



Folketingets Erhvervsudvalg  
Folketinget  
Christiansborg  
1240 København K

## Lovforslag L 175: etablering af en tilbagefaldsmodel ved ændring af § 33 d i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.

Økonomi- og erhvervsministeren fremsatte den 26. marts 2010 lovforslag L 175 om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., lov om Danmarks Nationalbank og forskellige andre love (Styrkelse af Finanstilsynets tilsynsvirksomhed, præcisering af krav til styring og indretning af finansielle virksomheder m.v. og ændring af regler om egnethed og hæderlighed m.v.).

I forslaget er blandt andet indeholdt etableringen af en såkaldt tilbagefaldsmodel for særligt dækkede obligationer (SDO'er), således at denne type obligationer under visse forudsætninger kan reklassificeres til en realkreditobligation (RO'er). En tilsvarende mulighed findes allerede efter de gældende regler i relation til særligt dækkede realkreditobligationer (SDRO'er).

Realkreditforeningen har i sine høringssvar til lovforslaget blandt andet givet udtryk for sin støtte til etableringen af en sådan tilbagefaldsmodel. Foreningen har imidlertid samtidig kraftigt understreget vigtigheden af, at obligationerne skal overholde *samlige* de krav, der gælder i relation til RO'ere, og at tilbagefaldsmodellen ikke må rejse tvivl hos investorerne omkring de forskellige obligationstyper.

Realkreditrådet har ved brev af 29. april 2010 rettet henvendelse til Erhvervsudvalget vedrørende blandt andet tilbagefaldsmodellen. Rådet har hæftet sig ved, at det af lovbemærkningerne fremgår, at der alene kan opnås dispensation inden for "bagatelagtige grænser". Rådet finder, at en så snæver ramme for dispensationsadgangen er uhensigtsmæssig og indebærer en risiko for, at dispensationsadgangen ikke er praktisk anvendelig, og efterlyser en mere "fleksibel fortolkning".

Endelig anfører rådet, at de reklassificerede SDO'er (der altså er blevet til RO'er) i forhold til reglerne for store engagementer fortsat bør behandles som SDO'er, det vil sige at disse fortsat skal behandles som særligt sikre aktiver.

På denne baggrund ønsker Realkreditforeningen at fremkomme med sine bemærkninger til Realkreditrådets synspunkter.

7. maj 2010

Finanssektorens Hus  
Amaliegade 7  
1256 København K

Telefon 3336 1311  
Fax 3393 0260

mail@realkreditforeningen.dk  
www.realkreditforeningen.dk

Journalnr. 111/33  
Dok. nr. 254218-v1

Som nævnt ovenfor støtter foreningen etableringen af en tilbagefaldsmodel for SDO'er, men det er afgørende, at en sådan model ikke skaber tvivl hos investorerne om de forskellige obligationstyper – det kan i givet fald få alvorlige følger for investorerne interesse for obligationerne og dermed for prissætningen. Dette vil ramme de danske boligejere direkte.

For så vidt angår de reklassificerede obligationers status, så bør det efter foreningens opfattelse være klart, at da obligationerne reklassificeres fra SDO'er til RO'er, så skal disse obligationer naturligvis opfylde alle krav til RO'er og i alle henseender behandles som RO'er. Alt andet vil være ulogisk og vil kunne skabe betydelig tvivl om de forskellige obligationers status. Eksempelvis eksisterer der for RO'er ikke noget krav om supplerende sikkerhedsstillelse ved fald i ejendomspriserne; allerede af denne grund bør obligationerne ikke kunne behandles som SDO'er.

Når Realkreditrådet anfører, at man ønsker fortsat at kunne knytte en favorabel vægtning til obligationerne, lyder det derfor som om, at rådet ønsker både at blæse og have mel i munden.

En sådan form for "cherry picking", hvor det bedste fra henholdsvis RO og SDO vælges, er efter foreningens opfattelse ikke acceptabel; der bør være en helt klar sondring mellem SDO'er og RO'er, uanset om der er tale om reklassificerede obligationer. Og etablering af en form for hybrid af de to obligationstyper forekommer uhensigtsmæssig. Forskellene mellem obligationstyperne må ikke udvandes.

Der findes i dag tre veldefinerede obligationstyper på realkreditområdet – RO'er, SDO'er og SDRO'er. Hvis der skal udvikles en hybrid obligation, som på nogle områder har RO-karakteristika og på andre SDO-karakteristika, bør denne hybride obligation ikke benævnes en RO.

En stringent fastholdelse af betingelserne knyttet til de forskellige obligationskategorier er endvidere nødvendig for at sikre, at der ikke ad denne vej sker en konkurrencemæssig forvridding mellem institutterne, alt efter om det enkelte institut har valgt at udstede SDO'er eller SDRO'er. SDRO'er har som nævnt allerede efter de gældende regler mulighed for at blive reklassificeret som RO'er, hvis de opfylder samtlige krav til RO'er. SDRO'er ligner meget RO'er og vil på den baggrund allerede fra starten af i al væsentlighed opfylde disse krav. Hvis SDO'er får samme mulighed for reklassificering, er det ikke rimeligt, hvis dette kan ske på lempeligere vilkår end hvad der gælder for SDRO'er. Vilklårene må være de samme!

I relation til Realkreditrådets ønske om en mere fleksibel fortolkning af Finanstilsynets dispensationsadgang skal Realkreditforeningen anføre følgende:

Det er generelt af stor vigtighed, at der er klarhed omkring anvendelsen af en dispensationsadgang. Det gælder også i denne sag. Med henblik på at

sikre den fornødne tillid til de forskellige obligationstyper er det Realkreditforeningens holdning, at der bør udvises stor tilbageholdenhed i forbindelse med anvendelsen af den pågældende dispensationsadgang. Realkreditrådets forslag om en "fleksibel fortolkning" vil efter foreningens opfattelse kunne skabe betydelig usikkerhed om de danske obligationer – både hos investorerne og ratingbureauerne – og dermed give bagslag i forhold til alle de danske udstedere, uanset om deres obligationer reklassificeres eller ej.

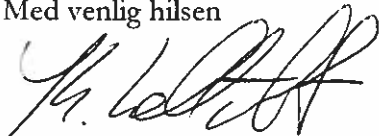
Som nævnt ovenfor kan foreningen ikke støtte, at der på denne måde skabes forskellige former for hybrider af obligationerne; det vil skabe meget store udfordringer i forhold til blandt andet den formelle betegnelse, den regnskab- og kapitaldækningsmæssige behandling af obligationerne samt prospektregler m.v.

Det er sammenfattende Realkreditforeningens opfattelse, at den i lovforslaget indeholdte tilbagefaldsmodel bør fastholdes i den foreliggende form.

Når ministerens kommentar til Realkreditrådets brev foreligger, vil Realkreditforeningen tage stilling til en eventuel anmodning om foretræde for Erhvervsudvalget.

Kopi af dette brev er sendt til Økonomi- og Erhvervsministeriet.

Med venlig hilsen



Karsten Beltoft

Direkte 3336 1111

[kab@realkreditforeningen.dk](mailto:kab@realkreditforeningen.dk)