

Deloitte Financial Advisory Services A/S  
v/ Torben Dam

tdam@deloitte.dk

Dato: 24. november 2011  
Enhed: Kommunaljura  
Sagsbeh.: DEPLRH  
Sags nr.: 1102228  
Dok nr.: 676510

## Vedrørende henvendelse om adgangen til at anvende reverse repo forretninger

Deloitte har ved e-mail af 28. september 2010 og flere senere henvendelser forespurgt Indenrigs- og Sundhedsministeriet, nu Økonomi- og Indenrigsministeriet, om det er lovligt for kommunale forsyningsvirksomheder at anvende deres likvide midler i et pengeinstitut til at indgå reverse repo forretninger, dvs. at købe værdipapirer med aftale om pligt til tilbagesalg til sælgeren på et forud aftalt tidspunkt og til en forud fastsat pris. Deloitte har i den forbindelse oplyst, at Deloitte udelukkende har forestillet sig, at danske stats- og realkreditobligationer skal anvendes ved transaktionerne.

Baggrunden for henvendelsen er, at to kommunale forsyningselskaber, som er kunder ved Deloitte, ønsker at indgå reverse repo forretninger med henblik på at undgå at have større usikrede kontante indeståender i deres pengeinstitut, idet sådanne indeståender kan blive tabt ved pengeinstitutets eventuelle konkurs.

Af Deloittes henvendelse fremgår bl.a. følgende:

"I forbindelse med ophør af Bankpakke I d. 1.10.2010 ønsker 2 af vore forsyningselskabs kunder, at sikre deres betydelige likviditetsoverskud på følgende måde:

Forsyningselskaberne ønsker at indgå reverser epo forretninger ( indskud med sikkerhed i obligationer ). Derved vil forsyningselskaberne ikke have store usikrede kontant indeståender i deres pengeinstitut, men et obligationsdepot. Selskaberne bliver dermed ikke omfattet af tab på kontant konti i pengeinstitutter på over dkk. 750.000,- i en evt. konkurssituation.

Af den kommunale lånebekendtgørelse punkt 10.4 fremgår det, at det er muligt for virksomheder, underlagt den kommunale lånebekendtgørelse, at indgå repo forretninger. Vi mener at en reverse repo forretning, kan sidestilles med at købe obligationer på termin, som efter vores tolkning af punkt 12 i lånebekendtgørelsen er tilladt."

Deloitte har endvidere telefonisk den 21. februar 2011 bl.a. oplyst, at Deloitte oplever, at der blandt kommuner mv. er et ønske om at støtte op om lokale pengeinstitutter på en mere sikker måde end ved at anbringe midler på en konto i et sådan pengeinstitut.

Civilstyrelsen har afgivet udtalelser om det rejste spørgsmål ved breve af 31. maj og 1. august 2011 til Indenrigs- og Sundhedsministeriet, nu Økonomi- og Indenrigsministeriet. Udtalelserne vedlægges i kopi til orientering.

Økonomi- og Indenrigsministeriet skal i den forbindelse udtale:

1. Økonomi- og Indenrigsministeriet har forstået Deloitte's henvendelse således, at spørgsmålet vedrører indgåelse af reverse repo forretninger ved anbringelse af likvide midler.

Såfremt Deloitte har spørgsmål til lånebekendtgørelsen (bekendtgørelse nr. 1311 af 15. december 2009), herunder bekendtgørelsens regulering af anvendelsen af finansielle instrumenter i forbindelse med låntagning, skal ministeriet anmode Deloitte om at vende tilbage til ministeriet herom.

2. Økonomi- og Indenrigsministeriet skal endvidere gøre opmærksom på, at ministeriet alene kan udtale sig om kommuners og kommunale fællesskabers adgang til at anvende reverse repo forretninger i medfør af § 44 i lov om kommunernes styrelse, jf. herved ministeriets e-mail af 1. marts 2011 til Deloitte.

Et kommunalt forsyningsselskab oprettet som et kommunalt fællesskab efter § 60 i lov om kommunernes styrelse, vil således være omfattet af lovens § 44. Hvis det kommunale forsyningsselskab derimod er oprettet på privatretligt grundlag, herunder f.eks. i aktieselskabsform, vil det ikke være omfattet af lov om kommunernes styrelse og dermed ikke lovens § 44.

3. Efter § 44 i lov om kommunernes styrelse (lovbekendtgørelse nr. 1440 af 1. november 2010) skal kommunale midler, som ikke af hensyn til de daglige forretninger skal foreligge kontant, indsættes i pengeinstitut eller på postgirokonto eller anbringes i sådanne obligationer eller investeringsbeviser, i hvilke fondes midler kan anbringes.

Bestemmelsen indeholder en efter ordlyden udtømmende angivelse af, hvorledes en kommunes midler kan anbringes.

Reguleringen af anbringelse af fondes midler i obligationer og investeringsbeviser er fastsat i Justitsministeriets bekendtgørelse nr. 367 af 11. maj 2004 om anbringelse og bestyrelse af fondes midler (anbringelsesbekendtgørelsen). Af bekendtgørelsen fremgår bl.a. følgende:

"§ 5. Højest halvdelen af midlerne, jf. dog § 7, stk. 2, § 9, stk. 3, og § 11, kan anbringes i

- 1) erhvervsobligationer og konvertible obligationer,
- 2) udbyttegivende investerings- og placeringsforeninger eller afdelinger af sådanne,
- 3) ...
- 4) ...

§ 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 investeringsservice 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.

Stk. 4. Reglerne i § 10, stk. 1 og 2, finder tilsvarende anvendelse ved anbringelse i erhvervsobligationer og konvertible obligationer."

Bekendtgørelsens § 7 vedrører fondes anbringelse af midler i investerings- og placeringsforeninger.

Det 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.

4. Civilstyrelsen har ved brev af 31. maj 2011 til Indenrigs- og Sundhedsministeriet (nu Økonomi- og Indenrigsministeriet), meddelt, at reglerne om fondes anbringelse af midler i obligationer og investeringsbeviser findes i anbringelsesbekendtgørelsens §§ 5-7, hvoraf det bl.a. fremgår, hvilke typer af obligationer og investeringsbeviser midlerne kan anbringes i. Efter Civilstyrelsens opfattelse er der ikke i disse bestemmelser hjemmel til, at fonde kan anbringe midler i reverse repo forretninger.

Civilstyrelsen har ved brev af 1. august 2011 besvaret Indenrigs- og Sundhedsministeriets (nu Økonomi- og Indenrigsministeriets) supplerende spørgsmål om, hvorvidt dette også er tilfældet, når det underliggende aktiv i de påtænkte reverse repo forretninger udgøres af stats- eller realkreditobligationer som efter § 5, nr. 1, er sådanne obligationer, som fonde – og dermed også kommuner – kan anbringe likvide midler i.

Af Civilstyrelsens svar til Indenrigs- og Sundhedsministeriet (nu Økonomi- og Indenrigsministeriet) af 1. august 2011 fremgår bl.a. følgende:

"Det fremgår af sagen, at en reverse repo forretning forstås således, at det i praksis bliver anset som et pengeudlån mod sikkerhed i værdipapirer, mens en reverse repo forretning i juridisk henseende indebærer køb af værdipapirer med aftale om forpligtelse til salg, dvs. tilbagekøb, på et forud aftalt tidspunkt og til en forud fastsat pris.

Det er Civilstyrelsens opfattelse, at en reverse repo forretning i juridisk henseende kan sidestilles med et afledt finansielt instrument, som fonde efter Civilstyrelsens opfattelse ikke i medfør af anbringelsesbekendtgørelsens §§ 5-7 kan anbringe deres midler i, uanset at det underliggende aktiv er omfattet af §§ 5-7."

Civilstyrelsen har til orientering vedlagt styrelsens brev af 20. december 2010 til Danske Forvaltning om fondes mulighed for at købe og sælge futurekontrakter med aktier som det underliggende aktiv.

5. På denne baggrund må Økonomi- og Indenrigsministeriet lægge til grund, at en reverse repo forretning – der i juridisk henseende indebærer køb af værdipapirer med aftale om forpligtelse til salg, dvs. tilbagekøb, på et forud aftalt tidspunkt og til en forud fastsat pris – ikke er omfattet af anbringelsesbekendtgørelsen. Dette gælder, uanset at det underliggende aktiv

er stats- eller realkreditobligationer og dermed omfattet af bekendtgørelsen, og som fonde – og dermed kommuner – lovligt kan anbringe midler i.

Det er på ovenstående baggrund Økonomi- og Indenrigsministeriets opfattelse, at kommunerne ikke lovligt vil kunne anvende sådanne reverse repo forretninger i forbindelse med kommunernes anbringelse af deres midler.

Økonomi- og Indenrigsministeriet skal beklage den lange sagsbehandlingstid, der skyldes en ekspeditionsfejl i ministeriet.

Med venlig hilsen

Lise Riddersholm Husted