

**Danmarks Skibskredit**  
Att.: Daniel Wodstrup Christiansen

[DWC@skibskredit.dk](mailto:DWC@skibskredit.dk)

Slotsholmsgade 10-12  
1216 København K  
Telefon 72 28 24 00  
Fax 72 28 24 01  
[oim@oim.dk](mailto:oim@oim.dk)  
[www.oim.dk](http://www.oim.dk)

**Sagsnr.**  
2014-6928

**Vedr. henvendelse om kommuners mulighed for at anbringe midler i skibskreditobligationer og særligt dækkede skibskreditobligationer**

**Doknr.**  
86956

**Dato**  
03-02-2015

Danmarks Skibskredit har ved e-mail af 25. oktober 2013 via Karnov Group henvendt sig med et spørgsmål om kommunestyrelseslovens § 44, der regulerer kommuners muligheder for placering af likvide midler. Spørgsmålet omhandler kommuners muligheder for efter den nævnte bestemmelse at anbringe midler i skibskreditobligationer og særligt dækkede skibskreditobligationer.

Danmarks Skibskredit har i sin henvendelse af 25. oktober 2013 – og ved senere henvendelser, herunder senest ved e-mail af 18. september 2014 – oplyst om en række forhold vedr. skibskreditobligationer og særligt dækkede skibskreditobligationer.

Danmarks Skibskredit har således bl.a. oplyst, at Danmarks Skibskredits virksomhed, herunder udstedelsen af obligationer, hviler på lov om et skibsfinansieringsinstitut og bekendtgørelse om et skibsfinansieringsinstitut, og at Danmarks Skibskredit, lige som realkreditinstitutter, er underlagt krav om balanceprincip på baggrund af bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring<sup>1</sup>.

Det er bl.a. oplyst, at skibskreditobligationer i store træk følger samme lovregler som realkreditobligationer og frembyder tilsvarende sikkerhed som realkreditobligationer, bl.a. fordi Danmarks Skibskredit er underlagt krav om balanceprincip, og at skibskreditobligationer opfylder kravene til UCITS obligationer. Det er endvidere oplyst, at særligt dækkede skibskreditobligationer er underlagt samme regler som særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.

Danmarks Skibskredit har om skibskreditobligationer endvidere oplyst, at disse – på samme niveau som realkreditobligationer – opfylder kravene for

---

<sup>1</sup> Der henvises til lov om et skibsfinansieringsinstitut (lov nr. 851 af 25. juni 2014), bekendtgørelse nr. 1513 af 15. december 2010 om et skibsfinansieringsinstitut og til bekendtgørelse nr. 1425 af 16. december 2014 om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring. De nævnte regelsæt kan findes på Retsinfo via disse links: <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=164014>, <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=134940> og <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=166728>



- Guldrandede obligationer, på baggrund af UCITS-direktivet art. 52, stk. 4
- Sikkerhedsstillelse for Nationalbanken i henhold til "Nationalbankens bestemmelser for sikkerhedsstillelse for kredit i danske kroner i Danmarks Nationalbank"
- ECBC's (European Covered Bond Council) definition af Covered Bonds.

Danmarks Skibskredit har ved e-mail af 18. september 2014 supplerende henvist til et forslag om ændring af bestemmelser i forskellige love, herunder lov om finansiel virksomhed. Det oplyses i den forbindelse bl.a., at kapitalforeningers investering i obligationer udstedt af Danmarks Skibskredit A/S i den foreslåede lovgivning sidestilles med investering i obligationer udstedt af danske realkreditinstitutter. Dette gælder efter det oplyste både traditionelle og særligt dækkede skibskreditobligationer. Baggrunden herfor – oplyses det – er, at obligationer udstedt af Danmarks Skibskredit stort set følger same lovregler, som gælder for realkreditobligationer.

### **Retsgrundlag mv.**

Reglerne om kommunernes placering af likvide midler er fastsat i kommunestyrelseslovens § 44 (lovbekendtgørelse nr. 186 af 19. februar 2014), der 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.

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 kommunestyrelseslovens § 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. 957 af 10. juni 2013 - anbringelsesbekendtgørelsen<sup>2</sup>) indeholder visse krav til de obligationer, som fonde kan investere i.

Af bekendtgørelsen fremgår bl.a. følgende:

---

<sup>2</sup> Anbringelsesbekendtgørelsen kan findes på Retsinfo via dette link: <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=152210>



”§ 5. 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 inden for et EU/EØS-land, skal markedet være optaget på listen nævnt i artikel 47 i direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF, og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF. 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. Alle midlerne kan, uanset grænsen i § 6, anbringes i rentebærende erhvervsobligationer, der ved kreditvurdering fra et kreditvurderingsbureau, jf. 3. pkt., har opnået en rating svarende til mindst investment grade. Såfremt flere kreditvurderingsbureauer har kreditvurderet samme erhvervsobligation, skal betingelsen i 1. pkt., være opfyldt for så vidt angår samtlige vurderinger. Kreditvurderingsbureauet skal være registreret i henhold til forordning (EF) nr. 1060/2009 af 16. september 2009 om kreditvurderingsbureauer.

Stk. 4. Reglen i § 11, stk. 1, 1. pkt., finder tilsvarende anvendelse ved anbringelse i erhvervsobligationer og konvertible obligationer.

§ 6. Højst halvdelen af midlerne, jf. dog § 5, stk. 3, § 8, stk. 2, § 10, stk. 3, og § 12, kan anbringes i

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

§ 7. Højst 15 pct. af midlerne kan anbringes i aktier, erhvervsobligationer og konvertible obligationer udstedt af samme selskab. Tilsvarende gælder ved anbringelse i erhvervsobligationer, konvertible obligationer og beviser for garantikapital eller andelskapital udstedt af samme sparekasse henholdsvis andelskasse.

...

§ 11. Der må i ét selskab højst erhverves aktier svarende til 15 pct. af selskabets aktiekapital....”<sup>3</sup>

Med hensyn til obligationer fremgår det af anbringelsesbekendtgørelsens § 5, 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 § 5, 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.

Økonomi- og Indenrigsministeriet har ved e-mail af 12. november 2013 anmodet Finanstilsynet om en udtalelse om kreditrisikoen for de skibskreditobligationer og særligt dækkede skibskreditobligationer, som henvendelsen vedrører, herunder om, hvorvidt

---

<sup>3</sup> Det bemærkes, at den kvantitative begrænsning vedrørende anbringelse af fondes midler, der følger af anbringelsesbekendtgørelsens § 5, stk. 3, 1. pkt., §§ 6-7, og § 11, stk. 1, 1. pkt., jf. § 5, stk. 4, ikke finder anvendelse ved vurderingen af, hvorledes en kommune kan anbringe midler, som ikke af hensyn til de daglige forretninger skal foreligge kontant.



kreditrisikoen for de omhandlede obligationer er anderledes end kreditrisikoen for almindelige stats- og realkreditobligationer. Ministeriet henviste i den forbindelse til ministeriets brev af 18. juni 2010, hvorved ministeriet udtalte, at særligt dækkede obligationer (SDO) er omfattet af udtrykket "obligationer" i § 44 i lov om kommunernes styrelse forudsat, at anbringelsesbekendtgørelsens betingelser er opfyldt. Økonomi- og Indenrigsministeriet henviste herved bl.a. til en udtalelse fra Finanstilsynet om kreditrisikoen ved SDO.

Ved e-mail af 10. januar 2014 til Økonomi- og Indenrigsministeriet har Finanstilsynet bl.a. oplyst følgende:

"Finanstilsynet kan ikke udtale sig om forskelle i den konkrete kreditrisiko enkelte institutter imellem.

I forhold til en sikkerhedsmæssig rubricering af investeringer i skibskreditobligationer af et penge- eller realkreditinstitut behandles disse efter det gældende regelgrundlag for disse på samme måde som en investering i en realkreditobligation.

I forhold til det såkaldte UCITS-direktiv for blandt andet investeringsforeningers placeringer har Danmark meddelt EU-Kommissionen, at skibskreditobligationer sikkerhedsmæssigt er i samme kategori som realkreditobligationer.

For så vidt angår særligt dækkede obligationer er der i lovgivningen for Danmarks Skibskredit åbnet mulighed for, at instituttet kan ansøge om tilladelse til at udstede sådanne. Det er ikke sket. Særligt dækkede obligationer regnes efter EU's kreditinstitutdirektiver som sikkerhedsmæssigt mere sikre end eksempelvis realkreditobligationer eller skibskreditobligationer.

For en god ordens skyld bemærkes det, at statsobligationer i de fleste sammenhænge altid betragtes som mere sikre end andre obligationstyper, herunder skibskreditobligationer eller realkreditobligationer."

Økonomi- og Indenrigsministeriets har forespurgt Finanstilsynet, hvorvidt Danmarks Skibskredits supplerende oplysninger i e-mail af 18. september 2014 giver Finanstilsynet anledning til supplerende oplysninger.

Finanstilsynet har ved e-mail af 2. oktober 2014 bl.a. oplyst, at den foreslåede bestemmelse, som Danmarks Skibskredit henviser til, har til formål at erstatte § 162 b, i lov om finansiel virksomhed. Bestemmelsen finder anvendelse for kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter. Det oplyses endvidere bl.a., at ændringen af bestemmelsen har ikke betydning for nærværende spørgsmål om realkreditobligationer og skibskreditobligationer.

Økonomi- og Indenrigsministeriet har ved e-mail af 12. november 2013 anmodet Civilstyrelsen, der administrerer anbringelsesbekendtgørelsen, om en udtalelse om, hvorvidt fonde efter anbringelsesbekendtgørelsen vil kunne placere midler i de omhandlede skibskreditobligationer og særligt dækkede skibskreditobligationer. Økonomi- og Indenrigsministeriet har endvidere videresendt Danmarks Skibskredits supplerende mail af 18. september 2014 med henblik på, at oplysningerne heri kan indgå i Civilstyrelsens overvejelser.



Ved brev af 19. januar 2015 til Økonomi- og Indenrigsministeriets har Civilstyrelsen afgivet høringssvar i sagen. Af svaret fremgår bl.a. følgende:

”Det fremgår af anbringelsesbekendtgørelsens § 5, 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. Eksempelvis realkredit- eller statsobligationer omfattes af den generelle regel i anbringelsesbekendtgørelsens § 5, stk. 1,

Det er på baggrund af det oplyste Civilstyrelsens opfattelse, at fonde kan placere sine midler i de forelagte obligationer i overensstemmelse med anbringelsesbekendtgørelsens § 5, stk. 1.”

Finanstilsynets e-mails af 10. januar 2014 og 2. oktober 2014 samt Civilstyrelsens brev af 19. januar 2015 vedlægges til orientering.

### **Økonomi- og Indenrigsministeriets vurdering**

#### *Skibskreditobligationer udstedt af Danmarks Skibskredit*

Som beskrevet ovenfor skal der, for at en kommune lovligt kan placere midler i en obligation, være tale om en obligation i kommunestyrelseslovens § 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.

Som det fremgår ovenfor har Finanstilsynet over for Økonomi- og Indenrigsministeriet bl.a. oplyst, at følgende:

”I forhold til en sikkerhedsmæssig rubricering af investeringer i skibskreditobligationer af et penge- eller realkreditinstitut behandles disse efter det gældende regelgrundlag for disse på samme måde som en investering i en realkreditobligation.

I forhold til det såkaldte UCITS-direktiv for blandt andet investeringsforeningers placeringer har Danmark meddelt EU-Kommissionen, at skibskreditobligationer sikkerhedsmæssigt er i samme kategori som realkreditobligationer...”

Under henvisning hertil lægger Økonomi- og Indenrigsministeriet til grund, at skibskreditobligationer udstedt af Danmarks Skibskredit frembyder en tilsvarende sikkerhed som realkreditobligationer, hvorfor kreditrisikoen ikke adskiller sig fra den kreditrisiko, som investering i realkreditobligationer udgør. Det er på den baggrund ministeriets opfattelse, at skibskreditobligationer udstedt af Danmarks Skibskredit er omfattet af udtrykket ”obligationer” i § 44 i kommunestyrelsesloven.

Under henvisning til Civilstyrelsens høringssvar i sagen lægger ministeriet endvidere til grund, at fonde kan placere midler i de omhandlede skibskreditobligationer i overensstemmelse med anbringelsesbekendtgørelsens § 5, stk. 1.

Det er på den baggrund Økonomi- og Indenrigsministeriets opfattelse, at kommuner på tilsvarende vis kan placere midler heri.

#### *Særligt dækkede skibskreditobligationer udstedt af Danmarks Skibskredit*



I forhold til spørgsmålet om særligt dækkede skibskreditobligationer har Økonomi- og Indenrigsministeriet noteret sig Finanstilsynets oplysninger om, at den mulighed, der i lovgivningen er for, at Danmarks Skibskredit kan ansøge om tilladelse til at udstede sådanne, ikke er udnyttet.

Ministeriet finder på den baggrund ikke anledning til at udtale sig om, hvorvidt kommuner ville kunne placere likvide midler i sådanne obligationer.

Økonomi- og Indenrigsministeriet foretager ikke yderligere i anledning af Danmarks Skibskredits henvendelse.

Med venlig hilsen  
**Christian Vigh**