

---

---

# SDO'er – danske ”covered bonds”

Indlæg ved:

Kontorchef Mette Saaby Pedersen

Realkreditrådet

Nordisk Seminar vedrørende ejendomsdannelse og -registrering  
30. august 2007



---

---

## Disposition

- Hvem er Realkreditrådet
- Det danske realkreditsystem og –marked
- Realkredit i Europa
- EU-regulering af ”covered bonds”
- Ny dansk SDO-lov
- Anvendelse af SDO-lov

Nordisk Seminar vedrørende ejendomsdannelse og -registrering  
30. august 2007



---

---

## Hvem er Realkreditrådet?

Nordisk Seminar vedrørende ejendomsdannelse og -registrering  
30. august 2007



- 
- 
- Realkreditrådet er brancheorganisation for realkreditinstitutterne i Danmark
  - Formål:
    - at fremme institutternes virksomhed
    - at varetage deres fælles interesser

Nordisk Seminar vedrørende ejendomsdannelse og -registrering  
30. august 2007



---

---

## Det danske realkreditsystem og -marked

Nordisk Seminar vedrørende ejendomsdannelse og -registrering  
30. august 2007



---

---

## Fra 1850 til 2007 – samme fundament

- Specialbanker
- Eneret til at udstede obligationer med sikkerhed i fast ejendom
- Lovgivning med henblik på at reducere risici - Systemregulering
- Kapitalmarkedsfunding til alle låntagere

Nordisk Seminar vedrørende ejendomsdannelse og -registrering  
30. august 2007



## Realkreditsystemet – stor sikkerhed

---

---

- AAA rated hos Moody's og S&P
- Bankruptcy-remoteness – aldrig været konkurs eller manglende betalinger
- Stærk lovgivning
- Offentligt tilsyn
- Effektivt tinglysningssystem og tvangsauktionsprocedure

Nordisk Seminar vedrørende ejendomsdannelse og -registrering  
30. august 2007



## Velfærdsgevinster fra realkreditsystemet

---

---

- Standardiseret system = lave omkostninger for låntagerne
- Transparens fra funding til långivning
- Giver investorerne sikkerhed og stabilitet
- Fleksibel adgang til førtidig indfrielse og dermed indbygget makroøkonomisk stabilitet

Nordisk Seminar vedrørende ejendomsdannelse og -registrering  
30. august 2007



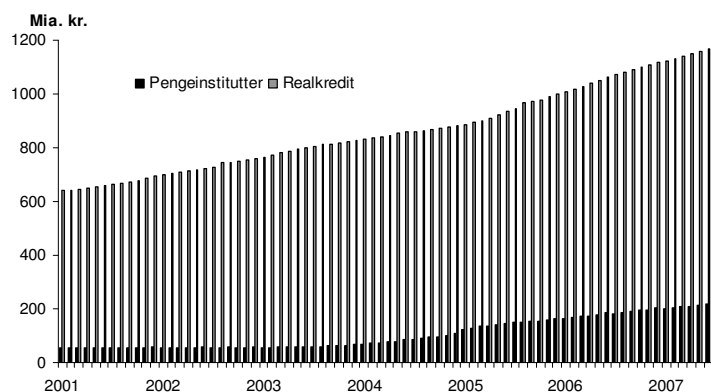
## Realkreditmarkedet

	Markedsandele (pct.) Ult. 2. kv. 2007
BRFkredit	9,6
DLR Kredit	5,0
LR Realkredit	0,4
FIH Realkredit	0,0
Nordea Kredit	12,1
Nykredit (incl. Totalkredit)	40,6
Realkredit Danmark	32,2
Udestående lån, mia. kr.	1942

Nordisk Seminar vedrørende ejendomsdannelse og -registrering  
30. august 2007



## Finansiering af boliger



Kilde: Danmarks Nationalbank

Nordisk Seminar vedrørende ejendomsdannelse og -registrering  
30. august 2007



---

---

## Realkredit i Europa

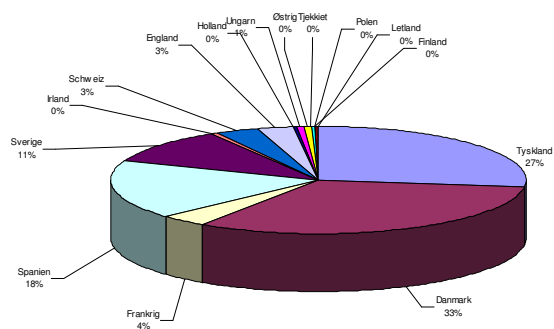
Nordisk Seminar vedrørende ejendomsdannelse og -registrering  
30. august 2007



---

---

### Markedsandele for udestående ”covered bonds” i Europa. Samlet udestående knap 6.600 mia. kr. ultimo 2005

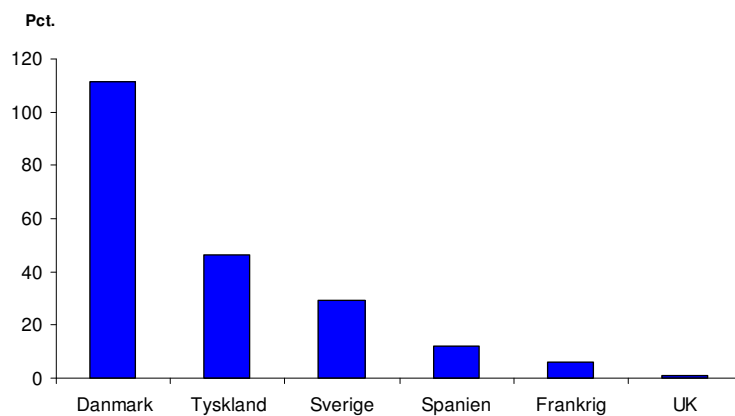


Kilde: [www.hypo.org](http://www.hypo.org)

Nordisk Seminar vedrørende ejendomsdannelse og -registrering  
30. august 2007



## Covered bonds i pct. af BNP



Nordisk Seminar vedrørende ejendomsdannelse og -registrering  
30. august 2007



## EU-regulering af "covered bonds"

Nordisk Seminar vedrørende ejendomsdannelse og -registrering  
30. august 2007



## 1988 – placeringsregler for investeringsforeninger (UCITS)

---

---

- Gunstigere investeringsregler for værdipapirer der opfylder artikel 22, stk. 4 i UCITS
- Efterfølgende gunstigere behandling i anden EU-regulering bl.a. kapitaldækning
- I Danmark alene implementeret for obligationer udstedt af realkreditinstitutter og Danmarks Skibskredit

## UCITS-krav til værdipapirerne

---

---

- Udstedt af et kreditinstitut
- Udstedelse sker i henhold til lov
- Særligt offentligt tilsyn med udsteder
- Balanceprincip
- Konkursprivilegium

## Nye kapitaldækningsregler

---

---

- Nye EU-regler for kapitalkrav indføres i EU (Direktiv i 2006)
- Særligt dækkede obligationer (SDO'er) lavere kapitalkrav end andre obligationer, men der stilles skærpede krav ellers ikke SDO

## Særligt dækkede obligationer

---

---

### UCITS 22.4 krav samt supplerende nye krav til underliggende aktiver

- Fordringer på eller garanteret af stater og regionale myndigheder
- Fordringer på kreditinstitutter (må ikke overstige 15 pct. af udstedte særligt dækkede obligationer)
- Lån med pant i boliger indenfor LTV på 80 pct.
- Lån med pant i erhvervsejendomme indenfor LTV på 60 pct. (kan hæves til 70 pct. under opfyldelse af nærmere krav til ekstra sikkerhed)
- Lån mod pant i skibe indenfor LTV på 60 pct. (overgangsperiode 70 pct.)
- Løbende overholdelse af LTV krav og overvågning af panternes værdi

---

---

## Ny dansk SDO-lov

Nordisk Seminar vedrørende ejendomsdannelse og -registrering  
30. august 2007



---

---

## SDO-lovens hovedindhold

Den nye SDO-lov – der trådte i kraft 1. juli 2007 –  
indeholder følgende ændringer af reglerne for ejendoms-  
finansiering:

- Banker kan udstede SDO'er
- Løbende overholdelse af lånegrænser
- Lånegrænser
- Fælles funding
- Nyt balanceprincip
- Nyt pantebrev og genanvende tinglysningsafgift
- Ny forbrugerlovgivning

Nordisk Seminar vedrørende ejendomsdannelse og -registrering  
30. august 2007



## Politisk ønske om at udvide kredsen af udstedere

En række argumenter er anvendt til at forklare denne udvidelse:

- Ophævelse af monopol – øget konkurrence
- Konkurrence fra udlandet
- Flere produkter
- Billigere lån
- Finansiell stabilitet

## Udstedere af obligationer med sikkerhed i fast ejendom

Udstedere	Indtil 1. juli 2007	Efter 1. juli 2007
<b>Realkreditinstitutter</b>	Realkreditobligationer (RO)	<ul style="list-style-type: none"><li>• Realkreditobligationer (RO)</li><li>• Særligt dækkede realkreditobligationer (SDRO)</li><li>• Særligt dækkede obligationer (SDO)</li></ul>
<b>Banker</b>	Ikke adgang	<ul style="list-style-type: none"><li>• Særligt dækkede obligationer (SDO)</li></ul>

## Forskelle mellem SDO, SDRO og RO

Forskelle	SDO	SDRO	RO
Opfylder CRD <sup>1)</sup> -krav	Ja	Ja	Nej <sup>2)</sup>
Risikovægt under standardmetoden i CRD	10 pct.	10 pct.	20 pct <sup>3)</sup> .
Aktiver gyldige som basis for obligationsudstedelse <sup>4)</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pant i fast ejendom</li> <li>Lån til offentlige debitorer</li> <li>Fordringer på kreditinstitutter</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pant i fast ejendom</li> <li>Lån til offentlige debitorer</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pant i fast ejendom</li> <li>Lån til offentlige debitorer</li> </ul>
Løbende overholdelse af lånegrænser (LTV-krav)	Ja	Ja	Nej
Adgang til optagelse af junior SDO <sup>5)</sup>	Ja	Ja	Nej
Ubegrænset afdragsfrihed og løbetid	Ja – for boliger op til 70 pct. (75 <sup>6)</sup> ) af LTV	Ja – for boliger op til 70 pct. (75 <sup>6)</sup> ) af LTV	Nej
Markedsværdiprincip	Alene dette princip	Alene dette princip	Også andre principper
Balanceprincippet (overordnet eller specifikt)	Valgfrit for hvert kapitalcenter	Valgfrit for hvert kapitalcenter	Valgfrit for hvert kapitalcenter

- 1) CRD – Kapitalkravsdirektivets definition af særligt dækkede obligationer  
 2) Opfylder ikke CRD krav om løbende overholdelse af LTV værdier  
 3) Realkreditobligationer udstedt før 1. januar 2008 vil bevare den lave vægt på 0,1 pct. i hele obligationens løbetid.  
 4) Banker har også tilladelse til at udstede obligationer med pant i skibe.  
 5) Teknisk set ikke SDO. Risikovægtning i standardmetoden i CRD er 20 pct.  
 6) Fra 1. juli 2009.

Nordisk Seminar vedrørende ejendomsdannelse og -registrering  
 30. august 2007



## Lånegrænser

Ejendomskategori	RO	SDRO/SDO (markedsværdi)
Ejerboliger til helårsbrug	80 pct. (markedsværdi)	80 pct.
Fritidshuse	60 pct. (markedsværdi)	60 pct.
Privat boligudlejning	80 pct. (markedsværdi)	80 pct.
Private andelsboliger (ustøttet)	80 pct. (markedsværdi)	80 pct.
Private andelsboliger (støttet)	80 pct. (anskaffelsessum)	80 pct.
Alment boligbyggeri	80 pct. (anskaffelsessum)	80 pct.
Ejendomme til sociale, kulturelle og undervisning	80 pct. (genanskaffelsessum)	80 pct.
Landbrug, skovbrug og gartnerier	70 pct. (markedsværdi)	70 pct. *
Kontor- og forrentningsejendomme	60 pct. (markedsværdi)	70 pct. *
Industri- og håndværksejendomme	60 pct. (genanskaffelsessum)	70 pct. *

\* Hvis der ikke stilles supplerende sikkerhed er LTV-grænsen 60 pct.

Nordisk Seminar vedrørende ejendomsdannelse og -registrering  
 30. august 2007



# Balanceprincip

Risikotyper	Balanceprincip før 1. juli 2007	Specifikt balanceprincip <sup>1)</sup> (Stort set identisk med balanceprincip gældende til 1. juli 2007)	Overordnet balanceprincip <sup>1)</sup>
<b>Renterisiko</b>	Stresstest på renteniveau og struktur + Tabsramme på 1 pct. af basiskapital + Ingen modregning på tværs af valutaer	Stresstest på renteniveau og struktur + Tabsramme på 1 pct. af basiskapital + Ingen modregning på tværs af valutaer	Stresstest på renteniveau og struktur Tabsramme for realkreditinstitutter: <sup>2)</sup> afhængig af stresstest: 1pct. / 5 pct. af solvenskrav + 2 pct./10 pct. af yderligere overdækning
<b>Valutarisiko</b>	Valutaindikator 2 (få valutaer) + Tabsramme på 0,1 pct. af basiskapital	Valutaindikator 2 (få valutaer) + Tabsramme på 0,1 pct. af basiskapital	Simpel stresstest Tabsramme for realkreditinstitutter: <sup>2)</sup> 10 pct. af solvenskrav + 10 pct. af overdækning for EUR samt 1 pct. af solvenskrav + 1 pct. af yderligere overdækning af øvrige valutaer.
<b>Optionsrisiko</b>	Max. 4 års løbetid + Strukturel begrænsning på konverterbarhed og indeksering	Max. 4 års løbetid + Strukturel begrænsning på konverterbarhed og indeksering	Stresstest på volatilitet Tabsramme for realkreditinstitutter: <sup>2)</sup> 0,5 pct. af solvenskrav + 1 pct. af yderligere overdækning Ingen løbetids- eller strukturelle begrænsninger
<b>Likviditetsrisiko</b>	Begrænsninger på midlertidige likviditetsunderskud 25 pct. (år 1-3) 50 pct. (år 4-10) 100 pct. (fra og med år 11)	Begrænsninger på midlertidige likviditetsunderskud 25 pct. (år 1-3) 50 pct. (år 4-10) 100 pct. (fra og med år 11)	Begrænsninger på rentebetaling: Rente (ind) > Rente (ud) (løbende 12 måneder) + Nutidsværdi-opgørelse PV (ind) > PV (ud) (til enhver tid)
<b>Indfrielse med andre obligationer</b>	Max. 2 pct. Både egne og fra andre kreditinstitutter + Tilnærmelsesvis samme betalingsrække	Max. 15 pct. Både egne og fra andre kreditinstitutter + Tilnærmelsesvis samme betalingsrække	Max. 15% fra andre kreditinstitutter - egne ubegrænset

1) Efter 1. juli 2007 kan udsteder vælge at efterleve enten specifikt eller overordnet balanceprincip for hvert kapitalcenter

2) Der er fastlagt forskellige tabsrammer for realkreditinstitutter, pengeinstitutter og et skibskreditfinansieringsinstitut

Nordisk Seminar vedrørende ejendomsdannelse og -registrering  
30. august 2007



# Hæftelsesforhold

## Realkreditinstitut

SDO/SDRO/RO-investors krav:

1. Aktiver i kapitalcentret inkl. lovfæstet overkollateral
2. Frivillig overkollateral
3. Instituttets konkursbo før simple kreditorer

Derivat – modparts krav:

Ligestillet med SDO/SDRO/RO investors krav

Junior SDO – investors krav:

Dækning i kapitalcentret umiddelbart efter dækning af SDO/SDRO/RO investors krav.

Nordisk Seminar vedrørende ejendomsdannelse og -registrering  
30. august 2007



## Ny forbrugerlovgivning

---

---

I SDO lovgivningen styrkes forbrugeroplysningen og rådgivningsforpligtelsen for banker og realkreditinstitutter.

- Ny god skik bekendtgørelse
- Yderligere krav fra Folketinget

## Ny forbrugerlovgivning

---

---

God skik bekendtgørelse

- Ny forpligtelse til at rådgive om egne alternative låntyper, der kan dække kundens behov ved lån med sikkerhed i fast ejendom
- Oplysninger om ÅOP ved de låntyper, der rådgives om
- Forskellige oplysninger om adgangen til at indfri de forskellige låntyper
- Kunden skal oplyses om sammenhængen mellem lånet og obligationsudstedelsen
- Tjekskema

## Ny forbrugerlovgivning

---

---

Og en række faktorer indført i sidste øjeblik  
indskrænker råderummet

- Referencerente ved variabelt forrentet lån
- Uopsigelighed for långiver, med mindre misligholdelse fra låntager
- Pari indfrielse, hvis der ikke kan opkøbes bagvedliggende obligationer.
- Renten på lånet kan ikke ændres med henvisning til, at der skal stilles supplerende sikkerhed

---

---

## Anvendelse af SDO-lov

## Udstedelse af SDO'er efter 1. juli

---

---

- Realkredit Danmark har udstedt SDRO til at finansiere rentetilpasningslån
- Nykredit har oplyst, at de vil åbne SDO'er
- Banker har udstedt SDO'er til finansiering af udlån med pant i fast ejendom

## Fremtidig boligfinansiering

---

---

- Produkterne – revolution eller evolution?
- Lavere priser?
- Hvilke obligationer vil blive brugt?
- Større fleksibilitet?
- Betydning for boligpriser?