

Brevdato 01-02-2013

Afsender Lise Riddersholm Husted (Sagsbehandler, Kommunaljura)

Modtagere

Akttitel Sender: Svar på henvendelse om kommuners adgang til at placere midler i bl.a. obligation udstedt af DSB

Identifikationsnummer 45159

Versionsnummer 1

Ansvarlig Lise Riddersholm Husted

Vedlagte dokumenter DossierDocument
Sender: Svar på henvendelse om kommuners adgang til at placere midler i bl.a. obligation udstedt af DSB
Aktinformation
Svar på henvendelse om kommuners adgang til at placere midler i bl.a. obligation udstedt af DSB [DOK44102]
Civilstyrelsens høringssvar [DOK43475]
Finanstilsynets supplerende udtalelse på baggrund af Nordeas supplerende oplysninger DOK8786.MSG
Finanstilsynets svar på høring [DOK5921]

Dokumenter uden PDF-version (ikke vedlagt)

Udskrevet 03. feb 2022

Til: larschristensen@nordea.com

Fra: (/o=Sundhedsstyrelsen/ou=Exchange Administrative Group (FYDIBOHF23SPDLT)/cn=Recipients/cn=deplr)

Titel: Svar på henvendelse om kommuners adgang til at placere midler i bl.a. obligation udstedt af DSB

Sendt: 01-02-2013 11:34:03

Se venligst vedlagte.

Med venlig hilsen

Specialkonsulent, Kommunaljura

Lise Riddersholm Husted



Slotsholmsgade 10-12

1216 København K

Telefon 72 28 25 17

Fax 72 28 24 01

www.oim.dk

Tænk på miljøet, inden du skriver denne mail ud.

Dokumenttype - Hoveddokumentet: 56261
Dokumentnummer: 56261
Titel: Sender: Svar på henvendelse om kommuners adgang til at placere midler i bl.a. obligation udstedt af DSB
Dokumenttype: U
Tilstand: ARK
Oprettet: 01-02-2013 00:00:00
Brevdato: 01-02-2013 00:00:00
Sagsbehandler: DEPLRH Lise Riddersholm Husted
Sags sagsbehandler: DEPLRH
Ansvarlig enhed:
Sag: 394 = (2012-00281)
Hoveddokument: 56261
Indblik:
Oprettet af: DEPLRH Lise Riddersholm Husted
Versionsnummer: 1
aktlbnr: 14
Frist:
dokid: 111711
Beskyttet_af_sag:
Beskyttet_af_hoveddok:
eDoc_type: msgfile
eDoc_ext:
Akttekst:
Filopretter: DEPLRH
Filversion -1
Fil oprettet dato: 01-02-2013 00:00:00
Filnavn: Sender: Svar på henvendelse om kommuners adgang til at placere midler i bl.a. obligation udstedt af DSB

Dokumenttype - Bilag: 56262
Dokumentnummer: 56262
Titel: Finanstilsynets svar på høring [DOK5921]
Dokumenttype: U
Tilstand: ARK
Oprettet: 01-02-2013 00:00:00
Brevdato:
Sagsbehandler: DEPLRH Lise Riddersholm Husted
Sags sagsbehandler: DEPLRH
Ansvarlig enhed:
Sag: 394 = (2012-00281)
Hoveddokument: 56261
Indblik:
Oprettet af: DEPLRH Lise Riddersholm Husted
Versionsnummer: 1
aktlbnr: 0
Frist:
dokid: 111713
Beskyttet_af_sag:
Beskyttet_af_hoveddok:
eDoc_type: AcroExch.Document
eDoc_ext:
Akttekst:
Filopretter: DEPLRH
Filversion -1

Fil oprettet dato: 01-02-2013 00:00:00
Filnavn: Finanstilsynets svar på høring [DOK5921]

Dokumenttype - Bilag: 56263
Dokumentnummer: 56263
Titel: Finanstilsynets supplerende udtalelse på baggrund af Nordeas
supplerende oplysninger DOK8786.MSG
Dokumenttype: U
Tilstand: ARK
Oprettet: 01-02-2013 00:00:00
Brevdato:
Sagsbehandler: DEPLRH Lise Riddersholm Husted
Sags sagsbehandler: DEPLRH
Ansvarlig enhed:
Sag: 394 = (2012-00281)
Hoveddokument: 56261
Indblik:
Oprettet af: DEPLRH Lise Riddersholm Husted
Versionsnummer: 1
aktlbnr: 0
Frist:
dokid: 111714
Beskyttet_af_sag:
Beskyttet_af_hoveddok:
eDoc_type: msgfile
eDoc_ext:
Aktekst:
Filopretter: DEPLRH
Filversion -1
Fil oprettet dato: 01-02-2013 00:00:00
Filnavn: Finanstilsynets supplerende udtalelse på baggrund af Nordeas
supplerende oplysninger DOK8786.MSG

Dokumenttype - Bilag: 56264
Dokumentnummer: 56264
Titel: Civilstyrelsens høringssvar [DOK43475]
Dokumenttype: U
Tilstand: ARK
Oprettet: 01-02-2013 00:00:00
Brevdato:
Sagsbehandler: DEPLRH Lise Riddersholm Husted
Sags sagsbehandler: DEPLRH
Ansvarlig enhed:
Sag: 394 = (2012-00281)
Hoveddokument: 56261
Indblik:
Oprettet af: DEPLRH Lise Riddersholm Husted
Versionsnummer: 1
aktlbnr: 0
Frist:
dokid: 111715
Beskyttet_af_sag:
Beskyttet_af_hoveddok:
eDoc_type: AcroExch.Document

eDoc_ext:
Akttekst:
Filopretter: DEPLRH
Filversion -1
Fil oprettet dato: 01-02-2013 00:00:00
Filnavn: Civilstyrelsens høringssvar [DOK43475]

Dokumenttype - Bilag: 56265
Dokumentnummer: 56265
Titel: Svar på henvendelse om kommuners adgang til at placere midler i
bl.a. obligation udstedt af DSB [DOK44102]
Dokumenttype: U
Tilstand: ARK
Oprettet: 01-02-2013 00:00:00
Brevdato:
Sagsbehandler: DEPLRH Lise Riddersholm Husted
Sags sagsbehandler: DEPLRH
Ansvarlig enhed:
Sag: 394 = (2012-00281)
Hoveddokument: 56261
Indblik:
Oprettet af: DEPLRH Lise Riddersholm Husted
Versionsnummer: 1
aktlbnr: 0
Frist:
dokid: 111716
Beskyttet_af_sag:
Beskyttet_af_hoveddok:
eDoc_type: AcroExch.Document
eDoc_ext:
Akttekst:
Filopretter: DEPLRH
Filversion -1
Fil oprettet dato: 01-02-2013 00:00:00
Filnavn: Svar på henvendelse om kommuners adgang til at placere midler i
bl.a. obligation udstedt af DSB [DOK44102]

Nordea Markets
Lars Christensen
larschristensen@nordea.com

Slotsholmsgade 10-12
1216 København K
Telefon 72 28 24 00
Fax 72 28 24 01
oim@oim.dk
www.oim.dk

Sagsnr.
2012-00281

Doknr.
44102

Dato
01-02-2013

Du har på vegne af Nordea Markets ved e-mails af bl.a. 28. juni 2012, 2. juli 2012 og 30. august 2012 rettet henvendelse til Økonomi- og Indenrigsministeriet med en række generelle spørgsmål vedrørende § 44 i lov om kommunernes styrelse. Dine generelle spørgsmål vedrører bl.a. ministeriets udtalelse af 26. marts 2002 om en kommunes adgang til bl.a. at anbringe midler i erhvervsobligationer. Af udtalelsen fremgår bl.a. følgende:

”Erhvervsobligationer og konvertible obligationer er imidlertid ikke omfattet af den kommunale styrelseslovs § 44, uanset at fonde kan anbringe en del af deres midler i sådanne obligationer. Efter Indenrigs- og Sundhedsministeriets opfattelse er erhvervsobligationer og konvertible obligationer således ikke omfattet af udtrykket ”obligationer” i den kommunale styrelseslovs § 44. Baggrunden herfor er, at kreditrisikoen for erhvervsobligationer og konvertible obligationer er anderledes end kreditrisikoen for almindelige stats- og realkreditobligationer.”

Du har bl.a. anført, at det er Nordeas opfattelse, at der kan stilles spørgsmålstejn ved, om indskud i pengeinstitutter/banker kan karakteriseres som en placering uden risiko for formuetab, når den statsgaranterede indskydergaranti alene dækker 100.000 Euro. Du har endvidere anført, at ministeriets antagelse om, at statsobligationer ikke er risikofyldte, er forkert.

Du har i tilknytning hertil bl.a. stillet følgende spørgsmål:

1. Er der nogen kriterier, der skal være opfyldt, før kommuner må sætte penge i en bank, udover modværdien af Euro 100.000?
2. Er der begrænsninger for kommuners investering i statsobligationer, og hvordan forholder man sig til risikoen for formuetab på hovedstol og kurs?

Du har endelig, herunder telefonisk den 22. august 2012 og ved e-mails af 30. august 2012 og 4. og 20. september 2012, spurgt, hvorvidt kommuner har adgang til at placere midler i to konkrete produkter, nemlig nogle nærmere bestemte obligationer udstedt dels af DSB, dels af Nordea Bank Finland. Du har i den forbindelse fremsendt dokumentation vedrørende disse konkrete produkter.

I anledning af Nordeas henvendelser kan Økonomi- og Indenrigsministeriet



oplyse følgende:

1. § 44 i lov om kommunernes styrelse (lovbekendtgørelse nr. 885 af 29. august 2012) har følgende ordlyd:

”Midler, som ikke af hensyn til de daglige forretninger skal foreligge kontant, skal indsættes i pengeinstitut eller på postgirokonto eller anbringes i sådanne obligationer eller investeringsbeviser, i hvilke fondes midler kan anbringes.”

Formålet med bestemmelsen er at sikre en betryggende forvaltning af kommunens midler. Bestemmelsen er således båret af hensynet til, at kommunale aktiver ikke må anvendes til spekulation med risiko for formuetab. Bestemmelsen indeholder en efter ordlyden udtømmende angivelse af, hvorledes en kommunes midler kan anbringes.

Der henvises til Lov om kommunernes styrelse med kommentarer, Hans B. Thomsen m.fl., 2010, s. 370 ff.

Det følger af § 44 i lov om kommunernes styrelse, at kommuner kan placere likvide midler bl.a. i *pengeinstitutter*. Det antages, at midler kan anbringes i udenlandske pengeinstitutter, der er meddelt tilladelse og er underlagt tilsyn af de kompetente myndigheder i et EU-land. Det er forudsat, at kommunens midler forefindes i dansk valuta.

Der er ikke herudover knyttet betingelser til kommuners placering af midler i pengeinstitutter. Det er således ikke en betingelse, at beløbet holdes inden for rammerne af den statsgaranterede indskydergaranti.

Der er to betingelser, der skal være opfyldt, for at en kommune kan anbringe sine midler i en *obligation*:

For det første skal der være tale om en obligation i § 44's forstand. Efter ministeriets praksis omfatter udtrykket ”obligationer” i § 44 statsobligationer og almindelige realkreditobligationer, hvorimod erhvervsobligationer – idet kreditrisikoen herved adskiller sig fra stats- og realkreditobligationer – ikke anses som en obligation i § 44's forstand.

For det andet skal en fond kunne anbringe sine midler i en obligation af den pågældende art. Justitsministeriets bekendtgørelse om anbringelse og bestyrelse af fondes midler (bekendtgørelse nr. 367 af 11. maj 2004 - anbringelsesbekendtgørelsen) indeholder visse krav til de obligationer, som fonde kan investere i.

Af bekendtgørelsen fremgår bl.a. følgende:

”§ 5. Højst halvdelen af midlerne, jf. dog ..., kan anbringes i

- 1) erhvervsobligationer og konvertible obligationer,
- 2) udbyttegivende investerings- og placeringsforeninger eller afdelinger af sådanne,
- 3) sparekassers beviser for garantikapital og andelskassers beviser for andelskapital, og
- 4) aktier.



§ 6. Anbringelse kan ske i rentebærende obligationer, hvis disse bliver handlet på et reguleret marked, jf. stk. 2, og er udstedt i et af de i stk. 2, nævnte landes møntenhed.

Stk. 2. Befinder markedet sig indenfor et EU/EØS-land, skal markedet være optaget på listen nævnt i artikel 1, nr. 13, i direktiv 93/22/EØF om investeringservice i forbindelse med værdipapirer. Befinder markedet sig uden for et EU/EØS-land, skal markedet være medlem af The World Federation of Exchanges og befinde sig i et land, der er fuldt medlem af Organisationen for Økonomisk Samarbejde og Udvikling (OECD).

Stk. 3. Anbringelse kan ikke ske i præmieobligationer."

Det bemærkes, at den kvantitative begrænsning vedrørende anbringelse af fondes midler, der følger af anbringelsesbekendtgørelsens § 5, ikke finder anvendelse ved vurderingen af, hvorledes en kommune kan anbringe midler, som ikke af hensyn til de daglige forretninger skal foreligge kontant.

Det fremgår af anbringelsesbekendtgørelsens § 6, stk. 1, at anbringelse kan ske i *rentebærende* obligationer, hvis disse bliver *handlet* på et reguleret marked, jf. stk. 2, og er udstedt i et af de i stk. 2 nævnte landes *møntenhed*.

Anbringelsesbekendtgørelsens § 6, stk. 2, regulerer således nærmere de krav, der er til det regulerede marked, hvor obligationerne handles, samt den møntenhed, som obligationerne skal være udstedt i.

Der stilles ikke ud over det ovenfor anførte krav til kommuners placering i henholdsvis pengeinstitut, henholdsvis obligationer af midler, der ikke af hensyn til de daglige forretninger skal foreligge kontant.

Kommuner har imidlertid generelt en forpligtelse til at handle økonomisk forsvarligt. Dette indebærer efter Økonomi- og Indenrigsministeriets opfattelse bl.a. en forpligtelse til efter omstændighederne at tage skridt til at søge alternativ placering af kommunale midler, hvis der foreligger oplysninger om, at den pågældende placering – uanset at den ligger inden for lovgivningens rammer – indebærer en konkret risiko for tab af kommunale midler.

2. I anledning af Nordeas spørgsmål om, hvorvidt kommuner har adgang til at placere midler i nogle nærmere bestemte obligationer udstedt af DSB, har Økonomi- og Indenrigsministeriet ved brev af 31. august 2012 og supplerende den 21. september 2012 bedt Finanstilsynet om en udtalelse om kreditrisikoen for de omhandlede obligationer, herunder om hvorvidt kreditrisikoen for de omhandlede obligationer er anderledes end kreditrisikoen for almindelige stats- og realkreditobligationer. Økonomi- og Indenrigsministeriet har endvidere bedt Finanstilsynet udtale sig om, hvilken betydning det har for kreditrisikoen for de omhandlede obligationer, hvis disse handles på et reguleret marked.

Økonomi- og Indenrigsministeriet har endvidere ved brev af 31. august 2012 og supplerende den 21. september 2012 anmodet Civilstyrelsen, der administrerer anbringelsesbekendtgørelsen, om en udtalelse om, hvorvidt de omhandlede obligationer kan anses for omfattet af anbringelsesbekendtgørelsen, herunder om det har nogen betydning for svaret herpå, at de omhandlede obligationer registreres i Værdipapircentralen. Økonomi- og Indenrigsministeriet har endvidere bedt



Civilstyrelsen oplyse, om de omhandlede obligationer kan anses for omfattet af anbringelsesbekendtgørelsen, såfremt de noteres/handles på et reguleret marked.

Ved brev af 13. september 2012 suppleret ved e-mail af 26. september 2012 til Økonomi- og Indenrigsministeriet har Finanstilsynet bl.a. oplyst følgende:

"På Nationalbankens hjemmeside fremgår det, at DSB ultimo 2011 har en statsgaranti på 7,1 mia. kr. Skulle DSB gå konkurs inden obligationen udløb (er) der en risiko, om end denne er meget lille, for at garantien ikke dækker alle tab.

På baggrund af ovenstående vurderer Finanstilsynet, at kreditrisikoen for de omhandlede obligationer er meget lille, men at kreditrisikoen ikke kan sidestilles med statsobligationer. Det ville kræve en ubegrænset statsgaranti for at kunne sidestille kreditrisikoen med en statsobligation.

I forhold til realkreditobligationer gælder der særligt for disse, at de er underlagt særlig lovgivning der regulerer udstedelse og sikkerhed. Lovgivningen fastsætter, at det kun er kreditinstitutter under Finanstilsynets tilsyn der kan udstede realkreditobligationer, og at obligationsholdere i tilfælde af udsteders konkurs har fortrinsstilling i de underliggende aktiver (primært pant i fast ejendom). Denne regulering og dette tilsyn gælder ikke for erhvervsobligationer og dette forhold medfører, at kreditrisikoen på erhvervsobligationer ikke kan sidestilles med realkreditobligationer."

Det fremgår endvidere af Finanstilsynets udtalelse, at kreditrisikoen på "DSB Floater 2017" fortsat ikke vil kunne sidestilles med stats- og realkreditobligationer, selvom obligationen skulle handles på et reguleret marked.

Ved brev af 26. november 2012 til Økonomi- og Indenrigsministeriet har Civilstyrelsen bl.a. oplyst følgende:

"Civilstyrelsen har forstået sagens oplysninger således, at den pågældende obligation er et såkaldt struktureret produkt.

Civilstyrelsen har ved brev af 23. januar 2012 til blandt andet Nordea Forvaltning udtalt, at det er Civilstyrelsens opfattelse, at strukturerede produkter **ikke** er omfattet af anbringelsesbekendtgørelsens §§ 5-14.

Civilstyrelsen fandt endvidere **ikke** grundlag for *generelt* at meddele dispensation til anbringelse af midler i strukturerede produkter.

Civilstyrelsens brev af 23. januar 2012 til Nordea Forvaltning vedlægges i kopi.

Den pågældende obligation er således ikke omfattet af de værdipapirer, som anbringelsesbekendtgørelsen giver mulighed for investering i.

Det forhold, at obligationen måtte blive registreret i værdipapircentralen eller blive noteret/handlet på et reguleret marked, findes ikke at have nogen betydning for resultatet..."

Af det ved Civilstyrelsens udtalelse af 26. november 2012 vedlagte brev af 23. januar 2012 til Nordea Forvaltning fremgår om de nævnte strukturerede produkter bl.a.



følgende:

”Der er tale om obligationer med en garanteret indfrielseskurs. Obligationen udstedes enten af kommercielle eller offentlige aktører. Afkastet af obligationen er knyttet til udviklingen på fx aktiemarkedet, et råvareindeks eller lignende.

Der er således tale om et sammensat produkt, hvor der ved investering navnlig skal tages højde for udstederens soliditet, forskellen mellem købskurs og den garanterede indfrielseskurs, produktets løbetid, samt det element, som afkastet er knyttet til...

...
...

Med mindre andet er bestemt i vedtægten, skal fondes midler som det helt klare udgangspunkt anbringes i værdipapirer efter reglementet i anbringelsesbekendtgørelsens §§ 5-14. Efter bestemmelsen i bekendtgørelsens § 2, stk. 4, kan fondsmyndigheden dog tillade, at midlerne anbringes på anden måde.

I de fastsatte rammer ligger en afvejning af risiko og afkast. Endvidere er der i reglerne lagt vægt på værdipapirenes omsættelighed.

Det er Civilstyrelsens opfattelse, at strukturerede produkter **ikke** er omfattet af anbringelsesbekendtgørelsens §§ 5-14.

Civilstyrelsen finder endvidere **ikke** grundlag for *generelt* at meddele dispensation til anbringelse af midler i strukturerede produkter.

Der er herved navnlig lagt vægt på, at der er tale om et sammensat produkt, hvor det efter Civilstyrelsens opfattelse i udgangspunktet kan være vanskeligt at vurdere risiko og afkast.

Der er endvidere lagt vægt på, at de strukturerede produkter i sammenligning med værdipapirerne efter anbringelsesbekendtgørelsens §§ 5-13 generelt findes at have en større grad af usikkerhed med hensyn til løbende at give et afkast...”

Det er Økonomi- og Indenrigsministeriets opfattelse, at kommuner – allerede fordi, en fond ikke vil kunne anbringe midler i en obligation af den pågældende art – ikke lovligt vil kunne placere midler i den obligation udstedt af DSB, som der spørges om, jf. herved de under pkt. 1 nævnte betingelser, der skal være til stede for, at en kommune kan anbringe sine midler i en obligation.

Økonomi- og Indenrigsministeriet har herved lagt til grund, at de omhandlede obligationer ikke er omfattet af de værdipapirer, som anbringelsesbekendtgørelsen giver fonde mulighed for investering i, jf. herved Civilstyrelsens brev af 26. november 2012.

Kopi af Finanstilsynets og Civilstyrelsens ovennævnte breve med bilag vedlægges til din orientering.

3. Økonomi- og Indenrigsministeriet har i anledning af Nordeas spørgsmål om, hvorvidt kommuner har adgang til at placere midler i nogle nærmere bestemte obligationer udstedt af Nordea Bank Finland iværksat høringer af Finanstilsynet og



Civilstyrelsen om henholdsvis kreditrisikoen for de pågældende obligationer, henholdsvis hvorvidt de pågældende obligationer er omfattet af anbringelsesbekendtgørelsen.

Idet Økonomi- og Indenrigsministeriet endnu ikke har modtaget de fornødne høringssvar vil ministeriet vende tilbage til Nordea, når disse foreligger.

Med venlig hilsen

Christian Vigh



JUSTITSMINISTERIET
CIVILSTYRELSEN

Økonomi- og Indenrigsministeriet
Slotsholmsgade 10-12
1216 København K

Dato: 26. november 2012
Sagsbeh.: Jakob Frøsig
Sagsnr.: 12-419-00317

Deres ref.: 1207503

Kommuners adgang til at placere midler i obligationer udstedt af en statsejet virksomhed

Civilstyrelsen vender herved tilbage til Økonomi- og Indenrigsministeriets brev af 31. august 2012 med bilag samt efterfølgende e-mail af 21. september 2012 med bilag.

Økonomi- og Indenrigsministeriet oplyser, at Nordea har henvendt sig til Økonomi- og Indenrigsministeriet med anmodning om ministeriets stillingtagen til, hvorvidt kommuner har adgang til at placere midler i obligationer udstedt af en statsejet virksomhed.

I den forbindelse har Nordea anmodet om ministeriets vurdering af et konkret produkt – obligationer udstedt af DSB.

Idet kommunerne efter § 44 i lov om kommunernes styrelse skal anbringe visse af deres midler i pengeinstitut eller på postgirokonto eller i sådanne obligationer eller investeringsbeviser, i hvilke fondes midler kan anbringes i, anmoder Økonomi- og Indenrigsministeriet herefter om Civilstyrelsens vurdering af, hvorvidt de omhandlede obligationer kan anses for omfattet af anbringelsesbekendtgørelsen.

Økonomi- og Indenrigsministeriet anmoder endvidere Civilstyrelsen om at oplyse, om det har nogen betydning, at de omhandlede obligationer registreres i værdipapircentralen.

Økonomi- og Indenrigsministeriet anmoder endelig Civilstyrelsen om en udtalelse om, hvorvidt de omhandlede obligationer kan anses for omfattet

Adelgade 11-13
1304 København K
Telefon: 33 92 33 34
Fax: 39 20 45 05
www.civilstyrelsen.dk
civilstyrelsen@civilstyrelsen.dk

af anbringelsesbekendtgørelsen, såfremt de som alternativt angivet af Nordea noteres/handles på et reguleret marked.

Civilstyrelsen har forstået sagens oplysninger således, at den pågældende obligation er et såkaldt struktureret produkt.

Civilstyrelsen har ved brev af 23. januar 2012 til blandt andet Nordea Forvaltning udtalt, at det er Civilstyrelsens opfattelse, at strukturerede produkter **ikke** er omfattet af anbringelsesbekendtgørelsens §§ 5 – 14.

Civilstyrelsen fandt endvidere **ikke** grundlag for *generelt* at meddele dispensation til anbringelse af midler i strukturerede produkter.

Civilstyrelsens brev af 23. januar 2012 til Nordea Forvaltning vedlægges i kopi.

Den pågældende obligation er således ikke omfattet af de værdipapirer, som anbringelsesbekendtgørelsen giver mulighed for investering i.

Det forhold, at obligationen måtte blive registreret i værdipapircentralen eller blive noteret/handlet på et reguleret marked, findes ikke at have nogen betydning for resultatet.

Civilstyrelsen skal i sagens anledning bemærke, at kommunernes forvaltning af deres midler ikke henhører under Civilstyrelsens sagsområde, selv om § 44 i lov om kommunernes styrelse henviser til reglerne vedrørende anbringelse af fondes midler.

Det kan derfor ikke forventes, at Civilstyrelsen til brug for kommunernes anbringelse af midler fremover vil fremkomme med udtalelser om, hvorvidt konkrete produkter er omfattet af anbringelsesbekendtgørelsen eller ej.

Med venlig hilsen



Rie Thoustrup Sørensen

 **KOPI**



JUSTITSMINISTERIET
CIVILSTYRELSEN

Nordea Forvaltning
Strandgade 3
Postboks 850
0900 København C

Att.: Susanna Kastbjerg, Leder af Nordea Forvaltning

Dato: 23. januar 2012
Sagsbeh.: Jakob Frosig
Sagsnr.: 11-419-00261

Anbringelse af midler i strukturerede produkter

Civilstyrelsen skal herved vende tilbage til besvarelsen af spørgsmålet om, hvorvidt fonde kan anbringe midler i strukturerede produkter.

På møde den 11. marts 2010 i Det Rådgivende Udvalg blev behandlet dagsordenpunkt 3.c., som var sålydende:

”Er der mulighed for, at strukturerede produkter med statsgaranterede eller statsejede selskaber, som udsteder (AAA) rating, kan indgå i depoterne?”

Det blev på mødet aftalt, at forvaltningsafdelingerne indsender nærmere oplysninger om strukturerede produkter til Civilstyrelsen til brug for styrelsens overvejelse af, hvorvidt der fremover skal kunne ske anbringelse heri.

Teamleder i Nordea Fonde, Thomas Silkjær, har ved e-mail af 20. oktober 2010 indsendt nærmere oplysninger om strukturerede produkter.

På baggrund af oplysningerne på mødet den 11. marts 2010 samt Thomas Silkjærs e-mail har Civilstyrelsen lagt følgende til grund om de strukturerede produkter:

Der er tale om obligationer med en garanteret indfrielseskurs. Obligationen udstedes af enten kommercielle eller offentlige aktører. Afkastet af obliga-

Gyldenløvesgade 11, 2.
1600 København V
Telefon: 33 92 33 34
Fax: 39 20 45 05
www.civilstyrelsen.dk
civilstyrelsen@civilstyrelsen.dk

tionen er knyttet til udviklingen på fx aktiemarkedet, et råvareindeks eller lignende.

Der er således tale om et sammensat produkt, hvor der ved investering navnlig skal tages højde for udstederens soliditet, forskellen mellem købskurs og den garanterede indfrielseskurs, produktets løbetid, samt det element, som afkastet er knyttet til.

Af de foreliggende oplysninger fremgår ikke nærmere omkring strukturerede produkters omsættelighed.

... ..

Det fremgår af fondslovens § 10, at medmindre andet er bestemt i vedtægten, skal en fonds midler være anbragt efter regler, der fastsættes af justitsministeren.

De nærmere regler er fastsat i bekendtgørelse nr. 367 af 11. maj 2004 om anbringelse og bestyrelse af fondes midler (anbringelsesbekendtgørelsen).

Civilstyrelsen skal indledningsvist bemærke, at formålet med reglerne i anbringelsesbekendtgørelsen dels er at sikre, at de aktiver, som fondens midler investeres i, giver et løbende afkast, der skal bruges til opfyldelse af fondens formål, dels er at sikre, at fondens formue bedst muligt bevarer sin værdi.

Anbringelsesbekendtgørelsens § 2, stk. 1, indeholder således en general-klausul, hvorefter fondes midler skal anbringes forsvarligt og bedst muligt.

Med mindre andet er bestemt i vedtægten, skal fondes midler som det helt klare udgangspunkt anbringes i værdipapirer efter reglerne i anbringelsesbekendtgørelsens §§ 5-14. Efter bestemmelsen i bekendtgørelsens § 2, stk. 4, kan fondsmyndigheden dog tillade, at midlerne anbringes på anden måde.

I de fastsatte rammer ligger en afvejning af risiko og afkast. Endvidere er der i reglerne lagt vægt på værdipapirernes omsættelighed.

Det er Civilstyrelsens opfattelse, at strukturerede produkter **ikke** er omfattet af anbringelsesbekendtgørelsens §§ 5 – 14.

Civilstyrelsen finder endvidere **ikke** grundlag for *generelt* at meddele dispensation til anbringelse af midler i strukturerede produkter.

Der er herved navnlig lagt vægt på, at der er tale om et sammensat produkt, hvor det efter Civilstyrelsens opfattelse i udgangspunktet kan være vanskeligt at vurdere risiko og afkast.

Der er endvidere lagt vægt på, at de strukturerede produkter i sammenligning med værdipapirerne efter anbringelsesbekendtgørelsen §§ 5 – 14 generelt findes at have en større grad af usikkerhed med hensyn til løbende at give et afkast.

Det bemærkes, at det er grundlæggende for en fond, at opfyldelse af dens formål sker ved løbende uddeling hertil af formuens afkast.

Dette er kommet til udtryk i fondslovens § 29, stk. 1, der således fastslår, at påhviler det bestyrelsen at anvende årets overskud til de formål, der er fastsat i vedtægten.

At der løbende skal uddeles til fondens formål, må nødvendigvis afspejle sig i reglerne om anbringelse af fondes midler. Der skal derfor tages hensyn til opnåelse af løbende afkast af formuen.

Det forhold, at fondslovens § 9, stk. 2, giver mulighed for, at fonde kan uddele det foregående regnskabsårs nettokursgevinster – og således i et vist omfang uddele af formuen – findes ikke at kunne føre til en ændret opfattelse af behovet for at opnå løbende afkast.

Det afgørende er i den sammenhæng, at § 9, stk. 2, ikke ændrer på fondslovens grundlæggende sondring mellem en fonds formue (bunde midler) og afkastet af formuen (de frie/disponible midler), jf. fondslovens § 9, stk. 1, henholdsvis § 29, stk. 1. Endvidere indeholder § 9, stk. 2, ikke en pligt for fondene til at foretage sådanne uddelinger af nettokursgevinster, og bestemmelsen sikrer derfor ikke opfyldelse af fondenes formål.

Civilstyrelsen har imidlertid noteret sig synspunkterne og oplysningerne omkring de strukturerede produkter. Disse synspunkter og oplysninger vil således indgå i Civilstyrelsen løbende overvejelser omkring reglerne for anbringelse af fondes midler.

Den lov, der henvises til ovenfor, er: Lov om fonde og visse foreninger, jf. lovbekendtgørelse nr. 698 af 11. august 1992 med senere ændringer.

Med venlig hilsen

Rie Thoustrup Sørensen

Til: /O=SUNDHEDSSTYRELSEN/OU=EXCHANGE ADMINISTRATIVE GROUP (FYDIBOHF23SPDLT)/CN=RECIPIENTS/CN=Deplrh (Lise Riddersholm Husted)
Cc: SNI@FTNET.DK (Stig Nielsen (FT)), ach@FTNET.DK (Anne Charlotte Helskov Varder (FT))
Fra: Emil Castro Christiansen (FT) (ECC@FTNET.dk)
Titel: SV: Vedr. Økonomi- og Indenrigsministeriets anmodning af 31. august 2012 om en udtalelse om kreditrisikoen vedr. DSB-obligation
Sendt: 26-09-2012 12:48:30

Kære Lise Riddersholm Husted

Med hensyn til erhvervsobligationen 'DSB Floater' er det Finanstilsynets vurdering, at tilføjelsen om indfrielsen til kurs 100 i tilfælde hvor staten sælger 51 % af DSB til tredje mand, ikke forbedrer kreditrisikoen på obligationerne. Tilføjelsen gavner ikke obligationsholderen i tilfælde hvor DSB ikke kan opfylde sine forpligtigelser, og hvor statsgarantien ikke dækker. Konklusionen er således den samme som i brevet af 13. september 2012:

Den pågældende obligation anses på baggrund af sin statsgaranti, som relativt sikker i forhold til andre erhvervsobligationer. Dog kan kreditrisikoen ikke sidestilles med stats- og realkreditobligationer som beskrevet i brevet.

Du er velkommen til at kontakte mig hvis du har yderligere spørgsmål.

Med venlig hilsen

Emil Castro Christiansen

Fuldmægtig, cand. merc. aef

Kontor for operationel risiko



Århusgade 110, 2100 København Ø
Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00
Direkte Tlf.: +45 33 55 82 87

mail: ecc@ftnet.dk
www.finanstilsynet.dk

Fra: Lise Riddersholm Husted [mailto:lrh@oim.dk]
Sendt: 21. september 2012 13:12
Til: Emil Castro Christiansen (FT)
Emne: Vedr. Økonomi- og Indenrigsministeriets anmodning af 31. august 2012 om en udtalelse om kreditrisikoen vedr. DSB-obligation

Kære Emil Castro

Finanstilsynet har ved brev af 13. september 2012 afgivet udtalelse til Økonomi- og Indenrigsministeriet om kreditrisikoen på en nærmere bestemt obligation udstedt af DSB.

Økonomi- og Indenrigsministeriet har fra Nordea modtaget nedenstående samt vedhæftede supplerende oplysninger. Økonomi- og Indenrigsministeriet skal spørge, hvorvidt dette giver Finanstilsynet anledning til en ændret vurdering af den pågældende obligation.

Der henvises til telefonsamtale tidligere i dag.

Med venlig hilsen

Specialkonsulent, Kommunaljura

Lise Riddersholm Husted



Slotsholmsgade 10-12

1216 København K

Telefon 72 28 25 17

Fax 72 28 24 01

www.oim.dk

Tænk på miljøet, inden du skriver denne mail ud.

Fra: larschristensen@nordea.com [<mailto:larschristensen@nordea.com>]

Sendt: 20. september 2012 14:32

Til: Lise Riddersholm Husted

Emne: RE: RE - Obligation udstedt af DSB - må kommuner købe denne ?

Hej Lis

Så er tegningsperioden på DSB udstedelsen/obligationen løbet ud (fredag sidste uge) , men vi har fået mulighed for at opretholde muligheden for at forhøje udstedelsen på i dag kr. 200 mio i den nærmeste fremtid. Derfor er kommunesegmentet som køber af disse obligationer stadig meget aktuel, både til fordel for kommunerne samt for DSB, som ikke har en kreditrating fra et af de store bureauer, Standard & Poors, Moodys eller Fitch og derfor sværere ved at skaffe billig ansvarlig kapital fra professionelle investorer.

Vedlagt følger det endelige materiale på obligationsudstedelsen, som rent faktisk er blevet bedre for investor end det først indikerede. Det skyldes at det er tilføjet, at hvis staten vælger at sælge mere end 51 % af selskabet DSB til 3.mand, vil investor kunne forlange at få sine obligationer indfriet til kurs 100. Det betyder at kommuner ikke automatisk vil få en ny virksomhedsobligation til et nyt selskab, men kan overholde anbringelsesbekendtgørelsen og vælge at få deres obligationer indfriet til kurs 100, hvis staten skulle træde ud af ejerskabet af DSB.

Jeg afventer jeres holdning til kommuners investering/placering af likviditet, i denne DSB obligation samt den fremsendte variabelt forrentede Nordea Bank bank obligation.

På forhånd tak

Med venlig hilsen / Kind regards

Lars Christensen

Chief Sales Manager

Nordea | Markets | Finansiell rådgivning, Assets

Strandgade 3, Copenhagen

PO Box 850,0900 Copenhagen C

Tlf: 33331825 | Mob: 41264792 | Fax: 31545375

E-mail: larschristensen@nordea.com

Web: nordeamarkets.com

Gør det muligt

Nordea Bank Danmark A/S, CVR-nr. 13522197, København

Denne e-mail kan indeholde fortrolige oplysninger. Hvis du fejlagtigt har modtaget denne e-mail, beder vi dig underrette afsenderen, slette e-mailen og undlade at dele eller kopiere den.



Økonomi og indenrigsministeriet
Att.: Lise Riddersholm Husted
Slotholmsgade 10-12
1216 København K

13. september 2012

Ref. ecc

J.nr. 589-0001

Anmodning om udtalelse vedr. DSB Floater 2017

FINANSTILSYNET
Århusgade 110
2100 København Ø

Tlf. 33 55 82 82
Fax 33 55 82 00
CVR-nr. 10 59 81 84
finansstilsynet@ftnet.dk
www.finanstilsynet.dk

Økonomi og indenrigsministeriet har i brev af 31. august 2012 anmodet Finanstilsynet om, at udtale sig omkring kreditrisikoen forbundet med investering af kommunale midler i erhvervsobligationen 'DSB Floater 2017', herunder om hvorvidt kreditrisikoen for de omhandlede obligationer er anderledes end kreditrisikoen for almindelige stats- og realkreditobligationer. Nordea har udarbejdet udkast til dokumentation af obligationen, og denne var vedlagt brevet af 31. august 2012.

ERHVERVS- OG VÆKSTMINISTERIET

Danske statsobligationer og realkreditobligationer har risikomærkningen 'grøn' jf. Økonomi- og Erhvervsministeriets bekendtgørelse nr. 345 af 15. april 2011 om risikomærkning af investeringsprodukter. Baggrunden for risikomærkningen er den meget lave kreditrisiko forbundet med obligationerne, samt det faktum, at de er likvide og handles på regulerede markeder. Erhvervsobligationer er forbundet med større kreditrisici og mærkes enten 'gul' eller 'rød', afhængigt af om de handles på regulerede markeder eller ej. Ifølge den vedlagte dokumentation skal 'DSB Floater 2017' ikke handles på et reguleret marked, og har derfor som udgangspunkt risikomærkningen 'rød'.

På Nationalbankens hjemmeside fremgår det, at DSB ultimo 2011 har en statsgaranti på 7,1 mia. kr. Skulle DSB gå konkurs inden obligationens udløber der en risiko, omend denne er meget lille, for at garantien ikke dækker alle tab.

På baggrund af ovenstående vurderer Finanstilsynet, at kreditrisikoen for de omhandlede obligationer er meget lille, men at kreditrisikoen ikke kan side-stilles med statsobligationer. Det ville kræve en ubegrænset statsgaranti for at kunne sidestille kreditrisikoen med en statsobligation.

I forhold til realkreditobligationer gælder der særligt for disse, at de er underlagt særlig lovgivning der regulerer udstedelse og sikkerhed. Lovgivningen

fastsætter, at det kun er kreditinstitutter under Finanstilsynets tilsyn der kan udstede realkreditobligationer, og at obligationsholdere i tilfælde af udsteders konkurs har fortrinsstilling i de underliggende aktiver (primært pant i fast ejendom). Denne regulering og dette tilsyn gælder ikke for erhvervsobligationer og dette forhold medfører, at kreditrisikoen på erhvervsobligationer ikke kan sidestilles med realkreditobligationer.

Økonomi- og indenrigsministeriet har yderligere anmodet om en vurdering af, hvad en potentiel ændring af risikomærkningen fra 'rød' til 'gul' i forbindelse med at obligationerne handles på et reguleret marked, vil betyde for Finanstilsynets vurdering af kreditrisikoen.

Som Nordea har redegjort for, er den konkrete risikomærkning mere et udtryk for den likviditetsrisiko der kan opstå i forbindelse med handel på et ureguleret marked, end et udtryk for obligationernes kreditrisiko. En eventuel 'gul' mærkning vil derfor blot afspejle de forventede lavere handelsomkostninger og højere likviditet, der ville kunne forventes på et reguleret marked. Finanstilsynet vurderer på baggrund af ovenstående, at ændringen fra 'rød' til 'gul' ikke vil påvirke kreditrisikoen på obligationerne.

Ovenstående taget i betragtning vil kreditrisikoen på 'DSB Floater 2017' fortsat ikke kunne sidestilles med stats- og realkreditobligationer, selvom obligationen skulle handles på et reguleret marked.

Med venlig hilsen



Emil Castro Christiansen
fuldmægtig