

Nordea Investment Management
Att: Morten Pflug von der Osten
Strandgade 3
Postboks 850
0900 København C

Dato: 14. juni 2011
Enhed: Kommunaljura
Sagsbeh.: DEPHVJ
Sags nr.: 1004709
Dok. nr.: 526508

Vedrørende henvendelse om swap-obligationer

Ved brev af 10. juli 2007 har De på vegne af Nordea Investment Management rettet henvendelse til Indenrigs- og Sundhedsministeriet vedrørende § 44 i lov om kommunernes styrelse.

I brevet anmoder De Indenrigs- og Sundhedsministeriet om at vurdere mulighederne for at anvende swapobligationer i forbindelse med forvaltningen af kommunernes formuer.

Den type swapobligation, De har anmodet ministeriet om at tage stilling til, er ifølge Deres henvendelse en 1-årig obligation, der ved udløb udbetaler obligationens hovedstol og kupon(renten) samt gevinsten/tabets på den renteswap, som obligationen refererer til. Den swaprente, obligationen refererer til, er enten en enkelt swaprente eller et rentespænd mellem to swaprenter.

De anmodede endvidere ministeriet om en vurdering af kommunernes muligheder for at anbringe midler i særligt dækkede obligationer (SDO). Ministeriet besvarede denne del af Deres henvendelse ved brev af 18. juni 2010.

I anledning af Deres henvendelse om swapobligationer kan Indenrigs- og Sundhedsministeriet oplyse følgende:

§ 44 i lov om kommunernes styrelse (lovbekendtgørelse nr. 1440 af 1. november 2010) har følgende ordlyd:

"Midler, som ikke af hensyn til de daglige forretninger skal foreligge kontant, skal ind sættes 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, 2010, s. 370.

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

For det *første* 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."

I den forbindelse 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.

For det *andet* 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.

Civilstyrelsen har ved brev af 18. december 2009 oplyst, at en swapobligation ikke er omfattet af anbringelsesbekendtgørelsen, allerede forbi den ikke er rentebærende, jf. her anbringelsesbekendtgørelsens § 6, stk. 1.

Finanstilsynet har ved brev af 11. december 2007 udtalt om den af Nordea beskrevne swapobligation, at en sådan type obligation ikke frembyder en tilsvarende sikkerhed som en almindelig realkreditobligation. Finanstilsynet har bl.a. lagt vægt på, at en udsteder af en swapobligation efter det oplyste ikke nødvendigvis er en virksomhed, der er underkastet et finansielt tilsyn, samt at det ikke er oplyst, *om* obligationerne kun kan udstedes med sikkerhed inden for f.eks. 80 pct. af værdien af ejerboliger, *om* der gælder et balanceprincip for obligationsserien, og *om* der er systemer til regelmæssig kontrol af, at dette balanceprincip overholdes i hele obligationsseriens løbetid. De 3 sidstnævnte forhold er ifølge Finanstilsynet det, der kendetegner en almindelig realkreditobligation.

Indenrigs- og Sundhedsministeriet hørte Dem ved e-poster af 20. og 21. maj 2010 over Finanstilsynets brev af 11. december 2007 og Civilstyrelsens brev af 18. december 2009. De er ikke i den forbindelse fremkommet med bemærkninger til det af Finanstilsynet og Civilstyrelsen anførte.

På baggrund af Finanstilsynets udtalelse af 11. december 2007 har Indenrigs- og Sundhedsministeriet derfor lagt til grund, at den type swapobligation, som De har anmodet ministeriet om at vurdere, ikke i kreditrisikomæssig henseende kan sidestilles med almindelige realkreditobligationer.

Under henvisning hertil samt at swapobligationer ikke er omfattet af anbringelsesbekendtgørelsen, jf. Civilstyrelsens brev af 18. december 2009, er det Indenrigs- og Sundhedsministeriets opfattelse, at swapobligationer ikke kan anses for omfattet af udtrykket "obligationer" i § 44 i lov om kommunernes styrelse.

Indenrigs- og Sundhedsministeriet skal afslutningsvis beklage den lange sagsbehandlingstid.

Med venlig hilsen

Christian Vigh