



9. december 2013

## Høringsnotat

### Baggrund

Formålet med lovforslaget er at fjerne realkreditinstitutternes refinansieringsrisiko, dvs. den risiko, som institutterne pådrager sig, når eksempelvis 30-årige lån skal finansieres med obligationer med kortere løbetid. Forslaget vil begrænse effekten på låntagerne af en stor, midlertidig stigning i de korte renter. Endeligt vil lovforslaget medvirke til at sikre, at et nødlidende dansk realkreditinstitut kan håndteres uden unødigt skade på den finansielle stabilitet.

Erhvervs- og Vækstministeriet sendte lovforslaget i høring 13. november 2013. Høringsfristen udløb 27. november 2013. Erhvervs- og Vækstministeriet har modtaget høringssvar fra 28 af de hørte myndigheder, organisationer, virksomheder m.v., hvoraf 12 har haft bemærkninger til lovforslaget. Erhvervs- og vækstministeren har fremsat lovforslaget den 28. november 2013.

Det bemærkes, at der for hurtigt at skabe klarhed på realkreditmarkedet, har været gennemført en relativt komprimeret proces op til lovforslagets fremsættelse. Lovforslaget er løbende blevet tilpasset under høringsperioden og op til fremsættelsen på baggrund af en dialog med interessenter fra udsteder- og investorside. En stor del af de bemærkninger, der er fremkommet i høringen, er derfor allerede indarbejdet i det fremsatte lovforslag.

### Generelle bemærkninger

*Nationalbanken* ser med tilfredshed på, at regeringen har fremsat et lovforslag om tvungen, betinget løbetidsforlængelse af realkreditobligationer. Det er Nationalbankens vurdering, at der med lovforslaget er fundet en robust måde at håndtere realkreditinstitutternes refinansieringsrisiko på, idet 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

ERHVERVS- OG  
VÆKSTMINISTERIET

Slotsholmsgade 10-12  
1216 København K

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

prisfastsætte den. For realkreditinstitutterne begrænses risici til kreditrisiko, som oprindeligt var tanken med balanceprincippet.

Nationalbanken bemærker, at lovforslaget ikke ændrer ved Nationalbankens rolle som "lender-of-last-resort", men det sikrer, at realkreditinstitutternes forretningsmodel ikke er afhængig af Nationalbanken som backstop.

*Realkreditrådet og Realkreditforeningen* anerkender erhvervs- og vækstministerens for at håndtere refinansieringsrisikoen. Realkreditrådet og Realkreditforeningen tilkendegiver, at det fremsatte lovforslag samlet set er en hensigtsmæssig og afbalanceret løsning på de udfordringer, der knytter sig til refinansieringen af korte lån, og at forslaget vil fjerne refinansieringsrisikoen.

Realkreditrådet og Realkreditforeningen bemærker, at der med lovforslaget etableres et kriseberedskab, og at det i den forbindelse er vigtigt, at der ikke konstrueres en model, hvor investorerne får incitament til at ville frasælge obligationer ramt af en almindelig rentestigning i stort omfang. I så fald risikerer man at få en forstærkende effekt, der leder til aktivering af kriseberedskabet. Ligeledes er det ifølge Realkreditrådet og Realkreditforeningen vigtigt at bemærke, at der ikke er tale om en rentesikring for låntagere, som har valgt lån, der skal refinansieres, eller har variabel rente.

Realkreditforeningen og Realkreditrådet forudsætter, at de danske myndigheder får bekræftet af ratingbureauerne, at modellen løser de aktuelle problemstillinger, at man får godkendt modellen i relation til kommende EU-standarde, at man sikrer, at afsætningen af de nye obligationer ikke forhindres af anden lovgivning, og at låntager ikke aktivt skal tiltræde en aftale om anvendelse af de nye obligationer.

*ATP* er overordnet positiv over for lovforslaget, der ifølge ATP kan bidrage til at øge stabiliteten i det finansielle system i Danmark til gavn for både boligejere og investorer.

*Finansrådet* støtter overordnet intentionen 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 refinansiering af en obligationsudstedelse. Finansrådet bemærker hertil, at 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. Finansrådet finder det derfor centralt, at lovforslaget ikke indrettes således, at den meget høje likviditet i danske boligobligationer reduceres.

*Børsmæglerforeningen* anerkender de positive intentioner bag lovforslaget, men havde dog gerne set, at der havde været mere tid til det lovforberedende arbejde. Børsmæglerforeningen henleder opmærksomheden på, at lovforslaget ikke umiddelbart tager hele realkreditmarkedets nuværende funktion i betragtning, herunder samspillet mellem lånesiden og fundingsiden. Det er desuden 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 ifølge Børsmæglerforeningen gøre det signifikant vanskeligere at afsætte de berørte obligationer til udenlandske investorer, hvoraf flere ifølge Børsmæglerforeningen formentlig kan blive helt afskåret fra at investere i obligationer omfattet af lovforslaget.

*Forsikring & Pension* anerkender, at der kan være behov for tilpasning af den gældende lovgivning for rentetilpasningslån, og at den skal sikre de rigtige incitamenter for låntagere og investorer. Forsikring & Pension mener dog, at det overordnet er uklart, om sigtet med lovforslaget er, at realkreditinstitutterne skal kunne være sikre på at kunne refinansiere lån, eller at låntagerne skal forsikres mod store rentestigninger. Forsikring & Pension vurderer, at effekten af det lovforslag, som er sendt i høring, for låntagerne er, at deres incitament til at sikre sig mod og overveje risikoen for en stor rentestigning mindskes. For investorerne betyder lovforslaget ifølge Forsikring & Pension, at incitamentet til at holde rentetilpasningsobligationerne vil blive påvirket, når sandsynligheden for en forlængelse af obligationerne stiger, og at der således kan komme potentielt stærke pris-effekter på obligationerne.

*Maj Invest* vurderer samlet set, at lovforslaget har meget få – om nogen – positive elementer, og at det samtidig øger kompleksiteten og uigennemskueligheden for både låntagere og investorer. Maj Invest mener desuden, at den systemiske risiko for den finansielle sektor i tilfælde af krise/rentestigninger øges som følge af lovforslaget.

*Forbrugerrådet Tænk* har stor sympati for tiltag, der søger at begrænse de risici, som rentetilpasningslåne har tilført forbrugerne og den danske realkreditmodel. Forbrugerrådet Tænk finder det derudover væsentligt, at der fortsat arbejdes på at begrænse udbredelsen af rentetilpasningslån. Forbrugerrådet Tænk finder, at forslaget bør suppleres med en generel og systematisk forbrugerpolitisk gennemgang af realkreditsystemet fx vedrørende gennemsigtighed og konkurrence på markedet, bidragssatser, omkostningerne ved at skifte institut m.v.

*Andelsboligforeningernes Fællesrepræsentation (ABF)* finder det positivt, at der sker en fremtidssikring af lån finansieret med korte obligationer, da

de har stor betydning for de andelsboligforeninger, som ABF repræsenterer.

*Landbrug & Fødevarer* er overordnet positive over for forslaget og finder, at 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. *Landbrug & Fødevarer* anfører, at lovgivningsteksten – for at sikre det bedst mulige renteniveau – klart bør beskrive de forhold, der vil gøre sig gældende ved tvungen løbetidsforlængelse.

### **Bemærkninger til konkrete emner**

#### Løbetidsforlængelse og rentetrigger

*Realkreditrådet* og *Realkreditforeningen* finder, at forslaget bidrager positivt til den finansielle stabilitet i den situation, hvor det står klart, at et realkreditinstitut ikke kan gennemføre en refinansiering. *Realkreditrådet* og *Realkreditforeningen* tilkendegiver, at en model uden rentetrigger umiddelbart vurderes som bedre, da den er mindre kompleks for bl.a. investorerne og ikke giver falsk tryghed om rentesikring til låntagerne. I en efterfølgende præcisering af høringssvaret anfører *Realkreditrådet* og *Realkreditforeningen* dog, at sektoren hilser det velkomment, at lovforslaget sikrer låntagerne mod uforholdsmæssigt store rentestigninger (rentetrigger) på F1- og F2-lån.

*Realkreditrådet* og *Realkreditforeningen* lægger endvidere 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. *Realkreditrådet* og *Realkreditforeningen* savner således 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. *Realkreditrådet* og *Realkreditforeningen* finder det tvivlsomt alene at lade lån med rentefixing i realkreditsektoren være omfattet fra et ønske om levelplayingfield samt ønsket om at sikre handlemulighed med fastkurspolitikken.

*Finansrådet* bakker op om, at realkreditsektoren foretrækker, at lovforslaget tilpasses således, at rentetriggeren på 5 procentpoint for realkreditens obligationsudstedelser kun bør gælde for obligationsudstedelser, der har en løbetid på 24 måneder eller derunder.

*Forsikring & Pension, Maj Investog Børsmæglerforeningen* påpeger, at selve det at have en rentetrigger kan have en selvforstærkende effekt i

tilfælde, hvor renteloftet nærmes. Det anføres fx, at bestemmelsen om en specifik rentesats vil 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. Det vil styrke en rentestigning.

*ATP* foreslår, at tvungen løbetidsforlængelse sker, hvis den effektive rente ved refinansiering bliver mere end 5 procentpoint højere end den effektive rente ved en refinansiering året tidligere og ikke 5 procentpoint højere end den obligationens pålydende rente som foreslået.

*Forsikring & Pension* tilkendegiver, at der bør være en begrænsning på, hvor mange gange en obligation forlænges, da investorerne i modsat fald kan risikere, at deres rettidige betaling udskydes lige så længe som lånets løbetid.

Kommentar:

*Med forslaget indføres der et loft på 5 procentpoint over, hvor meget den effektive rente kan stige inden for ét år. Loftet gælder for alle lån, hvor løbetiden på den bagvedliggende obligation er op til 37 måneder ved udstedelse (F1-F3 lån). Det er for disse obligationer, at der er størst risiko for en stor rentestigning. Lovforslaget er justeret i forhold til det lovudkast, der blev sendt i høring, således at rentetriggeren ikke længere finder anvendelse for alle ikke-forfinansierede lån.*

*Renteloftet udgør en entydig og kendt udløser for løbetidsforlængelse. Renteloftet beskytter låntagerne mod meget store, pludselige renteændringer.*

*Renteloftet lægger samtidig begrænsninger på instituttets tabsrisiko, dvs. det forhold, at låntagernes renterisiko kan vende tilbage til instituttet som kreditrisiko. Derudover gør renteloftet det muligt for investorerne at fastsætte prisen på, at obligationen kan løbetidsforlænges. Renteloftet styrker også fastkurspolitikken, da kronen i en eventuel valutakrise vil kunne forsvares uden meget høje rentestigninger for boligejere med korte rentetilpasningslån til følge. Det skal endvidere bemærkes, at *Standard and Poor's* senest har tilkendegivet, at de korte renter på flekslånene på længere sigt udgør en stor kreditrisiko for institutterne.*

*Rentetriggeren gælder også for realkreditlån finansieret med variabelt forrentede obligationer (fx CITA-lån), der har en løbetid på op til 37 måneder. Disse lån er omfattet af en rentetrigger for at sikre ens vilkår sammenlignet med rentetilpasningslån baseret på fastforrentede obligationer, samt for på tilsvarende vis at styrke fastkurspolitikken. Hvis sekto-*

*ren udsteder variabelt forrentede obligationer med en løbetid på mere end 37 måneder, kan rentetriggeren undgås. Det kan give udstederne et incitament til – i overensstemmelse med det af sektoren udtrykte ønske – at øge løbetiden på de variabelt forrentede obligationer.*

*Det bemærkes, at lovforslaget er justeret, så det giver mulighed for, at institutterne, såfremt renteloftet brydes, eller hvis auktionen fejler, og der dermed som udgangspunkt skal ske en forlængelse af obligationerne, kan søge at refinansiere lånet i obligationer med kortere løbetid end de eksisterende obligationer. Dermed skabes mulighed for, at forlængelse af obligationerne kan undgås til gavn for både låntager og investor, selv hvis renteloftet brydes, eller en refinansiering fejler.*

*Det er anført, at der i tilfælde af hurtigt stigende renter op imod en kommende refinansiering, kan være en selvforstærkende effekt forbundet med renteloftet, da investorerne vil have incitament til at sælge obligationerne for at undgå at blive forlænget, hvilket kan presse renterne yderligere op. Det anerkendes, at der være et opadgående pres på renterne på de obligationer, der nærmer sig udløb, hvis investorerne finder, at der er en væsentlig risiko for en uønsket forlængelse. Det indebærer imidlertid ikke nødvendigvis en forstærket risiko for, at renteloftet brydes, og obligationerne rent faktisk forlænges. Dette afhænger af efterspørgslen i forbindelse med den konkrete refinansieringsauktion. Det bemærkes endvidere, at en stigning i renten på mere end 5 procentpoint inden for ét år historisk er en meget sjælden begivenhed.*

*Rentetriggeren er i lovforslaget justeret, således at den baseres på den effektive rente og ikke den pålydende rente, som indeholdt i lovudkastet, der har været sendt i høring. For obligationer med op til 14 måneders løbetid vil der således ske forlængelse af løbetiden med 12 måneder, såfremt den effektive rente i forbindelse med refinansiering af lånet bliver mere end 5 procentpoint højere end den effektive rente ved udstedelse af obligationen. For obligationer med løbetid fra 14 måneder og op til 37 måneder vil der ske forlængelse af løbetiden med 12 måneder, såfremt den effektive rente i forbindelse med refinansiering af lånet bliver mere end 5 procentpoint højere end den effektive rente på en tilsvarende obligation ved dens udstedelse 11-14 måneder tidligere.*

*Såfremt renteloftet brydes, eller hvis en auktion fejler, vil obligationerne blive forlænget med 12 måneder, og der fastsættes en ny rentebetaling til investor. Såfremt det ved den efterfølgende auktion konstateres, at der ikke er aftagere til alle de nødvendige nye obligationer, vil obligationerne blive forlænget igen, indtil refinansieringen kan gennemføres (eller realkreditinstituttet er gået i afvikling). Hensigten er at skabe fuld klarhed omkring vilkårene for investor og låntager i tilfælde, hvor en auktion slår*

*fejl. Dette vil nu fremgå eksplicit af kontrakten mellem udsteder og investor. Dermed overtager investor refinansieringsrisikoen og priser denne, mens realkreditinstituttets refinansieringsrisiko elimineres.*

### Likviditet i obligationsserier

*Børsmæglerforeningen, Maj Invest og Forsikring & Pension* anfører, at der i dag er mulighed for genbrug af obligationsserier, hvorfor man har mulighed for at holde antallet af fondskoder nede. Det påpeges, at såfremt lovudkastet 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 bliver enten, at der fremover vil være en stor mængde fondskoder eller alternativt meget komplicerede obligationer. Begge disse senarier vil have negativ betydning for likviditeten, enten på grund af en begrænset cirkulerende mængde eller en begrænset investorbase, som følge af kompleksiteten.

*ATP* finder tilsvarende, at lovudkastet forhindrer realkreditinstitutterne i at genbruge allerede udstedte obligationer, så de kan opbygge så store og likvide serier som muligt. Lovudkastet vil betyde, at der vil være væsentlige flere obligationer med mindre udeståender og dermed risiko for lavere likviditet. *ATP* finder, at denne problemstilling bør adresseres, så allerede udstedte obligationer fortsat kan genbruges til nye refinansieringer.

#### Kommentar:

*For bl.a. at give mulighed for, at institutterne kan sikre tilstrækkelig likviditet i obligationsserierne også fremadrettet, er lovforslaget justeret, således at rentetriggeren kun finder anvendelse for obligationer med løbetid op til 37 måneder (F1 til F3 lån). Herudover fastsætter lovforslaget, at rentetriggeren og rentefastsættelsen baseres på den effektive rente frem for den pålydende rente. Begge forhold vil forsimple obligationsudstedelsen for institutterne og vil i høj grad muliggøre genbrug af obligationer på samme måde som i dag.*

### Rentefastsættelse for forlængede obligationer

*ATP* finder ikke, at investorerne tvangsmæssigt bør bære hele risikoen for stigende korte renter og det tilknyttede tab igennem en længevarende periode. *ATP* foreslår på den baggrund, 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* påpeger endvidere, at i tilfælde hvor et længere løbende rentetilpasningslån bliver tvangsforlænget med en rente svarende til den pålydende

rente tillagt 5 procentpoint, kan dette medføre, at den pålydende rente på den forlængede obligation kommer til at ligge væsentligt under den faktiske markedsrente. ATP foreslår på den baggrund, 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. Dette frem for at renten baseres på den pålydende rente på den oprindelige obligation.

*Forsikring & Pension* anfører, at rentesatsen efter den første forlængelse på 12 måneder ikke løftes yderligere ved en ny forlængelse. Dette renteloft kan potentielt få en meget stor værdi og dermed udløse betydelige kursstab på de berørte obligationer. *Forsikring & Pension* finder ikke, at dette er hverken rimeligt eller hensigtsmæssigt. Hvis låntager ønsker et permanent renteloft på lånet, da findes det produkt allerede i realkreditinstitutterne. *Forsikring & Pension* foreslår, at rentetillægget i stedet øges med yderligere 5 procentpoint ved hver ny forlængelse af løbetiden.

*Maj Invest* tilkendegiver, at det vil være mere hensigtsmæssigt, hvis obligationer, der blev forlænget, under forlængelsen blev forrentet med en variabel rente, fx CITA eller CIBOR, og ikke med den pålydende rente tillagt 5 procentpoint som foreslået.

#### Kommentar:

*Lovforslaget er justeret, således at renteloftet – såfremt der sker en kraftig stigning i de kortere renter – kun vil være effektivt i ét år. Ved den efterfølgende refinansiering vil rentefastsættelsen være fri. Herved tilstræbes, at renteloftet primært sigter mod at skærme mod en korterevarende kraftig i renterne, mens en mere permanent, kraftig rentestigning, der typisk vil have sit modstykke i en stærkt stigende inflation, med lidt forsinkelse får lov at slå fuldt igennem på låntagernes rente. Derved undgås, at investorerne ensidigt bærer risikoen for højere renter.*

*Såfremt der sker gentagne forlængelser af en obligation som følge af gentagne fejl i refinansieringen, forbliver renten uændret efter den første forlængelse. Denne rente vil ikke nødvendigvis afspejle markedsforholdene, men dels vil det være vanskeligt at fastsætte, hvad markedsrenten egentlig er for en obligation, som gentagent ikke har kunnet refinansieres, dels må det formodes, at et institut, som gennem en flere år ikke er lykkedes med sine refinansieringer, lider af solvensproblemer og må gå i afvikling.*

*Det bemærkes, jf. også ovenfor, at lovforslaget er justeret, så det giver mulighed for, at institutterne, såfremt renteloftet brydes, eller hvis auktionen fejler, og der dermed skal ske en forlængelse af obligationerne, kan søge at refinansiere lånet i obligationer med kortere løbetid end de ekssi-*



*sterende obligationer. Dermed kan forlængelse af obligationerne evt. undgå til gavn for både låntager og investor.*

### Løbetidsforlængelse af JCB

*Realkreditrådet og Realkreditforeningen finder, at kravet om løbetidsforlængelse af JCB'er (junior coveredbonds)/SSB'er (senior securedbonds) er unødvendigt, hvis instituttet er solvent. Man risikerer ifølge Realkreditrådet og Realkreditforeningen, at disse obligationer ender som uanvendelige instrumenter, da de kan ses som de facto strukturelt subordineret i forhold til lavere rangerede instrumenter som seniorgæld m.v.*

*Realkreditrådet og Realkreditforeningen anfører endvidere, at såfremt en forlængelse af JCB/SSB fastholdes, bør der ske en række justeringer af lovforslaget, herunder bl.a. at forlængelsen alene udløses af en fejlet auktion og ikke af en rentetrigger, at der kun sker en forlængelse for de JCB/SSB, der ellers udløber i forlængelsesperioden på 1 år, at det klart fremgår, at der godt kan betales renter i den periode, hvor JCB'erne er forlænget m.v.*

#### **Kommentar:**

*Lån optaget til brug for at stille ekstra sikkerhed tildeles en særlig fortrinsstilling i tilfælde af et instituts konkurs i forhold til simple kreditorer, ansvarlig lånekapital og hybrid kernekapital, men er efterstillet krav fra indehavere af realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer. Det er derfor væsentligt, at krav, der er efterstillet obligationsindehaverne, ikke indfries i en situation, hvor instituttet ikke kan refinansiere lånet, når obligationerne udløber, og derfor ikke kan dække obligationsindehaverne. Der skal derfor tages højde for denne situation i vilkårene for lån til at stille ekstra sikkerhed.*

*Lovforslaget er justeret, således at der ikke vil være krav om forlængelse af JCB, såfremt forlængelsen af obligationerne sker som følge af, at den effektive rente i forbindelse med refinansiering af lånet bliver mere end 5 procentpoint højere end den pålydende rente på den obligation, der udløber, eller den senest fastsatte rente, på den obligation, der skal erstattes af nye obligationer. Der vil alene ske forlængelse af JCB, såfremt en refinansieringsauktion fejler.*

*Lovforslaget er endvidere justeret, således at reglen alene gælder for lån, der har ordinært forfald i perioden frem til næste vellykkede refinansiering, således at lån, der forfalder efter ophøret af forlængelsen af obligationerne, ikke forlænges. I forlængelsen tilskrives der, og kan der beta-*

*les, renter efter de hidtidige rentevilkår. Der vil således alene være tale om en forlængelse.*

### Bidragssatser, kursskæring, rente for låntager

*ABF* finder det afgørende, at der følges op på, at den mindskede refinansieringsrisiko fører til et fald i realkreditinstitutternes bidragssatser, idet realkreditinstitutterne ellers vil få en utilsigtet gevinst på bekostning af låntagerne.

*Forbrugerrådet Tænk* finder, at det bør sikres, at institutterne benytter den lavere risiko, som følge af at refinansieringsrisikoen med lovforslaget fjernes fra realkreditinstitutterne, til at reducere deres bidragssatser og fjerne kursskæringen. Selvom bidragssatserne reduceres, påpeger *Forbrugerrådet Tænk* endvidere, at institutterne fortsat kan differentiere dem for herved at begrænse omfanget af rentetilpasningslån og andre lån med stor risiko.

*Landbrug & Fødevarer* anfører, at det er vigtigt, at lovkravet om tvungen løbetidsforlængelse indføres på en sådan måde, at renteniveauet ikke stiger til skade for låntager.

*Realkreditforeningen* og *Realkreditrådet* understreger, 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.

#### Kommentar:

*Lovkravet anslås med de nuværende renteforhold at ville betyde en mindre rentestigning for låntagerne på ca. 0,1 procentpoint for et etårigt rentetilpasningslån. Til gengæld vil alle lån, hvor løbetiden på den bagvedliggende obligation er op til 37 måneder ved udstedelse, få en sikring mod fremtidige kraftige rentestigninger.*

*Det er således forventningen, at ændringen vil kunne ske uden at påføre låntagerne væsentlige omkostninger. Når refinansieringsrisikoen ved rentetilpasningslån fjernes fra realkreditinstitutterne via kravet om tvungen løbetidsforlængelse, må det endvidere alt andet lige forventes, at institutterne vil reducere differentieringen af bidragssatser og kursskæring baseret på, om der er tale om et rentetilpasningslån eller et fastforrentet lån.*

*Regeringen vil tage 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.*

### Level playingfield

*Realkreditrådet og Realkreditforeningen bemærker, at 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 SDRO'er, SDO'er eller RO'er, er ensartede. Også her bør der være levelplayingfield baseret på samme vilkår, uanset om der udstedes ud af et penge- eller realkreditinstitut.*

*Finansrådet finder det vigtigt, 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. I den nuværende udformning finder Finansrådet, at lovforslaget kan 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 fundingstruktur i et realkreditinstitut, kan gøre det på vilkår, der kan sidestilles med de vilkår, der gælder for banker, der udsteder SDO'er via deres eget register.*

*Finansrådet foreslår, at det i forbindelse med lovprocessen aftales, at der foretages en analyse af lovens konsekvenser henholdsvis ét og tre år efter lovens ikrafttræden.*

*Finansrådet foreslår, at der indsættes en dispensationsmulighed i lov om finansiel virksomhed, så der i særlige tilfælde kan udstedes særligt dækkede obligationer med en løbetid på under 24 måneder. Dette skal ske for at sikre tilfælde, hvor der sker væsentlige ændringer af fundingmarkedet.*

### **Kommentar:**

*Det er hensigten med lovforslaget, i så vid udstrækning som muligt, at stille realkreditinstitutter og pengeinstitutter, der finansierer deres udlån sikret mod pant i fast ejendom med henholdsvis realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer eller særligt dækkede obligationer, lige i relation til reglerne om forlængelse ved en fejlslagen refinansiering. Det gælder også, hvis lån er fælles fundet via et andet obligationsudstedende institut.*

*Det er ikke hensigten, at lovforslaget skal påvirke konkurrenceforholdet mellem penge- og realkreditinstitutter. Regeringen vil følge udviklingen for boliglån tæt, herunder forholdet mellem bank- og realkreditlån. Erhvervs- og Vækstministeriet vil i forlængelse heraf nedsætte en arbejdsgruppe med deltagelse af bl.a. sektoren, som skal følge, at lovændringen ikke fører til en utilsigtet brancheglidning for nye lån.*

*Med lovforslaget indføres et krav om, at pengeinstitutter ikke kan udstede særligt dækkede obligationer med løbetid under 2 år. Det skal modvirke, at der opstår konkurrenceforvridning mellem de forskellige typer af kreditinstitutter. Samtidig understøtter kravet, at pengeinstitutter skal have en længerevarende og stabil finansiering, ligesom kravet afspejler, at pengeinstitutter ikke udsteder lån ud fra balanceprincippet. Det bemærkes i den forbindelse, at muligheden for at udstede SDO'er med løbetid ned til 2 år i sig selv er mindre end sædvanlig bankpraksis, der normalt sigter mod SDO-udstedelser med en noget længere løbetid.*

#### Afvikling af realkreditinstitutter

*Nationalbanken finder, at der med lovforslaget vil 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 obligationer.*

*Realkreditrådet og Realkreditforeningen ser gerne, at der i konkurs- eller rekonstruktionsfasen 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-årige konverterbare obligationer med fast rente.*

*Børsmæglerforeningen anfører, at det forhold, at obligationer i medfør af lovforslaget ændres til fastforrentede konverterbare obligationer i en rekonstruktion, vil medføre, at en rationel investor allerede i dag vil have mindre incitament til at løbe obligationerne.*

#### Kommentar:

*Det fremsatte lovforslag ændrer ikke på gennemførslen af den insolvente afvikling, men regulerer alene ændring af obligationer, hvor der er uforholdsmæssig stor rentestigning ved refinansiering af obligationer med en løbetid op til 37 måneder, eller hvor der ved refinansiering ikke er aftagere til alle de nødvendige nye obligationer.*

*Afsigelse af konkursdekret eller indledning af rekonstruktionsbehandling medfører ikke i sig selv, at obligationerne ændres. Kurator vil som i dag have mulighed for at udstede refinansieringsobligationer. Første gang efter afsigelse af konkursdekret eller indledning af rekonstruktionsbehandling, hvor rentetriggeren udløses eller en refinansieringsauktion fejler, ændres de omhandlede obligationer til fastforrentede obligationer med en løbetid svarende til restløbetiden af lånet. Baggrunden for dette er, at såfremt der under konkurs- eller rekonstruktionsbehandling har vist sig ikke at kunne gennemføres en refinansiering, må det forventes, at dette forhold ikke ophører under konkurs- eller rekonstruktionsbehandlingen.*

*Lovforslaget skaber således klarhed for investorer, realkreditinstitutter og låntagere i forbindelse med en manglende refinansiering i en konkurs- eller rekonstruktionsbehandling. Hvis det ikke lykkes at udstede refinansieringsobligationer, vil obligationerne blive ændret til fastforrentede obligationer med en løbetid svarende til restløbetiden af lånet. Det muliggør en væsentligt roligere afvikling af instituttet.*

*Såfremt et institut måtte gå i afvikling efter de gældende regler, vil det skabe en meget usikker situation for investorer, der ejer instituttets ikke-forfinansierede obligationer, da den nærmere behandling af obligationerne i konkurs- eller rekonstruktionsbehandlingen vil være uklar. At der skabes adgang til at ændre korte obligationer til længerevarende, fastforrentede obligationer ses ikke at påvirke efterspørgslen efter obligationer nævneværdigt.*

### Dispensation

*Forsikring & Pension foreslår, at muligheden for dispensation fra kravet om, at lån fremadrettet skal finansieres med obligationer, der indeholder en mulighed for tvungen løbetidsforlængelse, ændres til valgfrihed for låntager, således at det er op til den enkelte låntager at beslutte, om låntager vil anvende lovforslagets muligheder.*

### **Kommentar:**

*Muligheden for at søge om dispensation fremgik i lovudkastet for at afbøde eventuelle ekspropriative konsekvenser af reguleringen, men er i lovforslaget erstattet af en henvisning til grundlovens ekspropriationsbestemmelse. Dette skal ses i lyset af, at de foreslåede regler om ændrede generelle obligationsvilkår i forbindelse med refinansiering i almindelighed vil have karakter af erstatningsfri regulering.*