

Erhvervs- og vækstministeriet
Att. Jacob Thomassen – jth@evm.dk
Slotsholmsgade 12
1216 København K

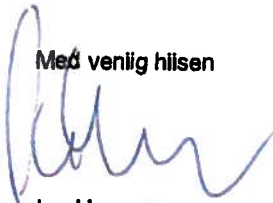
København, den 22. november 2013

Høringssvar til forslag til lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed

Vi finder det i ABF positivt, at der ved lov sker en fremtidssikring af lån finansieret med korte obligationer. Det vil have stor betydning for mange af de andelsboligforeninger, vi repræsenterer.

Det imidlertid helt afgørende, at der følges op på, at ændringen får den forventede indflydelse på realkreditinstitutternes bidragssatser, når refinansieringsrisikoen mindskes, således som det er forudsat i lovforslaget. Sker det ikke, vil realkreditinstitutterne få en utilsigtet, og ikke ubetydelig gevinst på bekostning af en lang række af vores medlemmer, uden at det har været forudsat ved lovforslagets vedtagelse.

Med venlig hilsen



Jan Hansen
Direktør

Andelsboligforeningernes
Fællesrepræsentation

Vester Farimagsgade 1, 8. sal
1606 København V

Tlf. 33 86 28 30

abf@abf-rep.dk
www.abf-rep.dk

ABF er interesseorganisationen for de private andelsboligforeninger. ABF varetager foreningernes interesser over for politikere og myndigheder. ABF tilbyder desuden juridisk og økonomisk rådgivning, kurser, arrangementer og medlemsbladet ABFnyt. ABF har mere end 4800 medlemsforeninger og repræsenterer knap 100.000 andelshavere.

Advokatrådet

ADVOKAT 
SAMFUNDET

Erhvervs- og Vækstministeriet
Slotsholmsgade 10-12

1216 København K

jth@evm.dk + sdt@evm.dk + cke@evm.dk

KRONPRINSESSEGADE 28
1306 KØBENHAVN K
TLF. 33 96 97 98
FAX 33 36 97 50


DATO: 21. november 2013
SAGSNR.: 2013 - 3623
ID NR.: 264620

Høring - over forslag til lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed

Ved e-mail af 13-11-2013 har Erhvervs- og Vækstministeriet anmodet om Advokatrådets bemærkninger til ovennævnte forslag.

Advokatrådet har ikke bemærkninger til det fremsendte høringsmateriale.

Med venlig hilsen


Torben Jensen

Erhvervs- og Vækstministeriet
Slotholmsgade 12
Att.: Jacob Thomassen
1216 København K

19. november 2013

Ref. nr.: ATP-01-01-302099

Oplys venligst ved
henvendelse

Høring over forslag til lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed

Erhvervs- og Vækstministeriet har den 13. november 2013 fremsendt høring over forslag til lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed, og anmodet om ATP's bemærkninger.

Formålet med lovforslaget er at sikre, at de bagvedliggende obligationer for rentetilpasningslån beholder deres status som særligt sikre i det danske realkreditsystem.

Der har været rejst spørgsmål ved refinansieringsrisikoen, og en fejlslagen auktion kan skabe stor usikkerhed for både investorer og låntagere og skabe tvivl om den danske realkreditmodel. Dermed kan den finansielle stabilitet blive påvirket negativt. Det foreslås derfor, at der indføres en tvungen løbetidsforlængelse på 12 måneder, hvis renten stiger mere end 5 procentpoint ved en auktion, eller hvis auktionen fejler.

ATP er overordnet positiv over for lovforslaget, der kan bidrage til at øge stabiliteten i det finansielle system i Danmark - til gavn for såvel boligejere som investorer.

Udkastet til lovforslag indebærer imidlertid en række problemstillinger, som nærmere bør overvejes, jf. nedenstående:

Den pålydende rente (kupon) på en forlænget obligation fastsættes kun én gang

Det følger af lovforslaget, at hvis løbetiden for en obligation tvangsforlænges mere end én gang – f.eks. som følge af en længerevarende markant rentestigning i samfundet - vil obligationens pålydende rente ikke blive tilpasset rentestigningen i samfundet. Investorer kan således risikere at blive tvunget til i en længere periode at finansiere boliglån med løbende rentetilpasning til langt under markedsrenten. ATP finder ikke, at investorerne tvangsmæssigt bør bære hele risikoen for stigende korte renter og det tilknyttede tab igennem en længerevarende periode. Denne risiko vil kunne indebære, at investorerne lyst til at investere i de pågældende obligationer mindskes.

ATP foreslår i stedet, at der indsættes en mekanisme, hvor den fastsatte rente tilpasses den generelle markedsrente bedre i de tilfælde, hvor der sker mere end én tvangsforlængelse. Det kunne ske ved et yderligere tillæg på 5 procentpoint eller et "step up" i form af et tillæg til renten.

ATP

Kongens Vænge 8
3400 Hillerød

Tlf.: 70 11 12 13

Fax: 48 20 48 00

www.atp.dk

CVR-nr.: 43405810

Telefontid:

Man-tors: 8.00-16.00

Fredag: 8.00-15.30

Den pålydende rente (kupon) ved forlængelse af et længere løbende rentetilpasningslån kan blive meget lav

Hvis et længere løbende rentetilpasningslån (f.eks. et F5-lån) bliver tvangsforlænget, fastsættes den pålydende rente på den forlængede obligation til den pålydende rente på den oprindelige obligation tillagt 5 procentpoint. Da renten over en 5-årig periode kan nå at stige meget, kan man som investor risikere, at den pålydende rente på den forlængede obligation bliver fastsat væsentlig under den faktiske markedsrente. Det udsætter investorer for en meget stor risiko. Man må således forvente, at der ikke vil være nogen interesse i disse obligationer i takt med, at obligationerne får en kortere restløbetid, hvormed likviditeten helt vil forsvinde.

Det foreslås i stedet, at den pålydende rente på den forlængede obligation fastsættes til den *effektive rente* på en obligation med tilsvarende løbetid, som blev refinansieret året før, tillagt 5 procentpoint. Dermed undgås denne uheldige egenskab.

Risiko for flere (mindre) serier og lavere likviditet som følge af forlængelsesmekanisme

Det nuværende lovforslag forhindrer realkreditinstitutterne i at genbruge allerede udstedte obligationer, så de kan opbygge så store og likvide serier som muligt. I dag anvendes således f.eks. et tidligere 5-årigt lån til 1- og 3-årige lån, når løbetiden på det oprindelige lån matcher de kortere løbetider. Lovforslaget vil betyde, at der vil være væsentlig flere obligationer med mindre udeståender og dermed risiko for lavere likviditet. Risikoen for lavere likviditet bliver yderligere forøget ved, at investorer er nødt til at adskille obligationerne i forhold til deres oprindelige løbetid, fordi investorer f.eks. kan risikere, at lån med oprindelig 5 års løbetid bliver tvangsforlænget, mens lån med oprindelig 1 årig løbetid ikke bliver tvangsforlænget.

ATP finder, at denne problemstilling bør adresseres, så allerede udstedte obligationer fortsat kan genbruges til nye refinansieringer, så investorer kan være indifferente over for alle obligationer med samme restløbetid – uanset oprindelig løbetid.

Et løsningsforslag kunne være at give boligejerne en kortere refinansiering end den oprindelig ønskede, hvis den oprindelige refinansieringsløbetid oplever en tvunget forlængelse. I tilfælde af at de kortere refinansieringer også oplever en tvungen forlængelse, vil boligejerne i den sidste ende alligevel slutte med en 1-årig tvungen forlængelse.

Fastsættelse af pålydende rente

I lovforslaget foreslås det, at den pålydende rente skal fastsættes således, at den ikke forventes at overstige den effektive rente på obligationerne ved salget med mere end et procentpoint. Dette er uhensigtsmæssigt, da det kan forhindre opbygning af større likvide serier.

ATP foreslår at lade kriteriet omkring tvungen løbetidsforlængelse være bestemt ud fra den *effektive rente*, således at tvungen løbetidsforlængelse finder sted, hvis den effektive rente ved refinansiering bliver mere end 5 procentpoint højere end den *effektive rente* ved en tilsvarende refinansiering året tidligere, samt at den pålydende rente på den forlængede obligation fastsættes til den *effektive rente* ved refinansieringen året før tillagt 5 procentpoint. En sådan tilpasning vil betyde, at denne lovændring kan udelades,

hvilket muliggør opbygning af større obligationsserier og understøttelse af likviditeten i markedet.

Spredning på flere terminer

For at mindske refinansieringsrisikoen yderligere bør det overvejes at pålægge realkreditinstitutterne en pligt til at sprede deres udstedelser på flere terminer.

5 procent kriteriet som omdrejningspunkt for realkrediten

Da lovforslaget bygger på en automatisk tvangsforlængelse af rentetilpasningslån ved en rentestigning på over 5 procentpoint, bør realkreditinstitutternes kreditgivning afspejle, at boligejere som får tilbudt kort rentetilpasning kan håndtere en rentestigning på 5 procentpoint. 5 procent-kriteriet bør således være omdrejningspunktet for tilsynet med realkreditinstitutterne, herunder i stress tests m.m.

Proces ved refinansiering – intern viden og interessekonflikter

I processen omkring en refinansiering og en beslutning om tvangsforlængelse, er der ikke samtidighed mellem det tidspunkt, hvor det ved auktionen konstateres, at der er en uforholdsmæssig stor renteforhøjelse eller ikke er aftagere til alle nye obligationer, og det tidspunkt, hvor vilkår for tvangsforlængelsen er bindende for markedet.

Herved kan der være markedsdeltagere, som har specifik viden, der ikke er offentliggjort, og som indebærer en forøget risiko for misbrug af intern viden. Desuden kan der være risiko for interessekonflikter mellem boligejerne/realkreditinstitutterne og investorerne.

Det foreslås, at disse problemstillinger analyseres nærmere, herunder med henblik på at vurdere, om der eventuelt er behov for at indsætte særlige begrænsninger i form af vinduer med køb- og salgsforbud, informationsbarrierer o.lign., som kan regulere og minimere risikoen for misbrug og eventuelle interessekonflikter.

Eventuelle henvendelser om dette høringssvar kan rettes til Henrik Gade Jepsen tlf. 48 20 45 90 eller Anders Hjælmsø Svennesen tlf. 48 20 37 54.

Venlig hilsen


Kenneth Joensen
Chefjurist



BØRSMÆGLERFORENINGEN

Erhvervs- og Vækstministeriet,
Slotholmsgade 12
1216 København K
Att.: Jacob Thomassen

Høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed

Børsmæglerforeningen har ved brev af 13. november 2013 modtaget udkast til forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed.

Børsmæglerforeningen anderkender de positive intentioner bag lovforslaget. Da lovforslaget vil påvirke det sekundære marked for korte realkreditobligationer i betydeligt omfang, havde Børsmæglerforeningen gerne set, at der havde været et mere tilbunds gående lovforberedende arbejde, f.eks. i form af et udvalgsarbejde.

Børsmæglerforeningen har en række overordnede betragtninger til lovforslaget, som fremgår af det følgende om de risici, der er forbundet med lovforslaget.

Først og fremmest vil Børsmæglerforeningen henlede opmærksomheden på, at lovforslaget ikke umiddelbart tager hele realkreditmarkedets nuværende funktion i betragtning, herunder samspillet mellem lånesidens og fundingsidens gensidige relation.

Det er Børsmæglerforeningens vurdering, at likviditeten i de berørte obligationer risikerer at falde kraftigt til skade for både investorer og låntagere. Låntager bliver pålagt højere rente og investorer yderligere risici. Dette kan gøre det signifikant vanskeligere at afsætte de berørte obligationer til udenlandske investorer, hvoraf flere formentligt kan blive helt afskåret fra at investere i obligationer omfattet af lovforslaget.

Børsmæglerforeningen vil gerne benytte lejligheden til at gøre opmærksom på, at lovforslaget indeholder en række misforståelser, der bør tages højde for, f.eks. i lovudkastets § 21 a, hvor det fremgår, at obligationer refinansieres. Dette er ikke tilfældet, obligationer udløber – lån refinansieres. Sådanne misforståelser giver sig udslag i lovforslaget. Det er væsentligt, at

21. november 2013

Den danske
Børsmæglerforening
Amaliegade 7
Postboks 1003
1256 København K

Telefon 3332 7411
Fax 3393 0260

mail@dbmf.dk
www.dbmf.dk

Journalnr. 115/51
Dok. nr. 513425-v1

lovgivningen er i overensstemmelse med international standard, og at der bliver tale om en markedsstandard.

I dag er der mulighed for genbrug af serier, hvorfor man har mulighed for at holde antallet af fondskoder nede. Hvis lovforslaget vedtages uændret, betyder det, at hvert realkreditinstitut skal udstede op mod 40 nye serier hvert år. I dag er der tale om udstedelse af ca. 4 hvert år. Resultatet af lovforslaget bliver enten, at der fremover vil være en stor mængde fondskoder eller alternativt meget komplicerede obligationer. Begge disse scenarier vil have negativ betydning for likviditeten, enten på grund af en begrænset cirkulerende mængde eller en begrænset investorbasis, som følge af kompleksiteten.

Journalnr. 115/51
Dok. nr. 513425-v1

De væsentligste risici er uddybet i det følgende:

1. Betydelig øget risiko for "indlåsning" af låntager

Såfremt en boligejer med eksempelvis et F5-lån ønsker at indfri lånet før tid, skal låntager købe den underliggende obligation tilbage i markedet for at førtidsindfri sit lån. Hvis ejerskabet af obligationerne i en fondskode er samlet på få ejere vil dette kunne presse prisen urimeligt højt op, idet låntageren er tvunget til at købe fra en begrænset ejer skare. Låntagernes risiko for at ende i den problemstilling øges voldsomt med det stigende antal fondskoder.

2. Dårligere likviditet i korte danske realkreditobligationer

En væsentlig forudsætning for god likviditet er store obligationsserier. Likviditet understøttes endvidere af løbende udstedelse og opkøb af obligationer. Begge disse forudsætninger er opfyldt for de korte realkreditobligationer, og likviditeten i disse er meget god. Da det nye tiltag vil efter Børsmæglerforeningens vurdering resultere i en betydelig stigning i antallet af obligationsserier, og de samtidig ikke kan genbruges til den løbende udstedelse, vil det resultere i en betragtelig reduktion i likviditeten. Markedet vil efter vores vurdering dermed bevæge sig i retning af et køb-og-hold marked.

Et centralt element i CRD IV-direktivet er, at aktiver skal være højt likvide for at kunne blive klassificeret som type-1 asset, og dermed kunne bruges fuldt ud i bankernes likviditetsreserver. Det er uvist, hvilken betydning det vil få, hvis likviditeten reduceres og dermed øger risikoen for, at disse ikke kan indgå i samme grad i bankernes likviditetsreserver. Dette vil kunne betyde mindre efterspørgsel og presse renterne op.

3. Lavere udenlandsk efterspørgsel giver højere renter

Det er Børsmæglerforeningens vurdering, at det forsåede regime kan virke afskrækkende for mange af de nuværende udenlandske investorer. Dermed

ser vi en betydelig risiko for et kraftigt fald i den udenlandske ejerandel af danske korte obligationer, hvilket vil medføre højere låntagerrenter.

4. Øget sandsynlighed for ustabilitet

Hvis det primære formål med forslaget er at skabe stabilitet og fjerne refinansieringsrisikoen for realkreditinstitutterne, vil Børsmæglerforeningen foreslå at fjerne referencen til en eksplicit rentestigning på 5 % og udelukke fokusere på, at obligationerne ikke kan refinansieres, og på at auktioner ikke fejler.

Journalnr. 115/51

Dok. nr. 513425-v1

Bestemmelsen om en specifik rentesats vil efter Børsmæglerforeningens vurdering øge sandsynligheden for at en sådan rentestigning faktisk finder sted i et ikke ubetydeligt omfang, da en hurtig rentestigning giver kraftigt incitament til at sælge obligationer i farezonen for at reducere risici, da man må forvente, at andre investorer gør det samme. En fast rentesats er langt mere synlig og målbart end under det nuværende set-up, hvor det ikke direkte kan observeres, om en auktion er tæt på at fejle.

5. Incitamentsstrukturen i forslaget bidrager ikke til reduktion af systemisk risiko

Der mangler incitamenter til, at nye investorer vil træde ind på markedet i fald en auktion er fejlet, eller hvis der er risiko for, at den fejler. Dermed kan der opbygges en forventning om øget risiko for at efterfølgende auktioner fejler. Det giver igen incitament til at sælge, før det sker, hvilket igen presser renten yderligere op.

Dette skyldes og forstærkes af følgende forhold.

1. Loftet på kuponrenten:

Eventuelle spekulative-investorer, der ville have købt obligationer ved en lidt højere rente end loftet, har ikke incitament til at byde, og man afskærer dermed den marginale investor.

2. Obligationer ændres til fastforrentede konverterbare ved rekonstruktion:

Der kan argumenteres for, at dette scenarie har så lille sandsynlighed at det er ligegyldigt, men virkeligheden er, at en rationel investor allerede i dag vil skulle forholde sig til "I, § 32, Stk. 6" »Stk. 6., § 21 a finder tilsvarende anvendelse under rekonstruktions- eller konkursbehandling. I dette tilfælde ændres de forlængede obligationer til fastforrentede konverterbare obligationer, der amortiseres svarende til amortiseringen af de bagvedliggende lån.«

Dette har signifikant betydning for investorers risiko og dermed incitamenter. I denne situation vil der ske en omfordeling fra investorer til låntagere. Her spiller det manglende step-up (der muliggør, at låntager potentielt har

en kuponrente langt fra markedet) yderligere en stor betydning. Situationen kan forværres yderligere, hvis realkreditinstituttet går i rekonstruktion. I dette tilfælde vil låntager pådrage sig et tab, da denne nu er modtager af en lang konverterbar "pass-through", formentligt "sub-investmentgrade", obligation, der helt sikkert vil handle langt under pari. Det vil med sikkerhed være mere attraktivt at modtage recovery rate under den eksisterende lovgivning.

Konklusion på dette er: Hvis en auktion først fejler, vil den efterfølgende med stor sandsynlighed også fejle, idet den risikopræmie, som en ny investor ville skulle have for at deltage i auktionen, er reguleret væk. Derfor må det forventes, at eksisterende investorer sidder med deres indlåste obligationer mange år frem, til en rente langt under markedsrenten, og dermed med et stort kurstab. Dette ville betyde, at investorer skal prise denne risiko ind i dag – og at reaktionen på en kortvarig og kraftig rentestigning må være at sælge obligationer. Både fordi risikoen er steget og fordi, at man må forvente, at alle andre investorer gør det samme, hvilket betyder at yderligere rentestigninger også påregnes.

Derudover er det vigtigt at tydeliggøre en lang række punkter, som har særlig betydning for det sekundære marked:

- Det er vigtigt, at det sikres, at løbetidsforlængelsen til fastforrentet i tilfælde af konkurs ikke giver problemer – eksempelvis, at denne ville kunne ignoreres i beregningen af nøgletal.
- Det er vigtigt, at man aldrig er i tvivl om, hvad der udløser løbetidsforlængelsen. Hvad sker der, hvis der ikke er en auktion i en lignende obligation 11 til 13 måneder forinden?
- Opmærksomhed på Senior Secured Obligationer (SSO), der anvendes som supplerende sikkerhed i kapitalcentrene. Løbetidsforlænges alle SSO i det pågældende institut, hvis en obligation løbetidsforlænges, eller er det blot SSO i samme kapitalcenter? Er det nok, at én obligation løbetidsforlænges for at SSO'ne løbetidsforlænges, eller skal de have en vis volumen?
- Det må konkretiseres, hvornår en auktion er fejlet. Er auktionen fejlslagen, hvis bid-to-cover kun er 90 % på en enkelt auktionsdag, eller er det den samlede auktion?
- Hvad sker der året efter, at en auktion er "fejlet", og der igen skal forlænges? Hvad med f.eks. en F5, året efter de blev løbetidsforlænget, hvad sammenlignes, der så med?
- Bør obligationerne kun have en 1 års forlængelse, som det er kendt fra andre lande, som f.eks. Holland og Norge. Det vil være skadeligt for det sekundære marked at afvige for meget fra andre landes praksis og dermed svække udlændiges køb af danske realkreditobligationer.

- § 21, a, stk. 2 er ikke helt klar. I henhold til en ordfortolkning kan bestemmelsen forstås således, at fejlede auktioner ikke vil betyde en forøgelse af kuponrenten for investorer. Dette vil i princippet give det rigtige incitament for ejere af indlåste obligationer til at byde igen på en ny auktion (byder op til 4,99 % over sidste kupon). I praksis kan det forventes, at dette vil øge sandsynligheden for, at auktionerne kommer til fejle år efter år. Per definition vil obligationerne i en fejlet auktion handles under pari. Dette vil svække investorenes vilje til at byde pari for en sådan obligation. Det vil kun blive yderligere forstærket, hvis man samtidigt kunne investere i en statsobligation med højere rente (især hvis rentestigningen ikke isoleret havde noget med realkreditmarkedet at gøre).

Journalnr. 115/51
Dok. nr. 513425-v1

Med venlig hilsen

Christine Habel

Direkte +4533701091
ceh@dbmf.dk



DANMARKS
NATIONALBANK

Erhvervs- og Vækstministeriet
Att.: Jacob Thomassen
Slotsholmsgade 12
1217 København K

Direktionen
Havnegade 5
1093 København K
Tlf.: 33 63 63 63
Fax: 33 63 71 03
nationalbanken@nationalbanken.dk
www.nationalbanken.dk

18. november 2013

Sagsnr.: 134011
Dokumentnr.: 1300475

Svar på høring om regulering af refinansieringsrisiko

Nationalbanken ser med tilfredshed på, at regeringen har fremsat et lovforslag om tvungen, betinget løbetidsforlængelse af realkreditobligationer mv.

Den massive udbredelse af rentetilpasningslån over de seneste 15 år har indført en refinansieringsrisiko, som ikke var til stede under den gamle realkreditmodel, hvor alle lån var forfinansierede. Hvis et realkreditinstitut, der alene har udstedt traditionelle fastforrentede lån, kommer i problemer, kan det stoppe nyudlånet og derved undgå at skulle finansiere sig på markedet.

Med rentetilpasningslån er realkreditinstituttet tvunget til løbende at kunne refinansiere i markedet.

De lange rentetilpasningslån finansieret med obligationer med væsentlig kortere løbetid har således tilført realkreditinstitutternes balancer en banklignende egenskab, som de ikke tidligere har haft. Realkreditinstituttet kan opleve en situation, som ligner et "run". En form for risiko, der ikke tidligere var til stede.

Det er Nationalbankens vurdering, at der med lovforslaget er fundet en robust måde at håndtere realkreditinstitutternes refinansieringsrisiko på. Der skabes fuldstændig klarhed om, hvad der vil ske i tilfælde af en fejlet auktion eller i tilfælde af meget store, pludselige rentestigninger. Refinansieringsrisikoen flyttes over på investorerne, som er i stand til at prisfastsætte den. For realkreditinstitutterne begrænses risici til kreditrisiko, som oprindeligt var tanken med balanceprincippet.

Konstruktionen ændrer ikke ved Nationalbankens rolle som lender-of-last-resort, men den sikrer, at realkreditinstitutternes forretningsmodel ikke er afhængig af Nationalbanken som back-stop. Nationalbanken har i forbindelse med forarbejdet tilkendegivet, at lovforslaget ikke i sig selv giver anledning til ændringer i Nationalbankens sikkerhedsgrundlag.

Det er fortsat vigtigt, at realkreditinstitutterne arbejder med spredning af refinansieringsauktioner. Herved mindskes den samlede mængde obligationer, der skal refinansieres på et givet tidspunkt og dermed omfanget af en eventuel forlængelse af løbetiden på en auktion.

Der vil derudover med lovforslaget blive skabt klarhed omkring, hvad der sker med ikke-forfinansierede realkreditobligationer under en eventuel afvikling af et realkreditinstitut, idet obligationerne omdannes til lange fastforrentede obligationer med samme betalingsrække som de bagvedliggende lån.

Uagtet vedtagelse af lovforslaget vil låntagere med variabelt forrentede lån fortsat være følsomme over for den almindelige renteutvikling. Så længe dansk økonomi er i fase med udlandet, kan større rentefølsomhed være med til at dæmpe udsvingene i økonomien og fx virke stabiliserende i krisetider. Under normale omstændigheder vil renterne nemlig være modcykliske, således at de stiger, når økonomien er i fremgang, og falder under tilbagegang, som det er set under denne krise.

Stiger renten imidlertid, vil renteændringen også fremover blive overvæltet på låntagerne. Hvis låntagerne ikke kan betale de højere renteudgifter, vil låntagers renterisiko vende tilbage til instituttet som en kreditrisiko. For at bevare investorenes tillid til realkreditsystemet er det derfor fortsat vigtigt at begrænse denne kreditrisiko. Den påtænkte kommende tilsynsdiamant for realkreditinstitutter vil udstikke de overordnede rammer for institutternes risikoprofil. Men institutterne bærer først og fremmest selv ansvaret for at begrænse den kreditrisiko, de påtager sig. Det kan ske gennem ansvarlig kreditpolitik og rådgivning samt passende prisstrukturer.

Generelt bør institutterne – også efter vedtagelsen af dette lovforslag – holde en passende afstand til lovens rammer til gavn for investortilliden og den finansielle stabilitet.

Med venlig hilsen



Lars Rohde

Britt Seelhorst

Fra: Klaus Struwe <struwe@post9.tele.dk>
Sendt: 27. november 2013 11:47
Til: Josephine Them Parnas; Signe Dahlgaard Nylev Thuesen; Christian Kejlskov Jørgensen
Cc: Anne-Mette Lysgaard
Emne: Høring over ændring af lov om realkreditlån

Udkast til forslag til lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed

Erhvervs- og Vækstministeriets høring af 13. november 2013.

Dansk Aktionærforening har ingen bemærkninger til lovforslaget.

Venlig hilsen

Klaus Struwe

Politisk konsulent for Dansk Aktionærforening

KLAUS STRUWE DEVELOPMENT

Management Consultant

Hans Bruuns Vej 14, st.

DK-2920 Charlottenlund

Tel.: +45 20 27 86 39

E-mail: struwe@post9.tele.dk

Britt Seelhorst

Emne: Høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed

Fra: Dansk Arbejdsgiverforening [<mailto:DA@da.dk>]

Sendt: 14. november 2013 08:48

Til: Jacob Thomassen

Emne: SV: Høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed

Kære Jacob Thomassen

Under henvisning til det til DA fremsendte høringsbrev af g.d. vedrørende ovennævnte skal vi oplyse, at sagen falder uden for DA's virkefelt, og at vi under henvisning hertil ikke ønsker at afgive bemærkninger.

Med venlig hilsen

Jette Lone Andersen
Chefsekretær

Fra: Jacob Thomassen [<mailto:jth@evm.dk>]

Sendt: 13. november 2013 20:39

Til: samfund@advokatsamfundet.dk; ae@ae.dk; KVJ@atp.dk; mail@dbmf.dk; dvca@dvca.dk; nationalbanken@nationalbanken.dk; REDERI_NETKON; danmarks@skibskredit.dk; arks@skibskredit.dk; daf@shareholders.dk; Dansk Arbejdsgiverforening; info@danskbyggeri.dk; mail@danskeadvokater.dk; info@danskemaritime.dk; regioner@regioner.dk; info@danskerhverv.dk; DI@DI.DK; dirf@dirf.dk; jm@jm.dk; metal@danskmetal.dk; dt@remove-this.datatilsynet.dk; sekretaer@aktuarforeningen.dk; ddf@finansanalytiker.dk; info@fondsmæglerforeningen.dk; info@ejendomsforeningen.dk; post@finansforbundet.dk; mail@finanshus.dk; mail@finansielstabilitet.dk; chb@finansogleasing.dk; mail@finansraadet.dk; FA@FANET.DK; 1 - KFST Forbrugerombudsmanden (KFST); vj@fbr.dk; kontakt@iia.dk; landsforeningen@jak.dk; fp@forsikringogpension.dk; fsr@fsr.dk; gii@gii.dk; hvr@hvr.dk; info@ifr.dk; kk@kommunekredit.dk; kl@kl.dk; info@if.dk; sekretariatet@lopi.dk; info@ld.dk; sekretariat@parcelhus.dk; mail@realkreditforeningen.dk; RKR@rkr.dk; riomfr@fo.stm.dk; BM Postkasse; Finansministeriets postkasse; fmn@fmn.dk; KEBMIN - Klima-, Energi- og Bygningsministeriet; Kulturministeriet; mim@mim.dk; MBBL Hovedpostkasse; fivu@fivu.dk; fvm@fvm.dk; sum@sum.dk; skm@skm.dk; sm@sm.dk; stm@stm.dk; trm@trm.dk; um@um.dk; uvm@uvm.dk; oim@oim.dk; 1 - KFST Officiel hovedpostkasse; erst@erst.dk; INFO@RIGSREVISIONEN.DK

Emne: Høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed

Prioritet: Høj

Erhvervs- og Vækstministeriet fremsender herved høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed.

Da forslaget skal **fremsættes for Folketinget onsdag den 20. november 2013** modtages - i det omfang det er muligt - eventuelle bemærkninger **inden mandag den 18. november 2013 kl. 12.00**. Høringsfristen i øvrigt er **onsdag den 27. november 2013**.

Hørings svar bedes sendt enten pr. post til Erhvervs- og Vækstministeriet, Slotholmsgade 12, 1216 København K, Att.: Jacob Thomassen, eller pr. e-mail til jth@evm.dk, sdt@evm.dk og cke@evm.dk.


ERHVERVS- OG VÆKSTMINISTERIET

JACOB THOMASSEN

Specialkonsulent

Slotsholmsgade 10-12
DK - 1216 København K
www.evm.dk
jth@evm.dk
Tlf. 33 92 33 50
Tlf. Dir. 91337213
Mobil 91337213

Britt Seelhorst

Fra: Britt Rasmussen <bra@danskbyggeri.dk>
Sendt: 14. november 2013 11:07
Til: Jacob Thomassen; Signe Dahlgaard Nylev Thuesen; Carsten Kjær Joensen
Emne: VS: Høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed

Prioritet: Høj

Til Erhvervs- og Vækstministeriet

Høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed

Dansk Byggeri takker for høringsmuligheden, men har ingen kommentarer til denne høring

Venlig hilsen

Britt Rasmussen

Sekretær

Tlf. direkte: 72 16 02 34 · Fax: 72 16 00 10

danskbyggeri

Vi samler byggeri, anlæg og industri

Nørre Voldgade 106 · Postboks 2125 · 1358 København K
www.danskbyggeri.dk · [Abonner på nyheder](#)

Fra: Jacob Thomassen [<mailto:jth@evm.dk>]

Sendt: 13. november 2013 20:39

Til: samfund@advokatsamfundet.dk; ae@ae.dk; KVJ@atp.dk; mail@dbmf.dk; dvca@dvca.dk; nationalbanken@nationalbanken.dk; info@shipowners.dk; danmarks@skibskredit.dk; arks@skibskredit.dk; daf@shareholders.dk; da@da.dk; infoDB; mail@danskeadvokater.dk; info@danskemaritime.dk; regioner@regioner.dk; info@danskerhverv.dk; DI@DI.DK; dirf@dirf.dk; jm@jm.dk; metal@danskmetal.dk; dt@remove-this.datatilsynet.dk; sekretaer@aktuarforeningen.dk; ddf@finansanalytiker.dk; info@fondsmaeglerforeningen.dk; info@ejendomsforeningen.dk; post@finansforbundet.dk; mail@finanshus.dk; mail@finansielstabilitet.dk; chb@finansogleasing.dk; mail@finansraadet.dk; FA@FANET.DK; 1 - KFST Forbrugerombudsmanden (KFST); vj@fbr.dk; kontakt@iia.dk; landsforeningen@jak.dk; fp@forsikringogpension.dk; fsr@fsr.dk; gii@gii.dk; hvr@hvr.dk; info@ifr.dk; kk@kommunekredit.dk; kl@kl.dk; info@lf.dk; sekretariatet@lopi.dk; info@ld.dk; sekretariat@parcelhus.dk; mail@realkreditforeningen.dk; RKR@rkr.dk; riomfr@fo.stm.dk; BM Postkasse; Finansministeriets postkasse; fmn@fmn.dk; KEBMIN - Klima-, Energi- og Bygningsministeriet; Kulturministeriet; mim@mim.dk; MBBL Hovedpostkasse; fivu@fivu.dk; fvm@fvm.dk; sum@sum.dk; skm@skm.dk; sm@sm.dk; stm@stm.dk; trm@trm.dk; um@um.dk; uvm@uvm.dk; oim@oim.dk; 1 - KFST Officiel hovedpostkasse; erst@erst.dk; INFO@RIGSREVISIONEN.DK

Emne: Høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed

Prioritet: Høj

Erhvervs- og Vækstministeriet fremsender hermed høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed.

Da forslaget skal **fremføres for Folketinget onsdag den 20. november 2013** modtages - i det omfang det er muligt - eventuelle bemærkninger **inden mandag den 18. november 2013 kl. 12.00**. Høringsfristen i øvrigt er **onsdag den 27. november 2013**.

Høringsvar bedes sendt enten pr. post til Erhvervs- og Vækstministeriet, Slotsholmsgade 12, 1216 København K, Att.: Jacob Thomassen, eller pr. e-mail til jth@evm.dk, sdt@evm.dk og cke@evm.dk.



JACOB THOMASSEN
Specialkonsulent

Slotsholmsgade 10-12
DK - 1216 København K
www.evm.dk
jth@evm.dk
Tlf. 33 92 33 50
Tlf. Dir. 91337213
Mobil 91337213



Erhvervs- og Vækstministeriet
Slotsholmsgade 10-12
1216 København K

Att. Jacob Thomassen

Høring af udkast til lovforslag om regulering af refinansieringsrisiko for realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer

Generelle bemærkninger

Finansrådet vil gerne kvittere for muligheden for at kommentere på udkastet til lovforslaget om regulering af refinansieringsrisiko for realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer.

Overordnet støtter Finansrådet Erhvervs- og Vækstministeriets intention om at indrette det danske realkreditsystem således, at der er klarhed over konsekvenserne for investor, boligejer og långiver, hvis der opstår problemer i forbindelse med en refinansiering af en obligationsudstedelse på markedsvilkår. Udfordringen i den forbindelse bliver at sikre en løsning, som opretholder en stor sikkerhed i systemet samtidig med, at investorerne, både indenlandske og udenlandske, fortsat ønsker at investere i danske boligobligationer.

I den forbindelse er Finansrådet særlig opmærksom på, at lovforslaget må forventes at reducere antallet af potentielle investorer i dansk udstedte boligobligationer på grund af den øgede kompleksitet i designet af obligationerne. Dette vil øge fundingomkostningerne ved udstedelse af danske boligobligationer og dermed føre til højere renter for låntagerne.

Samtidig er det centralt, at lovforslaget ikke indrettes således, at den meget høje likviditet i de danske boligobligationer reduceres, da dette vil vanskeliggøre intentionerne om, at de meget likvide danske boligobligationer skal kunne medregnes i kreditinstitutternes likviditetsreserve.

Yderligere er det vigtigt for Finansrådet, at der er ensartede gode vilkår for både banker, der finansierer lån via udstedelser af egne SDO'er og banker, der finansierer lån via en fælles fundingstruktur i f.eks. et realkreditinstitut. Det er ligeledes vigtigt, at danske banker har samme fundingmuligheder og vilkår som udenlandske banker.

I den nuværende udformning kan lovforslaget have nogle u hensigtsmæssige konsekvenser for de banker, der har valgt at finansiere deres boliglån gennem en fælles fundingstruktur i et realkreditinstitut. Finansrådet mener, at der bør arbejdes for, at banker, der finansierer deres boliglån via en fælles fundingsstruktur i et realkreditinstitut, kan gøre det på vilkår, der kan side-

27. november 2013

Finanssektorens Hus
Amaliegade 7
1256 København K

Telefon 3370 1000
Fax 3393 0260

mail@finansraadet.dk
www.finansraadet.dk

Kontakt Morten Frederiksen
Direkte 33701104
mof@finansraadet.dk

Journalnr. 511/08
Dok. nr. 513411-v1

stilles med de vilkår, der gælder for banker, der udsteder SDO'er via deres eget register.

Side 2

Herudover kan Finansrådet bakke op om, at realkreditsektoren foretrækker, at lovforslaget tilpasses således, at rentetriggeren på 5 pct.point for real-kreditens obligationsudstedelser, jf. den foreslåede § 21 a, kun bør gælde for obligationsudstedelser, der har en løbetid på 24 måneder eller derunder.

Journalnr. 511/08

Dok. nr. 513411-v1

Yderligere vil Finansrådet foreslå, at § 152 b, stk. 7. udbygges med følgende: "Finanstilsynet kan dispensere fra denne bestemmelse og tillade, at et institut udsteder særligt dækkede obligationer med en løbetid under 24 måneder." Formålet med denne tilføjelse er at sikre Finanstilsynet en dispensationsmulighed, hvis der sker en markant ændring af fundingmarkederne fx som følge af en krise på de finansielle markeder.

På baggrund af ovenstående vil Finansrådet foreslå, at det i forbindelse med lovprocessen aftales, at der ét år efter lovens ikrafttrædelse gennemføres en analyse af konsekvenserne af loven, og at denne analyse gennemføres igen tre år efter lovens ikrafttrædelse. I den forbindelse vil det være centralt at få belyst om loven har medført forretningsmodeller, det ikke kan modstå de ønskede stressscenarier, og om loven har medført nye systemiske risici, der ikke er adresseret på behørig vis. Den finansielle sektor bør inddrages i udarbejdelsen af disse analyser.

Specifikke bemærkninger

Finansrådet har endvidere nedenfor en række mere specifikke bemærkninger og forslag til ændringer af lovudkastet.

Overordnet set skal Finansrådet opfordre til, at det i bemærkningerne til samtlige bestemmelser, der vedrører renteforhøjelser, klart understreges, at de pågældende bestemmelser ikke skal tillægges betydning i forhold til pengeinstitutternes mulighed for i øvrigt at hæve rentesatserne i henhold til generelle lånevilkår. Dette gælder også for lån uden tilknytning til realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer samt særligt dækkede obligationer.

I forslaget til § 152 b, stk. 4, 1. pkt., bør henvisningen til "§ 247" ændres til "§ 247 a".

I forslaget til § 152 b, stk. 4, 1. og 4. pkt., bør "obligationsvilkårene" ændres til "obligationsvilkår, prospekt eller andet udbudsmateriale", da forhold vedrørende administrators beføjelser normalt er beskrevet i prospektet eller andet udbudsmateriale. Dette skyldes, at forholdene er overordnede for programmet og ikke et særligt vilkår for den enkelte obligationsudstedelse. Dermed sikres investor en forståelse af, at der alene er tale om administrators ret til forlængelse i modsætning til den ret til forlængelse, der er aftalt på eksisterende obligationer, som udsteder kan benytte diskretionært. Betegnelsen "andet udbudsmateriale" er indsat for at dække den situation, hvor der ikke er prospektpligt.

I forslaget til § 152 b, stk. 4, bør bestemmelsen ændres således, at den forlængede obligation får en variabel rente, der bestemmes ud fra en referencerente med et tillæg på op til 5 procentpoint. uanset om den forlængede obligation erstatter en fast- eller variabel forrentet obligation. Dette vil sikre overensstemmelse med de markedsforhold, som allerede kendes i dag ved brug af de såkaldte soft-bullets.

I forslaget til § 152 b, stk. 4, 3. pkt., bør "fastsættes renten på de omdannede obligationer" ændres til "fastsættes renten på de forlængede obligationer", da dette vil være en mere korrekt betegnelse for obligationerne.

I forslaget til § 152 b, stk. 4., 4. pkt., skal "at instituttet kan indfri obligationerne til kurs pari." ændres til "at administrator kan indfri de forlængede obligationer til kurs pari.", da det i en situation omfattet af § 247 a vil være administrator, der kan indfri obligationerne.

Finansrådet foreslår på den baggrund, at § 152 b, stk. 4, omformuleres til: "Stk. 4. For lån finansieret ved udstedelse af særligt dækkede obligationer, hvor løbetiden på obligationerne er kortere end løbetiden på de bagvedliggende lån, skal det fremgå af *obligationsvilkår, prospekt eller andet udbudsmateriale*, at administrator, i situationer omfattet af § 247 a og i overensstemmelse med betingelserne i § 247 h, stk. 4, kan forlænge obligationerne med ét år ad gangen. *Den pålydende rente på de forlængede obligationer fastsættes til en variabel referencerente tillagt op til 5 procentpoint. Det skal fremgå af obligationsvilkår, prospekt eller andet udbudsmateriale, at administrator kan indfri obligationerne til kurs pari.*"

I forslaget til § 152 b, stk. 5., foreslås "For lån indgået efter" rettet til "For låneaftaler indgået efter" eller "For lån ydet efter". I samme bestemmelse bør "instituttet" rettes til "administrator", da det i situationer omfattet af det foreslåede stk. 4 vil være administrator og ikke instituttet, der har råderet i forhold til aftalerne.

Det bør i forhold til bemærkningerne til § 152 b, stk. 5., fremgå af bemærkningerne, at administrator, for så vidt angår lån ydet før lovens ikrafttræden, alene kan hæve rentesatsen som følge af ændrede finansieringsvilkår i det omfang, lånevilkårene tillader det.

I forslaget til § 152 b., stk. 7, foreslås "Løbetiden for særligt dækkede obligationer begrænses til" ændret til "Løbetiden for særligt dækkede obligationer fastsættes til".

I forslaget til § 152 b, stk. 8, mangler tilsyneladende et ord. Finansrådet antager, at der rettelig skal stå "derimod på de fravegne områder *overholder* reglerne". [Det ord, vi antager, der mangler, er markeret med kursiv.]

Ydermere i forslaget til § 152 b, stk. 8, foreslås "for de særligt dækkede obligationer i de EU-lande" ændret til "for de særligt dækkede obligationer i de lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Den Europæiske

Union har indgået aftale med på det finansielle område" således, at eksempelvis norske aktiver omfattes af bestemmelsen.

Side 4

For at sikre lige vilkår mellem banker med egne SDO-udstedelser og banker, der anvender fælles funding fx gennem et realkreditinstitut, foreslår Finansrådet, at nedenstående indsættes som § 152 b, stk. 9:

Journalnr. 511/08

Dok. nr. 513411-v1

"Stk. 9. For lån ydet efter 1. april 2014 skal det fremgå særskilt af lånevilkårene, at pengeinstitutter, der giver lån, der kan ligge til grund for udstedelser af særligt dækkede realkreditobligationer eller særligt dækkede obligationer, jf. § 16 b, kan hæve rentesatserne som følge af ændrede finansieringsvilkår, jf. stk. 4, og lov om realkreditlån og realkreditobligationer § 21 a."

I den sammenhæng er det vigtigt, at det i bemærkningerne til bestemmelserne stk. 5 og stk. 9 understreges, at bestemmelserne ikke har betydning for pengeinstitutternes adgang til i øvrigt at hæve rentesatserne i henhold til generelle lånevilkår.

Herudover vil Finansrådet gerne gøre opmærksom på, at enkelte af lovforslagets bemærkninger ikke stemmer overens med lovbestemmelserne. Lovforslaget bør således gennemgås for at sikre denne overordnede sammenhæng.

Med venlig hilsen

Morten Frederiksen

Direkte 33701104

mof@finansraadet.dk

Erhvervs- og Vækstministeriet
Slotholmsgade 12
1216 København K
Att.: Jacob Thomassen

Pr. e-mail til jth@evm.dk, sdt@evm.dk og cke@evm.dk

14. november 2013

Høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed

DOK. NR.:
FAID-6-18865
SAG. NR:
FAID-6-3088
JH

FA takker for modtagelsen af ovennævnte høring.

FA har ingen bemærkninger og henviser til de kommentarer, der måtte komme fra de finansielle brancheorganisationer.

Med venlig hilsen

Jette Hartø

Britt Seelhorst

Fra: Gitte Albrecht Pedersen
Sendt: 15. november 2013 11:42
Til: Jacob Thomassen; Signe Dahlgaard Nylev Thuesen; Carsten Kjær Joensen
Emne: SV: Høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed

J.nr. 13/12686
Til Erhvervs- og Vækstministeriet

Idet vi henviser til Erhvervs- og Vækstministeriets e-mail af 13. november 2013 skal vi herved meddele, at høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed ikke giver Forbrugerombudsmanden anledning til bemærkninger.

Med venlig hilsen
På Forbrugerombudsmandens vegne

Gitte Albrecht Pedersen
Chefsekretær
Direkte tlf.: 4171 5092
E-mail: gap@kfst.dk



Carl Jacobsens Vej 35
2500 Valby
Tlf. +45 4171 5151

Fra: Jacob Thomassen
Sendt: 13. november 2013 20:39
Til: samfund@advokatsamfundet.dk; ae@ae.dk; KVJ@atp.dk; mail@dbmf.dk; dvca@dvca.dk; nationalbanken@nationalbanken.dk; info@shipowners.dk; danmarks@skibskredit.dk; arks@skibskredit.dk; daf@shareholders.dk; da@da.dk; info@danskbyggeri.dk; mail@danskeadvokater.dk; info@danskemaritime.dk; regioner@regioner.dk; info@danskerhverv.dk; DI@DI.DK; dirf@dirf.dk; jm@jm.dk; metal@danskmetal.dk; dt@remove-this.datatilsynet.dk; sekretaer@aktuarforeningen.dk; ddf@finansanalytiker.dk; info@fondsmaeglerforeningen.dk; info@ejendomsforeningen.dk; post@finansforbundet.dk; mail@finanshus.dk; mail@finansielstabilitet.dk; chb@finansogleasing.dk; mail@finansraadet.dk; FA@FANET.DK; 1 - KFST Forbrugerombudsmanden (KFST); vj@fbr.dk; kontakt@iia.dk; landsforeningen@jak.dk; fp@forsikringogpension.dk; fsr@fsr.dk; gii@gii.dk; hvr@hvr.dk; info@ifr.dk; kk@kommunekredit.dk; kl@kl.dk; info@lf.dk; sekretariatet@lopi.dk; info@ld.dk; sekretariat@parcelhus.dk; mail@realkreditforeningen.dk; RKR@rkr.dk; riomfr@fo.stm.dk; BM Postkasse; Finansministeriets postkasse; fmn@fmn.dk; KEBMIN - Klima-, Energi- og Bygningsministeriet; Kulturministeriet; mim@mim.dk; MBBL Hovedpostkasse; fivu@fivu.dk; fvm@fvm.dk; sum@sum.dk; skm@skm.dk; sm@sm.dk; stm@stm.dk; trm@trm.dk; um@um.dk; uvm@uvm.dk; oim@oim.dk; 1 - KFST Officiel hovedpostkasse; erst@erst.dk; INFO@RIGSREVISIONEN.DK
Emne: Høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed
Prioritet: Høj

Erhvervs- og Vækstministeriet fremsender hermed høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed.

Da forslaget skal fremsættes for Folketinget onsdag den 20. november 2013 modtages - i det omfang det er muligt - eventuelle bemærkninger inden mandag den 18. november 2013 kl. 12.00. Høringsfristen i øvrigt er onsdag den 27. november 2013.

Hørings svar bedes sendt enten pr. post til Erhvervs- og Vækstministeriet, Slotsholmsgade 12, 1216 København K, Att.: Jacob Thomassen, eller pr. e-mail til jth@evm.dk, sdt@evm.dk og cke@evm.dk.



JACOB THOMASSEN
Specialkonsulent

Slotsholmsgade 10-12
DK - 1216 København K
www.evm.dk
jth@evm.dk
Tlf. 33 92 33 50
Tlf. Dir. 91337213
Mobil 91337213

Erhvervs- og Vækstministeriet
jth@evm.dk, sdt@evm.dk og cke@evm.dk

26. november 2013
Dok. 138476

Høring - Forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed

Lovforslaget sigter mod at begrænse realkreditinstitutternes refinansieringsrisiko, når der afholdes auktion over de obligationer, der ligger bag rentetilpasningslåne. Det sker ved at indføre en tvungen løbetidsforlængelse, hvis renten stiger med mere end 5 procentpoint ved en auktion, eller auktionen fejler.

Forbrugerrådet Tænk har stor sympati for tiltag, der søger at begrænse de risici, der siden midten af 1990'erne er tilført forbrugerne og den danske realkreditmodel. I dag udgør over halvdelen af realkreditlåne rentetilpasningslån. Hertil kommer den risiko, som de afdragsfrie lån udgør. Risikoen ved disse lån er en stor del af forklaringen på de markant stigende bidragssatser i realkreditte. Når refinansieringsrisikoen med lovforslaget fjernes fra realkreditinstitutterne via kravet om tvungen løbetidsforlængelse, finder Forbrugerrådet Tænk derfor, at det bør sikres, at institutterne benytter den lavere risiko til at reducere deres bidragssatser og fjerne kursskæringen. Selvom bidragssatserne reduceres, kan institutterne fortsat differentiere dem for herved at begrænse omfanget af rentetilpasningslån og andre lån med stor risiko.

Lovforslaget løser primært realkreditinstitutternes refinansieringsrisiko, mens renterisikoen for forbrugere med rentetilpasningslån består. Lovforslaget sigter på at håndtere en betydelig stigning i renten inden for et år. Set over en lidt længere periode kan man imidlertid sagtens forstille sig, at renten stiger betydeligt mere end 5 pct. Låntagerne vil derfor stadig være udsat for en meget betydelig renterisiko. Der er mange forbrugere med rentetilpasningslån, hvis privatøkonomi langt fra kan tåle en stigende rente på mindre end 5 pct. inden for et år eller over 5 pct. over en kortere årrække. Forbrugerrådet Tænk finder det derfor væsentligt, at der fortsat arbejdes på at begrænse udbredelsen af rentetilpasningslån. Ikke mindst i lyset af, at lovforslaget hos mange kan blive opfattet som en eliminering af risiciene ved at tage rentetilpasningslån.

Forbrugerrådet Tænk har noteret, at det af bemærkningerne fremgår, at realkreditte har tilkendegivet over for Erhvervs- og Vækstministeriet, at man ikke vil opkræve gebyrer i forbindelse med omlægningen til de nye obligationer. Da der endvidere er tale om obligationsvilkår, der følger direkte af lov, vil der ifølge bemærkningerne ikke skulle ske tinglysning som følge af

lovændringen, og der vil derfor heller ikke skulle betales tinglysningsafgift. Efterstillede panthavere vil dermed skulle respektere obligationsvilkårene, uden at der foretages fornyet tinglysning.

Som nævnt indledningsvis ser Forbrugerrådet Tænk med stor sympati på, at man søger at reducere risiciene i den danske realkreditmodel. Dette bør dog suppleres af en generel og systematisk forbrugerpolitisk gennemgang af realkreditsystemet, fx inden for følgende emner: gennemsigtighed og konkurrence på markedet, bidragssatsernes himmelflugt – årsager og løsninger, omkostningerne ved at skifte institut, risiko ved de enkelte produkter for forbrugerne, forbrugervenlige lånedokumenter og rådgivningen. Forbrugerrådet Tænk bidrager gerne med en uddybning af de enkelte emner.

Med venlig hilsen

Morten Bruun Pedersen

Seniorøkonom

Erhvervs- og Vækstministeriet
Att.: Jacob Thomassen



Hørings svar på lov om ændring af lov om realkreditlån m.fl.

Forsikring & Pension har modtaget lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed (herefter lovforslaget) i høring og fremsætter hermed følgende bemærkninger:

Generelle bemærkninger

Forsikring & Pension vil gerne indledningsvis pointere, at forberedelsen af lovforslaget og høringsprocessen har været meget kritisabel. Det ville have været naturligt at inddrage Forsikring & Pension og andre væsentlige interessenter i det forberedende arbejde med lovforslaget, således at forslagens konsekvenser kunne have været grundigt analyseret. På den baggrund hilste vi udskydelsen af fremsættelsen velkommen, men skal fortsat bemærke, at processen har været uhensigtsmæssig kort.

Uklart formål - effekter på investorerne

Forsikring & Pension mener, at det overordnet er uklart, om sigtet med lovforslaget er, at realkreditinstitutterne skal kunne være sikre på at kunne refinansiere lån (og dermed håndtere ratingbureauernes bekymring), eller at låntagerne skal forsikres mod store rentestigninger.

Forsikring & Pension anerkender, at der kan være behov for tilpasning af den gældende lovgivning for rentetilpasningslån, men der er behov for at få en regulering, som samtidig sikrer de rigtige incitamenter for låntagere og investorer.

Der er allerede i dag muligheder for at sikre låntagerne mod store rentestigninger. Det kan ske enten ved, at låntagerne optager et realkreditlån med renteloft eller et fastrentelån, og/eller ved at realkreditinstitutterne inddrager denne risiko i kreditvurderingen (som også allerede gælder i dag).

Det er imidlertid værd at notere sig, at det ikke på samme måde er muligt for investorerne at købe rentebeskyttelse mod en rentestigning som den, der er lagt op til på rentetilpasningsobligationen. Det tætteste, man kommer på et likvidt marked til dette, er knyttet til EUR-swaprenter. Men her vil der i en krise kunne udvikle sig en meget stor forskel mellem disse renter og renter på rentetilpas-

27.11.2013

Forsikring & Pension
Phillip Heymans Allé 1
2900 Hellerup
Tlf. 41 91 91 91
Fax 41 91 91 92
fp@forsikringogpension.dk
www.forsikringogpension.dk

Helle Gade
Chefkonsulent
Dir. 41 91 90 91
heg@forsikringogpension.dk

Vores ref. HEG
Sagsnr. GES-2010-00010
DokID 329977

Brancheorganisation
for forsikringselskaber
og pensionskasser

ningsobligationerne. Derfor vil arbitrage ikke kunne hindre en stærk prisseffekt af tvangssalg.

Forsikring & Pension

Dertil kommer, at sandsynligheden for en rentestigning på over 5 procentpoint – som ellers er blevet vurderet som beskeden – måske ikke er så lille endda, hvis man ser tilbage i tiden, jf. fx Working Paper 86 fra Nationalbanken, 2013.

Vores ref. HEG
Sagsnr. GES-2010-00010
DokID 329977

Forsikring & Pension vil gerne hertil bemærke at:

- 1) Der er en risiko for betydelige, selvforstærkende dynamiske effekter fra dels den finansielle værdi af renteløftet, dels tvangssalg fra bestemte investorgupper, hvis og når renteniveauet nærmer sig 5 procentpoint-barrieren
- 2) Også institutspecifikke risici vil påvirke renten
- 3) Sandsynligheden for en rentestigning på 5 procentpoint vil være højere ved et højere renteniveau end det nuværende

Ved en sammenligning med historiske pengemarkedsrenter eller statsrenter vil man ikke få sådanne effekter med, hvorfor historiske sammenligninger vil undervurdere sandsynligheden. Udviklingen i 2008 viste endvidere, at prisseffekten af tvangssalg i ikke-likvide markeder kan overstige, hvad man forinden tænkte muligt.

Effekten af det lovforslag, som er sendt i høring, er således for låntagerne, at deres incitament til at sikre sig mod og overveje risikoen for en stor rentestigning mindskes. For investorerne betyder lovforslaget, at incitamentet til at holde rentetilpasningsobligationerne vil blive påvirket, når sandsynligheden for en forlængelse af obligationerne stiger. Der kan således komme potentielt stærke prisseffekter på obligationerne.

Uklar tilbagebetalingsprofil skaber usikkerhed om lånet

Såfremt der indtræffer en markant rentestigning som defineret i lovforslaget, foreslås løbetiden på rentetilpasningsobligationerne forlænget med ét år. Forsikring & Pension anerkender, at dette trækker i den rigtige retning i forhold til det første udspil, der opererede med en forlængelse af obligationerne til lange obligationer fx 30 år. Det fremgår dog fortsat af lovforslaget, at ét-årige forlængelser eventuelt kan ske flere gange.

Det er vigtigt som investor at kende udløbstidspunktet for obligationsinvesteringer. En løbetidsforlængelse på 1 år ved markante rentestigninger betyder, at risikoen for, at hovedstolen ikke tilbagebetales som planlagt, øges i perioder med rentestigning. Hvis løbetidsforlængelsen bliver en realitet, må investor vente et år på at få sit tilgodehavende tilbage fra låntager. Realiteten er, at med lovforslaget er investorbeskyttelsen forringet, og risikoen for, at der kan ske løbetidsforlængelse betyder, at rentetilpasningsobligationer ikke kan indgå i likviditetsstyringen med samme vægt som hidtil.

Vi finder derfor, at det er nødvendigt at justere lovforslaget, så løbetidsforlængelsen begrænses, så investorerne kan indrette sig på, hvornår man får sine penge igen. Dette bør analyseres nærmere, og der bør således arbejdes med forslagets tekst om gentagne løbetidsforlængelser. Gentagne udskydelser vil i

realiteten betyde, at investorerne ikke har sikkerhed for rettidig tilbagebetaling af hovedstolen.

Forsikring & Pension

Risikoprofil og kapitalbelastning af rentetilpasningsobligationer

Vores ref. HEG

Sagsnr. GES-2010-00010

DokID 329977

Som tidligere nævnt er sandsynligheden for en rentestigning i størrelsesordenen "større end 5 procentpoint" blevet vurderet som beskeden, når der ses et år frem. Men i takt med at tiden går, kan renteutviklingen betyde, at det scenarie bliver mere sandsynligt. Dette har markant indflydelse på risikoprofilen på investeringen.

Hertil kommer, at der er nye solvensregler på vej fra 1. januar 2014 for forsikringsselskaber og pensionskasser. Disse regler indebærer bl.a., at kapitalkravet fremover eksplicit inddrager (også) de risici, der knytter sig til forsikringsselskabers og pensionskassers aktiver. Ændringer af egenskaberne for rentetilpasningsobligationer kan derfor potentielt have en mærkbar effekt på kapitalkravene for forsikringsselskaber og pensionskasser.

Det er på den baggrund væsentligt, at en mulig ændring af egenskaberne ved rentetilpasningslån inddrager de konsekvenser, det måtte have for investorerne som aftagere af lånene og for de kapitalkrav, som forsikringsselskaber og pensionskasser stilles over for.

Det er vigtigt solvensmæssigt, at investorerne ved hvilken forlængelse de skal regne med. Vi går ud fra, at lovforslaget ikke skal læses sådan, at investorerne skal regne med en "uendelig" forlængelse (eller forlængelse i f.eks. 30 år) af de oprindelige obligationer, da varigheden så vil stige kraftigt. Den forøgede renterisiko vil være begrænset, hvis lovforslaget skal læses sådan, at de berørte obligationer får øget varigheden alene med 1 år.

Der synes endvidere at opstå en problemstilling i § 21a, stk. 2 og 3, hvoraf det fremgår, at den pålydende rente fastsat i pkt.1 ved yderligere forlængelse fortsat finder anvendelse. Vi læser det således, at rentesatsen efter den første forlængelse på 12 måneder ikke løftes yderligere ved ny forlængelse. Det kan udlægges som et renteloft, der vil bestå, så længe det ikke er muligt at refinansiere obligationerne til en lavere rente. Dette renteloft kan potentielt få en meget stor værdi og dermed udløse betydelige kursstab på de berørte obligationer. Det er hverken rimeligt eller hensigtsmæssigt. Hvis låntager ønsker et permanent renteloft på lånet, da findes det produkt allerede i realkreditinstitutterne. Denne problemstilling bør også overvejes nærmere. Det kunne f.eks. i stedet fastsættes, at rentetilægget øges med yderligere 5 procentpoint ved hver ny forlængelse af løbetiden.

Øvrige bemærkninger

Det bør overvejes at indføre valgfrihed for låntager, således at lovforslagets dispensationsmulighed ændres til frihed for den enkelte låntager til selv at beslutte, om man ønsker at fastholde sin låneprofil eller udnytte muligheden for 1 års løbetidsforlængelse. Det vil sikre, at der er mulighed for, at realkreditinstitutterne kan reducere andelen af eksisterende rentetilpasningsobligationer, og det vil give investor muligheden for at vælge, om man vil investere i de eksisterende simple og sikre rentetilpasningsobligationer, eller om man vil påtage sig den øgede risiko for løbetidsforlængelse.

Forsikring & Pension

Vores ref. HEG
Sagsnr. GES-2010-00010
DokID 329977

Lovforslagets behandling af længereløbende flexobligationer (i praksis F3 og F5) virker ikke knyttet til et ønske om regulering af låntagers renterisiko (idet referencen ikke er til det underliggende låns rente) og med større systemiske risici, idet de ovennævnte effekter kan være mere udtalte i disse mindre likvide serier.

På den mere tekniske side er det uafklaret, hvordan den relevante rente skal opgøres, og hvordan auktioner skal forløbe. Betragt eksempelvis en auktion over 10 handelsdage: Er de obligationer, der købes de første dage i risiko for at blive annullerede, hvis de senere auktioner fører til en lånerentestigning på mere end 5 procentpoint? Og hvordan skal denne rente opgøres - som et gennemsnit? Hvad hvis kun en enkelt dags handler bringer renten over grænsen?

Hvis alle obligationer skal udstedes med en kuponrente, således at kursen er tæt på 100, vil det øge antallet af serier til skade for likviditeten. Det vil også gøre det mindre sandsynligt, at længere rentetilpasningslån kan genbruges senere.

Med venlig hilsen

Carsten Andersen

Erhvervs- og Vækstministeriet
Slotsholmsgade 10-12
1216 København K

Att.: Specialkonsulent Jacob Thomassen

18. november 2013

Pr. e-mail: jth@evm.dk, sdt@evm.dk, cke@evm.dk

Høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed

Tak for muligheden for at kommentere lovforslaget.

FSR – danske revisorer har ingen bemærkninger.

Så vidt vi kan se, omfatter forslaget ingen regnskabsmæssige eller revisionsmæssige forhold.

Med venlig hilsen

Ole Steen Jørgensen
chefkonsulent

FSR – danske revisorer
Kronprinsessegade 8
DK - 1306 København K

Telefon +45 3393 9191
fsr@fsr.dk
www.fsr.dk

CVR. 55 09 72 16
Danske Bank
Reg. 9541
Konto nr. 2500102295

Britt Seelhorst

Fra: Jacob Thomassen
Sendt: 28. november 2013 11:17
Til: Britt Seelhorst
Emne: VS: Høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed



JACOB THOMASSEN
Specialkonsulent

Slotsholmsgade 10-12
DK - 1216 København K
www.evm.dk
jth@evm.dk
Tlf. 33 92 33 50
Tlf. Dir. 91337213
Mobil 91337213

Fra: Maria Birkvad [<mailto:mb@lfr.dk>]
Sendt: 18. november 2013 09:47
Til: Jacob Thomassen; Signe Dahlggaard Nylev Thuesen; Carsten Kjær Joensen
Emne: SV: Høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed

Til rette vedkommende,

Erhvervs- og Vækstministeriet har anmodet om de foreløbige til de høringsudkastet i dag.
InvesteringsForeningsRådet har følgende foreløbig bemærkning:

I § 21a fremgår det ikke præcist, hvad der menes med "såfremt der ikke herefter er aftagere til alle de nødvendige obligationer.", hvilket gør værdiansættelsen vanskelig.

Med venlig hilsen
Maria Birkvad
Cand.jur., Juridisk konsulent



InvesteringsForeningsRådet
Amallegade 31 Telefon +45 33 32 29 81
1256 København K Direkte +45 33 17 72 97
www.lfr.dk mb@lfr.dk

Fra: Jacob Thomassen [<mailto:jth@evm.dk>]
Sendt: 13. november 2013 20:39
Til: samfund@advokatsamfundet.dk; ae@ae.dk; KVJ@atp.dk; mail@dbmf.dk; dvca@dvca.dk;

nationalbanken@nationalbanken.dk; info@shipowners.dk; danmarks@skibskredit.dk; arks@skibskredit.dk; daf@shareholders.dk; da@da.dk; info@danskbyggeri.dk; mail@danskeadvokater.dk; info@danskemaritime.dk; regioner@regioner.dk; info@danskerhverv.dk; DI@DI.DK; dirf@dirf.dk; im@im.dk; metal@danskmetal.dk; dt@remove-this.datatilsynet.dk; sekretaer@aktuarforeningen.dk; ddf@finansanalytiker.dk; info@fondsmaeglerforeningen.dk; info@ejendomsforeningen.dk; post@finansforbundet.dk; mail@finanshus.dk; mail@finansielstabilitet.dk; chb@finansleasing.dk; mail@finansraadet.dk; FA@FANET.DK; 1 - KFST Forbrugerombudsmanden (KFST); vf@fbr.dk; kontakt@iia.dk; landsforeningen@jak.dk; fp@forsikringogpension.dk; fsr@fsr.dk; qii@qii.dk; hvr@hvr.dk; InvesteringsForeningsRådet; kk@kommunekredit.dk; kl@kl.dk; info@lf.dk; sekretariatet@lopi.dk; info@ld.dk; sekretariat@parcelhus.dk; mail@realkreditforeningen.dk; RKR@rkr.dk; riomfr@fo.stm.dk; BM Postkasse; Finansministeriets postkasse; fmn@fmn.dk; KEBMIN - Klima-, Energi- og Bygningsministeriet; Kulturministeriet; mim@mim.dk; MBBL Hovedpostkasse; fivu@fivu.dk; fvm@fvm.dk; sum@sum.dk; skm@skm.dk; sm@sm.dk; stm@stm.dk; trm@trm.dk; um@um.dk; uvm@uvm.dk; olm@olm.dk; 1 - KFST Officiel hovedpostkasse; erst@erst.dk; INFO@RIGSREVISIONEN.DK

Emne: Høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed

Prioritet: Høj

Erhvervs- og Vækstministeriet fremsender hermed høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed.

Da forslaget skal **fremføres for Folketinget onsdag den 20. november 2013** modtages - i det omfang det er muligt - eventuelle bemærkninger **inden mandag den 18. november 2013 kl. 12.00**. Høringsfristen i øvrigt er **onsdag den 27. november 2013**.

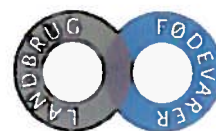
Hørings svar bedes sendt enten pr. post til Erhvervs- og Vækstministeriet, Slotholmsgade 12, 1216 København K, Att.: Jacob Thomassen, eller pr. e-mail til jth@evm.dk, sdt@evm.dk og cke@evm.dk.



JACOB THOMASSEN
Specialkonsulent

Slotsholmsgade 10-12
DK - 1216 København K
www.evm.dk
jth@evm.dk
Tlf. 33 92 33 50
Tlf. Dir. 91337213
Mobil 91337213

Denne mail er blevet scannet af <http://www.comendo.com> og indeholder ikke virus!



Landbrug & Fødevarer

Axelborg, Axeltorv 3
DK 1609 København V

T +45 3339 4000

F +45 3339 4141

E info@lf.dk

W www.lf.dk

CVR DK 25 52 95 29

Høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed

Landbrug & Fødevarer finder det vigtigt, at realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer beholder deres status som særligt sikre. Det er afgørende for landbrugserhvervet, der i stort omfang anvender realkreditfinansiering, at der fortsat er adgang til denne finansieringskilde. Det er positivt, at forslaget indfører regulering af refinansieringsrisiko for realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer. Ratingbureauerne har fokus på denne refinansieringsrisiko og stiller krav til institutterne om at nedbringe denne risiko.

Landbrug & Fødevarer er overordnet positive overfor forslaget om, at der indføres en tvungen løbetidsforlængelse, hvis renten stiger med mere end 5 procentpoint ved en auktion eller hvis auktionen fejler, for lån finansieret med obligationer med en løbetid kortere end lånet. Det er positivt, at forslaget opstiller rammer for låntager og investor, i det tilfælde at det ikke er muligt at gennemføre en refinansieringsauktion, eller hvis renten stiger markant.

Realkreditinstitutterne har ved forskellige tiltag forsøgt at minimere den refinansieringsrisiko, der er forbundet med rentetilpasningslån. Tidligere blev de variabelt forrentede lån refinansieret i december, men nu ligger en stadig større andel af auktionerne på andre tidspunkter af året. I 2012 blev 42 pct. af rentetilpasningslåne refinansieret på andre tidspunkter end december.

For at sikre det bedst mulige renteniveau, bør lovgivningsteksten klart beskrive de forhold, der vil gøre sig gældende ved tvungen løbetidsforlængelse. Lovkravet må forventes at medføre en rentestigning for låntager. Det er vigtigt, at lovkravet om tvungen løbetidsforlængelse indføres på en sådan måde, at renteniveauet ikke stiger til skade for låntager.

Med venlig hilsen

Niels Kenneth Østergård Scheel
Konsulent
Erhvervspolitik

D +45 3339 4676
E nks@lf.dk

Landbrug & Fødevarer er erhvervsorganisation for landbruget, fødevarer- og agroindustrien. Med en eksport på over 148 milliarder kroner årligt og med 183.000 beskæftigede repræsenterer vi et af Danmarks vigtigste eksport erhverv.

Ved at nytænke og synliggøre erhvervets bidrag til samfundet sikrer vi vores medlemmer en stærk placering i Danmark og globalt.

Pr. e-mail

27. november 2013

Erhvervs- og Vækstministeriet

Slotholmsgade 12

1216 København

(ith@evm.dk, sdt@evm.dk og cke@evm.dk)

Høring over udkast til forslag til ændring af lov om realkreditobligationer og realkreditlån og lov om finansiel virksomhed (regulering af refinansieringsrisiko)

Realkreditrådet og Realkreditforeningen har den 13. november 2013 modtaget udkast lovforslag om regulering af refinansieringsrisiko, som I beder om vores bemærkninger til.

Til den foreslåede løsning til håndtering af refinansieringsrisiko er knyttet en høj grad af kompleksitet. Vi har i høringsperioden haft en positiv dialog med jer om forslaget. Vi har derfor ikke fundet behov for at gå ind i en dybere teknisk kommentering af udkastet. Vi har nedenstående kommentarer til de mest centrale punkter i lovudkastet. Kommentarerne er også uddybet og suppleret i bilaget.

Vores kommentarer til centrale punkter er:

- Vi finder det **positivt, at erhvervs- og vækstministeren har taget initiativ til at håndtere refinansieringsrisikoen** knyttet til lån finansieret med obligationer med kortere løbetid end lånet. Forslaget forsøger at afklare forholdene for låntager, investorer og realkreditinstitutter, hvis der skulle opstå en situation, hvor et realkreditinstitut ikke kan gennemføre refinansieringen af udløbne obligationer på markedsvilkår.
- Den finansielle krise har vist, at centralbankerne og myndighederne mere generelt kan komme i en situation, hvor **intervention for at sikre finansiel stabilitet i form af fx lender of last resort eller market maker of last resort - i valget mellem flere onder – er det mindste onde**. Forslaget udelukker ikke sådanne tiltag i en eventuel fremtidig krise, men specificerer en alternativ vej gennem en ekstrem krise. Det reducerer risikoen og fremmer muligheden for at vurdere, om der er bedre løsninger i forløbet op til en konkret situation.

Med lovforslaget etableres et kriseberedskab. **Det må være målet, at kriseberedskabet ikke kommer i anvendelse.** Dels indebærer kriseberedskabet ved en fejlet refinansiering, at låntagere i en periode må betale meget høje renter. Dels er det naturligvis generelt ikke ønskeligt, at realkreditinstitutterne ikke kan udstede obligationer på markedsvilkår. Det er derfor vigtigt, at der ikke konstrueres en model, hvor investorerne får incitamenter til at ville frasælge obligationer ramt af en almindelig rentestigning i stort omfang. Ellers risikerer man, at få en forstærkende effekt, der leder til aktivering af kriseberedskabet. Ligeledes er det vigtigt, at bemærke, **at der ikke er tale om en rentesikring for låntagere, som har valgt lån, der skal refinansieres eller har variabel rente.**

Opfyldelse af formålet med forslaget **forudsætter, at minimum fire forhold falder på plads:**

1. **At de danske myndigheder får bekræftet fra ratinginstitutter, at modellen løser aktuelle problemstillinger.** Vi har noteret, at S&P den 19. november 2013 har udtalt, at forslaget (indtil det i indhold er endeligt) ikke har nogen umiddelbar betydning for rating af danske banker og deres covered bond ratings. Dog uden at give nogen præcise eller endelige tilkendegivelser. Fitch har endvidere den 27. november 2013 udtalt, at forslaget kan imødegå refinansieringsrisici, men at Fitch's vurdering af kreditforholdene afhænger af, i hvilket omfang der sker adressering af de spørgsmål, som den nye lov rejser, herunder den juridiske definition af den endelige løbetid på obligationerne.

Vi har fuld forståelse for, at det kan være svært at få en forhåndsgodkendelse fra ratingbureauerne. Der ligger imidlertid en national opgave i at sikre, at dette kommer på plads før lovforslaget vedtages. Det er en opgave, som vi gerne vil bidrage til at løse, men hvor de danske myndigheder nødvendigvis må spille en hovedrolle og bidrage med den autoritet og det mandat på landets vegne, som det ifølge sagens natur kun er myndighederne, der besidder.

2. **At de danske myndigheder, når tiden oprinder, får godkendt modellen i relation til de kommende EU standarder, både LCR og NSFR.** Det vurderes for afgørende for efterspørgslen af obligationerne, at disse kan medregnes som ekstremt likvide aktiver i fremtidig LCR lovgivning og meget vigtigt for NSFR, at refinansieringsrisikoen anses som adresseret. Selv om implementeringen først sker senere er det sektorens indtryk, at analyser og forhandlinger i relation til denne er godt i gang.

3. **Det skal også fra myndighedsside sikres, at afsætningen af de nye obligationer ikke forhindres af anden lovgivning,** herunder kapitalbelastnings- og placeringsregler for investorerne, ligesom det skal sikres, at lovforslaget ikke får EBA til

at ændre holdning til danske realkreditobligationer i EBA's tekniske standarder – fx hvis lovforslaget har betydning for deres accept af markedshistorik etc.

Obligationer omfattet af lovforslaget ejes i stort omfang af danske finansielle institutioner. Det er af afgørende betydning at disse institutioner fortsat ønsker og har mulighed for at investere i de nye obligationer med rentetrigger. I den forbindelse skal det sikres, at investorenes rating ikke negativt berøres af investering i de nye obligationer.

4. At låntager ikke aktivt skal tiltræde en aftale om anvendelse af de nye obligationer, hvori de nye vilkår fremgår.

- Forslaget bidrager således **positivt til den finansielle stabilitet** i den situation, hvor det står klart, at et realkreditinstitut ikke kan gennemføre en refinansiering. Til gengæld er den samlede effekt af rentetriggeren mere usikker, da den øger kompleksiteten for investorerne uden, at give låntagerne en effektiv beskyttelse mod rentestigninger.
- **Overordnet mener vi, at en model uden rentetrigger er en umiddelbart bedre løsning.** Den er mindre kompleks bl.a. for investorerne og giver ingen falsk tryghed om rentesikring hos låntagerne. Endvidere adresseres refinansieringsrisikoen uden at ændre fundamentalt på realkreditmodellen, da en fejlet refinansiering udløser en ordinær 1-årig løbetidsforlængelse i stedet for at udløse en default og potentielt successiv løbetidsforlængelse. En sådan løsning vil medvirke til at bevare den transparente og simple realkreditmodel samt bidrage til finansiell stabilitet i scenariet, hvor refinansieringerne ikke kan gennemføres fuldt ud.

Hvis det politiske ønske om at begrænse ydelsesrisikoen ikke kan adresseres direkte overfor låntager eller fx ved en tilsynsdiamant, men skal ske gennem en rentetrigger lægger vi vægt på, at der ikke indføres en rentetrigger for lån finansieret med variabelt forrentede obligationer, da det vil ramme allerede gennemførte initiativer til at adressere refinansieringsrisikoen. H

Hvis rentetriggeren på trods af ovennævnte fastholdes, vil det for både låntager og investor være forbundet med betydelig kompleksitet, hvis der anvendes en rentetrigger på lån, hvor der sker refinansiering hvert tredje år eller sjældnere. Vi finder det derfor nødvendigt alene at se på en løsning, som kun omfatter lån med hyppig rentetilpasning. Vi vil i den situation foretrække, at en rentetrigger alene gælder for F1 og F2-lån (eller for obligationer med løbetid på højst 2 år). Friholdes længere lån, herunder F3-lån fra en rentetrigger, vil obligationerne bag dette lån muligvis blive prissat således, at de bliver mere attraktive for låntager. Det kan bidrage til at flytte låntagere med især F1 og F2-lån til lån med længere rentebinding. En friholdelse af obligationer med en løbetid på 3 år og derover vil endvidere understøtte

sektorens igangværende initiativer på lånesiden med henblik på at få fundingen længere ud på rentekurven, herunder udbud af cita/ciborbaserede lån initialt baseret på 3-årige obligationer, hvor den løbende refinansiering kan ske i løbetider op til 10 år.

Endelig savner vi en begrundelse for at lade realkreditlån finansieret med variabelt forrentede obligationer være omfattet af en rentetrigger sammenholdt med variabelt forrentede pengeinstitutlån, som også følger fx cita-renten. Alene at lade lån med rentefixing i realkreditsektoren være omfattet er tvivlsomt ud fra et ønske om level playing field samt ønsket om at sikre handlemulighed med fastkurspolitikken. Kun en beskeden del af variabelt forrentede lån i samfundet er ydet af realkreditsektoren, ligesom mange erhvervskunder kan have swappet deres fastrentelån i realkredit til variabel rente i en bank.

- Fastholdes rentetriggeren foreslår vi for at sikre **størst mulig klarhed i de nye regler**, at der med en større grad af tydelighed sondres mellem rentetriggeren og det forhold, at der ikke er mulighed for at gennemføre en refinansiering. En fejlet refinansiering eller rentetrigger kan også ramme solvente institutter, hvorfor det er vigtigt, at reguleringen ikke udformes som om, at instituttet er insolvent, eller bliver tvunget til at opføre sig på en måde overfor kreditorer, som kan ligne en default. Klarheden omkring de nye regler er vigtig for låntagerne, men også for investorerne for at understøtte et fortsat velfungerende og likvidt marked for danske realkreditobligationer.
- I forhold til **fælles funding** skal det sikres, at mindre pengeinstitutter uden reel adgang til selv at udstede SDO fra eget register fortsat kan benytte et realkreditinstituts kapitalcentre, som det var intentionen og beskrevet i lovbemærkningerne til SDO-loven fra 2007. Også her bør der være level playing field baseret på samme vilkår, uanset om der udstedes ud af et penge- eller realkreditinstitut.
- **Vi er tilfredse med, at ministeren har oplyst, at ikrafttrædelsen udskydes til 1. april 2014.** Med en tidligere ikrafttrædelse ville det blive vanskeligt at sikre, at løsningen får den rette juridiske og tekniske udformning. Det bør også være samtidig i en løsning til håndtering af refinansieringsrisiko og tiltag i form af en tilsynsdiamant, som myndighederne har varslet vil komme. Det skal sikres, at markedet, ratingbureauer m.fl. en klar forståelse af den danske realkreditmodel, herunder de nye regler. I rådgivningsmæssig sammenhæng kan der heller ikke gives en konsistent rådgivning, så længe der ikke er klarhed over de samlede nye tiltag. Vi ser gerne, at ministeren tager initiativ til at skabe større gennemsigtighed om omkostningerne ved boliglån i penge- og realkreditinstitutter med henblik på at styrke konkurrencen og gøre det nemmere for forbrugerne at finde det mest fordelagtige boliglån.

- Vi stiller spørgsmål ved, om kravet om **løbetidsforlængelse af JCB'er**, jf. § 15a er hensigtsmæssigt, hvis instituttet er solvent.
- **I konkurs eller rekonstruktionsfasen** ser vi gerne, at der overvejes en model, hvor kurator kunne prøve først at udstede refinansieringsobligationer (hvor solvensprocenten ikke ligger for meget under tilsynets krav) – og hvis det ikke lykkedes, så kunne kurator omdanne disse til 30 årig konverterbar obligation med fast rente.
- Vi skal understrege, at det er afgørende, at institutterne med tiltaget til håndtering af refinansieringsrisikoen ikke bliver frataget muligheden for at **anvende prisdifferentiering** som et styringsværktøj. Uagtet lovforslaget bærer realkreditinstitutterne et stort ansvar for at nedbringe omfanget af lån, der skal refinansieres, og til det formål er prisdifferentiering et vigtigt værktøj. Vi har noteret, at Nationalbanken også støtter op herom i deres høringsvar over lovudkastet.
- Det er vigtigt for realkreditsektoren, at **vilkårene for banker, der finansierer lån via udstedelser af egne SDO'er og – på den anden side – banker, der finansierer lån via en fælles fundingstruktur i et realkreditinstitut, eller realkreditinstitutter, der finansierer lån ved udstedelse af SDRØ'er, SDO'er eller RO'er, er ensartede**. Det er centralt, at lovforslaget ikke fremmer forretningsmodeller, som ikke kan modstå stress scenarier og/eller skaber risikoforskydninger i den finansielle sektor og medfører nye systemiske risici. Det foreslås derfor, at ministeriet - med inddragelse af den finansielle sektor - igangsætter et arbejde, der sikrer, at forskellene i bestemmelserne i loven om udstedelse af særligt dækkede obligationer fra henholdsvis en bankbalance og en realkreditbalance ikke skaber ulige konkurrencevilkår i den finansielle sektor, samt at der ikke opstår nye systemiske risici i den finansielle sektor. Arbejdet bør afsluttes inden udgangen af 2014. Herudover bør der igen tre år efter lovens vedtagelse gennemføres en analyse af konsekvenserne af loven. I begge tilfælde vil arbejdet vedrøre nye lån og ikke lån, der var ydet før lovens vedtagelse.
- Endelig er det vigtigt, at **lovændringen er transparent og forståelig** for både låntager, udsteder og investor, således at funktionaliteten, stabiliteten og styrken i det danske realkreditmarked bevares. Der er en betydelig operationel risiko involveret i overgangen til det nye system. Vi vil derfor foreslå, at der nedsættes arbejdsgrupper med repræsentanter fra både myndigheder og sektoren, der gennemgår, hvordan loven er tiltænkt at fungere i relation til både de forskellige obligationstyper og de forskellige lånetyper.

Vi imødeser en indarbejdelse af vores bemærkninger i lovudkastet, inden forslaget bliver fremsat i Folketinget. Vi uddyber også gerne vores bemærkninger på et møde.

Med venlig hilsen



Ane Arnth Jensen
Realkreditrådet



Karsten Beltoft
Realkreditforeningen

Bilag

I bilaget er uddybninger til vores centrale kommentarer og supplerende kommentarer.

Anvendelsesområde for rentetrigger mv.

Model uden rentetrigger

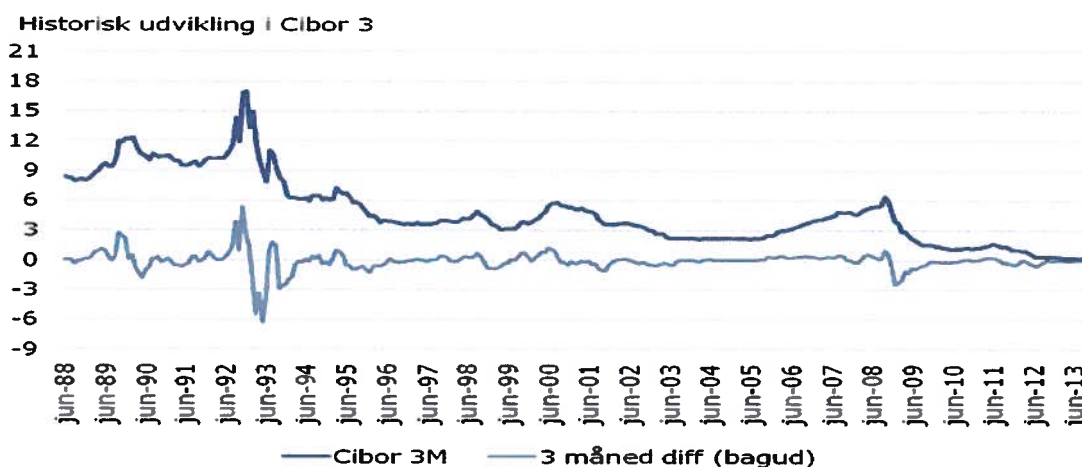
Vi har forstået, at der er et politisk ønske om at begrænse låntagers ydelsesrisiko. En model med en rentetrigger på de udstedte SDO/SDRO/RO er imidlertid ikke en god løsning af følgende grunde:

- Den store mængde af indlåns- og seniorgældsfinansierede variabelt forrentede pengeinstitutudlån omfattes ikke – dvs. ydelsesrisikoen på disse lån begrænses ikke, og der er ikke level playing field.
- En række andre kunder omfattes heller ikke – fx. kunder, der (a) swapper fastrenteprodukter, (b) finansieres med erhvervsobligationer, (c) har udenlandsk bank.
- Det bliver mindre attraktivt at udstede variabelt forrentede CITA-obligationer og dermed rammes de initiativer, som nogle institutter allerede har igangsat for at nedbringe refinansieringsrisikoen
- Komplexiteten forøges for låntager, investor og udsteder. Det gælder særligt for de låntyper, hvor ydelsesrisikoen begrænses gennem lån, hvor rentetilpasningen er spredt jævnt ud over hele lånets løbetid med lige store årlige rentetilpasningsandele (såkaldte P-lån) og lån med længere fastrenteperioder (fx F2/F3-F10). Det kan ikke være hensigten.

Ingen rentetrigger på variabelt forrentede obligationer

Hvis det fastholdes i lovforslaget, at der skal være en rentetrigger, ser vi store problemer med en rentetrigger på variabelt forrentede obligationer. Det er begrundet i følgende:

1. Renterne på variabelt forrentede obligationer er kortere end renterne på tilpasningslån (F1-F10). Der anvendes pt. ned til 3 måneders renter. Volatiliteten er større ved disse korte renter, hvilket alt andet lige øger risikoen for, at rentetriggeren bliver ramt (se graf).



2. Forslaget må forventes at ramme kursdannelsen på variabelt forrentede obligationer hårdere end kursdannelsen på korte, fastforrentede obligationer, der finansierer rentetilpasningslån på grund af obligationernes længere løbetid. Dermed opstår en risiko for, at lån baseret på variabelt forrentede obligationer ikke længere kan konkurrere med rentetilpasningslån, der refinansieres hvert år, hvormed omfanget af refinansieringer vil stige stik imod intentionerne med lovforslaget
3. Netop for at begrænse refinansieringsrisikoen har flere realkreditinstitutter introduceret lån baseret på variabelt forrentede obligationer. Der er risiko for, at disse initiativer undermineres med forslaget
4. Forslaget vil endvidere gøre det vanskeligt at anvende cita som referencerente. Som anerkendt i aftalen mellem Erhvervs- og Vækstministeriet og finanssektoren findes der ikke et marked til afdækning af optionsrisiko knyttet til cita renten. Forslaget må derfor ledsages med en ny aftale om, at cibor også igen frit kan anvendes som referencerente, og at myndighederne medvirker til at styrke troværdigheden omkring fastsættelse af cibor.

Supplerende hertil kan bemærkes, at det fra Ministeriets side er blevet tilkendegivet, at det ikke var hensigten at udelukke nogen produkter med løsningen. Det vil efter vores vurdering blive konsekvensen, hvis forslaget om en rentetrigger på variabelt forrentede udstedelser, der skal refinansieres, med rentefixing mindst hvert 3. år fastholdes.

Anvendelse af effektiv rente som målepunkt

I vurderingen af om rentetriggeren udløses, lægger vi vægt på, at det for fastforrentede obligationer sker med baggrund i de effektive renter på en obligation med tilsvarende løbetid 1 år tidligere. Såfremt lovforslaget også indfører rentetrigger på variabelt forrentede obligationer bør der anvendes sidste rentefixing og et renteindeks som målepunkt for disse lån. Vi har forstået, at Erhvervs- og Vækstministeriet ser positivt på dette forslag fra realkreditsektoren.

Kuponrente ved successive forlængelser

Ifølge forslaget fastholdes kuponrenten fra første forlængelse ved yderligere forlængelser. Det indebærer en risiko for, at investor reelt modtager en fast kuponrente over en længere periode. Dermed har investor en voksende rentefølsomhed og er i risiko for et stort kurstab, til en vis grad ligesom det var tilfældet under den førstforeslåede løsning, hvor forlængelse skete til en fastforrentet, konverterbar obligation.

Kuponrenten kan alternativt fastsættes efter ens retningslinjer ved enhver forlængelse, hvormed kuponrenten vil kunne stige fra forlængelse til forlængelse. Dette forventes at gøre den indbyggede option væsentligt billigere for låntager. Omvendt vil risikoen for og konsekvensen for låntager ved fejlet refinansiering blive markant større.

Holdningen hos investorerne, der skal sikre likviditet og efterspørgsel efter de nye obligationer, samt hos ratingbureauerne til hvordan refinansieringen og den relaterede kreditrisiko påvirker ratingen, bør være afgørende for den valgte model.

Fastsættelse af nærmere regler

I tilknytning til lovforslaget skal der fastsættes detailregler på en række områder. Vi ser frem til at deltage i en nærmere drøftelse heraf med henblik på at få de bedst mulige løsninger for både låntagere og obligationsinvestorer samtidig med, at forslagets overordnede præmisser fastholdes.

Supplerende sikkerhed

Vi finder, at kravet om løbetidsforlængelse af JCB'er (junior covered bond)/SSB'er (senior secured bond), jf. § 15a unødvendigt, hvis instituttet er solvent. Man risikerer, at disse § 15 obligationer ender som uanvendelige instrumenter, da de kan ses som de facto strukturelt subordineret i forhold til lavere rangerede instrumenter som seniorgæld mv.

Hvis en forlængelse af JCB/SSB fastholdes, er det vores indtryk, at Erhvervs- og Vækstministeriet vil overveje forslag til nødvendige justeringer. Vi foreslår på den baggrund:

1. Krav til løbetidsforlængelser fastsættes i obligationsvilkårene med virkning for nyudstedte JCB/SSB frem for i lovgivningen, således at forlængelse ikke betragtes som default..
2. Forlængelsen alene udløses af en fejlet auktion og ikke af en rentetrigger
3. JCB/SSB-hovedstolen ikke nedbringes i forlængelsesperioden, således at der
 - a. kun sker en forlængelse for de JCB/SSB, der ellers udløber i forlængelsesperioden på 1 år (JCB/SSB længere end 1 år påvirkes ikke) – medmindre de kan refinansieres
 - b. forlænges kortest muligt og ikke automatisk 1 år (for alle JCB/SSB)
4. Det klart fremgår, at der godt kan betales renter i den periode, hvor JCB'erne er forlænget.
5. Samt at dette sker på en måde, der overholder EU-regler om troværdige afviklingsmekanismer.

Vi går ud fra, at disse § 15 obligationer fortsat vil indgå i Nationalbankens belåningsgrundlag på uændrede vilkår.

Vi vurderer desuden, at såfremt løbetiden på § 15 obligationer kan forlænges på grund af likviditetsrisiko, så bør formålsbestemmelsen for udstedelse af §15 obligationer også ændres til at omfatte likviditetsrisiko i forbindelse med refinansiering af RO/SDO/SDRO.

Løsning i konkurs og rekonstruktion

I drøftelser med Erhvervs- og Vækstministeriet har vi forstået, at der overvejes en model, hvor kurator kan prøve først at udstede refinansieringsobligationer (hvor solvensprocenten ikke ligger for meget under tilsynets krav) – og hvis det ikke lykkes, så kan kurator omdanne til 30 årig konverterbar obligation med fast rente.

Realkreditsektoren er ikke positivt indstillet til lovforslagets justering af § 32 i lov om realkreditlån og realkreditobligationer. Hvis modellen bibeholdes ser vi gerne, at

1. at det ideelt set bør være en mulighed for kurator at "omdanne til 30 årig konverterbar fastrente" – og ikke en automatisk trigger,
2. at kurator således bør have muligheden for først at prøve at udstede refinansieringsobligationer (fx. hvor solvensprocenten ikke ligger for meget under tilsynets krav),
3. at det omvendt bør være muligt for kurator at omdanne med det samme, uden nødvendigvis at skulle prøve at sælge refinansieringsobligationer,

4. at denne mulighed for at omdanne dermed bør være på lige fod med at udstede refinansieringsobligationer - dvs. endnu et muligt værktøj i værktøjskassen.

Med en sådan justering ser vi, at det måske kan dæmpe investorenes frygt for, at denne obligation altid ultimativt ender som en 30 årig obligation, og at det (når kurator (frit) har denne mulighed for at omdanne), rent ratingmæssigt (forhåbentligt) vil blive godskrevet.

Hvis der fastholdes en model, som den der er lagt op til i § 32, stk. 6 vil der imidlertid være tale om en model, som afviger fra internationale standarder, hvor kreditorer vil blive tilfredsstillet af kurator i forhold til oprindelige forfald af krav og i forhold til, hvad covered pool'en kan klare. S&P og andre udenlandske aktører og myndigheder kan derfor have problemer med forståelsen af den valgte "simple" danske model. Den vil også ultimativt give investorerne en stor risikoforøgelse, hvis den indtræder. Det vil øge prisen på optionen/triggeren og dermed renten på realkreditlånene og de nye obligationer i kortrenteprodukterne.

Fælles funding

Vi går ud fra, at både koncernintern fælles funding mellem to realkreditselskaber og fælles funding mellem ikke-koncernforbundne penge- og realkreditinstitutter kan fortsætte under de nye vilkår.

Lån på udenlandske vilkår

Ved lån ydet på baggrund af udenlandsk lovgivning kan lånevilkårene ikke ændres på baggrund af dansk lovgivning. En ændring af obligationerne kan således ikke implementeres på lånesiden. Det bør i lovgivningen fremgå, at lån givet på udenlandske vilkår er undtaget fra lovforslaget.

Dispensationsmulighed

Vi har forstået, at den i lovudkastet foreslåede dispensationsmulighed vil udgå af forslaget. Ellers bør det præciseres, at anvendelsen af den foreslåede dispensationsadgang begrænses mest muligt.

Kun gældende for nye obligationer

Det bør for god ordens skyld fremgå eksplicit af lovteksten, at den ikke omfatter obligationer, der er udstedt før lovens ikrafttræden den 1. april 2014 – dvs. både obligationer omfattet af § 21a og § 15a.

Skattemæssige konsekvenser

Det bør præciseres, hvordan de skattemæssige konsekvenser er for låntager ved en forlængelse af hans/hendes lån.

28. november 2013

Realkreditrådet og Realkreditforeningen fremsendte d. 27. november 2013 høringssvar vedr. lovforslaget om refinansieringsrisiko, hvoraf det fremgår, at sektoren overordnet mener, at en model uden rentetrigger er en umiddelbart bedre løsning.

Realkreditrådet og Realkreditforeningen skal hermed præcisere, at sektoren anerkender erhvervs- og vækstministerens indsats for at håndtere refinansieringsrisikoen. Sektoren vil også gerne kvittere for en positiv og imødekommende dialog med Erhvervs- og Vækstministeriet inden lovforslagets fremsættelse.

Sektoren noterer, at forslaget sikrer låntagerne mod uforholdsmæssigt store rentestigninger (rentetrigger) på F1- og F2-lån. Det hilser sektoren velkommen.

Sektoren har i forbindelse med høringen haft en mere generel dialog om, hvordan man bedst løser problemet med uforholdsmæssigt store rentestigninger. De forskellige overvejelser og argumenter, som er indgået i dialogen, fremgår af høringssvaret.

Det er Realkreditrådets og Realkreditforeningens opfattelse, at det lovforslag, som regeringen i dag har fremlagt, samlet set er en hensigtsmæssig og afbalanceret løsning på de udfordringer, der knytter sig til refinansieringen af korte lån. Forslaget vil fjerne refinansieringsrisikoen.

Selv om der har været en intensiv dialog om udformningen af lovforslaget, udestår der fortsat en række væsentlige tekniske detaljer, som skal finde en fornuftig afklaring, før lovforslaget kan træde i kraft. Sektoren ser frem til en fortsat positiv dialog.

Britt Seelhorst

Fra: Peter Mosbæk <pem@majinvest.com>
Sendt: 20. november 2013 15:23
Til: Jacob Thomassen; Signe Dahlgaard Nylev Thuesen; Carsten Kjær Joensen
Emne: Høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og...
Vedhæftede filer: høringsdokument.pdf

Kære Jacob,

Hermed fremsendes høringssvar fra Fondsmæglerselskabet Maj Invest.

Vi vil understrege, at vi meget gerne vil indgå i en dialog omkring det vi har skrevet i vores høringssvar. I den forbindelse er I selvfølgelig meget velkomne til at kontakte os.

I bedes venligst bekræfte modtagelsen af dette høringssvar.

Med venlig hilsen

Peter Mosbæk · CIO, obligationschef

Direkte +45 33 38 72 55 · Mobil +45 40 41 99 47 · Mail pem@majinvest.com

**MAJ
INVEST**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S · Besøgsadresse: Gammeltorv 18, 1457 København K · Postadresse: Postboks 93, 1003 København K · Telefon +45 33 38 73 00 · FAX +45 33 38 73 10 · CVR-NR. 28 29 54 99 · www.majinvest.com

Vær opmærksom på, at denne e-mail kan indeholde fortrolig information. Hvis du utilsigtet har modtaget denne e-mail, må du ikke distribuere, kopiere eller benytte informationen. Vi beder dig i stedet gøre os opmærksomme på fejlen og efterfølgende slette e-mailen.

Maj Invest har taget alle rimelige forholdsregler for at minimere risiko for vira, men vi er ikke i stand til at garantere, at denne e-mail ikke indeholder vira. Vælger du at åbne e-mailen, er det derfor dit eget ansvar. Vi påtager os intet ansvar for skade og tab, der måtte opstå - direkte som indirekte - ved modtagelse, åbning og brug af denne e-mail.

Erhvervs- og Vækstministeriet
Att. Jacob Thomassen
Slotholmsgade 12
1216 København K

20. november 2013
PEM

Høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og ...

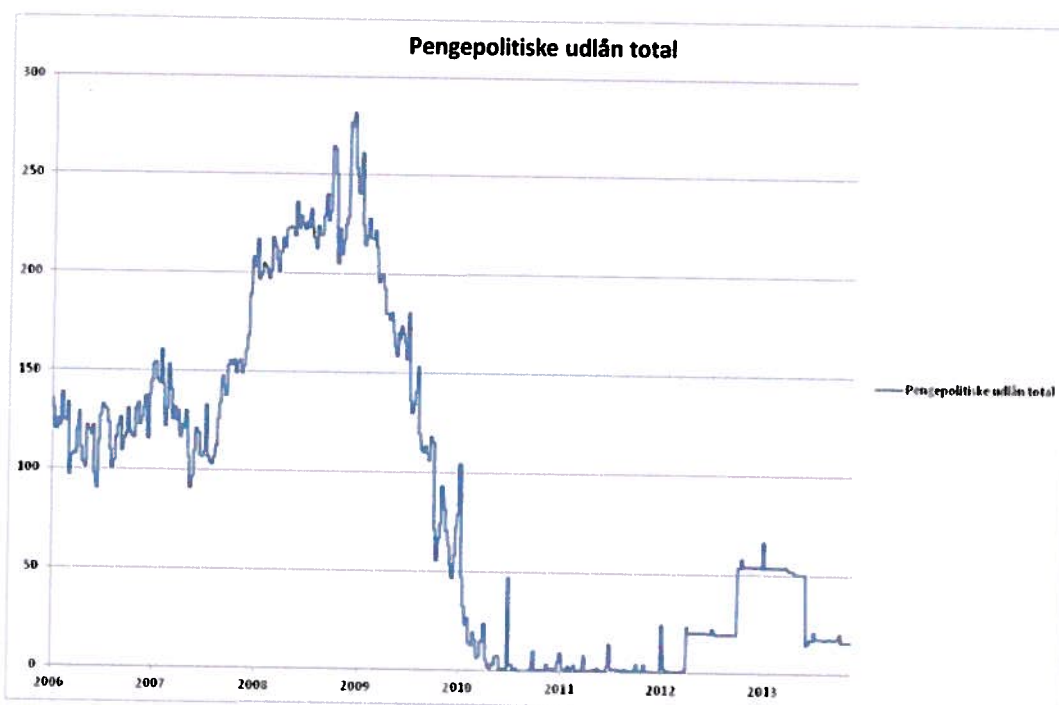
Onsdag den 13. november blev der fremlagt et lovforslag til ny realkreditlov.

I dette høringssvar vurderes de potentielle effekter af det nye lovforslag. Den samlede vurdering er, at lovforslaget har meget få – om nogen – positive elementer. Til gengæld øger det kompleksiteten og uigennemskueligheden for både låntagere og investorer. Derudover øges den systemiske risiko for den finansielle sektor i tilfælde af krise/rentestigninger. Det problem som refinansieringsrisikoen udgør, kan løses meget mere simpelt.

Der er vedlagt forslag til en (simpel) alternativ løsning. Forslaget adresserer de udfordringer, som refinansieringsrisikoen udgør, foruden de meget uheldige bivirkninger ved det fremlagte lovforslag undgås.

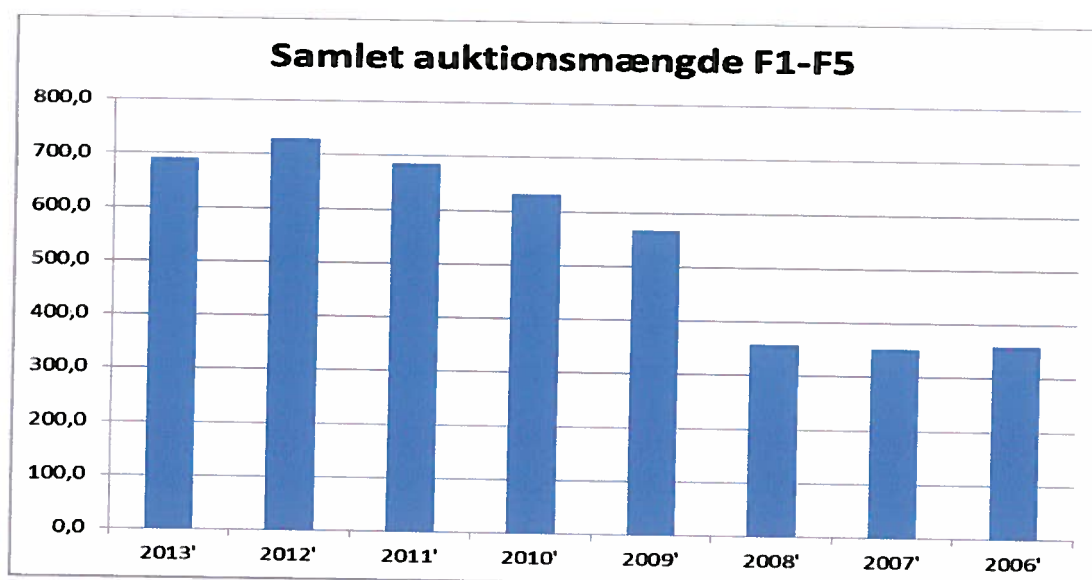
Behovet for et indgreb

Overordnet set er der et behov for at mindske refinansieringsrisikoen. Auktionen i 2008 var mere end almindeligt problematisk at gennemføre. Et blik på Nationalbankens repobalance indikerer, at de i høj grad agerede såkaldt "lender of last resort". De pengepolitiske udlån steg i december 2008 kraftigt i forbindelse med refinansieringsauktionen.



Kilde: Nationalbanken

Siden 2008 er mængden af F1-lån og det samlede refinansieringsbehov steget til næsten det dobbelte i 2012. Det seneste år er der konstateret et fald på ca. 50 mia. kr. Faldet i mængden sker dog langsomt på trods af, at der de seneste par år har været næsten optimale betingelser for at flytte låntagerne "ud af kurven".



Kilde: Realkreditrådet

Note: Ovenstående dækker kun auktioner over rentetilpasningsobligationer. BRF sælger via tap salg og er derfor ikke med i ovenstående. Derudover skal tillægges variable Cibor obligationer etc.

Der er næppe tvivl om, at faldet i F1-låntagningen ville være fortsat, såfremt der ikke var kommet et indgreb. Men man kan argumentere for, at faldet går for langsomt, og at der er behov for indgrebet for at sikre Danmark mod refinansieringsrisikon på det store antal F1-lån.

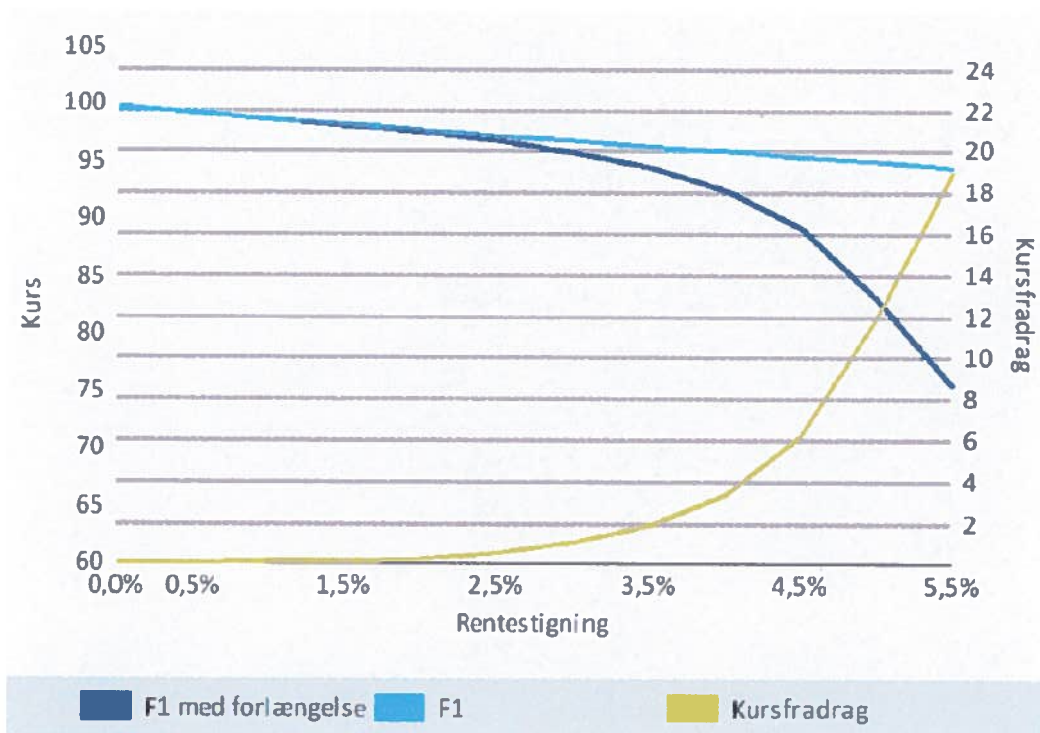
Konklusion

- Der er behov for at mindske mængden af obligationer som skal refinansieres årligt.

Løbetidsforlængelse

I det første udspil var der lagt op til, at rentetilpasningsobligationer ved en rentestigning på fem procentpoint ville blive til en konverterbar realkreditobligation med en løbetid på op til 30 år og dermed en rentefølsomhed på op til otte år. De uoverskuelige konsekvenser ved dette scenario var den væsentligste årsag til kronikken i Børsen.

Den mulige kursudvikling på sådan en obligation kan illustreres ved en figur, som findes i den rapport, Nationalbanken har bedt Scanrate om at udarbejde vedr. prisfastsættelsen af F1.



Kilde: Scanrate

Det er vigtigt at huske på, at ovenstående alene er matematik. Der tages ikke højde for de dynamiske effekter, der vil gøre sig gældende ved rentestigninger, eller frygten for, at scenariet indtræffer.

Investorer vil ved en rentestigning på langt under 5 pct. point, begynde at sælge ud af deres obligationer i frygt for, at renterne skal stige yderligere, eller at andre vælger at sælge. Det vil føre til stigende renter, som igen vil føre til yderligere salg af både korte, men også lange obligationer. Det mest sandsynlige vil være, at kreditspændene på realkreditobligationer kører kraftigt ud, og at der dermed i stor udstrækning vil være tale om en parallelforskydning af realkreditkurven.

Store kursfald vil betyde, at obligationerne ikke længere kan belånes hos udenlandske banker uden et øget "haircut", hvilket vil føre til salg/"stop loss" fra investorer. Salg fra udenlandske investorer vil sætte valutaen under pres og tvinge Nationalbanken til at hæve renten, hvilket vil forværre situationen yderligere. Hvor det stopper er ikke til at vide, men det er klart, at de dynamiske effekter vil gøre den kursudvikling, som er illustreret i ovenstående figur betydeligt værre. Om kursfaldet i situationen vil være på 20, 25 eller 40 kurspoint er umuligt at forudsige.

For at illustrere de meget alvorlige konsekvenser, lovforslaget vil have for den finansielle sektor, kan man lave en beregning på balancen for en tilfældig bank. Jyske Bank har eksempelvis en balance på ca. 250 mia. kr. og en obligationsbeholdning på godt 50 mia. kr. Det vurderes, at en væsentlig del af obligationsbeholdningen består af korte RTL-obligationer. Forudsættes det, at halvdelen er i RTL-obligationer, og de falder med 20 pct., vil det medføre et tab på ca. 5 mia. kr. Med en egenkapital på 17 mia. kr. vil det betyde, at ca. 30 pct. af egenkapitalen vil forsvinde, og det på et tidspunkt, hvor man må formode, at mange kunder vil have problemer med at betale de højere renter på variable udlån.

På baggrund af ovenstående er det indlysende, at idéen med at tvangskonvertere etårige obligationer til 30-årige er blevet kasseret.

Spørgsmålet er imidlertid, hvorvidt det nye forslag ikke har de samme egenskaber. I lovforslaget fremgår det ikke klart, om der er tale om en løbetidsforlængelse til variabel rente, som kan stige fem procentpoint om året ved yderligere forlængelse, eller til en variabel rente med et renteloft på den rente, der er gældende for den første løbetidsforlængelse.

Det er altafgørende, at en løbetidsforlængelse sker til en variabel rente og ikke til en variabel rente med renteloft. Sker forlængelsen til en variabel rente med renteloft vil investorerne ikke prisfastsætte obligationer som etårige, men i stedet forsøge at beregne sandsynligheden for, at renten igen falder under renteloftet. Hvis denne sandsynlighed viser sig at være lille,

vil en obligation med forlængelse baseret på renteloft få nogenlunde de samme egenskaber som en 30-årig fastforrentet obligation. I en del tilfælde må det formodes at være tilfældet, da kreditspændet på realkreditobligationer må formodes at være steget kraftigt i forbindelse med rentestigningen.

Dermed kan scenariet for en fastforrentet obligation, som er skitseret ovenfor, igen blive relevant.

For at give et estimat for hvordan prisen på en sådan obligation kunne udvikle sig, har vi forsøgt at parallelforskyde den nuværende rentekurve med 4–7 pct. point og beregne effekten på de obligationer med renteloft som blev udstedt tilbage i 2006–2008.

Price at horizon

Name	4pct	5pct	6pct	7pct
NYK 6 01Oct41 CF IO (E)	83.65	77.55	71.98	66.85
NYK 6 01Oct38 CF (D)	86.97	81.80	76.92	72.35
NYK 6 01Oct41 CF (E)	86.21	80.63	75.44	70.60

Kilde: Beregninger i Nordea analytics

Beregningerne viser, at disse obligationer kan opleve meget store kursfald i forbindelse med større rentestigninger.

Konklusion:

- Det er altafgørende, at en løbetidsforlængelse vil ske til en variabel rente og ikke til en fast rente eller til en variabel rente med renteloft. Det sidste vil potentielt kunne få meget alvorlige konsekvenser for det finansielle system i Danmark.
- Man kan ikke fjerne de samfundsøkonomiske risici, som låntagers variable renterisiko udgør ved at flytte risiko over til investorerne.

Løsning:

- Såvel en fast rente som et renteloft ved løbetidsforlængelse er en uacceptabel løsning for den finansielle stabilitet i Danmark. I stedet bør vælges en simpel løbetidsforlængelse på eks. et år ad gangen til en almindelig variabel rente (Cibor, Cita etc.)?

F3- og F5-løsningen. Hvad er idéen?

I det første udspil var der lagt op til, at F3- og F5-lån maksimalt kunne stige med fem procentpoint i løbet af obligationens løbetid. Da dette ville gøre F3 og F5 dyrere i forhold til F1, indeholdt forslaget forkerte incitament. I det endelige lovforslag er måleperioden ændret

til at være det sidste år af den tre- eller femårige obligations løbetid. Selvom løsningen nu er neutral i forholdet mellem F1, F3 og F5, er det svært at se, at løsningen giver låntager en brugbar beskyttelse. Til gengæld øger løsningen kompleksiteten kraftigt. Dette kan bedst illustreres med to eksempler:

Eksempel 1:

- En låntager fastlåser en auktionsrente på et F5 lån på syv pct.
- Derefter stiger renten med ti procentpoint de første fire år.
- Renten stiger i det sidste år med fire procentpoint.
- Låntager får næste gang en rente på 21 pct. uden nogen form for beskyttelse.

Eksempel 2:

- En låntager fastlåser en auktionsrente på et F5 lån på syv pct.
- Derefter falder renten til én pct. over de første fire år.
- Renten stiger i det sidste år med seks procentpoint.
- Låntager beskyttes, og renten låses fast på seks pct. (dvs. en rente, der er lavere end den, der betales i dag).

Pointen er, at det kun vil være i meget få tilfælde, at denne løsning vil beskytte låntager. Samtidig vil der være tilfælde, hvor låntager "beskyttes", hvor der reelt ikke er et behov. Denne ændring af måleperioden virker som en "hovsa-løsning", der forsøger at adressere problematikken i det første udspil, hvor F1-lånet blev relativt billigere i forhold til F3/F5. Det nye forslag betyder, at låntagerne kommer til at betale for en meget begrænset beskyttelse.

SPØRGSMÅL:

- Hvorfor skal man øge kompleksiteten for investorerne i så høj grad, når det har så lille effekt for låntager?

MULIG LØSNING:

- Drop forslaget for alt andet end F1

Det vil løse en masse praktiske problemer og vil måske endda betyde, at F1 lån over tid vil udfases da investorerne vil foretrækker obligationer uden de nye features.

Derivater

Danske realkreditobligationer har altid været komplekse produkter. Sektoren har selv bidraget til dette ved at introducere meget komplicerede lånetyper som float-to-fixed, rentedyk etc. Over de seneste år har udstedelsen bevæget sig tilbage mod de mere simple produkter. En trend, som langt de fleste investorer har været tilfredse med. Det har dog ikke betydet, at

kompleksiteten generelt er blevet mindre. De komplicerede derivatkonstruktioner er blevet afløst af en kompliceret kreditorstilling med introduktion af tolagsbelåning samt øget udstedelse af JCB'ere og seniorgæld.

Det er svært at forstå baggrunden for, at lovgivningen skal presseinvestorer til at investere i obligationer med indbyggede komplicerede derivater. Her tænkes i første omgang på den finansielle sektor i Danmark, som i stor udstrækning køber korte rentetilpasningsobligationer.

SPØRGSMÅL:

- Hvordan kan man forsvare en grøn risikomærkning af obligationer med indbyggede komplicerede derivatkonstruktioner?

LØSNING:

- Den nye type realkreditobligationer er ikke egnet til private investorer.

Sandsynligheden for en rentestigning indtræffer

Det har været fremført, at der i de sidste 150 år har været meget få tilfælde, hvor renten er steget med mere end de fem procentpoint, der er indsat som trigger på obligationerne. Beregner man den teoretiske sandsynlighed for, at f.eks. seksmåneders-Cibor stiger med fem procentpoint på et år, er denne meget lille. På den baggrund har flere udtalt, at sandsynligheden er så lille, at man ikke behøver at bekymre sig om konsekvenserne. Det er bemærkelsesværdigt, at man så få år efter 2008 skal høre sådanne udtalelser. I 2008 brød alle interne modeller sammen, fordi forudsætningerne ændrede sig.

Nationalbanken har i et notat baseret på ændringerne i de tiårige statsrenter konkluderet, at det er sket meget få gange i historien, at renterne er steget mere end fem procentpoint på ét år. Den tiårige statsrente er dog ikke nogen særlig god approksimation for den etårige rente på rentetilpasningsobligationer. For det første varierer korte renter mere end lange renter. For det andet vil der i en del stressede scenarier være en betydelig forskel på, hvordan statsrenter og realkreditrenter udvikler sig.

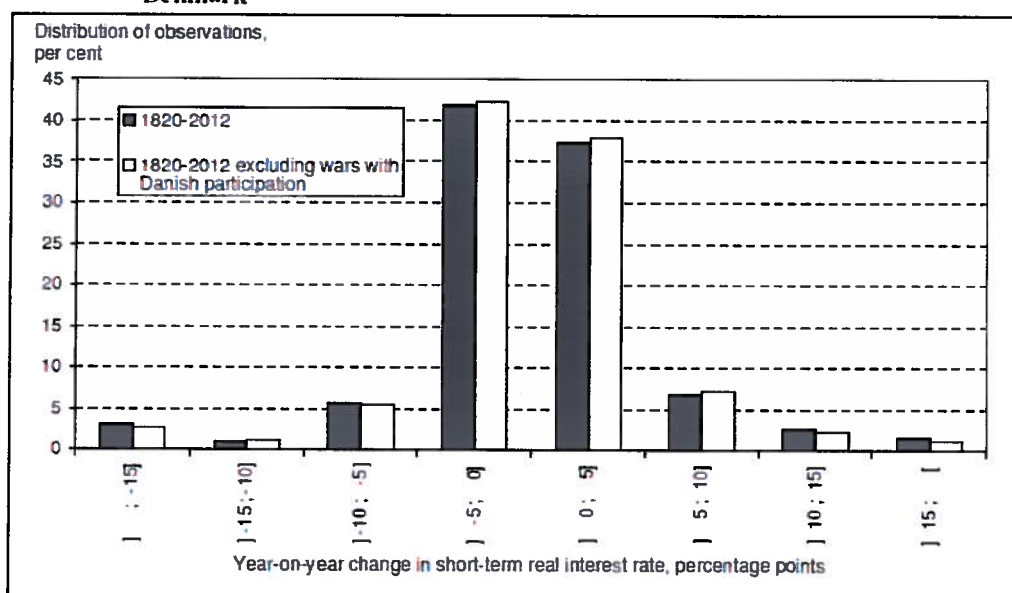
Umiddelbart er Cibor en meget bedre approksimation for den etårige RTL-rente, men historikken for Cibor-renterne er begrænset. Nedenstående figur viser imidlertid, at der er flere perioder i 1989-1992, hvor de korte renter er steget så meget, at femprocent-optionen i høj grad ville have fået værdi. I flere perioder har rentestigninger været på mere end seks procentpoint inden for en 12-mdr.-periode.



Kilde: Bloomberg.

Nationalbanken har den 11. november udsendt et Working Paper skrevet af Kim Abildgren. I dette ses nærmere på udviklingen i forskellige finansielle nøgletal gennem de seneste 200 år, herunder de korte realrenter. Abildgren konkluderer, at sandsynligheden for en rentestigning på fem procentpoint eller mere er ca. ti pct. Nominelle renter og realrenter er ikke det samme, men det er alligevel tankevækkende.

Figure 6: Frequency distribution of year-on-year change in short-term real interest rate in Denmark



Kilde: Nationalbanken, Working Paper 86, d. 11/11/2013

Når man vælger at sætte en cap på en femprocents rentestigning, må man i et eller andet omfang forvente, at sandsynligheden for, at begivenheden indtræffer, vil være noget større. Det skyldes de dynamiske selvforstærkende effekter, der vil træde i kraft, hvis rentestigningerne nærmer sig fem procentpoint.

SPØRGSMÅL

- Er der på baggrund af de offentliggjorte analyser belæg for at konkludere, at sandsynligheden for en stigning på fem procentpoint er meget lille?
- Hvis man konkluderer, at risikoen er negligerbar, begår man så ikke den samme fejl som mange gjorde i tiden op til finanskrisen?

Eksplosion i antallet af fondskoder

I lovforslaget lægges der op til, at kuponrenten ikke må afvige mere end 0,5 pct. point fra den effektive rente. Det gør det muligt at måle en rentestigning på fem procentpoint ud fra kuponrenten på den enkelte obligationsserie.

Denne metode vil medføre, at der løbende skal åbnes nye obligationsserier. Resultatet af det vil være, at likviditeten i de enkelte serier bliver dårligere og risikoen for, at låntagere bliver "indlåst" øges.

Et forsigtigt estimat ville være at der skal åbnes ca. 10 fondskoder pr. udløbstermin, svarende til et renteinterval på 5 pct. point. Der er 3 udløbsterminer pr. år. Der udstedes rentetilpasningslån med en løbetid på op til 10 år. Det betyder, at et institut i et kapitalcenter på sigt skal have gang i ca. $10 \cdot 3 \cdot 5 = 300$ obligationsserier. Dertil kommer at nogle institutter udsteder fra flere kapitalcentre (2. lagsbelåning/RO etc.) og der selvfølgelig også er lån i Euro. Det kan sagtens bringe antallet af obligationsserier pr. institut op på 500 serier. Med 5 institutter kan vi risikere at ramme 2500 obligationsserier.

Antallet af obligationsserier vil i sig selv øge risikoen for at en auktion fejler – selv uden stress på systemet. Det er langt fra usandsynligt at investorer glemmer/ignorerer en lille auktion, hvilket vel vil betyde at låntagerne i denne obligationsserie får sidste års kupon + 5 pct. point

SPØRGSMÅL

- Er de positive effekter ved lovforslaget så væsentlige, at det berettiger til en potentiel introduktion af yderligere obligationsserier med dårligere likviditet for investorer og låntagere til følge?

LCR

Intentionen med LCR er, at finansielle institutioner skal have meget likvide værdipapirer liggende til at dække 30 dages løbende likviditet. Med en øget kompleksitet samt flere obligationsserier må det være rimeligt at konkludere, at det nye lovforslag mindsker likviditeten i de udestående obligationsserier. Dermed vil det være svært at argumentere for, at de nye obligationer vil kunne leve op til intentionen bag LCR.

SPØRGSMÅL

- Er det afklaret, om denne type af obligationer med indbyggede optioner vil kunne tælles med i LCR?
- Hvis man kan konkludere, at de tæller med, lever de så op til intentionen ved LCR, og vil de være likvide i et stresset scenario?

Hvordan bestemmes triggerrenten?

Der er mange udfordringer ved at bruge en markedsbestemt rentestigning som trigger for en løbetidsforlængelse. Det er meget svært at måle og opstille rimelige og objektive kriterier for. Skal det være baseret på en gennemsnitlig auktionsrente eller for renten på de enkelte dages auktioner? Måles den effektive rente eller kuponrenten? Hvad sker der med investorer, som måtte købe obligationer på en af de første dage af en auktion – og hvor renten efterfølgende stiger over "triggeren"? Kan de afregnes anderledes end andre investorer i helt den samme fondskode?

Samlet set virker det ikke optimalt at lade en løbetidsforlængelse være afhængig af en svært målbar rentestigning.

LØSNING:

- Den eneste triggerrente, som er objektiv, vil være en rente som fastsættes af Nationalbanken som pengepolitiske styringsinstrumenter. Dette vil også beskytte mod den "selvopfyldende profeti", der kan udløses ved pres på et enkelt institut eller fondskode (se "kritiske investorer" nedenfor)

Incitamentet til F1 låntagning

Selvom lovforslaget ikke længere direkte favoriserer F1-låntagning, er det fortsat en blåstempling af F1-lån. Umiddelbart virker det ikke hensigtsmæssigt. Skulle man komme i et scenario, hvor en løbetidsforlængelse vil være nødvendig, vil det lægge et ekstremt pres på det finansielle system i Danmark. Det er langt fra en situation, nogen ønsker at komme i. Alt andet lige vil risikoen for, at det sker, være større, jo flere etårige obligationer, der udstedes. Risikoen ved F1-lån er derfor langt fra væk – tværtimod vil den systemiske risiko og dermed risikoen for en nedsmeltning stige med antallet af korte rentetilpasningsobligationer.

Samtidig er det svært at argumentere for, at lovforslaget beskytter låntager i tilstrækkelig grad. Uanset hvordan løbetidsforlængelsen reelt er defineret, kan låntager blive ramt af en rentestigning på fire procentpoint det ene år og yderligere fire det næste år.

Realkreditinstitutterne og resten af Danmark har en interesse i at få mindske refinansieringsrisikoen – uanset en evt. mulig løbetidsforlængelse. Institutterne har dog den udfordring, at de har givet låntager et 30-årigt tilsagn baseret på F1 finansiering. Derfor er deres eneste mulighed at lokke/presse låntagerne til at omlægge deres lån til en anden type. De har ingen mulighed for at opsige lånet, men kan alene øge bidragssatserne.

Kritiske spekulative investorer

Den høje gældsætning hos de danske husholdninger har i flere omgange fået kritiske spekulative investorer til at fokusere på Danmark som det "næste land" der måtte få problemer. Heldigvis uden held indtil videre. Med de nye etårige rentetilpasningsobligationer giver man den type af aktører det perfekte middel til at "spekulere" mod Danmark. De løbende omkostninger ved at være short en etårig rentetilpasningsobligation vil være ret små – det potentielle afkast enormt.

Andet

Uden at gå i detaljer er der andre praktiske problemstillinger, som vil give store udfordringer

- Hvordan måles en rentestigningsperiode for en CITA/Cibor obligation?
- Hvad gør man med udlån til erhverv, som ikke ønsker "beskyttelse"?
- Hvordan håndterer man lån i Euro?
- Hvad med de såkaldte T-lån, hvor låntager betaler en fast årlig ydelse?
- Hvad bliver "legal maturity" på de nye obligationer og hvordan vil det påvirke investorinteressen?
- Hvordan vil repopriserne på de nye obligationer være?

Derudover er der en meget lang række af andre "tekniske" spørgsmål/udfordringer.

Det er dog vigtigt, at der ikke bruges så meget tid på at forsøge at løse disse praktiske problemstillinger, at man helt glemmer at foretage en samlet vurdering af det fremlagte lovforslag.

Konklusion

På trods af lovforslaget er blevet forbedret en smule i forhold til det første udspil, er det stadig svært at se noget positivt i det fremsatte forslag.

Specielt er det set fra investors synspunkt uacceptabelt såfremt de nye obligationer, ved løbetidsforlængelse udstyres med et renteloft, som kan løbe i op til 30 år. Det gør, at obligationer vil kunne opføre sig som lange obligationer med potentielt meget store kursfald til følge. Her vil dynamiske effekter være selvforstærkende og klart øge den systemiske risiko i forhold til det vi har i dag.

Forslaget vil betyde en eksplosion i antallet af obligationsserier. Det vil betyde dårligere likviditet til skade for både investorer og låntagere.

Lovforslaget er blevet lanceret som om det giver låntager en rentebeskyttelse. Det er dog meget tvivlsomt om låntager reelt får nogen beskyttelse, da det er meget nemt at udtænke scenarier, hvor låntages rente kan stige kraftigt. Specielt virker løsningen med F3 og F5 lån meget uigennemtænkt. Samtidig giver lovforslaget en uheldig politisk "blåstempling" af F1-lån.

Det er korrekt, at refinansieringsrisikoen mindskes ved forslaget, da løbetiden for obligationerne automatisk forlænges. Dog er der som beskrevet i afsnittet "alternativ løsning", andre og mere simple løsninger på denne problemstilling.

Det er meget svært at se hvordan man som dansk investor skal påtage sig så potentielt store risici for et så lavt forventet afkast. Mon ikke udenlandske investorer vil være endnu mere kritiske?

Alternativ løsning

Både første udspil og det fremlagte lovforslag er hybridløsninger, hvor man forsøger at løse både realkreditinstitutternes refinansieringsrisiko og danskernes renterisiko, herunder at øge Nationalbankens handlingsfrihed i en valutakrise. Begge forslag har meget komplekse og overvejende negative konsekvenser.

I første omgang er det vigtigt at være opmærksom på forskellen mellem låntagers renterisiko og refinansieringsrisikoen for de udestående obligationer. Der er tale om to forskellige ting, hvor refinansieringsrisikoen kan øge låntagers renterisiko, hvis der skulle opstå markedsstress.

- Refinansieringsrisikoen er risikoen for, at realkreditobligationerne ikke kan afsættes på auktionerne.

- Låntagers renterisiko er risikoen for, at låntager som følge af en rentestigning ikke er i stand til at betale ydelser på deres lån.

I stedet for at blande de to ting sammen vil en bedre løsning være at behandle dem hver for sig.

Kort sagt kan investorerne hjælpe med at bære refinansieringsrisikoen. Til gengæld kan investor ikke håndtere renterisikoen. Sidstnævnte må låntager leve med, når låntager eksplicit selv har valgt et lån med løbende rentetilpasning.

Refinansieringsrisikoen kan løses ved, at udstedte obligationer kan forlænges med f.eks. op til tre år (tre mdr. til et år ad gangen) til en variabel rente. Det som udløser forlængelsen bør ikke være en rentestigning, men kan i stedet ske på foranledning af udsteder. Det kunne f.eks. være i tilfælde af en auktion fejler og realkreditinstituttet vurderer, at det ikke er muligt at afholde en ny auktion.. Ved at lade det være op til instituttet at udnytte muligheden for løbetidsforlængelsen, vil det ikke i samme grad, som i det fremlagte lovforslag, være muligt at spekulere i en forlængelse. Det er vigtigt, at den rente investor modtager såfremt obligationen forlænges er en markedsbaseret variabel rente som f.eks. Cibor.

Lignende vilkår (soft-bullets) er kendt fra flere bankers SDO-udstedelser og er noget, de fleste investorer kender allerede.

Det er vigtigt at sætte en grænse for hvor lang tid obligationen kan forlænges, da det er afgørende for mange investorer.

Udover at indføre soft-bullets ville det være hensigtsmæssigt at indføre en minimumsløbetid for udstedte obligationer. I lovforslaget lægges der op til, at SDO'er udstedt af banker skal have en løbetid på min. to år. En tilsvarende grænse på måske tre-fire år kombineret med muligheden for løbetidsforlængelse vil effektivt nedbringe refinansieringsrisikoen for de danske realkreditinstitutter.

Det er vigtigt at pointere, at kravet til minimumsløbetid på obligationer ikke er det samme som at afskære låntagere muligheden for variabel rente. Som det er set med CITA-obligationerne, er det meget simpelt at give låntager mulighed for variabel rente med en væsentligt mindre refinansieringsrisiko. Det vil muligvis kræve en dybere forklaring, da mange danskere ser F1 som den eneste mulighed for variabel rente. Det ændrer dog ikke på, at en minimumsløbetid vil være en væsentligt bedre løsning for Danmark.

Renterisikoen bør ikke flyttes til investorerne. Er vurderingen, at der generelt er for mange variabelt forrentede lån i Danmark, skal dette løses andre steder end på de udstedte obligationer.

Selvom det kan diskuteres, om det er optimalt at lovgive om realkreditinstitutter og bankers udlån til variabel rente, er det den eneste måde, hvorpå man kan nedbringe den danske renterisiko. Realkreditinstitutterne har i dag det problem at de af konkurrencemæssige årsager ikke må snakke sammen. Samtidig vil det være forbundet med megen negativ omtale at være det første institut, som begrænser variabel rente eller F1.

Man kan give institutterne incitament til at mindske andelen af variabelt forrentede lån via følgende metoder.

- Øget risikovægt for variabelt forrentede lån i forhold til fastforrentede i realkreditinstitutternes interne modeller.
- Tilsynsdiamant, som sætter grænse for andelen af variabelt forrentede lån (ikke kun F1).

Udfordringen er selvfølgelig at institutterne allerede har givet 30-årige lånetilsagn som ikke kan ændres uden lovgivning. Derudover er der selvfølgelig en mulighed decideret at lovgive om, hvor stor en andel af den enkeltes realkreditlån, der må være til variabel rente. Det kunne f.eks. være den del af belåningen som ligger fra 0-40 pct. af husets værdi. Denne løsning vil selvfølgelig også give en meget lang række af problemstillinger. Men vil trods alt være bedre end det som er fremlagt nu.

Med venlig hilsen

Peter Mosbæk
Maj Invest

Britt Seelhorst

Fra: Rigsombuddet <riomfr@fo.stm.dk>
Sendt: 27. november 2013 12:12
Til: Jacob Thomassen; Signe Dahlgaard Nylev Thuesen; Carsten Kjær Joensen
Emne: SV: Høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed

Til Erhvervs- og Vækstministeriet

Rigsombuddet har den 14. november 2013 fremsendt nedenstående materiale i høring hos færøske myndigheder. Den 26. november modtog vi høringssvar fra landsstyreområdet for finansanliggender (Fíggjarmálaráðið). Høringssvaret er sålydende:

Rigsombudsmanden har i skrivelse af 14. ds. sendt forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed i høring hos færøske myndigheder på vegne af Erhvervs- og Vækstministeriet.

I henhold til § 4, stk 1 i lovforslaget gælder § 1 ikke for Færøerne, idet realkreditområdet er færøsk særanliggende. I henhold til stk. 2 gælder § 2 ikke for Færøerne, men kan ved kongelig anordning sættes helt eller delvist kraft med de ændringer, som færøske forhold tilsiger. Såfremt det bliver aktuelt at sætte § 2 i kraft i Færøerne med kongelig anordning, forventer Fíggjarmálaráðið at få det relevante materiale sendt til høring.

For nærværende har Fíggjarmálaráðið ingen bemærkninger til lovforslaget.

På vegne af Fíggjarmálaráðið

Kaj Johannessen
fuldmægtig

Med venlig hilsen



John Johannessen
administrativ kontorleder
Postboks 12
FO-110 Tórshavn
Tlf.: +298 201200
Fax: +298 201220
E-mail (journal): ro@fo.stm.dk
www.rigsombudsmanden.fo

Fra: Jacob Thomassen [<mailto:jth@evm.dk>]

Sendt: 13. november 2013 19:39

Til: samfund@advokatsamfundet.dk; ae@ae.dk; KVJ@atp.dk; mail@dbmf.dk; dvca@dvca.dk; nationalbanken@nationalbanken.dk; info@shipowners.dk; dansmarks@skibskredit.dk; arks@skibskredit.dk; daf@shareholders.dk; da@da.dk; info@danskbyggeri.dk; mail@danskeadvokater.dk; info@danskemaritime.dk; regioner@regioner.dk; info@danskerhverv.dk; DI@DI.DK; dirf@dirf.dk; im@jm.dk; metal@danskmetal.dk; dt@remove-this.datatilsynet.dk; sekretaer@aktuarforeningen.dk; ddf@finansanalytiker.dk; info@fondsmæglerforeningen.dk; info@ejendomsforeningen.dk; post@finansforbundet.dk; mail@finanshus.dk; mail@finansielstabilitet.dk; chb@finansogleasing.dk; mail@finansraadet.dk; FA@FANET.DK; 1 - KFST

Forbrugerombudsmanden (KFST); vj@fbr.dk; kontakt@iia.dk; landsforeningen@jak.dk; fp@forsikringogpension.dk; fsr@fsr.dk; gii@gii.dk; hvr@hvr.dk; info@ifr.dk; kk@kommunekredit.dk; kl@kl.dk; info@lf.dk; sekretariatet@lopi.dk; info@ld.dk; sekretariat@parcelhus.dk; mail@realkreditforeningen.dk; RKR@rkr.dk; Rigsombuddet; BM Postkasse; Finansministeriets postkasse; fmn@fmn.dk; KEBMIN - Klima-, Energi- og Bygningsministeriet; Kulturministeriet; mim@mim.dk; MBBL Hovedpostkasse; fivu@fivu.dk; fvm@fvm.dk; sum@sum.dk; skm@skm.dk; sm@sm.dk; stm@stm.dk; trm@trm.dk; um@um.dk; uvm@uvm.dk; oim@oim.dk; 1 - KFST Officiel hovedpostkasse; erst@erst.dk; INFO@RIGSREVISIONEN.DK

Emne: Høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed

Prioritet: Høj

Erhvervs- og Vækstministeriet fremsender hermed høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed.

Da forslaget skal **fremføres for Folketinget onsdag den 20. november 2013** modtages - i det omfang det er muligt - eventuelle bemærkninger **inden mandag den 18. november 2013 kl. 12.00**. Høringsfristen i øvrigt er **onsdag den 27. november 2013**.

Høringssvar bedes sendt enten pr. post til Erhvervs- og Vækstministeriet, Slotholmsgade 12, 1216 København K, Att.: Jacob Thomassen, eller pr. e-mail til jth@evm.dk, sdt@evm.dk og cke@evm.dk.



JACOB THOMASSEN
Specialkonsulent

Slotsholmsgade 10-12
DK - 1216 København K
www.evm.dk
jth@evm.dk
Tlf. 33 92 33 50
Tlf. Dir. 91337213
Mobil 91337213

Britt Seelhorst

Fra: rr@rigsrevisionen.dk
Sendt: 19. november 2013 08:51
Til: Jacob Thomassen; Signe Dahlgard Nylev Thuesen; Carsten Kjær Joensen
Cc: Morten Henriksen
Emne: Hørings svar vedr. forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed (j.nr. 2013-3500-34)
Signeret af: rr@rigsrevisionen.dk

Til Erhvervs- og Vækstministeriet

Rigsrevisionen modtog d. 13. november 2013 forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed til høring.

Rigsrevisionen har gennemgået udkastet for bestemmelser om regnskab og revision i henhold til Rigsrevisorlovens §§ 7 og 10. Rigsrevisionen har ikke bemærkninger til udkastet.

Eventuelle spørgsmål kan stilles til undertegnede på telefon 33 92 83 90 eller via e-mail til rr@rigsrevisionen.dk med anførelse af det i overskriften anførte journalnummer.

Bekræft venligst, at denne e-mail er modtaget.

Med venlig hilsen

Jesper Clausen
Fuldmægtig

RIGSREVISIONEN



St. Kongensgade 45
DK-1264 København K

Tlf. +45 339 28 400
Dir. +45 339 28 390
Fax +45 331 10 415

jec@rigsrevisionen.dk
www.rigsrevisionen.dk

Bekræft venligst, at denne e-mail er modtaget.
Please confirm receipt of this e-mail.

Fra: Jacob Thomassen [<mailto:jth@evm.dk>]

Sendt: 13. november 2013 20:39

Til: samfund@advokatsamfundet.dk; ae@ae.dk; KVJ@atp.dk; mail@dbmf.dk; dvca@dvca.dk; nationalbanken@nationalbanken.dk; info@shipowners.dk; danmarks@skibskredit.dk; arks@skibskredit.dk; daf@shareholders.dk; da@da.dk; info@danskbyggeri.dk; mail@danskeadvokater.dk; info@danskemaritime.dk; regioner@regioner.dk; info@danskerhverv.dk; DI@DI.DK; dirf@dirf.dk; jm@jm.dk; metal@danskmetal.dk; dt@remove-this.datatilsynet.dk; sekretaer@aktuarforeningen.dk; ddf@finansanalytiker.dk; info@fondsmæglerforeningen.dk; info@ejendomsforeningen.dk; post@finansforbundet.dk; mail@finanshus.dk; mail@finansielstabilitet.dk; chb@finansogleasing.dk; mail@finansraadet.dk; FA@FANET.DK; 1 - KFST Forbrugerombudsmanden (KFST); vj@fbr.dk; kontakt@iia.dk; landsforeningen@jak.dk; fp@forsikringogpension.dk; fsr@fsr.dk; gii@gii.dk; hvr@hvr.dk; info@ifr.dk; kk@kommunekredit.dk; kl@kl.dk; info@if.dk; sekretariatet@lopi.dk; info@ld.dk; sekretariat@parcelhus.dk; mail@realkreditforeningen.dk; RKR@rkr.dk; riomfr@fo.stm.dk; BM Postkasse; Finansministeriets postkasse; fmn@fmn.dk; KEBMIN - Klima-, Energi- og Bygningsministeriet; Kulturministeriet; mim@mim.dk; MBBL Hovedpostkasse; fiu@fiu.dk; fvm@fvm.dk; sum@sum.dk; skm@skm.dk; sm@sm.dk;

stm@stm.dk; trm@trm.dk; um@um.dk; uvm@uvm.dk; oim@oim.dk; 1 - KFST Officiel hovedpostkasse; erst@erst.dk;
Rigsrevisionen

Emne: Høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed

Prioritet: Høj

Erhvervs- og Vækstministeriet fremsender hermed høring over forslag til Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer og lov om finansiel virksomhed.

Da forslaget skal **fremføres for Folketinget onsdag den 20. november 2013** modtages - i det omfang det er muligt - eventuelle bemærkninger **inden mandag den 18. november 2013 kl. 12.00**. Høringsfristen i øvrigt er **onsdag den 27. november 2013**.

Høringssvar bedes sendt enten pr. post til Erhvervs- og Vækstministeriet, Slotsholmsgade 12, 1216 København K, Att.: Jacob Thomassen, eller pr. e-mail til jth@evm.dk, sdt@evm.dk og cke@evm.dk.



JACOB THOMASSEN
Specialkonsulent

Slotsholmsgade 10-12
DK - 1216 København K
www.evm.dk
jth@evm.dk
Tlf. 33 92 33 50
Tlf. Dir. 91337213
Mobil 91337213