

6. november 2013

FAKTAARK

Håndtering af refinansieringsrisiko

Der stilles lovkrav om, at løbetiden på realkreditobligationer med kortere løbetid end de bagvedliggende lån kan forlænges i særlige situationer. Det drejer sig om rentetilpasningslån, CITA-baserede lån og lignende. Løbetidsforlængelsen finder sted, hvis renten i forbindelse med refinansiering bliver mere end 5 procentpoint højere end kuponen på den obligation, der skal refinansieres, eller auktionen fejler.

Herved fjernes refinansieringsrisikoen hos realkreditinstitutterne, og det sikres, at investorerne altid modtager rettidig betaling.

Når forlængelsen udløses, bliver de udestående obligationer omdannet til lange, konverterbare obligationer med en rentekupon svarende til den gældende kupon (evt. rundet op til nærmeste heltal) tillagt 5 procentpoint. Betalingsrækken på obligationen modsvarer de underliggende lån og kan offentliggøres af realkreditinstituttet, så investorerne kan prisfastsætte obligationen.

Hvis kursen på den nye obligation – fx som følge af rentefald – stiger til over 100, kan låntageren førtidsindfri obligationen og optage et nyt lån.

Da der bliver tale om et lovkrav, vil konstruktionen blive markedsstandard.

Instituttet har efter løbetidsforlængelsen fortsat adgang til at yde nye udlån, forudsat at de kan finansieres på markedsvilkår.

En rentestigning på mere end 5 procentpoint forekommer meget sjældent, jf. figur 1.

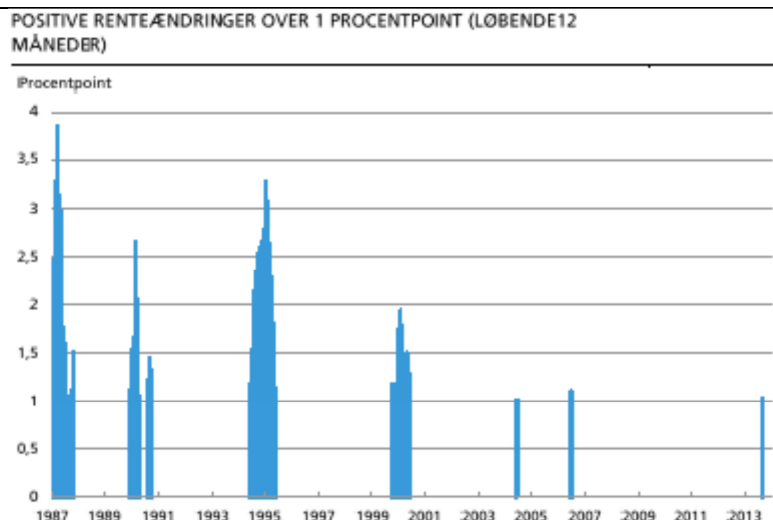
**ERHVERVS- OG
VÆKSTMINISTERIET**

Slotsholmsgade 10-12
DK - 1216 København K

Tlf. 33 92 33 50
Fax. 33 12 37 78
CVR-nr. 10092485
EAN nr. 5798000026001
evm@evm.dk
www.evm.dk

POSITIVE RENTEÆNDRINGER (LØBENDE OVER 12 MÅNEDER) OVER 1 PCT.
POINT SIDEN 1987, 10-ÅRIGE STATSRENTE

Figur 1



I et længere perspektiv steg realkreditrenten med godt 5 procentpoint fra 1973 til 1974 i forbindelse med oliekrisen. Kvartalstal over renten siden 1839 viser, at de lange statsrenter derudover er steget med omkring 5 procentpoint fra 2. kvartal 1979 til 2. kvartal 1980, hvor der var meget store underskud på de offentlige finanser. Renterne på realkreditobligationer steg kun med omkring 2,5 procentpoint i samme periode.

Modellen indebærer, at investorerne skal bære risikoen for en løbetidsforlængelse. I lyset af, at en rentestigning på 5 procentpoint mellem to refinansieringer vil være meget sjælden, og at en refinansieringsauktion aldrig er fejlet i dansk realkredit, er det dog vurderingen, at investorenes risiko for løbetidsforlængelse vil være beskednen. Renten på de pågældende realkreditobligationer skønnes derfor ikke at blive påvirket væsentligt.

Nationalbanken agerer i dag back-stop for refinansieringsauktionerne, idet realkreditinstitutterne kan belåne deres egne obligationer i Nationalbanken, såfremt disse ikke kan sælges på markedet. Nationalbanken har tilkendegivet, at det ikke er hensigtsmæssigt, at realkreditinstitutterne har en forretningsmodel, der er baseret på, at Nationalbanken agerer som back-stop. Med den foreslåede model søges der taget højde herfor, idet Nationalbanken dog fortsat kan fungere som back-stop.

Det er hensigten, at lovændringen skal træde i kraft pr. 1. januar 2014, således at der hurtigt skabes klarhed på markedet. Lovændringen har ikke virkning for de obligationslån, som skal refinansieres inden udgangen af 2013. Lovændringen gælder både i forbindelse med optagelse af nye obligationslån og ved refinansiering af eksisterende obligationslån. Dette in-

debærer bl.a., at fx de nye CITA-baserede lån, hvor der er indgået aftale om inden 1. januar 2014, først vil blive berørt, når de bagvedliggende obligationer udløber.

Modellen har sin baggrund i en arbejdsgruppe med deltagelse af Erhvervs- og Vækstministeriet, Finansministeriet, Nationalbanken, Økonomi- og Indenrigsministeriet og Finanstilsynet.