

Region Syddanmark

Sagsnr.  
2014-4306

### Vedr. henvendelse om Junior Covered Bonds

Doknr.  
455214

Region Syddanmark har ved e-mail af 15. maj 2013 henvendt sig til Økonomi- og Indenrigsministeriet med spørgsmål om, hvorvidt regionen kan placere midler direkte i såkaldte Junior Covered Bonds, eller om dette skal ske via en udbyttegivende investeringsforening.

Dato  
05-05-2017

Det er Økonomi- og Indenrigsministeriets opfattelse, at en region ikke kan placere midler direkte i Junior Covered Bonds, da disse ikke er omfattet af kommunestyrelseslovens § 44's definition af "obligationer", men at regionen kan placere midler i Junior Covered Bonds via udbyttegivende investeringsforeninger (UCITS) eller afdelinger heraf under forudsætning af, at de generelle betingelser i anbringelsesbekendtgørelsens § 8, stk. 1, er opfyldt.

1. Til brug for Økonomi- og Indenrigsministeriets behandling af sagen har Region Syddanmark fremsendt dokumentation vedrørende Junior Covered Bonds.

Det fremgår heraf bl.a., at Junior Covered Bonds udstedes i henhold til realkreditlovens § 33 (nu § 15), og at obligationerne ikke entydigt kan defineres som værende realkreditobligationer. I en konkurssituation vil ejerne af Junior Covered Bonds således først få dækket deres krav efter, at de traditionelle realkreditobligationer er blevet honoreret. Det oplyses endvidere bl.a., at sikkerheden bag Junior Covered Bonds dog er meget høj, bl.a. fordi obligationerne har sikkerhed i fast ejendom, og at Junior Covered Bonds i Finanstilsynets bekendtgørelse om risikomærkning er placeret i den grønne kategori sammen med statsobligationer og almindelige realkreditobligationer.<sup>1</sup>

2. Reglerne om kommuners placering af likvide midler er fastsat i kommunestyrelseslovens § 44 (lovbekendtgørelse nr. 318 af 28. marts 2017). Reglerne gælder tilsvarende for regioner, jf. regionslovens § 29 (lovbekendtgørelse nr. 319 af 28. marts 2017).

Kommunestyrelseslovens § 44 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

<sup>1</sup> Den omtalte bekendtgørelse er bekendtgørelse nr. 553 af 1. juni 2016 om risikomærkning af investeringsprodukter. Bekendtgørelsen kan findes på retsinfo via dette link: <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=177756>



anvendes til spekulation med risiko for formuetab. Bestemmelsen indeholder en efter ordlyden udtømmende angivelse af, hvorledes en kommunes midler kan anbringes.

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

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

For det første skal der være tale om en obligation i kommunestyrelseslovens § 44's forstand. Efter Økonomi- og Indenrigsministeriets praksis omfatter udtrykket "obligationer" i § 44's forstand 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 nr. 957 af 10. juli 2013 om anbringelse og bestyrelse af fondes midler (anbringelsesbekendtgørelsen)<sup>2</sup> indeholder visse krav til de obligationer, som fonde kan investere i.

Af bekendtgørelsen fremgår bl.a. følgende:

**”§ 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.

...

---

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



§ 11. Der må i ét selskab højst erhverves aktier svarende til 15 pct. af selskabets aktiekapital. ...”

Med hensyn til obligationer fremgår det af anbringelsesbekendtgørelsens § 5, stk. 1, at anbringelse kan ske i *rente bærende* 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.

4. Med hensyn til *investeringsbeviser* indebærer bestemmelsen i kommunestyrelseslovens § 44, at den type investeringsbeviser, som kommuner og regioner kan anbringe likvide midler i, er sådanne, som fonde efter anbringelsesbekendtgørelsen kan anbringe deres midler i.

I anbringelsesbekendtgørelsens § 8 er fastsat følgende:

”§ 8. Anbringelse kan ske i andele i udbyttegivende UCITS eller afdelinger af sådanne, der er omfattet af lov om investeringsforeninger m.v. eller andre nationale gennemførelsesforanstaltninger i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (UCITS-direktivet). Det er en betingelse, at UCITS’ens vedtægter ikke indeholder bestemmelser om

1) at foreningen kan give et årligt bidrag af formuen til humanitære eller almennyttige organisationer,

2) at foreningen må udlodde af sin formue i de år, hvor investeringsafkastet ikke modsvarer indtjeningsbehovet, eller

3) at indløsning ikke kan finde sted i en forud fastlagt periode.

Stk. 2. Alle midlerne kan, uanset grænsen i § 6, anbringes i andele i UCITS eller afdelinger af sådanne, hvis UCITS’en eller afdelingen efter sin vedtægt alene kan investere i obligationer, der opfylder betingelserne i § 5, stk. 1 og 2, hvis der efter vedtægten højst kan investeres 50 pct. i erhvervsobligationer, med mindre erhvervsobligationerne opfylder betingelserne i § 5, stk. 3, og hvis der ikke kan investeres i konvertible obligationer. Det er endvidere en betingelse, at UCITS’ens vedtægt ikke indeholder bestemmelser som nævnt i stk. 1, 2. pkt., nr. 1-3.”

Det bemærkes, at den kvantitative begrænsning vedrørende anbringelse af fondes midler, der følger af anbringelsesbekendtgørelsens § 5, stk. 3, 1. pkt., §§ 6-7, § 8, stk. 2, og § 11, stk. 1, 1. pkt., jf. § 5, stk. 4, ikke finder anvendelse ved vurderingen af, hvorledes en kommune eller en region kan anbringe midler, som ikke af hensyn til de daglige forretninger skal foreligge kontant.

Fondes midler kan således anbringes i sådanne udbyttegivende UCITS eller afdelinger af sådanne som nævnt i anbringelsesbekendtgørelsens § 8, stk. 1, såfremt UCITS’ens vedtægter ikke indeholder sådanne nærmere bestemmelser som nævnt i bestemmelsens stk. 1, nr. 1-3, om bl.a. udlodning og indløsning.

Der kan ikke indlægges yderligere begrænsninger i kommunernes og regionernes adgang til at anbringe midler i udbyttegivende investeringsforeninger, end hvad der følger af anbringelsesbekendtgørelsens § 8, stk. 1.

Det er efter Økonomi- og Indenrigsministeriets opfattelse således ikke en betingelse for en sådan anbringelse, af de omhandlede investeringsforeninger udelukkende foretager investeringer, som kommuner og regioner selv lovligt kan foretage.

Det følger således af Økonomi- og Indenrigsministeriets praksis, at det forhold, at kommuner og regioner ikke kan anbringe midler i f.eks. erhvervsobligationer, ikke medfører, at kommuner og regioner er afskåret fra at anbringe midler i udbyttegivende



UCITS eller afdelinger af sådanne, som i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. investerer i erhvervsobligationer, idet det dog forudsættes, at anbringelsen sker i overensstemmelse med anbringelsesbekendtgørelsen.

**5.** Økonomi- og Indenrigsministeriet har anmodet Civilstyrelsen, der administrerer anbringelsesbekendtgørelsen, om en udtalelse om, hvorvidt de omhandlede obligationer – Junior Covered Bonds – kan anses for omfattet af anbringelsesbekendtgørelsen, således at fonde efter bekendtgørelsen kan placere midler heri enten direkte eller via en udbyttegivende investeringsforening (UCITS).

Økonomi- og Indenrigsministeriet har endvidere anmodet Finanstilsynet om en udtalelse om kreditrisikoen for de omhandlede Junior Covered Bonds, herunder om hvorvidt kreditrisikoen for de omhandlede obligationer er anderledes end kreditrisikoen for almindelige stats- og realkreditobligationer. Ministeriet har i den forbindelse henvist 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. Ministeriet har i den forbindelse bl.a. henvist til en udtalelse fra Finanstilsynet om kreditrisikoen ved SDO.

Ved brev af 29. august 2013 til Økonomi- og Indenrigsministeriet har Finanstilsynet bl.a. oplyst generelt om retsgrundlaget for Junior Covered Bonds og om den konkursretlige stilling for Junior Covered Bonds, herunder om at denne afhænger af, om de pågældende Junior Covered Bonds indgår i en serie eller ej.

Finanstilsynet har bl.a. oplyst følgende om tilsynets vurdering af Junior Covered Bonds:

"Det er finanstilsynets vurdering, at JCB'ere [Junior Covered Bonds] ikke frembyder tilsvarende sikkerhed som SDO/SDRO/RO'ere [særligt dækkede obligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og realkreditobligationer], da JCB'ere ikke har en fortrinsret i serien, men er efterstillet SDO/SDRO/RO'ere. JCB'ere nyder dermed ikke samme guldrandende status som SDO/SDRO/RO'ere.

JCB'eres formål er at forbedre kreditkvaliteten på SDO/SDRO/RO'ere. Ved udstedelse af JCB'ere påføres JCB-investorer en eksponering på den tilhørende series underliggende ejendomslån. Risikoen for tab på låneporteføljen henføres særskilt til JCB-investorerne, hvorimod SDRO/SDO/RO-investorerne risiko for tab på samme portefølje reduceres tilsvarende."

Finanstilsynets brev af 29. august 2013 med bilag vedlægges til orientering.

Civilstyrelsen har ved brev af 23. februar 2017 oplyst, at det på baggrund af det oplyste om Junior Covered Bonds er Civilstyrelsens opfattelse, at fonde kan placere sine midler i Junior Covered Bonds i overensstemmelse med anbringelsesbekendtgørelsens § 5, stk. 1. Som følge heraf er det endvidere Civilstyrelsens opfattelse, at fonde kan placere sine midler i obligationer af typen Junior Covered Bonds gennem udbyttegivende investeringsforeninger (UCITS) under forudsætning af, at de generelle betingelser i anbringelsesbekendtgørelsens § 8 er opfyldt.

Civilstyrelsens brev af 23. februar 2017 vedlægges til orientering.

## **6. Konklusion**

Det er Økonomi- og Indenrigsministeriets opfattelse, at en region ikke kan placere midler direkte i Junior Covered Bonds, da disse efter ministeriets opfattelse ikke er omfattet af kommunestyrelseslovens § 44's definition af "obligationer", idet kreditrisikoen for Junior Covered Bonds er anderledes end kreditrisikoen for almindelige stats- og realkreditobligationer. Efter det af Finanstilsynet oplyste er risikoen for tab på låneporteføljen således større ved investering i Junior Covered Bonds, som i en konkurssi-



tuation er efterstillet de traditionelle SDO/SDRO/RO (særligt dækkede obligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og realkreditobligationer), end ved investering i almindelige stats- og realkreditobligationer.

Civilstyrelsen har oplyst, at det er styrelsens opfattelse, at fonde kan placere sine midler i Junior Covered Bonds gennem udbyttegivende investeringsforeninger (UCITS) under forudsætning af, at de generelle betingelser i anbringelsesbekendtgørelsens § 8 er opfyldt.

Der kan ikke i kommunestyrelseslovens § 44 indlægges yderligere begrænsninger i kommunernes og regionernes adgang til at anbringe midler i udbyttegivende investeringsforeninger, end hvad der følger af anbringelsesbekendtgørelsens § 8, stk. 1. På baggrund af det af Civilstyrelsen oplyste er det derfor Økonomi- og Indenrigsministeriets opfattelse, at en region kan placere midler i Junior Covered Bonds via udbyttegivende investeringsforeninger (UCITS) eller afdelinger heraf under forudsætning af, at de generelle betingelser i anbringelsesbekendtgørelsens § 8, stk. 1, er opfyldt.

Med venlig hilsen  
**Nikolaj Stenfalk**  
Kontorchef