, at tiltag, der direkte intervenserer i markedet, primært kan forventes at omfordele mellem forskellige typer af kunder. Hvis man fx garanterer minimumsrenter på indlån, vil det betyde, at bankerne vil være tilbøjelige til at hæve priser på andre produkter. Et sådan initiativ vil således ikke samlet set øge forbrugervelfærden.

Således skal fremtidige tiltag vurderes grundigt for at sikre, at de leverer et samfundsmæssigt nettobidrag. Her kan man med fordel udnytte det framework, som den britiske regulator (FCA) har udviklet til cost-benefit-analyse af fremtidige reguleringstiltag – FCA, der anses for at være ledende på området for finansiel regulering.<sup>25</sup> Idéen er her at opbygge en evidensbaseret vidensbase for, hvad der er galt, hvilke interventioner der kunne løse det, og hvorvidt løsningen er omkostningseffektivt. Eftersom finansielle markeder er komplekse, er det nyttigt at have en eksperimentel tilgang til

<sup>25</sup> Se FCA (2016): *Economics for Effective Regulation*

processen – og få testet sine hypoteser af, mht. årsager og løsninger på problemerne, før ny regulering implementeres.

Når tiltag vurderes, skal der også tages højde for, at bankregulering generelt har mange typer af formål og hensyn, som skal balanceres. Ud over højt konkurrencepres, høj effektivitet og lave priser gælder det finansiel stabilitet, enkelte institutters stabilitet, bekæmpelse af hvidvask og anden økonomisk kriminalitet samt forbrugerbeskyttelse. Som et eksempel på, hvordan regulering rettet mod et af disse formål kan have negativ påvirkning på et andet formål, kan man se på bekæmpelse af hvidvask: Over de seneste år er der sket en stigning i krav til information, som banker skal indhente fra forbrugere med det formål at øge kendskabet til kundens aktiviteter. Det øger omkostningerne for både bank og forbruger ved at skifte bank, da en evt. ny bank vil skulle indhente samme oplysninger på ny. Samtidig er det ikke muligt for bankerne at dele oplysninger med hinanden (om potentiel hvidvask eller kriminalitet) – det gør en effektivisering og deraf omkostningseffektivitet sværere.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen nævner også et andet eksempel på regulering, der har utilsigtede konsekvenser for konkurrencen på bankmarkedet: den såkaldte tilsynsdiamant, der blandt andet sætter en øvre grænse for væksten i realkreditinstitutternes udlån inden for forskellige kundegrupper og begrænser andelen af variabelt forrentede lån og lån med afdragsfrihed.<sup>26</sup> Det har konsekvenser for realkreditinstitutters indbyrdes konkurrence om markedsandele, og gør det sværere for små- og mellemstore aktører at ekspandere.

Begge eksempler illustrerer, hvordan regulering, der sigter mod helt legitime hensyn – henholdsvis forebyggelse af hvidvask og finansiel stabilitet – påvirker konkurrencen i sektoren negativt. Som sådan bliver de gode eksempler på de grundlæggende dilemmaer, der konstant opstår i tilrettelæggelsen af den omfattende regulering af den finansielle sektor, og dermed hvor svært det i praksis er at balancere de forskellige hensyn.

### *III: Udnytte potentialet i digitaliseringen og sikre lige konkurrence mellem forskellige spillere i det finansielle marked*

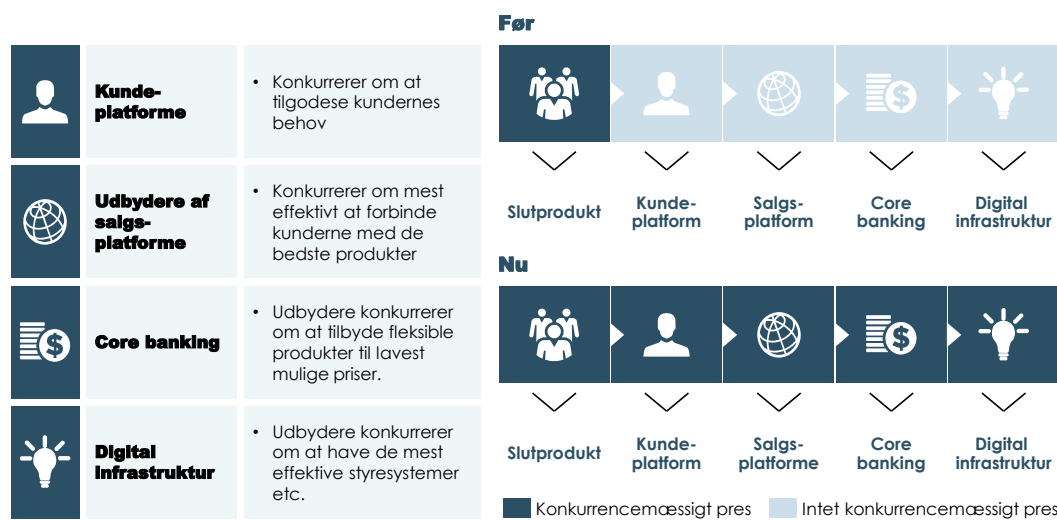
Det vil være oplagt for fremtidige regulatoriske tiltag at løbe med den teknologiske udvikling, der på nuværende tidspunkt er i gang med at øge konkurrencepresset i sektoren. Konkret har vi identificeret tre punkter, hvor den teknologiske udvikling øger konkurrencepresset:

1. Ved at skabe øget transparens om vilkår og priser, som hurtigere og billigere kan gøres tilgængelige både fra udbydernes side og via sammenligningstjenester. De viste vilkår og priser kan i fremtiden endvidere blive mere målrettet kunden, hvis tjenesten med kundens tilsagn kan indhente information om dennes finansielle situation.
2. Digitalisering muliggør en opsplittning af værdikæden, så der opstår et konkurrencepres på hele værdien og ikke kun på slutproduktet for kunden, se Figur 10.
3. Nye spillere på markedet: PSD2 giver en tredjepart mulighed for, med kundens tilladelse, på en let og standardiseret måde at indhente kundens information fra vedkommendes bank. Det understøtter den teknologiske udvikling, som gennem nye goder og forretningsmodeller kan påvirke konkurrencen. Teknologi kan, med afsæt i PSD2, give mulighed for helt nye forretningsmodeller. Disse forretningsmodeller har potentiale til at øge

<sup>26</sup> Konkurrencerådet (2017)

konkurrencen på markedet.<sup>27</sup> En vigtig pointe er, at det er umuligt at forudsige, hvilke andre forretningsmodeller der kan opstå, i takt med at teknologien modnes.

**Figur 10**  
**Øget konkurrencepres på værdikæder**



Kilde: Illustration, Copenhagen Economics (2019) "Competition in the Swedish banking sector"

Det kan således være oplagt at lade nye tiltag løbe med denne digitaliseringsproces, der er drevet frem af international regulering, fremfor at søsætte særskilte danske initiativer:

- Fortsat fokus på at gøre det regulatorisk simpelt og omkostningsfrit at skifte bank – for både banker og kunder.
- At sikre, at de konkurrencemæssige vilkår er ligestillet mellem forskellige udbydere af finansielle goder – både ift. finansiell regulering og i relation til skattemæssige forhold, hvor der i dag er ulige regler mellem banker og andre udbydere som fx tech-virksomheder.
- Regulatoriske tiltag, der gør det nemmere for nye spillere at træde ind på bankmarkedet og konkurrere med de eksisterende – uden at gå på kompromis med hensynet til den finansielle stabilitet og forebyggelsen af økonomisk kriminalitet for nye aktører.

<sup>27</sup> Scope Insights (2019)

## LITTERATURLISTE

- A.T. Kearney and EFMA (2017), "Reinventing global retail banking"
- Berlingske tidende (2020), "Forbrugernes vagthund vil have kulegravet de finansielle supermarkeder", [link](#) (tilgået 12. maj 2021)
- Copenhagen Economics (2018), "Competition in the Swedish banking sector"
- Copenhagen Economics (2021 a), "Konkurrencen i den danske banksektor. Delrapport: Hvad karakteriserer konkurrencen på bankmarkedet?"
- Copenhagen Economics (2021 b), "Konkurrencen i den danske banksektor. Delrapport: Hvordan ser konkurrencen ud blandt banker i et internationalt perspektiv?"
- Copenhagen Economics (2021 c), "Konkurrencen i den danske banksektor. Delrapport: Er der tegn på overnormale afkast på kapital i sektoren?"
- Claessens & Laeven (2004), "What drives bank competition"
- Deloitte (2018), "Komparativ analyse af boligfinansieringen i udvalgte lande"
- Deloitte (2017), Open banking and PSD2, [link](#) (tilgået 12. maj 2021)
- ECB (2021), "Measuring the cost of equity of euro area banks"
- EBA Risk Dashboard Q4 2020
- Eikon database
- European Securities and Markets Authority (2021), "Performance and Costs of EU Retail Investment Products"
- European Commission (2016), "Special Eurobarometer 446: Financial Products and Services"



Eurostat (2021), tabel TIN00099

Epinion (Maj 2021), Spørgeskemaundersøgelse af den finansielle sektor

ECB (2021), "Measuring the cost of equity of euro area banks"

Erhvervsministeriet (2021), "Finansielle supermarkeder skal undersøges nærmere", [link](#) (tilgået 5. juli 2021)

Finans Danmark (2021 a): "Kundemobilitet på det danske bank- og realkreditmarked"

Finans Danmark (2021 b): "Lønningerne i den danske banksektor på niveau med det øvrige erhvervsliv"

Konkurrence- og forbrugerstyrelsen (2020), "Forbrugeradfærd på 13 markeder"

Konkurrencerådet (2017), "Konkurrencen på realkreditmarkedet"

Kraka Advisory's (2021) analyse for Danske Bank – sammenfatningspræsentation om lønpræmie i den finansielle sektor

Michael Møller & Niels Chr. Nielsen, "Fakta og fordomme om finanssektoren"

Scope Insights (2019), "PSD2 broadens competitive landscape for European banks in the digital age", [link](#)

S&P Global Market Intelligence database