

Bestyrelsen og direktionen for
Jyske Realkredit A/S
(sendt til selskabets e-boks)

3. juli 2019

Ref. joe/kah

J.nr. 580-0010

Jyske Realkredit A/S - lovligheden af et udbudt realkreditprodukt (RTL-X)

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

1. Afgørelse

Finanstilsynet vurderer, at produktet RTL-X ligger uden for realkreditinstitutternes virksomhedsområde i henhold til § 8 i FIL, ligesom aktiviteten ikke kan anses for at være omfattet af FIL § 24. RTL-X lånet består således efter Finanstilsynets vurdering af både et lån og et finansielt instrument.

Finanstilsynet skal derfor påbyde Jyske Realkredit A/S (herefter JRK) at op-høre med at udbyde produktet RTL-X samt undlade at tilbyde nye finansielle instrumenter til kunder, der allerede har optaget et RTL-X lån.

ERHVERVSMINISTERIET

JRK skal senest 6 uger efter dags dato redegøre overfor Finanstilsynet, hvorledes påbuddet er efterlevet.

2. Sagsfremstilling

Finanstilsynet har været i dialog med JRK vedrørende omfanget af virksomhedsområdet som realkreditinstitut. Dialogen udspringer af, at JRK i sommeren 2017 begyndte at udbyde et nyt produkt, som efter Finanstilsynets umiddelbare opfattelse lå uden for det tilladte virksomhedsområde for et realkreditinstitut.

Finanstilsynet finder efter en nærmere analyse og dialog med JRK fortsat, at produktet RTL-X ligger uden for realkreditinstitutternes virksomhedsområde.

Realkreditinstitutter er specialinstitutter, hvilket blandt andet betyder, at de har et begrænset virksomhedsområde sammenlignet med pengeinstitutter. Realkreditinstitutters virksomhedsaktiviteter er afgrænset af lov om finansiell virksomhed (herefter FIL) § 8, stk. 1 og 2, samt FIL §§ 24-26.

Det snævre virksomhedsområde indebærer, at der er betydelige begrænsninger på de aktiviteter realkreditinstitutter kan udøve, og dermed også de

vilkår, som realkreditinstitutternes produkter må indeholde. Realkreditinstitutter kan godt anvende finansielle instrumenter til at afdække egne ubalancer, men realkreditinstitutterne må som udgangspunkt ikke tilbyde låntagerne finansielle instrumenter.

JRK har givet udtryk for at have det grundlæggende udgangspunkt, at instituttet må tilbyde kunderne alle former for finansielle instrumenter, så længe instrumenterne knytter sig til kundens realkreditlån. JRK har anført, at et realkreditinstitut frit kan indgå fastkursaftaler på henholdsvis udbetalinger og indfrielse, fastrenteaftaler på refinansieringer, caps og floors på renter samt valutasikringsaftaler. JRK finder også, at renteaftaler/renteswaps kan ses som en naturlig forlængelse af ovenstående, da de kan opfattes som en pakke af ovenstående. JRK anfører, at realkreditinstitutter er begrænset til at lade sådanne aftaler indgå på egne realkreditlån og kan ikke sælge "løse" derivater på andres lån eller påstå, at det er accessoriske ydelser, som kan indgås uden "lån" på anden vis. Sidstnævnte, er efter JRK's opfattelse begrænsningen i realkreditinstitutternes virksomhedsområde.

JRK er endvidere af den opfattelse, at kunderne ved det konkrete produkt RTL-X ikke tilbydes et finansielt instrument, som eksempelvis en renteswap, men tilbydes et lån, der indeholder særlige vilkår for rentefastsættelse og indfrielse.

3. Produktbeskrivelse - RTL-X

Produktet består af et variabelt forrentet grundlån i stil med et Cibor-baseret RTL Kort. Låntager kan efter aftale med JRK vælge at skifte Cibor referencerenten ud med en fast rente i en periode.

Lånet er inkonverterbart. Lånet kan i perioder, hvor der er valgt fast rente, kontantindfries ved indbetaling af et beløb, som svarer til den af JRK fastsatte kursværdi af restgælden på indfrielsestidspunktet. Den beregnede kursværdi beregnes som summen af følgende:

1. Kursværdien af den nominelle mængde referenceobligationer svarende til lånets restgæld.
2. Et tillæg svarende til nutidsværdien på indfrielsestidspunktet af renter beregnet på lånets restgæld i hver periode fra første termin efter indfrielsesdatoen med fast rente frem til og med sidste kvartal med fast rente, eksklusiv optjent rente fra forrige termin frem til indfrielsesdatoen.
3. Et fradrag svarende til nutidsværdien på indfrielsestidspunktet af renter beregnet på lånets restgæld i hver periode med udgangspunkt i referencerenten fra første termin efter indfrielsesdatoen med fast rente frem til og med sidste termin med fast rente, eksklusive optjent rente fra forrige termin frem til indfrielsesdatoen.

4. Retligt grundlag

Realkreditinstitutter må alene udøve virksomhed som nævnt i bilag 3 i FIL samt virksomhed efter §§ 24-26 (accessorisk virksomhed mv.), jf. FIL § 8, stk. 1, jf. dog § 8, stk. 2.

Ifølge FIL bilag 3, må realkreditinstitutter:

- 1) Yde lån mod registreret pant i fast ejendom på grundlag af udstedelse af realkreditobligationer eller andre finansielle instrumenter.
- 2) Yde lån uden pant i fast ejendom til offentlige myndigheder eller mod selvskyldnerkaution fra en offentlig myndighed.
- 3) Opbevare og forvalte egne realkreditobligationer og egne andre finansielle instrumenter.

Bilag 3 til FIL er en videreførelse af § 2 i realkreditloven fra 1989. Af bemærkningerne til § 2 fremgår, at andre værdipapirer [nu finansielle instrumenter] kan være private placements eller European Commercial Papers. Bemærkningerne har følgende ræsonnement herfor: "herved tilgodeses hensynet til institutternes virksomhed i udlandet, hvor det kan være forbundet med vanskeligheder at udstede obligationer, der opfylder kravene til at kunne betegnes som realkreditobligationer".

Indtil juni 2017 stod der i både § 8 og bilag 3, nr. 1 og 3, i FIL, i stedet for "finansielle instrumenter": "værdipapirer". Tidligere skulle realkreditinstitutter (og pengeinstitutter) have særskilt tilladelse til at være værdipapirhandlere. Med lovændringer i 2017 blev værdipapirhandlertilladelsen en del af tilladelsen til at drive realkreditinstitut. Det var ikke med ændringen tilsigtet, at realkreditinstitutterne fik udvidet deres adgang til at yde investeringservice og udføre investeringsaktiviteter i øvrigt.

Begrebet "værdipapir" blev generelt ændret til "finansielle instrumenter" i forbindelse med ændring af definitionen af værdipapirer ved indførelsen af den nye kapitalmarkedslov. Dette fremgår af de specielle lovbemærkninger til ændring af bilag 3, nr. 1 og 4, i FIL¹.

Realkreditinstitutter må i tilknytning til aktiviteter nævnt i § 8, stk. 1, i FIL og bilag 3 til FIL, i henhold til FIL § 8, stk. 2:

- Udøve de aktiviteter, som er nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 1, dvs. modtagelse og formidling for investorers regning ordrer for så vidt angår realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og heraf afledte instrumenter.

¹ L 156/2016 Forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om finansielle rådgivere og boligkreditformidlere og forskellige andre love (lovforslagets § 1, nr. 19).

- Udføre de aktiviteter, som er nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 2, dvs. udføre ordrer for investorers regning, for så vidt angår realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og heraf afledte instrumenter.
- Udføre de aktiviteter, som er nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 3, dvs. handel for egen regning med et hvert af de i bilag 5 nævnte instrumenter.
- Udføre de aktiviteter, som er nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 5, dvs. investeringsrådgivning, når investeringsrådgivningen sker i tilknytning til og som forudsætning for udførelse af kunders optagelse, indfrielse, refinansiering eller omlægning af et lån med pant i fast ejendom.

Ud over de aktiviteter der er nævnt i FIL § 8, stk. 1 og 2, kan realkreditinstitutter også udøve accessorisk virksomhed i henhold til FIL § 24.

Det følger af lovbemærkningerne² til FIL § 24, at den virksomhed, som et realkreditinstitut ønsker at udøve i form af accessorisk virksomhed, skal være forbundet med eller ligge i naturlig forlængelse af realkreditinstitutvirksomhed. Hvis virksomhedens tilknytning til den virksomhed, som Finanstilsynet har givet tilladelse til, er ringe, kan virksomheden ikke anses som accessorisk.

Det følger videre af lovbemærkningerne, at baggrunden for forslaget er, at virksomhederne gennem den finansielle virksomhed har erhvervet en ekspertise på tilgrænsende områder, som det ud fra en samfundsmæssig betragtning er hensigtsmæssigt at stille til rådighed for virksomhedernes kunder og for andre. Som eksempler på sådan ekspertise nævnes for realkreditinstitutter vurdering af fast ejendom og ejendomsdatasystemer.

Det fremgår videre af lovbemærkningerne, at den nærmere afgrænsning af begrebet "accessorisk virksomhed" fastlægges i øvrigt ved administrativ praksis under hensyntagen til den samfundsmæssige udvikling.

Det fremgår videre af lovbemærkningerne, at Finanstilsynets afgørelse vil afhænge af den accessoriske virksomheds betydning for den finansielle virksomheds økonomiske stilling, den risiko, der er forbundet med den accessoriske virksomhed, ligesom det vil være af væsentlig betydning, hvor meget den accessoriske virksomhed adskiller sig fra den virksomhed, som den finansielle virksomhed udøver.

Endelig fremgår det af lovbemærkningerne, at bestemmelsen sikrer konkurrencemæssig ligestilling med hensyn til at drive finansiell virksomhed, og at der ved finansiell virksomhed skal forstås den virksomhed, som finansielle virksomheder lovligt kan udøve.

² L176/2003 Forslag til lov om finansiell virksomhed.

Der kan også udøves virksomhed efter FIL §§ 25-26. Dette vedrører midlertidig virksomhed, og anden finansiel virksomhed i fællesskab med andre. Denne virksomhedsudøvelse er ikke relevant for nærværende afgørelse.

5. Finanstilsynets vurdering

Lovligheden af realkreditlånet RTL-X, som JRK har udbudt, skal vurderes efter, om produktet kan anses for en virksomhedsudøvelse, som realkreditinstitutter lovligt kan udøve.

I det følgende foretages derfor en vurdering af, om realkreditlånet RTL-X kan anses for at være indenfor det lovlige virksomhedsområde for realkreditinstitutter.

FIL § 8, stk. 1 og 2, er efter Finanstilsynets vurdering udtømmende for angivelse af det lovlige virksomhedsområde for realkreditinstitutter.

Realkreditinstitutter er specialinstitutter og virksomhedsområdet er væsentligt begrænset sammenlignet med pengeinstitutter mv. Et realkreditinstituts virksomhedsområde bør derfor fortolkes indskrænkende, idet der netop er tale om et specialinstitut.

Ud over de aktiviteter der er nævnt i FIL § 8, stk. 1 og 2, kan realkreditinstitutter udøve accessorisk virksomhed i henhold til FIL § 24.

Nedenfor foretages en vurdering af, om lånets indbyggede mulighed for at tilbyde kunder særskilte renteaftaler, det vil sige et særskilt finansielt instrument, vil være indenfor det lovlige virksomhedsområde.

a) FIL § 8, stk. 1, og bilag 3, nr. 1:

FIL § 8, stk. 1, jf. bilag 3, nr. 1, angiver realkreditinstitutters primære virksomhedsområde, som er at yde lån mod registreret pant i fast ejendom på grundlag af udstedelse af realkreditobligationer eller andre finansielle instrumenter.

RTL-X lånet er karakteriseret ved, at låntager i løbet af lånets løbetid kan aftale med JRK at skifte fra variabel til fast rente.

I låneaftalen er der indbygget en mulighed for at låntager kan indgå aftale om et finansielt instrument ("renteaftale") med JRK. Der er derfor efter Finanstilsynets opfattelse tale om, at låntager tilbydes at indgå en (særskilt) finansiell aftale (et finansielt instrument). Mulighed for at ændre rentefastsættelsesgrundlag på lånet er som udgangspunkt lovligt indenfor FIL § 8, stk. 1³. De

³ Et eksempel på dette kunne være et "cap-lån", men dette produkt adskiller sig ved, at der ikke efterfølgende sker en særskilt aftale om fastsættelse af renten.

særskilte aftalemuligheder om skift af rentefastsættelsesgrundlag må dog efter Finanstilsynets opfattelse anses som en særskilt aktivitet, der trods tilknytning til lånet ikke som udgangspunkt er omfattet af virksomhedsområdet i FIL § 8, stk. 1, og bilag 3, nr. 1. Den særskilte finansielle aftale, som JRK indgår med låntager om ændret grundlag til fastsættelse af renten på lånet, har økonomiske karakteristika, der svarer til⁴, at der indgås en renteswap med låntager.

b) FIL § 8, stk. 2:

FIL § 8, stk. 2, jf. bilag 4, angiver de investeringserviceydelse, realkreditinstitutter må udføre. Disse er:

- modtagelse og formidling af ordrer for investors regning samt udførelse af ordrer af for investor for så vidt angår realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og heraf afledte instrumenter,
- handel for egen regning samt
- investeringsrådgivning, der sker i tilknytning til og som forudsætning for udførelse af kunders optagelse, indfrielse, refinansiering eller omlægning af et lån med pant i fast ejendom.

Der er tale om en relativt specifik og som udgangspunkt udtømmende liste af investeringsserviceaktiviteter, realkreditinstitutterne må udøve i henhold til FIL § 8, stk. 2, jf. bilag 4.

Finanstilsynet vurderer ikke, at JRK i medfør af FIL § 8, stk. 2, må tilbyde låntagerne at indgå en aftale om et finansielt instrument ("renteaftale") med JRK, da et sådant finansielt instrument ikke er omfattet af aktiviteterne nævnt i denne bestemmelse.

FIL § 8, stk. 2, er efter Finanstilsynets vurdering udtømmende i forhold til virksomhedsområdet. Finanstilsynet finder ikke belæg for, at et realkreditinstitut for egen regning kan indgå finansielle aftaler med låntagerne uanset det finansielle instruments tilknytning til lånet, da der ikke ses eksplicit at være hjemmel hertil i FIL § 8, stk. 2, medmindre aktiviteten anses for at være omfattet af FIL § 24, jf. nedenfor.

Finanstilsynet vurderer, at låntager ved den foreliggende konstruktion på de væsentligste økonomiske parametre stilles som om låntager har erhvervet et separat finansielt instrument. Såfremt låneaftalen blev vurderet som værende et samlet finansielt instrument, vil der med denne konstruktion være tale om omgåelse af forbuddet mod at sælge separate finansielle instrumenter, som begrænses i realkreditinstitutters virksomhedsområde i FIL § 8, stk. 1 og 2.

⁴ Betalingsmønstrene under en renteswap adskiller sig fra den nævnte renteaftale tilknyttet lånet, men det økonomiske nettoresultat for låntager og JRK adskiller sig (som også ønsket af JRK) ikke fra, at der blev indgået en traditionel renteswap med låntager.

c) FIL § 24:

Realkreditinstitutter kan udøve accessorisk virksomhed efter FIL § 24.

Det er Finanstilsynets vurdering af lovforarbejderne til FIL § 24, at det klart fremgår, at:

- Accessorisk virksomhed, skal være forbundet med eller ligge i naturlig forlængelse af realkreditinstitutvirksomheden.
- Accessorisk virksomhed skal være en aktivitet, hvor realkreditinstituttet har en særlig ekspertise, som det ud fra en samfundsmæssig betragtning er hensigtsmæssigt at stille til rådighed for virksomhedernes kunder og for andre.
- Afgrænsningen af accessorisk virksomhed fastlægges ved administrativ praksis under hensyntagen til den samfundsmæssige udvikling.
- Tilladelse til udøvelse af en given accessorisk virksomhed vil afhænge af dets betydning for den finansielle virksomheds økonomiske stilling, og den risiko, der er forbundet med den accessoriske virksomhed, samt hvor meget den accessoriske virksomhed adskiller sig fra den virksomhed, som den finansielle virksomhed udøver.
- Der med muligheden sikres konkurrencemæssig ligestilling med hensyn til at drive finansiell virksomhed, men at der ved finansiell virksomhed skal forstås den virksomhed, som finansielle virksomheder lovligt kan udøve.

For så vidt angår det sidste punkt er det Finanstilsynets vurdering, at et realkreditinstitut således ikke kan udøve pengeinstitutvirksomhed, som accessorisk virksomhed.

FIL § 24 har gennem tiden været fortolket og administreret indskrænkende. Den aktivitet, der i givet fald skal anses for at være accessorisk i henhold til FIL § 24, må ikke i sig selv være finansiell virksomhed. Dette er bl.a. baggrunden for, at når der har været ønske og behov om at udvide realkreditinstitutternes virksomhedsområde, er dette sket ved ny regulering, og ikke ved en udvidelse af fortolkningen af de eksisterende regler. Eksempelvis er indgåelse af fastkursaftaler i forbindelse med optagelse og indfrielse af realkreditlån ikke længere accessorisk virksomhed, men anses for at være lovlig realkreditinstitutvirksomhed. Denne ændring blev gennemført ved en lovændring af FIL § 8, stk. 2.

Finanstilsynets vurderinger uddybes i afsnit 6 ved gennemgangen af JRK's høringssvar.

6. JRK's høringsvar af 2. januar 2019 med Finanstilsynets kommentarer

I dette afsnit gengives de centrale anbringender fra JRK's høringsvar af 2. januar 2019. Afgørelsen er tilpasset på baggrund af høringsvaret.

JRK's væsentligste argumenter for, at RTL-X lånet ikke er i strid med lovgivningen er følgende:

1. Lovligheden af RTL-X lånet skal vurderes efter låne- og obligationsvilkårene, og ikke efter en vurdering af virksomhedsområdet. Lånet er efter JRK's vurdering et samlet lån, der blot har særlige vilkår for indfrielse og fastsættelse af renten, og består således ikke af et lån og et finansielt instrument.
2. Virksomhedsområdet i FIL § 8 eller accessorisk virksomhed i FIL § 24 skal ikke fortolkes indskrænkende.
3. Det er en integreret del af realkreditmarkedet, at der etableres lån, hvor der kan skiftes mellem variabel og fast rente.
4. Alle inkonverterbare lån indeholder vilkår om, at der ved førtidig indfrielse skal betales en kurs, der inkluderer nutidsværdien af fremtidige rentebetalinger. Det gælder også sædvanlige rentetilpasningslån.
5. Det bør i vurderingen af lånet tillægges vægt, at JRK er i stand til indenfor balanceprincippet at håndtere ubalancer i form af de renterisici, som lånet indebærer for JRK.

Finanstilsynets overordnede kommentarer til ovenstående anbringender er følgende:

- Ad 1: Finanstilsynet er enig i, at lovligheden af RTL-X lånet skal vurderes efter låne- og obligationsvilkårene, men at disse skal kunne rummes indenfor virksomhedsområdet. Finanstilsynet er derfor ikke enig i, at lånet alene er et samlet lån, der blot har særlige vilkår for indfrielse og fastsættelse af renten, men derimod i realiteten består af et lån og et finansielt instrument.
- Ad 2: Virksomhedsområdet i FIL § 8 eller accessorisk virksomhed efter FIL § 24 skal fortolkes indskrænkende.
- Ad 3: Finanstilsynet afviser ikke, at der er lån på realkreditmarkedet, hvor renten i perioder kan følge et andet rentegrundlag. Disse lån adskiller sig imidlertid fra RTL-X lånet ved at have foruddefinerede forløb for ændring i rentegrundlaget, hvorfor RTL-X lånet efter Finanstilsynets vurdering ikke direkte kan sammenlignes med eksisterende låneprodukter på realkreditmarkedet.
- Ad 4: Finanstilsynet bestrider ikke dette, men efter Finanstilsynets vurdering adskiller RTL-X lånet sig ved at bestå af både et lån og et finansielt instrument.
- Ad 5: Finanstilsynet bestrider ikke, at JRK vil være i stand til håndtere ubalancer i form af de renterisici, som lånet indebærer for JRK. Dette har efter Finanstilsynets vurdering imidlertid ikke nogen betydning for vurderingen af lovligheden af lånet i relation til virksomhedsområdet.

Udkast til denne afgørelse har været i fornyet høring hos JRK, der har haft følgende bemærkninger i sit høringssvar af 24. april 2019:

”Jyske Realkredit har ikke yderligere kommentarer til udkastet til afgørelsen vedrørende produktet RTL-X. Vores holdning fremgår af de tidligere fremsendte dokumenter, og vi er fortsat uenige i Finanstilsynets vurdering, at låntager med RTL-X produktet reelt indgår en swap med Jyske Realkredit. Vi er desuden uenige i, at det konkrete produkt på nogen måde indebærer en omgåelse af reglerne for, hvad realkreditinstitutter kan beskæftige sig med. Jyske Realkredit kan for god ordens skyld oplyse, at vi ikke siden vores dialog med Finanstilsynet blev indledt har tilbudt eller udbetalt nye RTL-X lån.”

7. Klagevejledning m.v.

Finanstilsynets afgørelse kan, senest 4 uger efter at afgørelsen er modtaget, indbringes for Erhvervsankenævnet pr. e-mail til adressen ean@erst.dk eller pr. post til Erhvervsankenævnet, Nævnenes Hus, Toldboden 2, 8800 Viborg, tlf. 35 29 10 93, jf. § 372, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed og § 38, stk. 1, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.

Det følger af § 7 i bekendtgørelse om Erhvervsministeriets Erhvervsankenævn, at det er forbundet med et gebyr på 4.000 kr. at klage til Erhvervsankenævnet. Ved klager over forhold, der ikke vedrører klagerens aktuelle eller fremtidige erhvervsforhold, er gebyret dog 2.000 kr. Efter § 15, stk. 4, i nævnte bekendtgørelse, kan nævnet eller formanden på dets vegne træffe bestemmelse om hel eller delvis tilbagebetaling af det indbetalte gebyr, hvis der gives klageren helt eller delvist medhold. Gebyret tilbagebetales, hvis klagen afvises.

8. Offentliggørelse

Finanstilsynet og JRK skal offentliggøre afgørelsen i medfør af § 354 a, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed. Finanstilsynet vurderer, at der ikke er noget til hinder for, at afgørelsen offentliggøres, jf. § 354 a, stk. 4, i lov om finansiel virksomhed.

Denne afgørelse er ligeledes sendt til selskabets interne og eksterne revision.

Med venlig hilsen

Kamilla Karen Hjulund
kontorchef