

ÅRSBERETNING
FOR
REALKREDITANKENÆVNET

2011

INDHOLDSFORTEGNELSE:

1. Indledning	Side 1
2. Formandens beretning	Side 1
3. Generelt om Nævnet og Sekretariatet	Side 5
3.1 Oprettelse af Nævnet	Side 5
3.2 Nævnets kompetence	Side 5
3.3 Nævnets sammensætning	Side 6
3.4 Sekretariatets bemanding	Side 7
3.5 Sagsbehandling ved Nævnet	Side 7
4. Statistiske oplysninger	Side 9
4.1 Sager behandlet af Nævnet	Side 10
4.2 Sager behandlet af Sekretariatet	Side 13
5. Sekretariatsnotat om kursfastsættelse ved handel med obligationer	Side 15
5.1. Indledning	Side 15
5.2. Generelt om handels- og kursbegreber	Side 15
5.3. Fastsættelse og offentliggørelse af kurser	Side 16
5.4. Krav til ordreudførelse og oplysningsforpligtelser ved handel med obligationer.	Side 16
5.4.1. Reglerne før implementeringen af MiFID direktivet.	Side 17
5.4.1.1. Børsetiske regler.	Side 17
5.4.1.2. Regler om god markedsføringsskik og god værdipapirhandelsskik.	Side 20
5.4.1.2.1. God markedsføringsskik ved værdipapirhandel.	Side 20
5.4.1.2.2. God værdipapirhandelsskik	Side 23
5.4.2. De gældende regler efter 1. november 2007	Side 26
5.4.2.1. MiFID direktivet	Side 26
5.4.2.2. Nationale krav til ordreudførelse	Side 30
5.4.2.3. Nationale oplysningsforpligtelser	Side 36
5.5. Særligt om atypiske handler og illikvidide værdipapirer	Side 39
5.6. Rets- og ankenævnspraksis	Side 40
5.6.1. Pengeinstitutankenævnet.	Side 41
5.6.2. Realkreditankenævnet.	Side 43
5.7. Branchepraksis.	Side 43
5.8. Afgørelse af en konkret sag ved Nævnet	Side 58
5.9. Afslutning	Side 60
5.9.1. Generelt	Side 60
5.9.2. Særligt om atypiske handler/illikvide værdipapirer	Side 63
6. Resuméer og kendelser	Side 63

7. Andre aktiviteter	Side 107
7.1 Abonnementsordning vedrørende kendelser	Side 107
7.2 Internationalt samarbejde	Side 107
7.3 Foretagsvirksomhed	Side 107
8. Registre m.v.	Side 108
8.1 Oplysninger om anfægtede kendelser	Side 108
8.2 Oversigt over generelle emner, der er behandlet i tidligere årsberetninger	Side 111
8.3 Register over afsagte kendelser	Side 112

1. Indledning.

Årsberetningen vedrører perioden fra 1. januar 2011 til 31. december 2011 og indeholder formandens beretning, oplysninger om Nævnet og Sekretariatet, statistiske oplysninger, et generelt afsnit udarbejdet af Sekretariatet med oplysninger om emner, der i det forløbne år har været særlig anledning til at tage op, resuméer af kendelser og en beskrivelse af udvalgte aktiviteter, som Nævnet eller Nævnssekretariatet har beskæftiget sig med. Derudover indeholder årsberetningen registre over generelle emner, som har været behandlet i tidligere årsberetninger, samt oplysninger om anfægtede kendelser.

2. Formandens beretning.

Der var i 2011 en tilgang på 162 sager. Der er tale om et mindre fald i sagsantallet i forhold til 2010. Samtidig steg antallet af henvendelser til Sekretariatet – ligesom det var tilfældet i 2009 og 2010.

I lighed med tidligere år er der grund til at fremhæve nogle af de behandlede sager.

- 1) Sager om kursfastsættelse. Se herom i resumé nr. 20912149 og 21011130 samt sekretariatsnotatet i afsnit 5.
- 2) Sager om afdragsfrihed. Se herom i resumé nr. 21011152 og 21101002.
- 3) Sager om nedbringelse af forhåndslån. Se herom i resumé nr. 21002029 og 21105076.
- 4) Sager om bidragssatser. Se herom i resumé nr. 21010129, 21101001, 21101014, 21106077 og 21109106.
- 5) Sager om låneomlægning. Se herom i resumé nr. 21008100, 21101013 og 21104054.
- 6) Sager om swapaftaler. Se herom i resumé nr. 21008094 og 21009118.

Mange sager afsluttes fortsat ved Nævnssekretariatets behandling, hvilket kan ses af statistikkerne vedrørende såvel nævns- som sekretariatssager. Dette skyldes i et vist omfang, at en række af disse sager ikke har karakter af egentlige klager, men at henvendelsen til Nævnet ofte er en følge af manglende viden om realkreditområdet. Sager af denne karakter ekspederes typisk af Sekretariatet ved telefonisk eller skriftlig besvarelse. Statistikkerne indeholder - ud over nævns- og sekretariatssager - tillige oplysninger om de henvendelser i form af mere generelle forespørgsler og lignende, som rettes til Nævnssekretariatet.

Klageren har fået medhold i 21 pct. af de nævnssager, som i 2011 afsluttedes ved kendelse. I 2011 er ingen afgørelser blevet anfægtet af et indklaget realkreditinstitut. Som det fremgår af oversigten over anfægtede sager i afsnit 8.1. anfægter et indklaget realkreditinstitut kun sjældent Realkreditankenævnets afgørelser. Det er endvidere yderst sjældent, at en klager, der ikke får medhold ved Realkreditankenævnet, viderefører sagen ved domstolene. I langt de fleste tilfælde fører kendelserne fra Realkreditankenævnet således til en endelig afgørelse af klagen.

Denne beretning om Nævnets arbejde i 2011 er den sidste beretning, jeg aflægger som formand for Realkreditankenævnet. Jeg vil derfor benytte lejligheden til både at rette en tak til de nævnsmedlemmer, der har deltaget i behandlingen af sagerne i 2011, men også til alle de nævnsmedlemmer, der har deltaget gennem årene, samt til Sekretariatets medarbejdere for et godt og konstruktivt samarbejde. Samtidig vil jeg ønske den nye formand, højesteretsdommer Henrik Waaben, til lykke med et betydningsfuldt og interessant hverv.

København, den 11. maj 2012

Hugo Wendler Pedersen
Formand for Realkreditankenævnet

3. Generelt om Nævnet og Sekretariatet.

3.1. Oprettelsen af Nævnet.

Realkreditankenævnet blev oprettet i efteråret 1991 efter aftale mellem Forbrugerrådet og Realkreditrådet, som i fællesskab udformede Nævnets vedtægter. Realkreditankenævnet startede sin virksomhed den 1. januar 1992.

Realkreditforeningen indtrådte i 2008 som medstifter af Realkreditankenævnet.

Forbrugerklagenævnet har i medfør af § 12 i lov om Forbrugerklagenævnet (lov nr. 105 af 28. februar 1986 med senere ændringer) frem til 31. december 2003 løbende godkendt Realkreditankenævnet til at behandle klager over realkreditinstitutter. Godkendelsen har i praksis været givet for 3 år ad gangen.

I anledning af nye godkendelsesregler i lov om forbrugerklager (lovbekendtgørelse nr. 1095 af 8. september 2010 med senere ændringer) blev der den 1. oktober 2004 fastsat nye vedtægter for Realkreditankenævnet. Vedtægterne er af den daværende økonomi- og erhvervsminister godkendt til og med den 31. december 2012.

3.2. Nævnets kompetence.

Realkreditankenævnet behandler klager over danske realkreditinstitutter og deres danske datterselskaber.

Klagen kan vedrøre ethvert retsspørgsmål i forholdet mellem kunden og instituttet. Også spørgsmål, der opstår i kontraheringsfasen ("forhandlingsfasen"), herunder i forbindelse med afgivelse af tilbud, nægtelse af lån m.v., anses for omfattet af Nævnets kompetence - uanset om et egentligt kundeforhold endnu ikke er etableret. Der skal dog foreligge en formueretlig tvist, det vil sige, at uenigheden skal angå et økonomisk mellemværende. Behandling af for eksempel rene etiske spørgsmål falder derfor uden for Nævnets kompetence. I Nævnets overvejelser i forbindelse med afgørelsen af en formueretlig tvist indgår dog reglerne om god skik i kapitel 6 i lov om finansiel virksomhed og bekendtgørelse nr. 769 af 27. juni 2011. Disse regler erstattede Forbrugerombudsmandens "Etiske retningslinier for realkreditinstitutter", der indgik i Nævnets overvejelser vedrørende aftaler indgået i perioden fra 1. juni 1996, og indtil de nye regler om god skik trådte i kraft den 1. oktober 2003 (for visse bestemmelser dog den 1. april 2004).

Som udgangspunkt kan alene klager fra private behandles. Dog kan klager fra erhvervsdrivende behandles, hvis klagen ikke adskiller sig væsentligt fra en klage vedrørende et privat kundeforhold. I forbindelse med en konkret sag har Nævnet udtalt, at bedømmelsen af, om en klage fra en erhvervsdrivende kan behandles, sker på grundlag af en samlet vurdering, hvori indgår klagerens økonomiske styrke, omstændighederne, hvorunder aftalen er indgået, hvorvidt det væsentligste formål med lånet er at opretholde eller erhverve bolig, samt om klagen vedrører et tema, der også kunne foreligge i en "privat klagesag".

Det er en følge af denne afgrænsning, at en række klager fra mindre erhvervsdrivende kan behandles af Nævnet.

Nævnet kan også behandle klager over danske filialer af udenlandske realkreditinstitutter og i visse tilfælde klager over udenlandske filialer af danske realkreditinstitutter.

Nævnet kan ikke behandle klagesager, hvis behandling er henlagt til offentlige myndigheder eller andre anke- eller klagenævn. Nævnet kan heller ikke behandle sager, som er afgjort ved endelig dom, gyldig voldgift eller retsforlig, eller sager, der kan forventes afgjort i forbindelse med en straffesag.

Før Nævnet kan behandle en klage, skal klageren forgæves have søgt at opnå en tilfredsstillende ordning med realkreditinstituttet.

Nævnssekretariatet kan afvise sager, hvis det er utvivlsomt, at der ikke er klageadgang, eller hvis det er utvivlsomt, at klagen falder uden for Nævnets kompetence. Nævnet kan afvise sager, som på grund af deres principielle juridiske karakter, usikkerhed om bedømmelse af de fremkomne faktiske oplysninger, eller som af andre særlige grunde findes uegnede til behandling i Nævnet.

3.3. Nævnets sammensætning.

Nævnet består af en uvildig formand og en række medlemmer, som er udpeget af henholdsvis Forbrugerrådet på den ene side og Realkreditforeningen og Realkreditrådet på den anden side. Nævnets formand er:

Fhv. højesteretsdommer Hugo Wendler Pedersen

Følgende medlemmer har i 2011 deltaget i nævnsarbejdet:

Udpeget af Forbrugerrådet:

Cand.jur. Tina Dhanda (til 16. november 2011)
Økonom Carsten Holdum (til 21. november 2011)
Cand.polit. Maria Hyldahl
Advokat Per Frydenreim Møller
Rådsmedlem Bent Olufsen
Økonom Morten Bruun Pedersen (fra 4. november 2011)
Rådsmedlem Mads Svaneklink

Udpeget af Realkreditforeningen og Realkreditrådet:

Advokat Jes Zander Brinch, Nykredit A/S
Advokat Jacob Elverum, Realkredit Danmark A/S (fra 9. november 2011)
Underdirektør Per Englyst, DLR Kredit A/S
Underdirektør Karen Havers-Andersen, Realkredit Danmark A/S (til 9. november 2011)
Kontorchef Mads Laursen, Nordea Kredit Realkreditaktieselskab
Advokat Lars K. Madsen, BRFKredit A/S

Nævnet sammensættes fra sag til sag, således at formanden og medlemmer udpeget af henholdsvis Forbrugerrådet og Realkreditrådet repræsenterende et lige antal stemmer deltager i behandlingen.

Medlemmer kan ikke deltage ved behandlingen af sager, hvori de direkte eller indirekte har en særlig interesse. Medlemmer, der er udpeget af Realkreditrådet, deltager således ikke i behandlingen af sager, der vedrører det institut, som de er ansat i.

3.4. Sekretariatets bemanding.

Sekretariatet har i 2011 beskæftiget følgende personer:

Sekretariatschef, cand. jur. Susanne Nielsen
Cand.jur. Keld Overvad Steffensen,
Cand.jur. Steen Berg
Advokatsekretær Vivian Jespersen

3.5. Sagsbehandling ved Nævnet.

Klager indgives skriftligt til Nævnets Sekretariat ved benyttelse af en særlig klageblanket.

Klageren kan til enhver tid tilbagekalde sin klage. Ankenævnsbehandlingen bortfalder ligeledes, hvis realkreditinstituttet under sagens behandling opfylder klagerens krav, eller der indgås forlig mellem parterne.

Så længe en sag verserer for Nævnet, kan klagesagens parter ikke anlægge sag ved en domstol eller voldgiftsret om de spørgsmål, som klagen vedrører, jf. forbrugerklagelovens § 3, stk. 1.

Bestemmelsen udelukker umiddelbart alene almindelige søgsmål. Det antages således, at fogedforretninger kan gennemføres, selv om der verserer en sag for Nævnet. Fogedretten kan dog efter omstændighederne vælge at udsætte fogedretsbehandlingen, indtil der foreligger en afgørelse fra Nævnet.

Sekretariatet sender en klage videre til realkreditinstituttet sammen med kopi af det modtagne materiale. Realkreditinstituttet skal inden 5 uger efter modtagelsen af materialet afgive en udtalelse til Nævnet. Sker dette ikke, kan sagen behandles på grundlag af klagerens materiale, medmindre Sekretariatet på realkreditinstituttets anmodning har forlænget fristen.

Når realkreditinstituttets udtalelse foreligger, sender Nævnssekretariatet udtalelsen videre til klageren, så denne kan få lejlighed til at fremkomme med eventuelle bemærkninger til udtalelsen.

Såfremt der er grundlag herfor, vil Sekretariatet indhente yderligere udtalelser fra klageren og det indklagede realkreditinstitut.

Nævnet kan på begæring af en part eller af egen drift indhente sagkyndige erklæringer eller udtalelser.

Når Sekretariatet har indhentet det fornødne materiale og de ønskede oplysninger, behandles klagen på et møde i Nævnet med henblik på afsigelse af en kendelse.

Nævnet kan i særlige tilfælde efter en parts anmodning eller af egen drift indkalde parterne til mundtlig forhandling. Hvis parterne ikke møder eller undlader at fremkomme med de af Nævnet ønskede oplysninger, kan Nævnet afvise klagen eller behandle den på det foreliggende grundlag.

Nævnets kendelse sendes til sagens parter senest 10 dage efter afsigelsen. Der fastsættes en frist på 30 dage til opfyldelse af kendelsen.

Hvis klageren har fået helt eller delvist medhold, skal afgørelsen forkyndes for realkreditinstituttet, medmindre realkreditinstituttet i den enkelte sag har frafaldet kald og varsel, jf. retsplejelovens § 160. Hvis realkreditinstituttet ikke ønsker at være bundet af den afgørelse, Nævnet har truffet, skal realkreditinstituttet skriftligt meddele dette til Nævnet inden 30 dage fra forkyndelsen af afgørelsen – eller fra afgørelsens datering, hvis realkreditinstituttet har frafaldet kald og varsel.

Nævnets kendelse kan i øvrigt af enhver af parterne indbringes for domstolene.

Følgende institutter var pr. 31. december 2011 tilsluttet Realkreditankenævnet:

BG Kredit A/S (nu Realkredit Danmark A/S)

BRFkredit A/S

Danske Kredit Realkreditaktieselskab (nu Realkredit Danmark A/S)

DLR Kredit A/S

Nykredit Realkredit A/S

Realkredit Danmark A/S

Totalkredit A/S

Nordea Kredit Realkreditaktieselskab

4. Statistiske oplysninger.

Nævnets sager er opdelt i nævnssager og sekretariatssager på grundlag af følgende definitioner:

Nævnssager er sager, hvor der er indleveret et klageskema, betalt klagesagsgebyr m.m., og hvor det umiddelbart ved oprettelsen må antages, at der skal ske nævnsbehandling af sagen, således at sagen afsluttes med en kendelse eller et forlig foreslået af Nævnet.

Sekretariatssager er øvrige sager, hvor der ikke i første omgang lægges op til en egentlig klagesagsbehandling af forskellige årsager, som kan være:

- det er åbenbart, at der ikke kan gives klageren eller instituttet medhold
- det er åbenbart, at der er sket misforståelser
- der synes at være grundlag for indgåelse af ordninger eller forlig ved Nævnssekretariatets mellemkomst - eventuelt fordi en af parterne ved henvendelsen til Sekretariatet opfordrer hertil.

Derudover modtager Nævnssekretariatet en række mere generelle henvendelser og lignende – overvejende telefonisk – fra realkreditinstitutterne og deres kunder, organisationer, myndigheder, andre ankenævn, pengeinstitutter, advokater, revisorer m.v. Antal og fordeling af sådanne henvendelser fremgår af tabel 6.

Nævnet har i 2011 modtaget 162 sager - fordelt på 38 nævnssager og 124 sekretariatssager. I forhold til 2010 er der tale om et mindre fald i sagsantallet. Fra 2010 er der overført 33 nævnssager.

Tabel 1. Realkreditankenævnets virksomhed

Antal	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
<i>Nævnssager</i>							
- nye	38	41	48	49	28	33	61
- overført fra året før	33	36	34	17	24	31	22
<i>Sekretariatssager</i>	124	137	121	116	95	103	155
I alt	195	214	203	182	147	167	238
Øvrige henvendelser	3103	2611	2423	1842	1.820	1.875	1.827

4.1. Sager behandlet af Nævnet.

Af de 71 nævnssager er 38 færdigbehandlet af Nævnet, mens 25 sager fortsat afventer nævnsbehandling. De resterende 8 nævnssager er færdigbehandlet af Sekretariatet, klagen er tilbagekaldt, eller instituttet har helt eller delvist imødekommet klagerens krav.

Tabel 2 viser status på de i alt 71 nævnssager, der har foreligget til behandling i 2011. Endvidere er der i tabellen anført tilsvarende oplysninger for 2009 og 2010.

Tabel 2. Behandling af nævnssager

	2011		2010		2009	
	Antal	Pct.	Antal	Pct.	Antal	Pct.
Overført fra året før	33	46	36	47	34	41
Registreret i året	38	54	41	53	48	59
I alt	71	100	77	100	82	100
Afsluttet ved kendelse:	38	54	36	47	31	38
Klager medhold	8	21	9	25	7	23
Instituttet medhold	29	76	25	69	22	71
Nævnsforlig indgået	0	0	2	6	0	0
Klagen afvist af Nævnet	1	3	0	0	2	6
		100		100		100
Afsluttet uden nævnsbehandling:	8	11	8	10	15	18
Sekretariatsforlig	4	50	3	38	4	27
Instituttet opfylder klagers krav	1	12	2	25	6	40
Klagen afvist af Sekretariatet	0	0	1	12	3	20
Klagen frafaldet	3	38	2	25	2	13
		100		100		100
Afventer færdigbehandling	25	35	33	43	36	44
I alt	82	100	66	100	52	100

Som det fremgår af tabel 2, har klagerne i sager, der er afsluttet ved kendelse, fået medhold i 21 pct. af sagerne, hvilket er lidt under niveauet i 2010. Institutterne er i de seneste tre år blevet frifundet i mellem 69 pct. og 76 pct. af sagerne.

I sager afsluttet af Sekretariatet har institutterne ved Sekretariatets mellemkomst opfyldt klagerens krav i 12 pct. af sagerne, hvilket er væsentligt under niveauet året før. Der blev i 2011 indgået sekretariatsforlig i 50 pct. af sagerne mod 38 pct. i 2010.

I 2011 afviste Nævnet en enkelt sag, medens der i 2010 ikke blev afvist nogen sager. Sekretariatet har i 2011 ikke afvist nogen sager mod 1 afvisning i 2010.

Afvisningerne i Nævnet og i Sekretariatet sker blandt andet, når

- klagen indgives af en erhvervsdrivende og derfor falder uden for Nævnets kompetence,
- klageren ikke efter opfordring indsender det ønskede materiale til Nævnet,
- klagen er indgivet så lang tid efter tvistens opståen, at den ikke længere findes med rimelighed at kunne realitetsbehandles,
- klagen findes uegnet til behandling ved Nævnet på grund af behov for omfattende bevisførelse, herunder mundtlig afhøring af de implicerede.

Tabel 3. Fordeling af nævnssager ud fra klagens tema

	Ny- udlån	Ind- frielse	Gælds- overtag.	Takster	Rets- følg.	Låne- adm.	I alt
	Antal	Antal	Antal	Antal	Antal	Antal	Antal
Overført fra 2010	13	7	0	2	7	4	33
Registret i 2011	20	1	0	9	5	3	38
Afsluttet ved kendelse:	17	6	0	6	4	2	38
Klager medhold	6	2	0	0	0	0	8
Instituttet medhold	14	4	0	5	4	2	29
Nævnsforlig indgået	0	0	0	0	0	0	0
Klagen afvist af Nævnet	0	0	0	1	0	0	1
Afsluttet af Sekretariatet:	3	1	0	1	1	2	8
Sekretariatsforlig	1	0	0	1	0	2	4
Institut opfylder	1	0	0	0	0	0	1
Sekretariatsafvisning	0	0	0	0	0	0	0
Klagen frafaldet	1	1	0	0	1	0	3
Afventer færdigbehandling:	10	1	0	4	7	3	25

Af tabel 3 fremgår fordelingen af nævnssagerne efter klagens tema. Hovedparten af de sager, der er afsluttet ved kendelse, vedrører nyudlån. Det samme tema har præget de sager, som er afsluttet af Sekretariatet uden nævnsbehandling.

4.2. Sager behandlet af Sekretariatet.

Tabel 4. Afsluttede sekretariatssager

Resultat	2011		2010		2009	
	Antal	Pct.	Antal	Pct.	Antal	Pct.
Sag færdigbehandlet	117	94	127	93	110	91
Forlig/ordning etableret	5	4	8	6	7	6
Henvist videre	2	2	2	1	4	3
I alt	124	100	137	100	121	100

Som det fremgår af tabel 4, behandlede Sekretariatet 124 sager i 2011 mod 137 sager i 2010. Af de 124 sekretariatssager i 2011 blev der indgået forlig eller etableret ordninger i 5 sager, medens 2 sager henvistes til andre ankenævn eller offentlige myndigheder.

Sekretariatssagerne er i 2011 fortrinsvis kommet fra private forbrugere, der tegner sig for ca. 91 pct. af de behandlede sager. Rådgivere og erhvervskunder tegner sig for ca. 9 pct., hvilket er lidt over niveauet i 2010.

Sekretariatssagernes fordeling på klagetemaer fremgår af tabel 5.

Tabel 5. Fordeling af sekretariatssager ud fra temaet for klagen

	2011		2010		2009	
	Antal	Pct.	Antal	Pct.	Antal	Pct.
Nyudlån	92	74	84	61	74	61
Indfrielse	5	4	12	9	12	10
Gældsovertagelse	4	3	5	4	4	3
Takster	9	7	17	12	8	7
Retsforfølgning	8	7	10	7	11	9
Låneadministration m.m.	6	5	9	7	12	10
I alt	124	100	137	100	121	100

Tyngden af sekretariatssager ligger – som det gælder for nævnssagerne - på nyudlån.

Tabel 6. Fordeling af henvendelser til sekretariatet

	Antal	Pct.
Klagere	575	19
Realkreditinstitutter	786	25
Organisationer, myndigheder, andre ankenævn	938	30
Pengeinstitutter, advokater m.fl.	79	3
Øvrige	725	23
I alt	3103	100

5. Sekretariatsnotat om kursfastsættelse ved handel med obligationer

5.1. Indledning

Et par sager i Realkreditankenævnet har omhandlet spørgsmålet om den kursfastsættelse, der finder sted i forbindelse med, at et realkreditinstitut på vegne af låntageren foretager en indfrielse ved opkøb af obligationer.

Nærværende notat er udarbejdet af Nævnssekretariatet til brug for Realkreditankenævnets overvejelser, og Nævnet eller dets enkelte medlemmer er derfor ikke bundet af dette. Notatet er disponeret på følgende måde:

- 5.1. Indledning.
- 5.2. Generelt om handels- og kursbegreber.
- 5.3. Fastsættelse og offentliggørelse af kurser.
- 5.4. Oplysningsforpligtelser og krav til ordreudførelse ved handel med obligationer.
- 5.5. Atypiske handler og kursfastsættelse.
- 5.6. Rets- og ankenævnspraksis.
- 5.7. Branchepraksis.
- 5.8. Afgørelse af en konkret sag ved Nævnet
- 5.9. Afslutning.

5.2. Generelt om handels- og kursbegreber.

Værdipapirer, herunder obligationer, omsættes i Danmark på Nasdaq OMX, som omfatter en række forskellige autoriserede markedspladser i blandt andet Norden.

Nasdaq OMX fik sit nuværende navn i 2007, da den amerikanske børs Nasdaq opkøbte OMX Group. OMX Group var en fusion i 2003 mellem det svenske OM (Option Market), som i 1998 havde opkøbt Stockholm Stock Exchange, og Helsinki Stock Exchange. Det fælles selskab fik i første omgang navnet OM HEX, som i 2004 blev ændret til OMX.

OMX opkøbte frem til 2007 en række andre børser, herunder Københavns Fondsbørs i januar 2005.

Nasdaq OMX Nordic omfatter børserne i København, Stockholm, Helsinki og Island. Nasdaq OMX Nordic Copenhagen hed tidligere Københavns Fondsbørs.

På Nasdaq OMX Nordic anvendes en række begreber i relation til handel med og kursfastsættelse af obligationer. I det følgende er givet en beskrivelse af udvalgte begreber i relation til handel og kursfastsættelse, som de var gældende pr. 16. april 2012:

- Cirk. mill. angiver i millioner kroner den nominelle værdi af de obligationer, der er udstedt i fondskoden, og som endnu ikke er udtrukket.
- Bedste bud angiver det højeste købstilbud blandt de indlagte købsordrer i handelssystemet på lukketidspunktet.

- Bedste udbud angiver det laveste salgstilbud blandt de indlagte salgsordrer i handelssystemet på lukketidspunktet.
- Åbningskurs viser kursen for den første handel, der opdaterer senest betalte kurs, dvs. den første systemhandel, eller en sådan indrapporteret som standardhandel eller en OTC standardhandel.
- Lukkekurs viser kursen, der blev handlet til i dagens sidste handel inden for åbningstiden, dvs. den seneste handel, som opdaterer seneste betalte kurs for børsdagen. Lukkekursen kan desuden være beregnet på basis af bud og udbudspriser, hvis der den pågældende børsdag ikke har været standardhandler i obligationen.
- Højest/lavest angiver den højeste og laveste kurs over dagen for handler, der indgår i beregningen af gennemsnitskursen.
- Gennemsnitskurs alle handler er en omsætningsvægtet gennemsnitskurs baseret på alle standardhandler, herunder OTC standardhandler, som er indberettet inden for åbningstiden. Gennemsnitskurs alle handler kurs beregnes løbende over dagen, men kurslisten indeholder alene dagens seneste gennemsnitskurs alle handler.
- Alle handler omsætning viser summen af alle børshandler af typen standard og OTC-standardhandler i åbningsperioden og er den omsætning, der indgår i beregningen af allehandler gennemsnitskursen.

5.3. Fastsættelse og offentliggørelse af kurser.

Nasdaq OMX Nordic varetager opgaven med offentliggørelse af ”officielle” kurser for blandt andet danske obligationer. Grundlaget for fastsættelsen af den omsætningsvægtede gennemsnitskurs ”alle handler” er alle systemgenererede handler samt de standardhandler, medlemmerne har indberettet i åbningstiden.

Undtaget er handler, der ud fra deres karakter vurderes ikke at være repræsentative – eksempelvis som følge af den måde, hvorpå kursfastsættelsen er foretaget. Afgørelsen træffes af Nasdaq OMX København.

5.4. Krav til ordreudførelse og oplysningsforpligtelser ved handel med obligationer.

De regler, som regulerer oplysningsforpligtelserne og kravene til ordreudførelse, har gennem årene ændret sig. De nuværende regler bygger på MiFID direktivet (Markets in Financial Instruments Directive/Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39 om markeder for finansielle instrumenter) med tilhørende gennemførelsesdirektiver og -forordning. MiFID direktivet blev implementeret i dansk ret pr. 1. november 2007. Se mere herom i afsnit 4.2.

5.4.1. Reglerne før implementeringen af MiFID direktivet.

Til forståelse af blandt andet afgørelser på området fra tiden før MiFID direktivets gennemførelse er der i det følgende foretaget en kort gennemgang af historikken i regelsættene.

5.4.1.1. Børsetiske regler.

Bestyrelsen for Københavns Fondsbørs fastsatte første gang i 1979 børsetiske regler. Grundlaget for de første skrevne børsetiske regler var en henstilling af 25. juli 1977 fra EU-kommissionen. De børsetiske regler fra 1979 indeholdt blandt andet følgende overordnede regel:

”...4. De finansielle formidlere bør søge at opnå og anbefale de bedste betingelser for deres kunder med hensyn til udførelsen af de modtagne ordrer.

De bør udføre de ordrer, de har modtaget, på det organiserede marked, medmindre andet er aftalt med kunden.

5. De finansielle formidlere bør afstå fra at tilskynde til køb eller salg alene med opkrævning af provision for øje...”

I 1986 blev der i en ny fondsbørslov (lov nr. 316 af 4. juni 1986) givet bestyrelsen for Københavns Fondsbørs bemyndigelse til at fastsætte regler om blandt andet børsetik. Der blev i de senere love på området frem til 1. november 2007 opretholdt en tilsvarende bemyndigelse til bestyrelsen for Københavns Fondsbørs til at fastsætte regler om børsetik. Pr. 1. november 2007 er hjemlen ændret til for operatører for regulerede markeder til at udstede regler for medlemskab m.v. (”Member Rules”), jf. værdipapirhandelslovens § 19, stk. 1. Formuleringen af Fondsbørsens børsetiske regler blev ændret nogle gange op igennem 1980’erne og 1990’erne. Fondsbørsens børsetiske regler fra 1. maj 1996 indeholdt blandt andet følgende bestemmelser:

”Handlers udførelse (Best execution)

Kundens interesse

§ 3. Medlemmer skal til enhver tid søge at sikre de bedste betingelser for deres kunder ved udførelse af modtagne ordrer og må ikke anbefale køb og salg alene med egen indtjening for øje.

Stk. 2. Medlemmer skal udføre handler over Københavns Fondsbørs A/S’s handelssystemer, hvis det aftales med kunden.

Stk. 3. Medlemmer kan stille aktuelle købs- og salgspriser over for kunden, der herefter har mulighed for at beslutte sig for straks at handle. Sådanne købs- og salgspriser afspejler det aktuelle marked og ikke Fondsbørsens gennemsnitskurser.

Stk. 4. Medlemmer skal sikre, at fordelingen af rettigheder og forpligtelser mellem kunden og medlemmet er kunden bekendt...

Ikke-professionelle investorer

§ 5. Medlemmer af Københavns Fondsbørs A/S skal udarbejde en beskrivelse af deres vilkår for handler med værdipapirer. Beskrivelsen skal efter påkrav, eller hvis omstændighederne i øvrigt tilsiger det, udleveres til kunden.

Stk. 2. Ikke-professionelle investorers handler skal udføres i overensstemmelse med Forbrugerombudsmandens retningslinjer af den 18. december 1990 om afregning af handler med børsnoterede værdipapirer...

I medfør af § 19, stk. 1, nr. 3, i den dagældende lov om værdipapirhandel m.v. (lovbekendtgørelse nr. 168 af 14. marts 2001) fastsatte bestyrelsen for Københavns Fondsbørs børsetiske regler, som trådte i kraft den 1. januar 1998, og som erstattede de indtil da gældende børsetiske regler fra maj 1996. Fondsbørsens børsetiske regler undergik siden mindre ændringer, herunder som følge af igangsætningen af Fondsbørsens nye handelssystem SAXESS og som følge af ophævelsen af Forbrugerombudsmandens retningslinjer af 18. december 1990 om afregning af handler med børsnoterede værdipapirer. Fondsbørsens seneste børsetiske regler blev vedtaget den 20. juni 2000 og blev taget i brug i forbindelse med, at obligationshandlen blev overflyttet til SAXESS. Om handlers udførelse hedder det:

*"HANDLERS UDFØRELSE
(Best execution)*

Kundens interesse

§ 3. Reglerne om best execution finder anvendelse for alle medlemmer af Københavns Fondsbørs A/S over for alle kunder ved handel med værdipapirer noteret på Københavns Fondsbørs A/S.

§ 4. Kundens forhold er afgørende for, hvad der i den konkrete situation er best execution.

Stk. 2. Medlemmer skal ved udførelsen af modtagne ordrer sikre de efter omstændighederne bedste betingelser for deres kunder, herunder den under de givne omstændigheder, inklusive tid og mængde, bedst mulige pris og må ikke anbefale køb og salg alene med egen indtjening for øje.

Stk. 3. Medlemmerne skal udføre handler over Københavns Fondsbørs A/S's handelssystem SAXESS, hvis dette aftales med kunden.

Stk. 4. Medlemmers rådgivning skal leve op til sædvanlig god, faglig standard og skal tilgodese kundens interesse.

§ 5. Medlemmer af Københavns Fondsbørs A/S skal udarbejde en beskrivelse af deres vilkår for handel med værdipapirer. Beskrivelsen skal efter påkrav, eller hvis omstændighederne i øvrigt tilsiger det, udleveres til kunden. I beskrivelsen skal fordelingen af rettigheder og forpligtelser mellem kunden og medlemmet fremgå.

Afregning af handler

*§ 6. Handler op til følgende beløbsgrænser afregnes i overensstemmelse med stk. 2 –7:
- Obligationer: 3 mill. kr. i kursværdi pr. handel, ...*

Ved handler op til beløbsgrænserne kan reglerne om afregning i stk. 2-6 fraviges ved forudgående individuel aftale med kunden under respekt af §§ 4 og 5. Afregning af handler over beløbsgrænserne aftales individuelt under respekt af §§ 4 og 5.

Stk. 2. Handler, der udføres i Københavns Fondsbørs A/S's handelssystemers åbningstid, men uden for systemerne, skal enten udføres som strakshandler eller gennemsnitskurshandler.

Stk. 3. Strakshandler skal udføres til en kurs, som på handelstidspunktet ligger inden for eller på det bedst stillede bud og udbud i det pågældende værdipapir... Obligationer skal relateres til bedste bud/udbud i SAXESS' ordinære delmarked for renteinstrumenter... Et eventuelt tillæg/fradrag til kursen skal fremgå særskilt af handelsnotaen. Såfremt der på handelstidspunktet ikke er bud og/eller udbud i SAXESS, jf. ovenfor, kan medlemmet selv fastsætte en strakshandelskurs, som skal være den bedst mulige pris. Det skal fremgå af handelsnotaen, hvis der på handelstidspunktet ikke blev stillet bud og/eller udbud i SAXESS, jf. ovenfor. Tidspunkt for handlens gennemførelse samt Fondsbørsens bedste bud og udbud på handelstidspunktet, hvis sådanne findes, skal fremgå af notaen. Ved bestemmelse af bedste bud/udbud medgår alene bud/udbud, hvor ordren er større end eller lig med én handelspost.

Stk. 4. Gennemsnitshandler skal udføres på basis af de af Københavns Fondsbørs A/S's beregnede vægtede gennemsnitskurser Alle-handler eller medlemsgennemsnitskurs. Et eventuelt tillæg/fradrag til gennemsnitskursen skal fremgå særskilt af handelsnotaen. Det skal af notaen fremgå, om afregning er foretaget på basis af gennemsnitskursen kl. 15.30 eller kl. 17.00, samt hvorvidt det er medlemsgennemsnitskursen eller Alle-handler kursen, der ligger til grund for afregningen. Såfremt der den pågældende handelsdag ikke er beregnet en gennemsnitskurs, kan en handel alligevel udføres til den bedst mulige pris, såfremt dette er aftalt med kunden, eller medlemmet i sin beskrivelse af vilkårene for værdipapirhandel forbeholder sig ret hertil. Det skal endvidere fremgå af handelsnotaen, at der ikke er afregnet til en gennemsnitskurs.

Stk. 5. Medlemmets beskrivelse af vilkår for værdipapirhandel skal indeholde oplysning om, hvorvidt medlemmet anvender Alle-handler kursen eller medlemsgennemsnitskursen i forbindelse med afregning af gennemsnitskurshandler. Det skal ligeledes fremgå af vilkårsbeskrivelsen, såfremt medlemmet forbeholder sig ret til at udføre handlen til den bedst mulige pris, såfremt der den pågældende handelsdag ikke er beregnet en gennemsnitskurs.

Stk. 6. I undtagelsestilfælde kan ovennævnte afregningsprincipper i stk. 2-5 fraviges. Fravigelsen skal fremgå af handelsnotaen. Undtagelsestilfælde kan blandt andet opstå i særlige markedssituationer, eller i værdipapirer hvor der ikke er løbende handel.

Stk. 7. Medlemmet kan endvidere i sin beskrivelse af vilkårene for værdipapirhandel fastsætte særlige beløbsgrænser, jf. § 6, stk. 1, for mindre omsatte typer af værdipapirer. Hvis et medlem i sin beskrivelse af vilkårene for værdipapirhandel har fastsat særlige beløbsgrænser for mindre omsatte typer af værdipapirer, skal det af handelsnotaen fremgå, når det er disse særlige beløbsgrænser, der anvendes i forbindelse med en afregning..."

Som følge af overgang til nyt handelssystem m.v. var disse børsetiske regler i en periode outdated, men blev først i 2007 erstattet af "Nordic Member Rules" fra Nasdaq OMX Nordic. Se mere herom i afsnit 5.4.2.1.

5.4.1.2. Regler om god markedsføringsskik og god værdipapirhandelsskik.

5.4.1.2.1. God markedsføringsskik ved værdipapirhandel.

Forbrugerombudsmanden fremsendte den 18. december 1990 et brev til Finansrådet med retningslinjer for pengeinstitutternes afregning ved handel med børsnoterede værdipapirer. I brevet hedder det blandt andet:

”Pengeinstitutternes fremgangsmåde ved afregning af handeler med børsnoterede værdipapirer giver løbende anledning til henvendelser til mig. Min opmærksomhed er således blevet henledt på, at pengeinstitutterne i en del tilfælde ved handel med børsnoterede værdipapirer anvender afregningskurser, som afviger fra de af Københavns Fondsbørs offentliggjorte officielle kurser. Der er typisk tale om, at pengeinstitutterne ved kundernes køb af værdipapirer afregner til en pris, der indebærer et tillæg i forhold til de officielle, af Københavns Fondsbørs offentliggjorte handelskurser, mens der ved kundernes salg af værdipapirer afregnes til en kurs, der indebærer et fradrag. Kunderne informeres ofte ikke om afvigelserne mellem de officielle, offentliggjorte kurser og afregningskursen, hverken forinden indgåelse af aftalen om køb/salg f.eks. i prisoversigter og lignende - eller efterfølgende f.eks. ved oplysning på fondsnotaerne.

Som anført i rapport af oktober 1985 fra Industriministeriets styregruppe vedrørende Fondsbørsreformen, s. 70, er det ønskeligt, at beregningsprincipperne over for kunderne gøres gennemsigtige ved afregningen mellem den enkelte kunde og børsrådgiverforeningen/pengeinstituttet. Det anføres endvidere i rapporten, at de små kunders mulighed for at kontrollere pengeinstituttets afregningskurs knytter sig til de af dagbladene gengivne kurslister, hvor de vil hæfte sig ved dagens officielle kurser.

Efter min opfattelse må investorer generelt have en berettiget forventning om, at den kurs, som anvendes ved handel med værdipapirer gennem et pengeinstitut, ligger på niveau med de kurser, der handles til på markedet i øvrigt. Den sikkerhed i forbindelse med kursfastsættelsen, som er tilvejebragt ved etableringen af en officiel fondsbørs, bør efter min opfattelse også komme de mindre, ikke professionelle investorer til gode, når de lader deres pengeinstitut opkøbe eller sælge værdipapirer for dem.

Gennemsigtighed i afregningsprincipperne er en forudsætning for, at der ikke efterfølgende opstår diskussion mellem kunde og pengeinstitut om de anvendte afregningskurser. Gennemsigtighed vil endvidere gøre sammenligning mellem de enkelte institutters principper mulig og derved øge konkurrencen.

Jeg lægger vægt på, at mange - særligt mindre - investorer hæfter sig ved, at det af pengeinstituttet opkrævede vederlag for handelens udførelse ifølge notaen tilsyneladende alene udgøres af kurtagen, som specificeres selvstændigt i fondsnotaen. Den oplysning, at pengeinstituttet eventuelt også beregner sig et vederlag ved en over/underkurs på det pågældende værdipapir, meddeles ikke på notaen.

En sådan fremgangsmåde er efter min opfattelse ikke acceptabel, jfr. herved også markedsføringslovens § 2, stk. 1, hvorefter der i privat erhvervsvirksomhed ikke må anvendes vildledende eller urimeligt mangelfulde angivelser, som er egnet til at påvirke efterspørgsel eller udbud af varer, fast ejendom eller andre formuegoder, samt arbejds- og tjenesteydelser.

Jeg finder det endvidere af betydning, at pengeinstitutternes rolle ved værdipapirhandel af en del kunder opfattes som kommissionær-lignende, uanset at der reelt ofte er tale om, at pengeinstituttet køber/sælger til egen beholdning. Der må derfor stilles høje krav til pengeinstitutternes informationsniveau.”

Forbrugerombudsmandens omtalte retningslinjer var sålydende:

”Retningslinjer for pengeinstitutternes afregning ved handel med børsnoterede værdipapirer.

Efter forhandling med Finansrådet, Foreningen af Danske Børsmæglerselskaber, Forbrugerrådet, Finanstilsynet og Konkurrencerådet skal jeg herefter anmode om, at pengeinstitutterne ved handel for ikke-professionelle investorer med værdipapirer noteret på Københavns Fondsbørs iagttager følgende retningslinier:

I.

Der bør i pengeinstituttet på et for kunderne lettilgængeligt sted forefindes en beskrivelse indeholdende de af pengeinstituttet anvendte generelle principper for fastsættelse af afregningskurserne ved handel med børsnoterede værdipapirer. Kunden bør efter omstændighederne gøres opmærksom på, at beskrivelsen kan fås udleveret.

Der skal i beskrivelsen gives oplysning om:

A. hvilken af de officielle, offentliggjorte kurser "alle handler" eller "BMS/BMS", der danner grundlag for fastsættelse af afregningskurserne.

B. hvilket tillæg/fradrag der foretages til den under punkt A nævnte kurs forinden fastsættelse af afregningskursen.

C. beregningsmetode for kurtagen.

Beskrivelsen skal endvidere indeholde oplysninger om principperne for kursfastsættelsen i de tilfælde, hvor der på handelsdagen ikke af Københavns Fondsbørs er offentliggjort en officiel kurs, herunder hvilke tillæg/fradrag der foretages til den af pengeinstituttet skønnede markedskurs forinden fastsættelsen af afregningskursen, samt beregningsmetoden for kurtagen.

Bestemmelserne kan indeholde forbehold, hvorefter der ved ekstraordinære forhold ikke tages udgangspunkt i en af de ovennævnte af Fondsbørsen offentliggjorte kurser.

Såfremt pengeinstituttet tilbyder kunderne handler, hvor afregningskursen oplyses, før kunden afgiver instruks til pengeinstituttet om at erhverve eller sælge værdipapirer for sig (det såkaldte straks-handelssystem) skal beskrivelsen, såfremt det ikke er den af Københavns Fondsbørs offentliggjorte kurs "alle handler" eller "BMS/BMS", der danner udgangspunkt for fastsættelsen af afregningskursen, indeholde oplysning herom. Der skal i disse tilfælde gives oplysning om, hvilke andre kurser der danner grundlag for fastsættelse af afregningskurserne, herunder oplysning om at disse kurser ikke er punktkurser men købs- og salgstilbud, retningslinier for hvorledes disse typisk beregnes, samt oplysning om, at der til disse andre kurser beregnes tillæg/ fradrag forinden fastsættelse af afregningskurserne, såfremt dette er tilfældet. Der skal endvidere gives oplysning om beregningsmetoden for kurtagen.

I beskrivelsen af pengeinstituttets principper for strakshandel skal de mindre kunder oplyses om, at det i sådanne systemer, hvor der stilles køber- og sælgerkurser, ikke kan forventes, at afregningskursen vil svare til de af Fondsbørsen offentliggjorte handelskurser, idet den enkelte kundes efterspørgsel eller udbud ikke vil kunne påvirke markedet, og kunden vil derfor være nødsaget til at handle til den stillede køber/sælgerkurs.

De til Fondsbørsen indberettede større handler, som indgår i den officielle kurs, er derimod typisk udtryk for, at køber og sælger har fundet hinanden et sted mellem den stillede køber- og sælgerkurs.

II.

I fondsnotaerne bør der gives oplysning om:

A) Hvad den officielle, offentliggjorte børskurs ("alle handeler" eller "BMS/BMS") var på handelsdagen.

B) Hvilket tillæg/fradrag afregningskursen indebærer i forhold hertil.

C) Størrelsen af den kurtage, som pengeinstituttet har beregnet sig.

Såfremt der ikke på handelsdagen af Københavns Fondsbørs er offentliggjort en officiel kurs, enten "alle handeler" eller "BMS/BMS", bør notaen indeholde oplysning om den senest offentliggjorte officielle børskurs "alle handeler" eller "BMS/BMS", såfremt en sådan kurs er offentliggjort på mindst en af de 3 børsdage, der ligger forud for handelsdagen. Der bør endvidere i disse tilfælde gives oplysning om, hvilke tillæg/fradrag der er foretaget til den af pengeinstituttet fastsatte markedskurs forinden fastsættelsen af afregningskursen samt størrelsen af den kurtage, som pengeinstituttet har beregnet sig.

III.

Ved strakshandel skal fondsnotaerne indeholde oplysning om de af pengeinstituttet på aftaletidspunktet tilbudte købs- og salgskurser for de pågældende værdipapirer samt hvilke tillæg/fradrag, afregningskurserne indebærer i forhold hertil. Der skal endvidere gives oplysning om kurtagen og eventuelle andre omkostninger i forbindelse med handelen.

Også ikke-professionelle investorer kan undtagelsesvis - f.eks. ved prioritering af fast ejendom - have behov for at foretage større handler. I disse tilfælde gælder behovet for information som beskrevet ovenfor, men selve kursfastsættelsen vil formentlig oftest ske ved egentlig kommissionshandel.

Oplysning om officielle kurser på København Fondsbørs i fondsnotaerne kan undlades, såfremt prisfastsættelsen på børsen er påvirket af ganske ekstraordinære omstændigheder.

For værdipapirer, som ikke omfattes af ovennævnte retningslinier, finder principperne i retningslinierne anvendelse med de nødvendige modifikationer."

Forbrugerombudsmanden ophævede den 1. august 1999 de ovenfor gengivne retningslinier fra 1990 for pengeinstitutternes afregning ved handel med børsnoterede værdipapirer. Ophævelsen skete blandt andet med den begrundelse, at retningslinierne ikke længere var tidssvarende.

Forbrugerombudsmanden angav den 20. juni 2001 en række uddybende principper for, hvorledes værdipapirhandlere skulle forholde sig i forhold til almindelige private investorer for at leve op til markedsføringslovens krav om god markedsføringssskik, jf. markedsføringslovens § 1. Principperne skulle ifølge Forbrugerombudsmanden betragtes som en præcisering og et supplement til reglerne i Fondsrådets bekendtgørelse nr. 429 af 28. maj 2001 om god værdipapirhandelsskik ved handel med værdipapirer. Se mere om denne bekendtgørelse i afsnit 5.4.1.2.2.

Forbrugerombudsmandens principper for god markedsføringssskik ved værdipapirhandel indeholdt følgende hovedpunkter med kommentarer:

- En værdipapirhandler skulle efter omstændighederne sikre sig, at forbrugeren handlede på et informeret grundlag, og måtte om fornødent på eget initiativ rådgive forbrugeren, hvis der var behov herfor.

Fra kommentarerne til dette punkt kan fremhæves, at rådgivningen skulle ske efter princippet om best execution, at forbrugeren som minimum burde oplyses om senest handlede kurs samt aktuelle bud- og udbudspriser samt om muligheden for at limitere ordren, at værdipapirhandleren særligt ved

værdipapirer, hvori der ikke løbende var handel, eller ved handel med unoterede papirer, måtte henlede forbrugerens opmærksomhed på usikkerheden og risiciene ved sådanne papirer og navnlig på usikkerheden ved prisfastsættelsen.

- Hvis andet ikke udtrykkeligt var aftalt, burde en handel altid gennemføres over Fondsbørsens handelssystemer, medmindre værdipapirhandleren kunne sikre forbrugeren en pris, der var bedre end den aktuelle kurs på Fondsbørsen.

Af kommentarerne fremgik det blandt andet, at handlerne af hensyn til den størst mulige gennemsigtighed og konkurrence, herunder på prisdannelsen, altid burde søges gennemført via Fondsbørsens handelssystemer, at denne fremgangsmåde alene burde fraviges, hvis værdipapirhandleren kunne sandsynliggøre, at der kunne opnås en bedre pris ved at gennemføre handlen til en kurs stillet af værdipapirhandleren, og at krydsede handler (handler med værdipapirhandleren selv som modpart) ikke kunne siges at leve op til kravene om gennemsigtighed og adskillelse af forbruger- og værdipapirhandlerhensyn.

- Værdipapirhandleren skulle i forbindelse med afregningen give forbrugeren oplysning om handelstidspunktet og alle handlens omkostninger som ét samlet beløb.

Af kommentarerne fremgik det blandt andet, at oplysningen om handelstidspunkt sammen med oplysninger om bedste bud/udbud kunne sige noget om, hvorvidt der var handlet til den rigtige pris, og om der var handlet med den tilstrækkelige hurtighed, at børshandler burde indlægges i Fondsbørsens handelssystem umiddelbart efter ordrens modtagelse, at kursskæring ikke var forenelig med god markedsføringsskik, og at alle omkostninger ved en handels foretagelse - for at fremme gennemsigtigheden - burde anføres som én samlet post under kurtage/omkostninger.

- Investorers direkte handel på Fondsbørsens systemer – værdipapirhandel via Internettet.

Kompetencen til at udstede regler om god værdipapirhandelsskik blev ved lov nr. 427 af 6. juni 2002 overført fra henholdsvis Fondsrådet og Forbrugerombudsmanden til økonomi- og erhvervsministeren.

5.4.1.2.2. God værdipapirhandelsskik

Fondsrådet havde i bekendtgørelse nr. 429 af 28. maj 2001 fastsat regler for god værdipapirhandelsskik ved handel med blandt andet obligationer. Bekendtgørelsen trådte i kraft den 1. december 2001. Fondsrådets bekendtgørelse afløstes i 2003 af økonomi- og erhvervsministerens bekendtgørelse nr. 72 af 31. januar 2003 om god værdipapirhandelsskik, som i store træk indeholdt identiske bestemmelser. Bekendtgørelse nr. 72 af 31. januar 2003 og Finanstilsynets vejledning hertil var gældende frem til 1. november 2007.

Bekendtgørelse nr. 72 af 31. januar 2003 fandt i henhold til § 1 blandt andet anvendelse på handel med værdipapirer (køb, salg og formidling), hvor kun den ene part var en værdipapirhandler. Ved en værdipapirhandler skulle ifølge bekendtgørelsen forstås et pengeinstitut, et fondsmæglerselskab eller et realkreditinstitut.

Af bekendtgørelsens §§ 4 og 5 om vilkår for handlers udførelse fremgik følgende:

”§ 4. Værdipapirhandlerens almindelige forretningsbetingelser skal indeholde en beskrivelse af vilkårene for handel med værdipapirer. Af beskrivelsen skal fordelingen af rettigheder og forpligtelser mellem værdipapirhandleren og kunden fremgå. Beskrivelsen skal mindst indeholde oplysninger om

1) hvilke handelstyper der tilbydes samt en beskrivelse af disses karakteristika, herunder om der kan handles på grundlag af opsamlede ordrer fra flere ordregivere, og om ordrer, herunder opsamlede ordrer, kan handles delt,

2) værdipapirhandlerens retningslinier for hurtighed i relation til ekspedering af modtagne ordrer,

3) principper for kursfastsættelse i de tilfælde, hvor der på handelsdagen ikke er løbende handel,

4) værdipapirhandlerens beregningsmetode for omkostninger, herunder hvorvidt der anvendes tillæg til henholdsvis fradrag i handelskursen, og

5) hvorvidt der er mulighed for, at værdipapirhandleren kan foretage selvindtræde, hvis der handles i kommission.

Stk. 2. Beskrivelsen skal i forbindelse med etablering af kundeforhold vedrørende køb henholdsvis salg af værdipapirer og inden første ordreafgivelse udleveres til og på foranledning af kunden gennemgås med denne. Værdipapirhandleren skal endvidere af egen drift gennemgå beskrivelsen med kunden, hvis værdipapirhandleren skønner, at der er behov herfor.

Stk. 3. Værdipapirhandleren skal i forbindelse med den konkrete ordreafgivelse, såfremt der er behov herfor, redeligt oplyse om de forskellige handelstyper.

Stk. 4. Før en værdipapirhandler kan gennemføre en handel, skal denne aftale følgende med kunden:

1) hvorvidt kunden ønsker at erhverve og/eller afhænde værdipapirer,

2) hvilket værdipapir der ønskes handlet,

3) hvilken mængde værdipapirer der ønskes handlet, og

4) den ønskede handelstype, eller om der handles i kommission.

Stk. 5. For værdipapirer noteret på en dansk fondsbørs eller optaget til handel på en dansk autoriseret markedsplads skal handlen gennemføres over den fondsbørs henholdsvis den autoriserede markedsplads' handelssystem, hvor værdipapiret er optaget til notering henholdsvis optaget til handel, med mindre kunden på handelstidspunktet kan opnå den samme mængde til den samme eller en bedre pris ved en anden handelstype, eller andet er aftalt, jf. stk. 4, nr. 4.

§ 5. Værdipapirhandleren skal ved udførelsen af modtagne ordrer sikre den efter omstændighederne, herunder tid og mængde, bedst mulige pris samt bedste betingelser i øvrigt for sine kunder (»best execution«).

Stk. 2. Kundens forhold er afgørende for, hvad der i den konkrete situation er »best execution«. Værdipapirhandleren skal op til en måned efter handlens gennemførelse kunne dokumentere, at handlen ud fra en samlet vurdering på tidspunktet for dennes gennemførelse er blevet udført i overensstemmelse med princippet om »best execution«.”

Bekendtgørelsens § 6 indeholdt krav om, dels at alle værdipapirhandlere ved afregning af handler med værdipapirer, der var optaget til notering på en dansk fondsbørs eller optaget til handel på en dansk autoriseret markedsplads, skulle anvende den pågældende fondsbørs regler om afregning, dels at handlen - medmindre der var tale om en gennemsnitskurshandel - skulle udføres til en kurs ekskl. terminstillæg/-fradrag, som på handelstidspunktet lå inden for eller på det bedst stillede bud henholdsvis udbud i den pågældende fondsbørs henholdsvis markedsplads' handelssystem, hvis handlen gennemførtes med værdipapirhandleren som modpart, og dels at værdipapirhandleren havde pligt til at efter ønske fra kunden eller af egen drift at give kunden de fornødne oplysninger om faktuelle forhold i relation til den konkrete værdipapirhandel.

Særligt i relation til afregning af handel med værdipapirer, der var optaget til notering på en dansk fondsbørs eller optaget til handel på en dansk autoriseret markedsplads indeholdt bekendtgørelsen i §§ 7 og 8 bestemmelser om, hvordan der skulle forholdes, hvis:

- Handlen omfattede værdipapirer, hvori der ikke løbende var handel, eller
- værdipapirhandleren var modpart i en handel, der ikke var en gennemsnitskurshandel, og hvor der ikke på handelstidspunktet var bud henholdsvis udbud i de omhandlede handelssystemer,
- handlen foregik uden for handelssystemets åbningstid, og der umiddelbart før lukketid var sket væsentlige ændringer i bud henholdsvis udbud, eller der efter lukketid var sket ændring af markedsforholdene.

I alle de nævnte tilfælde skulle værdipapirhandleren afregne til en kurs, der efter omstændighederne gav den bedst mulige pris samt bedste betingelser i øvrigt for kunden, blandt andet under hensyntagen til rente- og kursudviklingen, viden om udbud og efterspørgsel i markedet, kursen på eventuelt tilsvarende værdipapirer og tilgængelige markedsrelevante oplysninger om udstederen af værdipapiret samt forholdene i øvrigt.

For handel uden for et handelssystems åbningstid skulle der, hvis der ved handelssystemets lukketid findes bud henholdsvis udbud, ved afregningen af handlen anvendes en kurs, der lå inden for eller på bedste bud henholdsvis udbud på lukketidspunktet.

I bekendtgørelsens kapitel 5 stilledes der en række krav til afregningsnotaen og dens indhold, herunder blandt andet:

- At afregningsnotaen skulle tilsendes kunden senest børsdagen efter handlens gennemførelse eller dagen efter værdipapirhandlerens modtagelse fra tredjemand af bekræftelse heraf – dog således at afregningsnotaen ved handel med obligationer i forbindelse med belåning af fast ejendom kunne fremsendes sammen med de øvrige låneoplysninger, dog senest én måned efter handlens gennemførelse.
- At kunden i afregningsnotaen for værdipapirer optaget til notering på en dansk fondsbørs eller optaget til handel på en dansk autoriseret markedsplads skulle have oplysninger om:
 - Værdipapirhandlerens navn og adresse.
 - Kundens navn og adresse samt relevant konto- og depotnummer.

- Navn og identifikationskode på det handlede værdipapir samt den handlede mængde.
- Hvilken handelstype der er anvendt. Såfremt der er handlet i kommission, skal det endvidere fremgå, hvis værdipapirhandleren har foretaget selvindtræde.
- Den pågældende fondsbørs henholdsvis autoriserede markedsplads, såfremt der er handlet på en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads' systemer.
- Tidspunktet for handlens gennemførelse, medmindre der er tale om en gennemsnitskurshandel. Hvis en ordre eller opsamlede ordrer er delt, oplyses handelstidspunktet for hver enkelt delhandel.
- Handelssystemets bedste bud henholdsvis udbud på tidspunktet for handlens gennemførelse, såfremt der er tale om en handel, der gennemføres uden for en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads' handelssystemer, og der ikke er tale om en gennemsnitskurshandel.
- Handelskursen. Hvis en ordre eller opsamlede ordrer er delt, oplyses handelskurserne eller den gennemsnitlige handelskurs for de enkelte delhandler.
- Det samlede beløb, der er handlet værdipapirer for.
- Handelsomkostningerne, herunder eventuelle tillæg til henholdsvis fradrag i handelskursen, som værdipapirhandleren har beregnet sig. De enkelte omkostningselementer skal anføres, ligesom omkostningerne skal fremgå som ét samlet beløb.
- Principperne for, hvorledes kursen er fastsat i de situationer, hvor der ikke har været løbende handel i de pågældende værdipapirer, samt at kunden ved henvendelse til værdipapirhandleren kan få yderligere oplysninger herom. Hvis værdipapirhandleren skønner, at der er behov herfor, skal disse yderligere oplysninger endvidere angives.
- Ved afregning af handler, hvor der handles uden for handelssystemets åbningstid, handelssystemets bedste bud henholdsvis udbud ved systemets lukketid, såfremt et sådant findes.

5.4.2. De gældende regler efter 1. november 2007

5.4.2.1. MiFID direktivet

De gældende regler er baseret på MiFID direktivet (EP/R direktiv 2004/39 om markeder for finansielle instrumenter), som erstattede det tidligere investeringsservicedirektiv (R dir 93/22). Direktivet blev implementeret i dansk ret pr. 1. november 2007.

Ifølge artikel 1 i direktivet er anvendelsesområdet ”investeringselskaber og regulerede markeder”. Endvidere finder en række nærmere angivne regler – herunder blandt andet om handelsprocessen, god forretningsskik, ”best execution” m.v. – tillige anvendelse på kreditinstitutter, som i henhold til

kreditinstitutdirektivet (nu EP/R direktiv 2006/48) har tilladelse til at yde en eller flere investeringsserviceydelser og/eller udføre en eller flere investeringsaktiviteter.

EP/R direktiv 2004/39 indeholder en række definitioner. Fra disse fremhæves følgende:

- ”Investeringservice og –aktiviteter” - hvorved forstås blandt andet modtagelse og formidling af ordrer vedrørende et eller flere finansielle instrumenter, udførelse af ordrer for kunders regning, handel for egen regning og investeringsrådgivning.
- ”Finansielle instrumenter” – hvorved forstås blandt andet værdipapirer, herunder obligationer og andre gældsinstrumenter, herunder beviser for sådanne værdipapirer.
- ”Udførelse af ordrer for kunders regning” – hvorved forstås indgåelse af aftaler om køb eller salg på kunders vegne af et eller flere finansielle instrumenter.
- ”Handel for egen regning” – hvorved forstås handel over egenbeholdningen, som resulterer i handler med et eller flere finansielle instrumenter.
- ”Investeringsrådgivning” – hvorved forstås personlige anbefalinger til en kunde, enten på anmodning eller på investeringsselskabets eget initiativ, af en eller flere transaktioner i tilknytning til finansielle instrumenter.
- ”Detailkunde” – hvorved forstås en kunde, som ikke er en professionel kunde.
- ”Limiteret ordre” – hvorved forstås en ordre til køb eller salg af et finansielt instrument til en nærmere specificeret kurs eller bedre, og i et nærmere specificeret antal.

EP/R direktiv 2004/39 indeholder i artikel 21, stk. 1 under overskriften ”Pligt til at udføre ordrer på de for kunden gunstigste betingelser” følgende bestemmelse:

”Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber, når de udfører ordrer, træffer alle rimelige forholdsregler for at opnå det bedst mulige resultat for deres kunder, idet de tager hensyn til pris, omkostninger, hurtighed, gennemførelses- og afregningssandsynlighed, omfang, art og andre eventuelle overvejelser med relevans for udførelsen af ordren. Investeringselskabet er dog, når der foreligger en specifik instruks fra kunden, altid forpligtet til at udføre ordren efter den specifikke instruks.”

I artikel 21, stk. 5, bestemmes det videre:

”Medlemsstaterne skal også stille krav om, at investeringsselskaber på deres kunders anmodning skal kunne påvise over for disse, at de har ekspederet deres ordrer i overensstemmelse med selskabets ordreudførelsespolitik.”

Bestemmelsen suppleres i artikel 21, stk. 6, som har følgende indhold:

”For at sikre den for investorerne nødvendige beskyttelse, redelige og velfungerende markeder samt ensartet anvendelse af stk. 1, 3 og 4 vedtager Kommissionen gennemførelsesbestemmelser vedrørende:

a) kriterierne for fastlæggelse af den relative betydning af de forskellige faktorer, der i medfør af stk. 1 kan tages i betragtning ved bestemmelse af, hvad der er det bedst mulige resultat, idet der tages hensyn til ordrens størrelse, og om kunden er en detail- eller professionel investor...”

Gennemførelsen af EP/R direktiv 2004/39 er nærmere fastsat i Kommissionens direktiv 2006/73, for så vidt angår de organisatoriske krav til og betingelserne for drift af investeringsselskaber m.v., og i Kommissionens forordning 1287/2006, for så vidt angår registreringsforpligtelser for investeringsselskaber, indberetning af transaktioner, markedsgennemsigthed, optagelse af finansielle instrumenter til handel m.v. Endvidere er der i EP/R direktiv 2008/10 tillagt Kommissionen nogle gennemførelsesbeføjelser. Såvel direktiverne som forordningen tilsigter en høj grad af harmonisering, således at der kun undtagelsesvist kan fastsættes særlige nationale afvigelser.

Kommissionens direktiv 2006/73 indeholder i præamblen blandt andet følgende i relation til ”best execution”:

”(66) Når et investeringsselskab tilrettelægger sin ordreudførelsespolitik i overensstemmelse med artikel 21, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF, bør det bestemme de i direktivets artikel 21, stk. 1, nævnte faktorerers forholdsmæssige betydning, eller i det mindste fastlægge den proces, hvorved det bestemmer disse faktorerers forholdsmæssige betydning, med henblik på at opnå det bedst mulige resultat for dets kunder. For at gennemføre denne politik bør investeringsselskabet vælge de handelssystemer, der sætter det i stand til til stadighed at opnå det bedst mulige resultat ved udførelsen af kundeordrer. Investeringsselskabet bør anvende sin ordreudførelsespolitik i forbindelse med hver enkelt kundeordre, det udfører, med henblik på at opnå det bedste resultat for kunder i overensstemmelse med dets politik. Kravet i direktiv 2004/39/EF om at træffe alle rimelige foranstaltninger for at opnå det bedst mulige resultat for kunden bør ikke opfattes således, at et investeringsselskab i sin gennemførelsespolitik skal medtage alle til rådighed stående handelssystemer.

(67) For at sikre, at et investeringsselskab opnår det bedst mulige resultat for en kunde, når det udfører en detailkundeordre, hvor kunden ikke har givet specifikke instrukser, bør selskabet tage hensyn til alle de faktorer, der sætter det i stand til at levere det bedst mulige resultat for så vidt angår det samlede vederlag, der består af prisen for det finansielle instrument og omkostningerne i forbindelse med udførelsen af ordren. Hurtighed, sandsynlighed for at kunne udføre ordren og afviklingen heraf, ordrens størrelse og art, markedsvirkning og andre implicitte transaktionsomkostninger bør kun gives fortrinsstilling over for den umiddelbare pris og de umiddelbare omkostninger, når de medvirker til at opnå det bedst mulige resultat for så vidt angår det samlede vederlag for detailkunden...”

(69) Hvis et investeringsselskab handler for egen regning med kunder, bør dette betragtes som udførelse af kundeordrer og derfor være omfattet af kravene i direktiv 2004/39/EF og dette direktiv, særlig forpligtelserne for så vidt angår bedste ordreudførelse...

(70) Forpligtelsen til at levere det bedst mulige resultat ved udførelse af kundeordrer gælder i forbindelse med alle typer finansielle instrumenter. I lyset af forskelle i markedsstrukturen eller de finansielle instrumenters struktur kan det imidlertid være svært at fastsætte og anvende en ensartet standard og procedure for den bedste ordreudførelse, der gælder og er effektiv for alle klasser af instrumenter. Forpligtelserne med hensyn til bedste ordreudførelse bør derfor anvendes således, at der tages hensyn til de forskellige forhold i forbindelse med udførelsen af ordrer vedrørende særlige typer af finansielle instrumenter...

(76) Forpligtelsen til at sikre den bedste ordreudførelse i henhold til direktiv 2004/39/EF indebærer, at investeringsselskaber skal tage alle rimelige skridt for at opnå det bedst mulige resultat for deres kunder. Ordreudførelsens kvalitet, der omfatter aspekter såsom hurtighed og sandsynligheden for at kunne udføre

ordren (ordreudførelsesgrad) og muligheden for og forekomsten af kursforbedring, er en vigtig faktor ved leveringen af den bedste ordreudførelse. Hvor tilgængelige, sammenlignelige og konsoliderede oplysningerne om kvaliteten af udførelsen gennem forskellige handelssystemer er, er afgørende for, at investeringsselskaber og investorer kan indkredse de handelssystemer, der lever den bedste ordreudførelseskvalitet til deres kunder..."

Artikel 44 indeholder endvidere en række bestemmelser om "best execution", herunder følgende kriterier herfor:

" 1. Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaber ved udførelsen af kundeordrer tager hensyn til følgende kriterier, når de bestemmer den forholdsmæssige betydning af de faktorer, der er nævnt i artikel 21, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF.

- a) kundens karakteristika, herunder indplacering som detailkunde eller professionel kunde*
- b) kundeordrens karakteristika*
- c) karakteristika ved de finansielle instrumenter, der indgår i ordren*
- d) karakteristika ved de handelssystemer, som ordren kan rettes til...*

2. Et investeringsselskab opfylder sine forpligtelser i henhold til artikel 21, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF om at træffe alle rimelige foranstaltninger for at opnå det bedst mulige resultat for en kunde ved at udføre ordren eller en specifik del af en ordre i henhold til kundens specifikke instrukser vedrørende ordren eller den specifikke del af ordren.

3. Når et investeringsselskab udfører en ordre på en detailkundes vegne, bestemmes det bedst mulige resultat ud fra det samlede vederlag, som er prisen for det finansielle instrument og udgifterne i forbindelse med udførelsen, der omfatter alle kundens udgifter, som er direkte knyttet til udførelsen af ordren, herunder gebyrer i forbindelse med handelssystemet, clearing og afvikling samt andre gebyrer til tredjemand, der er involveret i udførelsen af ordren.

For at sikre den bedste udførelse, når der er mere end ét handelssystem, der kan udføre en ordre vedrørende et finansielt instrument, og for at vurdere og sammenligne de resultater for kunden, der kan opnås ved at udføre ordren gennem det ene eller det andet af de handelssystemer, der er anført i selskabets ordreudførelsespolitik, og som er i stand til at udføre ordren, tages der i vurderingen hensyn til selskabets egne provisioner og omkostninger for at udføre ordren gennem hvert af de godkendte handelssystemer..."

I artikel 46, stk. 2, er der følgende krav til indholdet og kommunikationen til kunden af ordreudførelsespolitikken:

"2. Investeringsselskaber giver detailkunder følgende detaljerede oplysninger om deres ordreudførelsespolitik i god tid før leveringen af tjenesteydelsen:

- a) en redegørelse for den forholdsmæssige betydning, som investeringsselskabet i overensstemmelse med kriterierne i artikel 44, stk. 1, tillægger faktorerne i artikel 21, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF, eller den proces, hvorved selskabet fastsætter disse faktoreres forholdsmæssige betydning*
- b) en liste over de handelssystemer, som selskabet i væsentligt omfang anser for at være pålidelige, når det skal opfylde sin forpligtelse til at træffe alle rimelige foranstaltninger for konsekvent at opnå det bedst mulige resultat ved udførelsen af kundeordrer.*

c) en klar og fremhævet advarsel om, at specifikke instrukser fra en kunde kan forhindre selskabet i at tage de forholdsregler, som det inden for rammerne af sin ordreudførelsespolitik har vedtaget og indført med henblik på at opnå det bedst mulige resultat ved udførelsen af nævnte ordrer for så vidt angår de elementer, der er omfattet af instrukserne...”

5.4.2.2. Nationale krav til ordreudførelse

Lov om værdipapirhandel (VHL) – nu lovbekendtgørelse nr. 959 af 11. august 2010 – har stedse indeholdt en generalklausul i § 3, der fastsætter, at køb og salg for egen eller tredjemands regning af værdipapirer, herunder obligationer og andre gældsinstrumenter, skal ske i overensstemmelse med god værdipapirhandelsskik. Den gældende formulering af § 3 i lov om værdipapirhandel (VHL) er sålydende:

”Enhver værdipapirhandel skal udføres på en redelig måde og i overensstemmelse med god værdipapirhandelsskik. Finanstilsynet kan give påbud om berigtigelse af forhold, der er i strid med 1. pkt.

Stk. 2. Økonomi- og erhvervsministeren fastsætter nærmere regler om god værdipapirhandelsskik...”

Der har løbende været fastsat detaljerede regler om god værdipapirhandelsskik, jf. afsnit 4.1.2.2. Økonomi- og erhvervsministerens bekendtgørelse nr. 72 af 31. januar 2003 om god værdipapirhandelsskik med tilhørende vejledning blev pr. 1. november 2007 ophævet som led i implementeringen af MiFID direktivet, jf. bekendtgørelse nr. 1216 af 17. oktober 2007. Samtidig trådte bekendtgørelse nr. 213 af 5. marts 2007 om værdipapirhandleres udførelse af ordrer, som ministeren har udstedt med hjemmel i VHL § 3, stk. 2, og § 93, stk. 3, i kraft.

I bekendtgørelse nr. 213 af 5. marts 2007 hedder det i §§ 3 og 4:

”§ 3. En værdipapirhandler skal ved udførelse af modtagne ordrer træffe alle rimelige foranstaltninger for at opnå det efter omstændighederne bedst mulige resultat for sine kunder, idet der tages hensyn til pris, omkostninger, hurtighed, gennemførelses- og afregningssandsynlighed, omfang, art og andre forhold, der er relevante for udførelsen af ordren ("best execution").

Stk. 2. Når en værdipapirhandler udfører en ordre på en detailkundes vegne, jf. bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel § 4, stk. 1, nr. 3, bestemmes best execution ud fra det samlede vederlag, med mindre formålet med udførelsen af ordren tilsiger, at de øvrige elementer nævnt i stk. 1 er relevante. Ved det samlede vederlag forstås prisen for det finansielle instrument og alle udgifter, som er direkte knyttet til udførelsen af ordren, herunder gebyrer i forbindelse med handelsstedet, clearing og afvikling, andre gebyrer til tredjemand, der er involveret i udførelsen af ordren, samt værdipapirhandlerens egne provisioner og omkostninger ved at udføre ordren gennem handelssystemet.

Stk. 3. Når værdipapirhandleren skal bedømme, hvad der er best execution skal værdipapirhandleren lægge vægt på følgende kriterier:

- 1) Kundens karakteristika, herunder hvorvidt kunden er detailkunde eller professionel kunde, jf. bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel § 4, stk. 1.*
- 2) Kundeordrens karakteristika.*
- 3) Karakteristika ved de finansielle instrumenter, der indgår i ordren.*
- 4) Karakteristika ved de handelssteder, som ordren kan rettes til.*

Stk. 4. En værdipapirhandler må ikke strukturere eller pålægge provision på en sådan måde, at der forskelsbehandles urimeligt mellem forskellige handelssteder.

Stk. 5. Hvis der foreligger en specifik instruks fra en kunde, er værdipapirhandleren forpligtet til at udføre ordren efter instruks.

Ordreudførelsespolitik m.v.

Ordreudførelsespolitik

§ 4. En værdipapirhandler skal etablere og anvende effektive forretningsgange og systemer til at overholde sin best execution-forpligtelse, jf. § 3, stk. 1, herunder opstille og anvende en ordreudførelsespolitik.

Stk. 2. Ordreudførelsespolitikken skal for hver enkelt instrumentkategori omfatte oplysninger om de forskellige handelssteder, hvorigennem værdipapirhandleren udfører kundeordrer, og de faktorer, der påvirker valget af handelssted. Den skal mindst omfatte de handelssteder, der sætter værdipapirhandleren i stand til løbende at opnå de bedste resultater ved udførelsen af kundeordrer.

Stk. 3. En værdipapirhandler skal indhente sine kunders forudgående samtykke til ordreudførelsespolitikken, herunder give detaillerede følgende oplysninger:

- 1) En redegørelse for den forholdsmæssige betydning, som værdipapirhandleren i overensstemmelse med kriterierne i § 3, stk. 3, tillægger faktorerne i § 3, stk. 1, eller den proces, hvorved værdipapirhandleren fastsætter disse faktoreres forholdsmæssige betydning.*
- 2) En liste over de handelssteder, som indgår i ordreudførelsespolitikken.*
- 3) Klar og tydelig information om, at specifikke instrukser fra en kunde kan forhindre værdipapirhandleren i at opfylde sin best execution-forpligtelse, jf. § 3, stk. 1.*

Stk. 4. Informationerne jf. stk. 3 skal gives på papir, et andet varigt medium eller via en hjemmeside.

Stk. 5. Hvis informationerne gives på et andet varigt medium end papir, skal følgende betingelser være opfyldt:

- 1) Kunden har valgt, at oplysningerne gives på et andet varigt medium end papir.*
- 2) Brugen af andet varigt medium skal være hensigtsmæssig i forhold til den måde, hvorpå forretningerne mellem værdipapirhandleren og kunden udføres.*

Stk. 6. Hvis informationerne gives via en hjemmeside, skal

- 1) anvendelsen af en hjemmeside være hensigtsmæssigt i forhold til den måde, hvorpå forretningerne mellem værdipapirhandleren og kunden udføres,*
- 2) kunden have samtykket til levering af information via en hjemmeside,*
- 3) kunden være informeret om hjemmesidens adresse, og hvor på hjemmesiden informationen kan findes,*
- 4) informationen være opdateret, og*
- 5) informationen være tilgængelig på hjemmesiden i den periode, hvor det med rimelighed må forventes, at kunden har behov for at kunne læse informationen.*

Stk. 7. Hvis ordreudførelsespolitikken gør det muligt at udføre kundens ordre udenom et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet, skal værdipapirhandleren oplyse sine kunder om denne mulighed. Værdipapirhandleren skal indhente kundens forudgående udtrykkelige samtykke, inden værdipapirhandleren udfører kundens ordrer uden om et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet.

Værdipapirhandleren kan indhente dette samtykke enten i form af en generel aftale eller for den enkelte transaktion.

Stk. 8. Værdipapirhandlere skal som en del af ordreudførelsespolitikken fastlægge procedurer med henblik på at forhindre allokering af transaktioner for egen regning, der udføres sammen med kundeordrer, på en sådan måde, at det er til ulempe for kunden."

Vejledning nr. 10181 af 26. september 2007 om bekendtgørelse om værdipapirhandlers udførelse af ordrer indeholder følgende om bekendtgørelsens §§ 3 og 4 vedrørende begrebet "best execution":

"§ 3

Det overordnede best execution-krav i § 3, stk. 1 fastsætter en høj standard for investorbeskyttelse samtidig med, at værdipapirhandlerne har en betydelig grad af fleksibilitet i forhold til at opnå denne standard.

§ 3, stk. 2 indebærer, at best execution som hovedregel fastsættes ud fra det samlede vederlag, dvs. prisen på de finansielle instrumenter og de omkostninger (kurtage, gebyrer osv.), der er forbundet med at udføre detailkunders ordrer. Værdipapirhandleren kan fastlægge, at det samme gør sig gældende i forhold til professionelle kunder. Formålet med udførelsen af ordren kan tilsige, at hovedreglen fraviges, såfremt et eller flere af de øvrige elementer nævnt i § 3, stk. 1 er relevante for at sikre det bedst mulige resultat for kunden. En kunde kan eksempelvis lægge vægt på, at ordren udføres her og nu, hvorved hurtighed for ordrens udførelse må tillægges afgørende vægt. Det samme kan være tilfældet, hvis en kunde ønsker sikkerhed for en ordres gennemførelse fx i forbindelse med udførelse af en ordre i et finansielt instrument optaget til handel på et "eksotisk marked". I sådanne tilfælde må sandsynligheden for, at denne ordre kan gennemføres, tillægges størst vægt i forhold til det samlede vederlag.

En specifik instruktion fra en kunde i relation til § 3, stk. 5 kan for eksempel være i forbindelse med en kundes online værdipapirhandel, hvor kunden fastsætter krav til ordrens udførelse fx ved at limitere ordren i relation til pris eller ved at fastsætte handelsstedet. Det forhold, at kunden har givet specifikke instruktioner, som dækker en del eller et aspekt af ordren, bør ikke anses for at frigøre værdipapirhandleren fra sin best execution-forpligtelse i relation til andre dele eller aspekter af kundeordren, som ikke er omfattet af instruksen.

Når værdipapirhandleren ikke udfører ordrer på vegne af kunder, er der ikke en forpligtelse til at yde best execution, jf. § 3. Det er fx tilfældet når værdipapirhandleren stiller quotes (pris for en given mængde værdipapirer) til overvejende professionelle kunder i engrosmarkedet. Når kunderne vælger at handle på de stillede quotes udfører værdipapirhandleren således ikke ordrer på vegne af kunder. Der er i dette markedssegment en formodning for, at kunderne selv påtager sig best execution-opgaven ved selv at søge i markedet efter de bedste vilkår for ordrens udførelse. Instrumenterne, som handles OTC (OTC er en betegnelse som i den finansielle sektor typisk dækker over en handel, som en værdipapirhandler gennemfører udenfor et reguleret marked eller lignende marked) omfatter blandt andet obligationer, herunder stats- og realkreditobligationer, rente swaps, optioner og forwards for valuta, komplekse risk-derivater. Forpligtelsen gælder heller ikke, når værdipapirhandleren giver professionelle kunder adgang til quotes stillet af en anden værdipapirhandler. Det kan fremgå af aftalen med kunden, at der ikke er best execution ved handel på quotes, men dette er ikke et krav, hvis markedskutymen taler herfor.

§ 4

Værdipapirhandlere skal i henhold til § 4, stk. 1 etablere og anvende effektive forretningsgange og systemer samt opstille og anvende en ordreudførelsespolitik for at kunne leve op til det overordnede best execution-krav.

Forretningsgange og systemer er de praktiske, organisatoriske og informationsmæssige foranstaltninger, som værdipapirhandleren har iværksat for at overholde sin best execution-forpligtelse. Det kan eksempelvis være IT-mæssige foranstaltninger, men der er ikke krav om, at der skal etableres IT-systemer. Værdipapirhandleren skal i forbindelse med foranstaltningerne lægge vægt på de kriterier, som fremgår af § 3, stk. 3 og de faktorer, som fremgår af § 3, stk. 1.

Ordreudførelsespolitikken kan siges at være en delmængde af disse foranstaltninger og udgør rammen for best execution.

I forbindelse med udarbejdelsen og anvendelsen af ordreudførelsespolitikken skal værdipapirhandlerne følge en tretrins fremgangsmåde

- 1) Afhængig af kundernes karakteristika skal værdipapirhandleren tage stilling til prioriteringen af de angivne faktorer ved udførelse af ordrer.
- 2) Værdipapirhandleren skal vurdere tilgængelige handelssted(er) for at identificere det/de handelssteder, som gør denne i stand til at opnå best execution. Handelsstedet(/-erne) skal fremgå af ordreudførelsespolitikken.
- 3) Værdipapirhandleren skal anvende ordreudførelsespolitikken ved at sende kundeordrer til det/de handelssted(er), som fremgår af dennes ordreudførelsespolitik, og som sikrer kunden det bedst mulige resultat under hensyntagen til den relative vægtning af de faktorer, som fremgår af ordreudførelsespolitikken.

Bestemmelsen skal iagttages i sammenhæng med kommissionslovens regler om selvindtræde.

Ordreudførelsespolitikken skal indeholde en angivelse af eventuelle medlemskaber af regulerede markeder eller multi-laterale handelsfaciliteter og samarbejdspartnere fx i forbindelse med videresendelse af ordrer.

Ordreudførelsespolitikken skal i henhold til § 4, stk. 2, 2. pkt. mindst omfatte de handelssteder, der sætter værdipapirhandleren i stand til løbende at opnå best execution. Det er de væsentligste handelssteder og ikke nødvendigvis alle handelssteder, som skal angives i ordreudførelsespolitikken. Det vil således være muligt at anvende et handelssted, som ikke er angivet i ordreudførelsespolitikken, hvis dette eksempelvis sker som en foreløbig foranstaltning eller, hvis det er nødvendigt for at udføre en kundeordre i et usædvanligt finansielt instrument, fx et finansielt instrument optaget til handel på et "eksotisk marked". Hvis handlen med et specifikt finansielt instrument primært finder sted på et bestemt marked, bør dette marked som udgangspunkt være omfattet af ordreudførelsespolitikken, såfremt værdipapirhandleren direkte eller via videresendelse af ordrer foretager kundehandler i dette finansielle instrument på regelmæssig basis i et væsentligt omfang.

Det er muligt alene at anvende ét handelssted i sin ordreudførelsespolitik, hvis værdipapirhandleren har foretaget rimelige foranstaltninger for at sikre best execution. Det kan for eksempel være en situation, hvor omkostningerne (som vil blive overført til kunderne) ved at inkludere mere end et handelssted vil overstige enhver prisforbedring, som kunne opnås ved at inkludere mere end et handelssted. Det kan også være fordi, at handlen med det pågældende finansielle instrument er koncentreret på et handelssted.

En værdipapirhandler er ikke forpligtet til at sikre kunden den bedst mulige pris, som findes på de globale kapitalmarkeder, for et givet finansielt instrument. Værdipapirhandleren er heller ikke forpligtet til at opnå det bedst mulige resultat for hver enkelt individuel ordre. Forpligtelsen består i, at værdipapirhandleren skal anvende sin ordreudførelsespolitik til at udføre hver enkelt ordre med henblik på at opnå det bedst mulige resultat for kunden i overensstemmelse med ordreudførelsespolitikken.

Hvis ordreudførelsespolitikken eksempelvis angiver to handelssteder for udførelse af danske aktier, skal værdipapirhandleren udføre ordren på det af disse handelssteder, hvor værdipapirhandleren kan forventes at opnå det bedst mulige resultat for kunden. Ikke alle handelssteder, der er med i ordreudførelsespolitikken, skal nødvendigvis undersøges ved hver enkelt ordreudførelse. Hvor mange handelssteder, som skal

undersøges afhænger af det enkelte finansielle instrument, markedsforholdene, tilgængeligheden af information og omkostningerne forbundet med undersøgelsen. Værdipapirhandleren skal i den forbindelse foretage en vurdering af, hvordan kunden sikres best execution under hensyntagen til de faktorer, som er opregnet i § 3, stk. 1.

En værdipapirhandler, der i forbindelse med porteføljepleje formidler ordrer til andre (samarbejdspartnere) og/eller videresender kundeordrer, skal med de nødvendige tilpasninger overholde de forpligtelser, som følger af § 3 og 4.

En værdipapirhandler (A) kan videresende ordrer og/eller ved porteføljepleje formidle ordrer videre til en anden værdipapirhandler (B), som kan vælge at ekspedere ordrene på en af følgende måder:

- 1) At udføre disse via værdipapirhandlerens eget system og med værdipapirhandleren som modpart.
- 2) At udføre disse på et reguleret marked eller multilateral handelsfacilitet.
- 3) At formidle disse videre til en tredje værdipapirhandler, som derefter kan vælge løsning 1, 2 eller 4.
- 4) At foretage en kombination af ovenstående eksempler.

Den best execution-forpligtelse, der pålægges værdipapirhandler (A) i ovennævnte eksempel er ikke den samme omfattende forpligtelse, som pålægges værdipapirhandler B, som udfører/eksekverer kunders ordrer. A's best execution-forpligtelse består af at vurdere de best execution-foranstaltninger, som eventuelle samarbejdspartnere har etableret og anvender i overensstemmelse med § 4, stk. 1, for at afgøre, om disse foranstaltninger vil kunne gøre A i stand til at opfylde sin best execution-forpligtelse.

A kan opfylde sin best execution-forpligtelse for alle eller nogle af sine kundeordrer ved at videresende dem til samarbejdspartnere, der enten selv udfører ordrene (og dermed har best execution-forpligtelsen) eller kontraktuelt har forpligtet sig til at sikre A best execution.

En værdipapirhandler kan foretage såvel videresendelse af ordrer og/eller videreformidling i forbindelse med porteføljepleje, som udførelse af ordrer. Såfremt værdipapirhandleren giver specifikke instruktioner til en samarbejdspartner om, hvordan eller hvor en ordre skal udføres, eller selv videreformidler ordren til et handelssted, vil der være tale om udførelse af kundeordrer, hvorved værdipapirhandleren bliver omfattet af den fulde best execution-forpligtelse i §§ 3-4 for så vidt angår den del af ordren, som værdipapirhandleren har givet instruktion om. Det samme gælder, hvis værdipapirhandleren i forbindelse med porteføljepleje selv sender ordren til handelsstedet. Hvis det er en kundes specifikke instruktion, som værdipapirhandleren sender til samarbejdspartneren, gælder § 3, stk. 5, jf. herom ovenfor.

En værdipapirhandler, som videresender ordrer til en anden værdipapirhandler med henblik på udførelse heraf, kan vælge at angive en samarbejdspartner i sin ordreudførelsespolitik. Forudsætningen herfor er, at værdipapirhandleren har vurderet, at dette er i overensstemmelse med den overordnede best execution-forpligtelse, og at værdipapirhandleren med rimelighed kan forvente, at samarbejdspartneren kan opnå et resultat for værdipapirhandlerens kunder, som er mindst lige så godt som det resultat, værdipapirhandleren med rimelighed kan forvente at opnå ved at bruge andre samarbejdspartnere.

Beskrivelsen skal være så fyldestgørende, at kunden på baggrund heraf kan træffe en informeret beslutning om, hvorvidt denne vil anvende den pågældende værdipapirhandler til at udføre sine ordrer. De oplysninger værdipapirhandleren giver detailkunderne i henhold til § 4, stk. 3 kan eksempelvis være en summarisk beskrivelse af ordreudførelsespolitikken.

§ 4, stk. 3 indeholder en forpligtelse for værdipapirhandleren til at indhente kunders forudgående samtykke til ordreudførelsespolitikken. Der er ingen formkrav til samtykket. Det kan fx afgives mundtligt, skriftligt, telefonisk eller elektronisk.

Samtykke i § 4, stk. 3 kan endvidere gives som et stiltiende samtykke. Kravet om samtykke kan således anses for opfyldt ved, at en detailkunde anmoder om at få udført en ordre efter, at detailkunden har modtaget information om værdipapirhandlerens ordreudførelsespolitik i overensstemmelse med § 4, stk. 3, nr. 1-3.

§ 4, stk. 3, nr. 2 indebærer, at værdipapirhandleren skal oplyse detailkunden om de handelssteder, som indgår i ordreudførelsespolitikken. Værdipapirhandleren kan fx angive, at denne har medlemskab i en navngiven børs eller MHF og/eller, at denne anvender danske og/eller udenlandske samarbejdspartnere (brokere). Navnene på samarbejdspartnere kan fremgå af et bilag. Forudsætningen for at anvende et bilag er, at dette angives tydeligt i beskrivelsen til kunden, ligesom bestemmelserne i §§ 4, stk. 4 – 6 skal være opfyldt.

Stk. 3 indebærer, at værdipapirhandleren har frit valg mellem at levere oplysningerne på enten papir, et andet varigt medium end papir eller via en hjemmeside. Giver værdipapirhandleren oplysningerne på papir er der ikke yderligere krav efter bestemmelsen, men giver værdipapirhandleren oplysningerne på et andet varigt medium end papir, så skal betingelserne i stk. 5 være opfyldt. Giver værdipapirhandleren informationerne via en hjemmeside, så skal betingelserne i stk. 6 være opfyldt.

Pligterne efter bestemmelsen er således ikke identisk med § 3 i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapir-handel, hvor kravene til levering af information bl.a. er afhængig af, om oplysningerne er rettet personligt til kunden.

§ 4 skal ses i sammenhæng med §§ 25 og 26 i bekendtgørelsen om investorbeskyttelse. Der gælder imidlertid ikke et krav om meddelelse af væsentlige ændringer i ordreudførelsespolitikken i henhold til § 25, stk. 3, såfremt værdipapir-handleren alene videresender ordrer eller videreformidler ordrer i forbindelse med porteføljepleje.

For kundeforhold etableret før 1. november 2007, hvor der foreligger et aftalegrundlag, som indeholder en beskrivelse af adgangen til at udføre ordrer udenom et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet (OTC- handler), kan kravet om samtykke i § 4, stk. 7 anses for opfyldt ved, at kunden efter 1. november 2007 anmoder om at få gennemført en handel, som i henhold til en beskrivelse af ordreudførelsen kan udføres OTC. For så vidt angår nye kunder skal samtykket indhentes i forbindelse med indgåelse af kundefaftale.”

I VHL § 19, stk. 1, er der følgende bestemmelse om fastsættelse af regler for handel på et reguleret marked:

”En operatør af et reguleret marked skal fastsætte regler om medlemskab af markedet. Reglerne skal være gennemsigtige og ikkediskriminerende og baseret på objektive kriterier. Reglerne skal angive eventuelle forpligtelser for medlemmerne som følge af

- 1) etablering og drift af markedet,*
- 2) regler for transaktioner på markedet,*
- 3) faglige standarder, der pålægges ansatte hos værdipapirhandlere, der opererer på markedet,*
- 4) betingelser, der fastsættes for andre medlemmer af markedet end værdipapirhandlere, og*
- 5) regler og procedurer for clearing og afvikling af transaktioner gennemført på markedet.”*

NASDAQ OMX NORDIC har udstedt ”MEMBER RULES”, som senest er opdateret i marts 2011. Reglerne indeholder de tekniske og praktiske ”spilleregler” for værdipapirhandlernes brug af og indberetning til børsens systemer.

5.4.2.3. Nationale oplysningsforpligtelser

Når en værdipapirhandler har udført en ordre for en kunde, påhviler der værdipapirhandleren en række oplysningsforpligtelser.

I bekendtgørelse nr. 964 af 30. september 2009 om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel er der i § 21 opsat følgende oplysningskrav:

”Afregningsnota

§ 21. Når en værdipapirhandler på en kundes vegne har udført en ordre, som ikke er udført i forbindelse med porteføljepleje, skal værdipapirhandleren hurtigst muligt give kunden de væsentlige oplysninger om udførelsen. Hvis ordren er udført for en detailkunde, skal værdipapirhandleren sende kunden en afregningsnota senest den første hverdag efter udførelsen, eller hvis værdipapirhandleren modtager bekræftelsen fra tredjemand, senest den første hverdag efter modtagelsen af bekræftelsen. Dette gælder dog ikke, hvis afregningsnotaen indeholder de samme oplysninger som en afregningsnota, der straks sendes til detailkunden af tredjemand.

Stk. 2. Ved handel med obligationer i forbindelse med belåning af fast ejendom kan de væsentlige oplysninger om udførelsen og afregningsnotaen fremsendes sammen med de øvrige oplysninger, dog senest én måned efter handlens gennemførelse. I forbindelse med handel med pantebreve fremsendes afregningsnotaen hurtigst muligt efter tinglysning.

Stk. 3. Afregningsnotaen, jf. stk. 1, 2. pkt., skal, hvor det er muligt og relevant, indeholde følgende oplysninger:

- 1) Værdipapirhandlerens navn og adresse.*
- 2) Kundens navn og adresse samt relevante konto- og depotnumre.*
- 3) Tidspunktet for handlens gennemførelse.*
- 4) Ordrens type.*
- 5) Handelssted.*
- 6) Navn eller identifikationskode på det handlede instrument samt den handlede mængde.*
- 7) Køb, salg eller anden transaktion.*
- 8) Handelskurs.*
- 9) Det samlede beløb, der er handlet værdipapirer for, herunder den valuta, i hvilket beløbet er angivet.*
- 10) Handelsomkostningerne, herunder eventuelle tillæg til henholdsvis fradrag i handelskursen, som værdipapirhandleren har beregnet sig. Omkostningerne skal fremgå som et samlet beløb, ligesom de enkelte omkostningselementer på kundens anmodning skal oplyses.*
- 11) Kundens ansvar for afregning af transaktionen, herunder betalings- eller leveringsfrist samt passende kontooplysninger, hvis disse oplysninger og nævnte ansvar ikke allerede er meddelt til kunden.*
- 12) Hvis kundens modpart er værdipapirhandleren selv eller en person i værdipapirhandlerens virksomhed, meddeles dette, medmindre ordren er blevet udført gennem et handelssted, hvor der handles anonymt...*

Stk. 5. Udover oplysningsforpligtelsen i stk. 1 skal en værdipapirhandler på en kundes anmodning give denne oplysninger om ordrens status.

Stk. 6. Oplysninger, jf. stk. 3, kan gives ved brug af standardkoder, hvis der gives en forklaring på de anvendte koder.”

I vejledning nr. 87 af 15. oktober 2009 til bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel hedder det om § 21:

”§ 21. Afregningsnota

Bestemmelsen indeholder kravene til oplysninger i afregningsnotaen og finder anvendelse, når værdipapirhandleren udfører andre ordrer end porteføljepleje. Der gælder ingen formkrav til afregningsnotaen, men krav til medium, jf. § 3.

Udgangspunktet i stk. 3 er, at oplysningerne i de 12 punkter alle er ”mulige” at give til kunden og ”relevante” for kunden. Undladelse som følge af at oplysningerne ikke er ”mulige” at give, kan kun finde sted i det tilfælde, hvor det ikke er muligt at fremskaffe informationen. Undladelse fordi oplysningerne ikke er ”relevante” kan kun finde sted, hvis det åbenlyst ikke giver nogen mening at medtage oplysningen, eller at denne er åbenlys irrelevant. For så vidt angår mere specielle finansielle instrumenter som pantebreve og derivater skal oplysningerne gives i det omfang, det er muligt og relevant og under hensyntagen til markedskutymen og de forhold, som disse finansielle instrumenter handles under...

Ad nr. 4: Ordrens type skal angive både om ordren har status som en limiteret ordre, en markedsordre eller en anden specifik ordretype og om det er en ordre om at tegne værdipapirer, udnytte en option eller en lignende kundeordre.

Endvidere fremgår, at afregningsnotaen skal indeholde oplysning om ordrens type.

Direktiv om markeder for finansielle instrumenter (MiFID) opererer med tre forskellige typer af ordre: Volumenvægtet transaktion til gennemsnitspris, limiteret ordre og markedsordre.

En volumenvægtet transaktion til gennemsnitspris betragtes som en ordre eller transaktion, der udføres på andre betingelser end den gældende markedskurs. En volumenvægtet transaktion til gennemsnitspris betragtes som en ordre eller en transaktion, hvor prisen er beregnet ved en vægtning af størrelse og pris for de transaktioner, der indgår i beregningen.

En limiteret ordre betragtes som en ordre til køb eller salg af et værdipapir til en nærmere specificeret kurs eller bedre, og i et nærmere specificeret antal.

Ordre, der ikke falder ind under definitionen af en volumenvægtet transaktion til gennemsnitspris eller en limiteret ordre, vil i bekendtgørelsens forstand være en markedsordre. En markedsordre kan fx være en ordre, hvor en kunde beder om at få afregnet sin ordre til de aktuelle markedskurser.

Bekendtgørelsen er ikke udtømmende på dette område og begrænser heller ikke muligheden for, at værdipapirhandleren kan give kunden yderligere oplysninger om ordretypen på afregningsnotaen. Værdipapirhandleren kan således vælge at angive yderligere oplysninger på notaen, hvis kunden er vant til eller har behov for flere informationer om måden, hvorpå handlen er gennemført.

Ad nr. 5: Bestemmelsen indeholder krav om angivelse af handelssted (execution venue) Handelsstedet skal angives ved den unikke identifikation af et reguleret marked, en multilateral handelsfacilitet eller en værdipapirhandler, som systematisk internaliserer.

I andre tilfælde angives handelsstedet som OTC. Det vil være tilfældet, når en ordre helt eller delvist udføres via en værdipapirhandlers eget system og med denne som modpart. Ligeledes anvendes koden OTC i situationer, hvor en værdipapirhandler (A) anvender en anden værdipapirhandler (B) til at udføre handlen via dennes system og med denne som modpart, men hvor der ikke er tale om videreformidling, idet værdipapirhandler A påtager sig en best execution forpligtelse, jf. § 3 i bekendtgørelse om værdipapirhandlers udførelse af ordrer.

Ved videreformidling af en kundes ordre fra værdipapirhandler (A) til en anden værdipapirhandler (B) afhænger angivelsen af handelssted på afregningsnotaen af, hvordan værdipapirhandler B udfører ordren. Denne kan udføre ordren ved

- a) At eksekvere den via værdipapirhandlerens eget system og med værdipapirhandleren som modpart.*
- b) At eksekvere den på et reguleret marked eller multilateral handelsfacilitet*
- c) At formidle den videre til en tredje værdipapirhandler, som derefter kan vælge løsning 1, 2 eller 4.*
- d) At foretage en kombination af ovenstående eksempler.*

Det handelssted som skal angives ved videreformidling er det, hvor ordren rent faktisk udføres som sidste led i handelskæden. Det vil i ovennævnte tilfælde sige

- 1) OTC eller den unikke identifikation af B, hvis B er en værdipapirhandler, som systematisk internaliserer,*
- 2) den unikke identifikation af et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet,*
- 3) afhænger af, hvor C eksekverer ordren og*
- 4) OTC da ordren i sin helhed ikke udføres på eller af et reguleret marked en multilateral handelsfacilitet eller en værdipapirhandler, som systematisk internaliserer.*

Værdipapirhandleren med kundeforholdet (A) skal angive handelsstedet, hvis dette er muligt og relevant. Det er forventningen, at det altid vil være relevant at angive handelssted og tidspunktet, da denne oplysning har betydning i relation til reglerne om best execution i § 3 i bekendtgørelse om værdipapirhandlers udførelse af ordrer. Hvorvidt det er muligt at angive handelsstedet og tidspunktet i forbindelse med videreformidling vil afhænge af aftalen mellem A og den værdipapirhandler, som ordren er videreformidlet til (B eller C). I situationer, hvor værdipapirhandler A ikke har mulighed for at angive oplysninger om tidspunkt og handelssted, idet denne ikke har modtaget oplysninger fra B/C, kan værdipapirhandleren undlade at give oplysning herom.

Ad nr. 6: Identifikationskoden på et finansielt instrument er typisk en ISIN-kode.

Ad nr. 9: Værdipapirhandleren skal oplyse det samlede beløb, der er handlet værdipapirer for. Der er tale om handlet mængde ganget med handelskursen.

Ad nr. 10: På afregningsnotaen skal handelsomkostningerne angives, herunder eventuelle tillæg til henholdsvis fradrag i handelskursen, som værdipapirhandleren har beregnet sig. De enkelte omkostningselementer skal på kundens anmodning oplyses.

Til handelsomkostninger henregnes bl.a. kurtage samt diverse tillæg/fradrag - dog ikke termins-tillæg/-fradrag. Omkostningerne kan beregnes både som en procentsats og som et fast beløb. Det skal fremgå af notaen, hvilken beregningsmetode der er anvendt. Selve angivelsen af handelsomkostningerne i afregningsnotaen skal derimod fremgå som et beløb i en valuta. Det er således ikke tilstrækkeligt at angive handelsomkostningerne som en procentsats eller som kurspoint.

Ad nr. 12: Oplysningen om, at kundens modpart er værdipapirhandleren selv eller en person i dennes virksomhed opfylder ligeledes oplysningsforpligtelsen om selvindtræde i henhold til kommissionslovens § 41, stk. 1.

For handel med kunder med instituttet som modpart vil det være muligt i stedet for OTC at anføre "via egenbeholdningen", "med værdipapirhandleren som modpart" eller lignende, og der vil være mulighed for at angive yderligere oplysninger på notaen."

5.5. Særligt om atypiske handler og illikvide værdipapirer

Til tider anvender realkreditinstitutterne begreber som ”atypiske handler” og/eller ”illikvide værdipapirer”. Det er umiddelbart svært at finde konkrete lovbestemmelser eller regler, der nærmere definerer disse begreber og deres anvendelsesområde i forhold til obligationer.

For aktier er der derimod givet definitioner af likviditet og illikviditet. Af de indledende betragtningers pkt. 16 i forordning nr. 1287/2006 af 10. august 2006 om gennemførelse af EP/Rdir 2004/39/EF, for så vidt angår registreringsforpligtelser for investeringsselskaber, indberetning af transaktioner, markedsgennemsigthed, optagelse af finansielle instrumenter til handel samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv fremgår følgende:

”Aktier, der ikke handles dagligt, bør med henblik på direktiv 2004/39/EF anses for ikke at have et likvidt marked.”

I samme forordnings artikel 22, der omhandler gennemførelsen af artikel 27 i MiFID-direktivet, defineres begrebet likvid aktie på følgende måde:

”Bestemmelse af likvide aktier

1. En aktie, der er optaget til handel på et reguleret marked, betragtes som en likvid aktie, hvis den handles dagligt med et frit omløb på ikke under 500 mio. EUR, og en af følgende betingelser er opfyldt:

- a) Antallet af gennemsnitlige daglige transaktioner i aktien er på ikke under 500.*
- b) Den gennemsnitlige daglige omsætning i aktien er på ikke under 2 mio. EUR...”*

VPHL indeholder i kapitel 9 om ”Værdipapirhandlers indberetning af transaktioner og offentliggørelse af priser og transaktioner”, blandt andet regler om, hvorledes der i visse sammenhænge skal differentieres mellem handler foretaget i et likvidt og i et ikke likvidt marked. I § 33 a hedder det:

”§ 33 a. Værdipapirhandlere, der systematisk internaliserer, hvorved forstås, at værdipapirhandleren på organiseret, hyppigt og systematisk grundlag handler for egen regning ved at udføre kundeordrer uden for et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet, i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked her i landet eller et reguleret marked i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, skal offentliggøre bindende priser på de aktier, som systematisk internaliseres.

Stk. 2. Stk. 1 finder kun anvendelse, hvis der findes et likvidt marked for den pågældende aktie. Hvis der ikke findes et likvidt marked for den pågældende aktie, skal værdipapirhandlere, der systematisk internaliserer, jf. stk. 1, efter anmodning meddele bindende priser til deres kunder.

Stk. 3. Stk. 1 og 2 finder kun anvendelse for handler på op til normal markedsstørrelse.

Stk. 4. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om værdipapirhandlers pligt til at offentliggøre bindende priser, herunder om indhold, offentliggørelse, mulighed for at trække priser tilbage, pligt til at udføre ordrer til de stillede priser, udførelse af ordrer fra professionelle kunder, adgang til værdipapirhandlerens stillede priser, og om værdipapirhandlerens mulighed for at begrænse antallet af transaktioner.”

I bekendtgørelse nr. 1178 af 11. oktober 2007, om bindende prisstillelser på aktier samt gennemsigtighed for handel med værdipapirer, der er udstedt med hjemmel i blandt andet VPHL 33 a, stk. 4, opereres der i §§ 2 og 3 med såvel begrebet ”likvidt marked” og ”handler til normal markedsstørrelse” i forbindelse med systematisk internalisering (værdipapirhandlerens udførelse af kundeordrer via sin egenbeholdning):

”§ 2. Værdipapirhandlere, som er omfattet af kapitel 9 i lov om værdipapirhandel m.v., og som systematisk internaliserer i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked her i landet eller et reguleret marked i et land inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, skal offentliggøre bindende priser på de pågældende aktier i overensstemmelse med reglerne § 2, stk. 2-9 samt §§ 3-6 i denne bekendtgørelse.

Stk. 2. Værdipapirhandleren skal kun stille bindende priser, hvis der findes et likvidt marked for den pågældende aktie. Hvis der ikke findes et likvidt marked for den aktie, der systematisk internaliseres i, skal værdipapirhandleren meddele bindende priser efter anmodning.

Stk. 3. Stk. 1 og 2 finder kun anvendelse for handler op til normal markedsstørrelse.

Stk. 4. Værdipapirhandleren kan bestemme inden for hvilken eller hvilke størrelser, værdipapirhandleren vil stille priser. Værdipapirhandleren kan således differentiere sine priser i forhold til størrelsen.

Stk. 5. Når værdipapirhandleren stiller priser, skal prisstillelsen omfatte en bindende købs- eller salgspris, eller priser for en eller flere mængder op til normal markedsstørrelse for den aktieklasse, som aktien tilhører. Priserne skal afspejle de gældende markedsvilkår for den pågældende aktie.

Stk. 6. Markedet for hver enkelt aktie udgøres af alle ordrer udført i Den Europæiske Union vedrørende denne aktie, bortset fra ordrer, der er store i forhold til den normale markedsstørrelse.

Stk. 7. Finanstilsynet offentliggør årligt, til hvilken aktieklasse den enkelte aktie hører.

Stk. 8. Værdipapirhandleren skal underrette Finanstilsynet, når værdipapirhandleren påbegynder systematisk internalisering eller ophører hermed.

Stk. 9. For værdipapirhandlerens offentliggørelse af priser gælder i øvrigt Kommissionens forordning om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF for så vidt angår registreringsforpligtelser for investeringsselskaber, indberetning af transaktioner, markeds-gennemsigtighed, optagelse af finansielle instrumenter til handel samt definition af begreber med henblik på nævnte direktiv.

§ 3. Priserne skal offentliggøres løbende i den almindelige åbningstid. Offentliggørelse skal ske på en måde, der er let tilgængelig for andre markedsdeltagere og på rimelige forretningsmæssige vilkår.

Stk. 2. Værdipapirhandleren har ret til at opdatere sine prisstillelser på et hvilket som helst tidspunkt.

Stk. 3. Værdipapirhandleren kan trække sine prisstillelser tilbage under usædvanlige markedsforhold.”

5.6. Rets- og ankenævnspraksis.

Der er ikke umiddelbart nogen retspraksis, der kan belyse den nærmere rækkevidde af henholdsvis reglerne om ”best execution” og oplysningsforpligtelserne.

En væsentlig del af den ankenævnspraksis, der er at finde, hidrører fra tiden før MiFID direktivets gennemførelse og er således baseret på reglerne fra før 1. november 2007. De ældre afgørelser er medtaget i nedenstående gennemgang, idet disse i et vist omfang kan indeholde fortolkningsbidrag, der fortsat er relevante.

5.6.1. Pengeinstitutankenævnet.

Pengeinstitutankenævnet har gennem årene behandlet enkelte sager, hvori er indgået spørgsmålet om kursfastsættelse, oplysningsforpligtelser m.v., primært når pengeinstituttet har været modpart i obligationshandlen ("selvindtræde"). Blandt sådanne afgørelser kan følgende fremhæves:

- 427/89, hvor Pengeinstitutankenævnet lagde til grund, at pengeinstituttet den 30. oktober 1989, som var datoen for *købsordren* på obligationerne, ikke havde haft mulighed for at købe disse til den officielle kurs på 85, idet kursen var et resultat af en mellem to andre parter afviklet handel, men at købet i givet fald måtte være sket til kurs 87, som var den bedste udbudskurs. Da kunden efterfølgende modtog obligationerne til kurs 85,45, havde kunden ikke lidt tab.
- 132/1994, hvor pengeinstituttet havde effektueret et obligationssalg via sin egen beholdning til en kurs på 105,50. Af pengeinstitutkets almindelige bestemmelser vedrørende værdipapirhandel fremgik det, at der ved salg var et kursfradrag på 0,20 kurspoint, og at der – såfremt "Kurs alle handler" ikke var noteret, ville blive afregnet ud fra en af banken skønnet markedskurs. På baggrund af oplysninger om "kurs alle handler" i perioden omkring salget fandt Pengeinstitutankenævnet, at pengeinstituttet burde have afregnet obligationssalget til kurs 105,90 svarende til den officielle "kurs alle handler" på handelstidspunktet fratrullet kursskæring.
- I 149/1996 skulle der sælges 2 poster obligationer med henholdsvis 7 pct. og 6 pct. pålydende rente. 7 pct. obligationerne blev afregnet til "bedste bud" på salgstidspunktet, medens 6 pct. obligationerne blev afregnet til en skønnet markedskurs, idet der ikke på handelsdagen var noteret officielle kurser på denne obligation. Af pengeinstitutts "Kundeinformation vedrørende afregningspriser ved handel med værdipapirer" fremgik følgende: ***"Generelt: Retningslinierne for afregning af obligations- og aktiehandler er vejledende og kan fraviges, hvis specielle forhold i markedet gør sig gældende. Handel med danske obligationer: Såfremt obligationen er omsat den pågældende dag, vil Deres afregningspris altid ligge inden for de omsatte priser på Københavns Fondsbørs under forudsætning af: At omsætningspriserne er i overensstemmelse med den generelle markedsudvikling. At omsætningen ikke alene udgøres af indberetninger af handler foretaget udenom Københavns Fondsbørs. At [indklagede] kan levere obligationerne. Er den ønskede obligation ikke omsat den pågældende dag, sker kursfastsættelsen til en kurs, som svarer til en tilsvarende anden obligation."*** Flertallet i Pengeinstitutankenævnet fandt med følgende begrundelse, at 7 pct. obligationerne skulle have været afregnet til den officielle kurs "alle handler": *"...et pengeinstitut, der opfylder en kundes ordre om salg af en post børsnoterede obligationer ved selv at indtræde som køber, må være forpligtet til at anvende en afregningskurs, der mindst svarer til den officielle børskurs for den pågældende dag (kurs "alle handler"), for så vidt en sådan kurs er fastsat, reguleret med pengeinstitutts sædvanlige kursfradrag, og at pengeinstituttet, når det vælger selv at*

indtræde, ikke bør kunne gøre gældende, at obligationerne er overtaget på et tidspunkt på dagen, hvor markedskursen var lavere end kursen alle handler. Der er herved lagt vægt på, at en adgang hertil generelt ville skabe bevisproblemer og risiko for misbrug.” For 6 pct. obligationerne burde afregningskursen efter Pengeinstitutankenævnets opfattelse være fastsat til kursen alle handler på salgsdagen tilsvarende obligationer med fradrag af 0,10 kurspoint.

- 335/1997 handlede om salg af to forskellige obligationsposter, for hvilke der gennem en længere periode ikke var noteret officielle kurser. Salget var aftalt gennemført med pengeinstitutttet som modpart og skulle ifølge aftalen ekspederes ”bedst muligt, så snart markedet tillader det”. Pengeinstitutttet gennemførte salget til et andet pengeinstitut ved udbud af obligationerne til en skønnet markedskurs på 84,50, hvilket var lavere end de senest noterede officielle kurser. Pengeinstitutankenævnet henviste til, at pengeinstitutttet ikke havde gjort gældende, at den lavere udbudskurs var begrundet i et mellemkommende generelt kursfald på obligationer. Under hensyntagen til, at kurserne på obligationer af den omhandlede art kunne udvise væsentlige udsving, og at pengeinstitutttet i ordrebekræftelserne havde anført, at ordrerne ville blive ekspederet ”bedst muligt, så snart markedet tillader det”, fandtes pengeinstitutttet ikke at have været berettiget til at udbyde obligationerne til den skønsmæssigt fastsatte markedskurs på 84,50. Pengeinstitutankenævnet fandt, at pengeinstitutttet under de foreliggende omstændigheder i første omgang burde have udbudt obligationerne til en kurs svarende til de senest noterede kurser. Usikkerheden med hensyn til, hvorvidt pengeinstitutttet faktisk kunne have opnået en højere kurs end 84,50, måtte herefter som udgangspunkt komme pengeinstitutttet til skade. Pengeinstitutankenævnet lagde skønsmæssigt til grund, at der for begge obligationer kunne være opnået kurs 87 svarende til den efterfølgende noterede officielle kurs.
- 488/1999, hvor der blev indgået en aftale om strakshandel af en obligationsbeholdning. Da der ikke var aktuelle bud på Københavns Fondsbørs, blev der afregnet til en af pengeinstitutttet fastsat strakshandelskurs ud fra sammenlignelige obligationer. Pengeinstitutankenævnet fandt ikke grundlag for at kritisere denne kursfastsættelse med en bemærkning om, at kursen oversteg den officielle børskurs ”alle handler”.
- I 74/2008 havde klageren anmodet et pengeinstitut om at opkøbe obligationer for til brug for klagerens indfrielse af et realkreditlån. Pengeinstitutttet indhentede kurser på de pågældende obligationer fra en række andre pengeinstitutter og valgte den bedste af de stillede kurser. Der blev i dagene før og efter handelsdagen noteret officielle kurser, der var lavere end afregningskursen. Pengeinstitutankenævnet fandt - uanset det oplyste om de officielle kurser før og efter handelsdagen - ikke tilstrækkeligt grundlag for at fastslå, at pengeinstitutttet burde have opnået en bedre kurs ved købet af de omhandlede obligationer til klageren.

Endvidere kan følgende kendelse, som anvender begrebet illikvide obligationer, fremhæves:

- 199/1998, hvor der var tale om kursfastsættelse af to obligationsposter, der kun blev handlet nogle enkelte dage i de måneder, hvor obligationssalget blev gennemført. På den baggrund omtaler kendelsen obligationerne som illikvide.

5.6.2. Realkreditankenævnet.

Selve kursfastsættelsen i forbindelse med udbetaling og indfrielse af realkreditlån har kun få gange været til pådømmelse i Realkreditankenævnet. Blandt sådanne sager kan nævnes:

- 1995-01-012, hvor det ikke af vilkårene fremgik, at der til den kurs, som blev anvendt ved indfrielsen, ville blive lagt en kursskæring. Tværtimod gav materialet indtryk af, at der ville blive indfriet til den officielle kurs. Her fandt Nævnet, at instituttet måtte afstå fra kursskæringen.
- 1998-11-132, hvori Nævnet fastslog, at det måtte betragtes som en typeforudsætning, at kursfastsættelsen for såvel udbetalingen af et nyt lån og indfrielsen af et gammelt lån sker på samme kursdag, når låntageren har anmodet om låneudbetaling med modregning af indfrielse af gammelt lån.
- 2000-04-027, som gav anledning til, at Realkreditankenævnet bad Nævnssekretariatet om at udarbejde et generelt notat om emnet. I den aktuelle sag afregnede realkreditinstituttet opkøbet af obligationerne ud fra den seneste officielle kurs, som var noteret to dage tidligere, idet der ikke på handelsdagen var indberettet handler til Københavns Fondsbørs, som kunne danne grundlag for kursfastsættelsen. Denne fremgangsmåde ved kursfastsættelsen var ikke beskrevet i instituttets materiale om indfrielse, hvilket Nævnet fandt uheldigt. Efter oplysningerne om de officielle kurser, som blev noteret i den omhandlede periode, fandt Nævnet det dog ikke godtgjort, at klageren kunne have opnået en mere gunstig indfrielseskurs end sket. Flertallet fandt, at kursfastsættelsen var sket uden instruks fra klageren og stemte for, at dette skulle føre til vederlagsfortabelse for realkreditinstituttet, hvilket mindretallet ikke kunne tiltræde, idet de fandt, at realkreditinstituttet ved kursfastsættelsen havde varetaget klagerens interesser bedst muligt.

Se endvidere afsnit 5.8., hvori den sag, der gav anledning til udarbejdelsen af nærværende sekretariatsnotat, er gengivet, samt notat om ”Kursfastsættelse ved indfrielse af realkreditlån” i Realkreditankenævnets årsberetning fra 2001 (www.ran.dk/aarsberetninger.asp?p=25)

5.7. Branchepraksis.

Realkreditrådet har i 2006 udarbejdet et notat om realkreditobligationer til brug for Insiderudvalgets overvejelser.

Realkreditrådets notat indeholder følgende beskrivelse af realkreditobligationsmarkedet:

”...3. Beskrivelse af realkreditobligationsmarkedet

3.1. Realkreditobligationsmarkedets størrelse.

Set i internationalt perspektiv har det danske obligationsmarked et betydeligt omfang og er et af de største på verdensplan. Mængden af alle cirkulerende obligationer udgjorde ultimo 2005 2.989 mia. kr. Heraf udgjorde realkreditobligationerne 2.236 mia. kr. I 2005 udgjorde totalomsætningen på det danske

realkreditobligationsmarked 6.436 mia. kr. Til sammenligning kan nævnes, at totalomsætningen på aktiemarkedet udgjorde 937 mia. kr. (Alle ovennævnte tal er angivet som markedsværdi).

Realkreditobligationer efterspørges i vidt omfang af institutionelle investorer – ikke alene i Danmark men også udlandet. Udenlandske investorers beholdning af realkreditobligationer udgjorde således ultimo februar 2006 14% af den samlede beholdning.³

3.2. Realkreditinstitutters udstedelse og salg af realkreditobligationer i forbindelse med lån.

I forbindelse med optagelse af realkreditlån kan låntager ved obligationslån vælge at få obligationerne udleveret, men vælger typisk at afregne sine obligationer gennem realkreditinstituttet, der som udgangspunkt køber obligationerne ind til egen beholdning. Afregningskurserne tager enten udgangspunkt i en aktuel markedskurs eller en vægtet gennemsnitskurs af alle dagens handler på Københavns Fondsbørs i den pågældende fondskode. Der beregnes kurtage til realkreditinstituttet. Alle handler indberettes til fondsbørsen.

Ifølge gældende regler skal alle obligationshandler indberettes til Københavns Fondsbørs inden for 5 minutter efter handlens indgåelse, hvorefter handlen offentliggøres.⁴

Såfremt realkreditinstituttet ønsker at videresælge obligationerne fra egen beholdning, vil disse blive solgt til en bank/børsmægler. Realkreditinstitutterne har valgt et medlemskab af Københavns fondsbørs, hvor de ikke har adgang til at handle direkte på Københavns Fondsbørs' handelssystemer. Institutternes handler med bank/børsmægler foregår pr. telefon med en efterfølgende indberetning til Fondsbørsen. Realkreditinstituttet optræder således som kunde hos den pågældende bank/børsmægler.

I obligationsserier med løbende udstedelser er der god mulighed for, at der er en aktuel markedspris, som fremgår af bankernes/børsmæglernes informationssider på internet, Bloomberg, Reuters samt fondsbørsens handelssystem. Den faktisk mulige handelspris vil oftest være meget tæt på de priser, der fremgår af de nævnte systemer.

Den største del af omsætningen i obligationsmarkedet foregår i telefonmarkedet med efterfølgende indberetning til fondsbørsen. Kun i mindre omfang indgås handlerne som elektroniske handler direkte på Fondsbørsens systemer. De helt aktuelle handelspriser først ved at følge de løbende indberetninger af obligationshandler til fondsbørsen. Disse er dog kun tilgængelige i Københavns fondsbørs' systemer.

For at sikre størst mulig likviditet i de store obligationsserier er der i regi af børsmæglerforeningen lavet en frivillig marketmaker ordningen omfatter pt. De 90 mest likvide fondskoder ud af de 2000 fondskoder, realkreditmarkedet i alt består af, hvilket pt. Beløbsmæssigt udgør over 60 pct. Af det samlede marked. Disse fondskoder omfatter både konverterbare, variabelt forrentede-, og RTL⁵-obligationer. Det vurderes løbende, hvilke fondskoder der skal være omfattet af ordningen.

Formålet med marketmaker ordningen er:

- At understøtte likviditet og dybde generelt i markedet
- At sikre likviditet og kontinuerlig handel i de enkelte papirer

Likviditet og dybde har endvidere sammenhæng med en skarp prisdannelse (lille forskel mellem købs- og salgspris) i markedet – alt sammen faktorer, som er til gavn for alle markedsdeltagere, investorer og låntagere

For obligationer, der ikke er omfattet af marketmaker ordningen, fastsætter mægleren, i det omfang der ikke findes en aktuel handlebar markedspris, selv en handelspris over for sin kunde. Hvis kunden vælger at handle på prisen, påtager mægleren sig derved en risiko for at afdække den position, der måtte opstå.

Mægleren kan efterfølgende vælge telefonisk eller via interessemarkedet (en slags elektronisk opslagstavle på Københavns fondsbørs, som kun børsmæglerne har adgang til) at afsøge obligationsmarkedet for en eventuel modgående interesse. Både mæglerens handel med kunden og den eventuelle efterfølgende afdækningshandel indberettes til fondsbørsen.

Gamle obligationsserier eller helt nyåbnede serier vil kun yderst sjældent være omfattet af marketmaker ordningen. Købs- og salgsinteresser i disse serier bliver overvejende clearret pr. telefon eller via foromtalt interessemarked.

3.3. Prisfastsættelse

Med henblik på at kunne vurdere, om en obligation er dyr eller billig i markedet i forhold til andre obligationer, kan der beregnes en "teoretisk pris".

En teoretisk pris beregnes ved hjælp af matematiske modeller. Mange værdipapirhandlere udvikler selv modellerne. Der er således ikke tale om en given matematisk model, og de beregnede teoretiske priser varierer en del. Ved hjælp af modellerne omregnes værdien af fremtidige betalinger til nutidskroner. I beregningen indgår betalingsrækken og diskonteringsrenter.

For så vidt angår betalingsrækken vil de ordinære betalinger på realkreditobligationen være kendt. Derimod vil det ikke være kendt, hvornår låntagerne eventuelt vil konvertere deres lån. Hvis låntager konverterer sit lån, får obligationsejeren ekstraordinære betalinger (prepayments).

I de matematiske modeller til beregning af de teoretiske priser indgår der derfor en prepaymentmodel, som er en model for, hvornår/hvor mange låntagere der konverterer ved forskellige renteniveauer. Det vil sige, at man anvender prepaymentmodellen til at finde den betalingsrække, man skal bruge til beregningen af teoretisk pris for en realkreditobligation.

Markedsprisen vil typisk ikke svare præcist til den teoretiske pris, da der kan være andre forhold, der spiller ind, som ikke indgår i modellen. Den teoretiske pris vil derfor alene danne grundlag for vurderingen af markedspriserne samt fastsættelse af priser på illikvide obligationer, hvor der ikke er en pris i markedet.

Teoretiske priser indgår således bl.a. i realkreditinstitutternes fastsættelse af priser i forbindelse med udbetaling og indfrielse af realkreditlån i illikvide serier, men som nævnt vil den række andre faktorer indgå i prisfastsættelsen.

Som en service over for sine egne kunder stiller realkreditinstitutterne udbetalings- og indfrielseskurser i langt flere obligationsserier end dem, der løbende er bud og udbud i på Københavns Fondsbørs.

Ved prisstillelse i illikvide serier, må markedet som beskrevet i afsnit 3.2., ofte afsøges telefonisk med henblik på at skaffe de nødvendige obligationer ved en indfrielse.

Det forekommer således ofte, at prisstillelse og handel i forbindelse med indfrielse skal foretages i en (lille og/eller lukket) illikvid obligationsserie, hvori der ikke findes en "aktuel" markedskurs. Den manglende aktuelle markedskurs kan skyldes, at obligationen måske aldrig har været handlet eller sidst har været handlet for lang tid siden.

Den sidst noterede officielle kurs kan – for de illikvide obligationsseriers vedkommende – sjældent anvendes direkte. Dette skyldes, at der ofte er tale om en gammel kurs, eller at kursen er fastsat på et "forkert" grundlag – såsom omsætning – og dermed prisfastsættelse – af et lille beløb.

Som udgangspunkt skal udførelsen af en handelsordre altid ske i overensstemmelse med "god værdipapirhandelsskik", jf. § 3 i lov om værdipapirhandel og bekendtgørelse nr. 72/2003.

Heraf fremgår det, at udførelse af en handelsordre skal ske på de bedste betingelser for kunden – tid og mængde taget i betragtning. Hvis der er tale om en illikvid/ikke-omsat obligation, vil instituttet fastsætte en kundepris under hensyntagen til

- *Aktuel rente- og kursudvikling*
- *Viden om udbud og efterspørgsel i markedet*
- *Prisen på evt. tilsvarende obligationer*
- *Beløbets størrelse*
- *Markedsforhold i øvrigt*

Det vil sige, at hvis der ikke findes en "markedsrigtig" pris, der kan dokumenteres ved henvisning til en omsætning på Fondsbørsen, fastsætter instituttet selv en pris på baggrund af følgende:

- *Der kan beregnes en teoretisk pris ud fra den aktuelle rentekurve.*
- *Findes der en markedsrigtig pris i en tilsvarende obligation, evt. fra en af de andre udstedere?*
- *Er der tale om et stort eller lille beløb i markedssammenhæng?*
- *-i f.m. udbetalinger: Hvad kan obligationerne evt. sælges til i markedet, hvis ikke de skal i egenbeholdning? Hvis ikke der aktuelt kan opnås en "fornuftig" pris i markedet, må instituttet påregne måske at ligge med obligationsposten i egenbeholdning i en længere periode, hvor instituttet også oppebærer renterisikoen på posten.*
- *I f.m. indfrielse: Hvad vil det koste at købe en evt. manglende post i markedet, hvis ikke instituttet har hele den efterspurgte mængde i egenbeholdning?*
- *Ved prisstillelse i f.m. indfrielse af obligationer over kurs 100 (pari), tages der hensyn til, hvor break-even niveauet for en alternativ opsigelse til pari ligger. "Markedet" tager som udgangspunkt altid højde for dette, når instituttet skal ud og købe op i forbindelse med en sådan indfrielse.*
- *Der må normalt påregnes større handelsspreads ved låneindfrielse og låneudbetalinger, når der er tale om illikvide obligationsserier.*

Den telefoniske afsøgning af markedet er indikativ, og de opnåede prisindikationer er dermed også indikative. Modsæt vejledende priser som forpligter, er indikative priser "subject to change" og forpligter derved ikke hverken mægler eller kunde, hvis nogle af de underliggende parametre i prisfastsættelsen ændrer sig. Det vil kunne anføres, at der i forbindelse med den telefoniske afsøgning af markedet kan opstå en formodning om, at en kunde ønsker at foretage en handel. Viden om kunders endnu ikke udførte handler er efter § 34 stk. 4 i lov om værdipapirhandel m.v. alene intern viden, hvis den i øvrigt opfylder værdipapirhandelslovens krav til intern viden, herunder krav om at oplysningerne skal være specifikke og antages mærkbart at kunne få betydning for kursdannelsen. Den formodning, der kan opstå om en mulig handel, er normalt karakteriseret ved en høj grad af uvished, da de forespurgte parter ikke er bekendt med, hvor længe forespørgslen til markedet har relevans og derfor opretholdes, ligesom baggrunden for forespørgslen ikke nødvendigvis er kendt udover låneindfrielse kan der være mange årsager til behov for fastsættelse af en indikativ pris, herunder regnskabsmæssige årsager, eller at kunden løbende overvåger sin gæld med henblik på en potentiel låneomlægning.

Den beskrevne praksis har været forelagt Finanstilsynet til brug for vurderingen af "accepteret markedspraksis". Finanstilsynet har i den forbindelse meddelt, at den beskrevne markedspraksis ikke indebærer kursmanipulation..."

Som led i en afdækning af branchepraksis har Nævnssekretariatet stillet de realkreditinstitutter, der ikke var involveret i den klagesag, der gav anledning til notatet, følgende spørgsmål:

1. Hvilken fremgangsmåde for kursfastsættelsen anvender instituttet i de tilfælde, hvor der handles obligationer med instituttet som modpart, og der ikke anvendes officielle eller aftalte kurser?
2. Hvis instituttet anvender begreber som "illikvid obligation" og "atypiske handler", bedes instituttet endvidere oplyse, hvordan instituttet fortolker de enkelte begreber.

I det følgende er institutternes svar på de stillede spørgsmål gengivet tillige med relevant bilagsmateriale.

Realkreditinstitut 2:

"Spørgsmål 1:

...(Realkreditinstitut 2's)... ordredførelsespolitik fremgår af vores Långuide, som jeg har vedhæftet. Det er på side 42 under punktet kursfastsættelse.

Det fremgår af ...(realkreditinstitut 2's)... ordredførelsespolitik, at i det omfang, at der ikke er stillet kurser på det regulerede marked, eller ...(realkreditinstitut 2)... vurderer, at der ikke er løbende handel på tidspunktet, da fastsætter ...(realkreditinstitut 2)... en efter omstændighederne bedst mulig spotkurs under hensyn til kundens ordres hurtige afregning, dens omfang og art. Der vil i den forbindelse blive taget hensyn til rente- og kursudviklingen, ...(realkreditinstitut 2's)... viden om udbud og efterspørgsel i markedet, kursen på eventuelt tilsvarende obligationer samt forholdene i øvrigt. Under punktet gennemsnitskurs fremgår det tilsvarende omkring kursfastsættelsen, dog har vi her formuleret det som tilfælde, hvor der ikke er noteret en aktuel gennemsnitskurs for den pågældende obligation.

Spørgsmål 2:

Udtrykkene i ordredførelsespolitikken "der er ikke stillet kurser på det regulerede marked", der er ikke løbende handel...", og "der er ikke noteret en aktuel gennemsnitskurs" dækker også begrebet illikvide obligationer.

For ...(realkreditinstitut 2)... fortolkes en illikvid obligation som en obligation, hvor vi skønner, at denne ikke umiddelbart kan fremskaffes, og der er stor usikkerhed om den reelle handelspris. Forhold som seriestørrelse, alder og den observerede løbende handel vil typisk danne grundlag for, om ...(realkreditinstitut 2)... skønner, at en serie er illikvid. Selv store serier kan dog blive illikvide, hvis få investorer ejer serien.

...(Realkreditinstitut 2)... anvender ikke begrebet atypiske handler. ...(Realkreditinstitut 2)... har dog noteret sig, at der hyppigt forekommer "skæve" indberetninger på OMX. Kursforskellen mellem en mindre handel og en større handel (mellem professionelle deltagere) kan sagtens være flere kurspoint. Det kan derfor være vanskeligt at stille en pris på basis af indberettede handler.

Uddrag af Långuide for privatkunder:

"...Ordredførelsespolitik

Indledning

Når man optager eller indfrier et lån i ...(realkreditinstitut 2)... og ...(realkreditinstitut 2)... har fastsat, at der er en entydig sammenhæng mellem lånet og en bagvedliggende obligationsudstedelse, så kan du i det

følgende læse, hvordan obligationerne relateret til lånet kan handles. Beskrivelsen består dels af en orientering om ...(realkreditinstitut 2)... ordreudførelsespolitik dels en beskrivelse af hvordan lån afregnes.

Ordreudførelsespolitik

Lovgivningen kræver, at ...(realkreditinstitut 2)... har fastlagt en ordreudførelsespolitik, når vi foretager værdipapirhandel for vores kunder. Værdipapirhandel sker, når vi foretager udbetaling af eller indfrielse af lån i ...(realkreditinstitut 2)... , og det er fastsat, at der er en entydig sammenhæng mellem lånet og en bagvedliggende obligationsudstedelse.

Når vi udfører en ordre for dig, træffer vi alle rimelige foranstaltninger for at opnå det efter omstændighederne bedst mulige resultat for dig. I overensstemmelse med lovgivningens krav, tager vi hensyn til kurs, omkostninger, hurtighed for ordrens udførelse, gennemførelses- og afregningssandsynlighed, omfang, art og andre forhold, der er relevante for udførelsen af ordren (Best Execution). Vi lægger i den forbindelse vægt på karakteristika ved dig som kunde og ved den ordertype, du ønsker at anvende, samt hvilke værdipapirer ordren omfatter, og hvor ordren kan udføres, når vi udfører din ordre.

Ved værdipapirhandel i tilknytning til lån i ...(realkreditinstitut 2)... kategoriseres du som detailkunde. Kategorisering som detailkunde indebærer, at du i forbindelse med din værdipapirhandel får det højeste beskyttelsesniveau, som følger af bekendtgørelsen om investorbeskyttelse. For detailkunder fastlægges Best Execution ud fra det samlede resultat (kurs plus omkostninger).

Du skal være opmærksom på, at det er din instruks om, hvordan du ønsker lån udbetalt eller indfriet, som er bestemmende for, hvordan den eller de tilknyttede ordrer om værdipapirhandel udføres.

Handelssted

Alle handler sker med ...(realkreditinstitut 2)... som modpart via ...(realkreditinstitut 2)... egen beholdning af obligationer.

Ordretyper

Markedsordre (udført som en strakshandel): Ordren udføres straks til en kurs, der aftales forud for ordrens gennemførelse.

Gennemsnitskursordre (volumenvægtet transaktion til gennemsnitspris). Ordren afregnes til en gennemsnitskurs, der beregnes som et omsætningsvejet kursgennemsnit for det regulerede marked.

Kursfastsættelse

Spotkurs: ...(Realkreditinstitut 2)... fastsætter en spotkurs. Udgangspunktet for fastsættelsen af spotkursen er den aktuelle handelskurs, som ...(realkreditinstitut 2)... har observeret på det regulerede marked, hvor den pågældende obligation er optaget til handel. Hvis ikke andet er oplyst, vil det være kursen på Nasdaq OMX. København (tidligere: Københavns Fondsbørs). I det omfang, der ikke er stillet kurser på det regulerede marked, eller ...(realkreditinstitut 2)... vurderer, at der ikke er løbende handel på tidspunktet, da fastsætter ...(realkreditinstitut 2)... en efter omstændighederne bedst mulig spotkurs under hensyn til din ordres hurtige afregning, dens omfang og art. Der vil i den forbindelse blive taget hensyn til rente- og kursudviklingen, ...(realkreditinstitut 2)... viden om udbud og efterspørgsel i markedet, kursen på eventuelt tilsvarende obligationer samt forholdene i øvrigt.

Gennemsnitskurs: Det er alle-handler gennemsnitskursen på Nasdaq OMX, København. Denne kurs er et vægtet gennemsnit af de kurser, der er opnået ved indberettede handler den pågældende dag (kan ses på www.Nasdaqomxnordic.com). I det omfang der ikke er noteret en aktuel gennemsnitskurs for den pågældende obligation vil ...(realkreditinstitut 2)... fastsætte den efter omstændighederne bedst mulige kurs under hensyntagen til din ordres hurtige afregning, dens omfang og art. Der vil i den forbindelse blive taget hensyn til rente- og kursudviklingen, ...(realkreditinstitut 2)... viden om udbud og efterspørgsel i markedet, kursen på eventuelt tilsvarende obligationer samt forholdene i øvrigt.

Vi vil jævnligt og mindst en gang årligt gennemgå vores ordreudførelsespolitik. På baggrund af gennemgangen ændrer vi politiken, hvis det er nødvendig. Ændrer vi vores ordreudførelsespolitik, offentliggør vi ændringerne på vores hjemmeside. ...”

Realkreditinstitut 3:

”...Som svar på Realkreditankenævnets skrivelse skal vi først og fremmest henvise til Realkreditrådets notat om realkreditobligationer af 26. april 2006 som vedlægges i kopi. I notatets afsnit 3.3. prisfastsættelse redegøres for praksis på området.

*Som svar på Realkreditankenævnets **spørgsmål 1** skal vi oplyse følgende:*

Hvis obligationen/obligationerne ikke er noteret eller handlet den pågældende børsdag, fastsætter ... (realkreditinstitut 3) ... en kurs under hensyn til:

- rente- og kursudviklingen*
- viden om udbud og efterspørgsel på markedet*
- kursen på eventuelle tilsvarende obligationer*
- beløbets størrelse*
- markedsf forhold i øvrigt.*

Det vil endvidere fremgå af kundens afregningsnota, hvis der ikke er registreret en officiel ”gennemsnitskurs alle handler” på NASDAQ OMX Copenhagen A/S på børsdagen.

*Som svar på Realkreditankenævnets **spørgsmål 2** skal vi oplyse følgende:*

”Illikvid obligation” forstås som en obligation der sjældent eller kun i mindre omfang handles. Dette afspejles sædvanligvis også i prisdannelsen på obligationen, hvor der sædvanligvis vil være et meget stort spænd mellem bud- og udbudspriser dvs. der vil være tale om ”atypiske handler”.

I den beskrevne sag er den officielle kurs den pågældende dag fastsat på baggrund af en enkelt handel i markedet. De er dog langt fra sikkert, at man på noget tidspunkt i løbet af den pågældende dag har kunnet købe obligationen i markedet til den pågældende pris. Handlen – i den illikvide obligation – vil uden tvivl være fremkommet ved, at to modgående interesser i markedet har kunnet mødes. Der kan f.eks. have været tale om, at der samtidig er handlet et tilsvarende beløb den anden vej i en helt anden obligation – altså en slags bytteforretning mellem to investorer med modsatrettede interesser. Det er altså langt fra sikkert, at man som investor i markedet overhovedet vil kunne købe obligationen til en pris, der bare ligger i nærheden af den, der er handlet til.

Det kan være svært at forklare markedssammenhænge i disse illikvide obligationer, men der skal jo altså være både en køber og en sælger til samme mængde og samme pris, hvis der skal genereres en handel.

I den nævnte situation, kunne realkreditinstituttet i princippet være gået i markedet og have budt et kurspoint eller mere over den officielle pris for obligationerne, uden at der var sikkerhed for at kunne skaffe obligationerne.

Når realkreditinstituttet oplyser, at de handler via egenbeholdningen, er det netop for at undgå situationer som denne, hvor obligationerne simpelthen ikke kan findes i markedet – næsten uanset hvad pris, de måtte byde.

Vi vedlægger endvidere kopi af "Betingelser for ...(realkreditinstitut 3's)... handel med obligationer", hvoraf det fremgår hvordan kursen på en obligation fastsættes, hvis obligationen ikke er noteret eller handlet den pågældende børsdag, jf. spørgsmål 1."

Uddrag af bilag "Betingelser for ...(realkreditinstitut 3's)... handel med obligationer".

"...Inden vi handler obligationer på dine vegne, er der en række oplysninger, som du skal have – derfor få du her et uddrag af "Låntyper og forretningsbetingelser – Privat". Hvis du har spørgsmål til betingelserne eller ønsker at få udleveret den fulde version af "Låntyper og forretningsbetingelser", skal du blot kontakte os.

Uddrag af "Låntyper og forretningsbetingelser – Privat"

23. Ordreudførselspolitik – sådan handler vi obligationer

Når du optager eller indfrir et lån i ...(realkreditinstitut 3)... , handler vi obligationer på dine vegne. Her kan du læse om, hvordan en handel foregår og hvilke former for afregning vi tilbyder ved handel med obligationer. Derudover kan du læse hvad kurstillæg og –fradrag og terminstillæg og –fradrag er.

Har du spørgsmål til betingelserne, er du altid velkommen til at kontakte os.

23.1. Sådan foregår en handel

Når du beder os om at handle obligationer, tager vi alle rimelige skridt for at opnå det efter omstændighederne bedst mulige resultat for dig – det kalder vi "best execution".

Hvis din instruktion indskrænker vores mulighed for at vælge for eksempel handelsform, -sted, -tid og –pris, kan det betyde, at vi helt eller delvist ikke kan gennemføre din ordre eller de principper, som vi benytter i vores politik.

I de fleste tilfælde vil pris og omkostninger have størst betydning. Det samlede vederlag er derfor afgørende for at opnå best execution – med mindre formålet med udførslen af ordren indebærer, at vi lægger vægt på andre forhold, herunder sandsynlighed for gennemførelse og afregning.

Når du optager eller indfrir et lån i ...(realkreditinstitut 3)... køber eller sælger vi obligationer over vores egenbeholdning og altså ikke via NASDAQ OMX Copenhagen A/S eller et andet reguleret marked. Derfor er din værdipapirhandler ...(realkreditinstitut 3)...

Vi køber eller sælger obligationer over egenbeholdningen, fordi vi vil sikre, at du

- *opnår den bedst mulige pris*
- *har størst mulig sandsynlighed for at handlen gennemføres på det ønskede tidspunkt*
- *har størst mulig sandsynlighed for at handlen gennemføres i det ønskede omfang.*

Vi tilbyder ikke at købe eller sælge obligationer for dig direkte på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet – se 24.7. Børshandel.

Vi ekspederer altid din ordre så hurtigt som muligt og i den rækkefølge, vi modtager ordrene, men der kan gå op til 8 bankdage – det gælder også, når du skal indfri et lån.

Hvis du indgår en fastkursaftale (markedsordre), fastsættes kursen samme dag, som ordren ekspederes. Hvis du indgår aftale om en gennemsnitskurshandel – se 24.4. Gennemsnitskurshandel – (volumenvægtet transaktion til gennemsnitspris), fastsættes kursen første bankdag efter, at vi har ekspederet din ordre. Når handlen er afsluttet, får du en nota, hvor vilkårene for handlen er beskrevet.

Du kan se vores priser for at handle med obligationer på vores prisblad, som du blandt andet finder på vores hjemmeside.

Vi handler ikke i kommission.

23.2. Sådan fastsættes kursen

Når vi gennemfører en obligationshandel i forbindelse med optagelse og indfrielse af lån, kan det ske på en af følgende to måder.

- Med en fastkursaftale (markedsordre).
- Gennemsnitskurshandel (volumenvægtet transaktion til gennemsnitspris).

23.3. Fastkursaftale (markedsordre)

Med en fastkursaftale (markedsordre) fastlægges den kurs, som lånet skal udbetales eller indfris til, på det tidspunkt, hvor du afgiver din ordre. På den måde undgår du den kursrisiko, der ellers er i tiden, fra aftalen indgås, til lånet udbetales eller indfris. Du kan indgå en fastkursaftale (markedsordre) med en løbetid på mindst 3 dage og højst 360 dage. Vil du indgå en fastkursaftale (markedsordre), skal du blot kontakte os.

Aftalekursen vil – før beregning af kurstillæg eller – fradrag og terminstillæg eller –fradrag – ligge inden for – eller til bedste bud/udbud for den pågældende obligation, som er registreret i NASDAQ OMX Copenhagen A/S handelssystem på tidspunktet for handlen.

Hvis obligationen ikke har været budt/udbudt på NASDAQ OMX Copenhagen A/S

Hvis der på tidspunktet for indgåelsen af en fastkursaftale (markedsordre) ikke er afgivet bud/udbud i NASDAQ OMX Copenhagen A/S handelssystem, fastsætter vi en kurs. Det sker under hensyn til

- Rente- og kursudviklingen
- Viden om udbud og efterspørgsel på markedet
- Kursen på eventuelle tilsvarende obligationer
- Beløbets størrelse
- Markedsforhold i øvrigt.

Det vil stå på din nota, hvis der ikke har været et bud/udbud i NASDAQ OMX Copenhagen A/S handelssystem på handelstidspunktet, og vi derfor har fastsat en kurs.

Kursfradrag og –tillæg

Når vi udbetaler et lån, trækker vi altid 0,10 kurspoint (kursfradrag) fra markedsordrekursen eller fra en kurs, som vi har fastsat.

Kursfradrag og –tillæg er altså kursforskellen mellem din afregningskurs og det bedste bud/udbud i NASDAQ OMX Copenhagen A/S handelssystem eller en kurs, som vi har fastsat. Kurstillægget eller –fradraget står på den nota, som du får efter handlen. Den aktuelle sats kan du altid finde på vores prisblad.

Terminsfradrag og –tillæg

Terminsfradrag og –tillæg beregnes, når lån afregnes mere end 3 bankdage efter, at fastkursaftalen (markedsordre) indgås. Det gælder både ved optagelse og indfrielse af lån. Terminsfradraget eller –tillægget beregnes ud fra forskellen mellem realkreditlånets nominelle rente og den rente, vi løbende fastsætter for kortsigtede indeståender og udlån, og i henhold til det antal dage, der er mellem handlen og afregningen.

Tab eller gevinst opgøres som aftalesummen gange forskellen mellem den aftalte terminskurs på den indgåede fastkursaftale og den terminskurs (=misligholdelseskurs), ...(realkreditinstitut 3)... beregner på opgørelsen.

Misligholdelseskursen beregnes på opgørelsesdagen som: *Aktuel spotkurs +/- terminstillæg/-fradrag for perioden fra opgørelsesdag frem til oprindeligt aftalt afviklingsdag.*

...(Realkreditinstitut 3's)... omkostning/indtægt ved misligholdelse af den indgåede fastkursaftale dækker over, at obligationskursen har ændret sig siden indgåelsestidspunktet, samt at den pengemarkedsforretning, som ...(realkreditinstitut 3)... har indgået i forbindelse med fastkursaftalens indgåelse, nu skal ophæves.

23.4. Gennemsnitskurshandel (volumenvægtet transaktion til gennemsnitspris)

Ved en gennemsnitskurshandel afregner vi handlen til den vægtede gennemsnitskurs som beregnes af NASDAQ OMX Copenhagen A/S når handelsdagen slutter kl. 17.00 – ”kurs alle handler kl. 17”. Hertil lægges/trækkes ...(indklagedes)... sædvanlige tillæg/fradrag.

En gennemsnitskurshandel udjævner den risiko for kursudsving, der kan være i løbet af den børsdag, hvor kursen fastsættes.

Hvis obligationen ikke er noteret eller handlet på NASDAQ OMX Copenhagen A/S

Er obligationen ikke noteret eller handlet på den gældende børsdag, fastsætter vi en kurs. Det sker under hensyn til

- *Rente- og kursudviklingen*
- *viden om udbud og efterspørgsel på markedet*
- *kursen på eventuelle tilsvarende obligationer*
- *beløbets størrelse*
- *markedsforhold i øvrigt.*

Det vil stå på din nota, hvis der ikke er registreret en officiel ”kurs alle handler kl. 17.00” på NASDAQ OMX Copenhagen A/S på børsdagen.

Kursfradrag og –tillæg

Når vi udbetaler et lån, trækker vi altid 0,10 kurspoint (kursfradrag) fra den officielle ”kurs alle handler kl. 17.00” eller fra en kurs, som vi har fastsat. Når du indfrir et lån, lægger vi på samme måde 0,10 kurspoint til (kurstillæg) den officielle ”kurs alle handler kl. 17.00” eller til en kurs, som vi har fastsat.

Kursfradrag og –tillæg er altså den kursforskel, der er mellem din afregningskurs og NASDAQ OMX Copenhagen A/S officielle gennemsnitskurs ”kurs alle handler kl. 17.00” eller en kurs, som vi har fastsat. Kurstillægget eller –fradraget står på den nota, som du får efter handlen. Den aktuelle sats kan du altid finde på vores prisblad...

23.7 Børshandel

...(Realkreditinstitut 3)... tilbyder ikke børshandel, det vil sige at handle direkte på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet fx NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Princippet i en børshandel er, at din ordre lægges direkte ind i handelssystemet på NASDAQ OMX Copenhagen A/S. Vil du sælge, kan du handle med det samme, hvis der er en, der ønsker et tilsvarende køb, og omvendt, hvis du ønsker at købe. Er der ikke en tilsvarende modordre, gennemføres handlen ikke umiddelbart, men først når der er en modordre på samme værdipapir. Det er altså ikke sikkert, at handlen gennemføres samme dag, du afgiver din ordre...”

Realkreditinstitut 4:

"1) ...(Realkreditinstitut 4)... anvender kurser, der er fastsat efter principperne for Best Execution ved indfrielse af realkreditlån under 3 mio. kr. og i de mest likvide serier. Inden for forskellige beløbsgrænser, enten 500.000 kr., 1 mio. kr. eller 3 mio. kr., vil indfrielse efter disse principper ske til den bedste udbudspris (salg) på NASDAQ OMX for den pågældende fondskode på det pågældende tidspunkt.

Ved indfrielse af lån i andre fondskoder eller ved beløb over 3 mio. kr. vil ...(realkreditinstitut 4)... stille den bedst mulige pris ud fra renteniveau, likviditet og øvrige markedsf forhold. Kunderne har i disse situationer også mulighed for selv at byde på NASDAQ OMX.

2) ...(Realkreditinstitut 4)... anvender ikke sådanne betegnelser."

Uddrag fra ...(realkreditinstitut 4's)... bilag "Almindelige forretningsbetingelser":

"...5. Investorbeskyttelse v/værdipapirhandel

...(Realkreditinstitut 4)... har, i overensstemmelse med Erhvervsministeriets bekendtgørelse om investorbeskyttelse, kategoriseret dig som detailkunde. Detailkunder opnår en høj grad af beskyttelse ved handel med obligationer i forbindelse med hjemtagelse, indfrielse, refinansiering og rentesikring af realkreditlån.

En række af de opgaver og forpligtelser, der påhviler ...(realkreditinstitut 4)... som værdipapirhandler i henhold til Økonomi- og Erhvervsministeriets bekendtgørelse om investorbeskyttelse er overladt til ...(det med realkreditinstitut 4 koncernforbundne pengeinstitut)...

Bl.a. foregår ...(realkreditinstitut 4's)... formidling m.v. af realkreditlån gennem filialerne i ...(det koncernforbundne pengeinstitut). Det er i den forbindelse aftalt med banken, at alle obligationshandler, der indgår i forbindelse med udbetaling og refinansiering af lån i ...(realkreditinstitut 4)..., foregår gennem banken. Det betyder også, at alle spørgsmål i forbindelse med en konkret handel – et konkret lån - skal rettes til den filial i banken, der har ekspederet lånesagen.

Ordretyper og ordreudførelse

Hjemtagelse af lån ved salg af obligationer som Strakshandel eller som Kurssikring.

Udbetaling af lån i ...(realkreditinstitut 4)... kan ske som en strakshandel af de bagvedliggende obligationer. Udbetaling af lånet sker da med 3 bankdages afvikling. Obligationerne handles med ...(det koncernforbundne pengeinstitut)... Strakskursen aftales med ...(det koncernforbundne pengeinstitut)... forud for obligationshandlens gennemførelse. Ved en strakshandel handler du mod ...(det koncernforbundne pengeinstitut)... handelsbehold til kurser, der afspejler gældende markedsvilkår.

Udbetaling af lån i ...(realkreditinstitut 4)... kan også ske ved kurssikring. Udbetaling af lånet sker da med mere end 3 dages afvikling. Obligationerne handles med ...(det koncernforbundne pengeinstitut)... som en strakshandel. Ved kurssikring bliver der beregnet et kursfradrag/-tillæg i strakskursen på baggrund af periodens længde, obligationens pålydende rente og den aktuelle korte rente på pengemarkedet. Det dækker den omkostning, ...(det koncernforbundne pengeinstitut)... har ved at afdække kursrisikoen frem til udbetalingsdagen. Strakskursen og kursfradrag/-tillæg i forbindelse med kurssikring aftales forud for handlens gennemførelse.

Samme dag som strakshandlen eller kurssikringen indgås, sender ...(det koncernforbundne pengeinstitut)... en handelsbekræftelse på obligationshandlen.

OMX Københavns gennemsnitskurs "Alle handler"

Udbetaling af lån i ...(realkreditinstitut 4)... kan også ske til OMX Københavns gennemsnitskurs "Alle Handler". Obligationerne handles via ...(det koncernforbundne pengeinstitut)... til OMX Københavns gennemsnitskurs "Alle Handler" kl. 17.00. Når du vælger denne ordertype ("Alle handler") handler du mod bankens handelsbeholdning, og der afregnes til den volumenvægtede gennemsnitspris på OMX København, i tidsrummet kl. 09.00 til 17.00. Gennemsnitskursen "Alle handler" er beregnet ud fra de transaktioner, som er indberettet til OMX København. Kursen fastsættes 1-2 dage efter, at ...(realkreditinstitut 4)... har modtaget de nødvendige dokumenter for at udbetale lånet. Herefter sker udbetaling af lånet med de normale 3 dages afvikling...

Vi henviser i øvrigt til ...(det koncernforbundne pengeinstituts)... ordreudførelsespolitik, som du kan få udleveret ved henvendelse til din rådgiver..."

Uddrag af ...(det koncernforbundne pengeinstituts)... bilag: "Retningslinier for udførelse af ordrer:

"...1. Retningslinier for udførelse af ordrer

...(Det koncernforbundne pengeinstitut)... har fastlagt følgende retningslinier for at sikre, at kundeordrer i værdipapirer udføres bedst muligt for kunden. Retningslinierne gælder for samtlige kunder uanset kundekategori.

...(Det koncernforbundne pengeinstitut)... vil følge disse retningslinier, medmindre kunden giver specifik instruks om, hvordan ordren skal håndteres. Sådanne instrukser kan betyde, at ...(det koncernforbundne pengeinstitut)... ikke er i stand til at følge disse retningslinier for at opnå det bedst mulige resultat. Handelsreglerne for det pågældende marked kan betyde, at visse instrukser givet af kunden ikke kan følges.

2. Valg af handelssted for udførelse

...(Det koncernforbundne pengeinstitut)... har adgang til en række forskellige handelssteder. ...(Det koncernforbundne pengeinstitut)... vurderer regelmæssigt, hvilke handelssteder der skal anvendes. En ajourført liste over de handelssteder, som ...(det koncernforbundne pengeinstitut)... bruger til udførelse af ordrer, findes på www.....dk.

Ved valget af det bedste handelssted for udførelse af en ordre vil ...(det koncernforbundne pengeinstitut)... som minimum tage følgende i betragtning:

- *ordrens størrelse og type*
- *den pris, som ordren kan forventes at blive udført til, bestemt af den kurs der handles til samt de omkostninger, som kunden vil blive påført.*
- *hastighed og sandsynlighed for både udførelse og afvikling*

Normalt vil ...(det koncernforbundne pengeinstitut)... betragte pris som den vigtigste faktor. Ved eksempelvis ordrer, der pga. størrelse eller type kan påvirke enten den gældende pris på værdipapiret eller de markeder, hvor ordren kan udføres, kan andre faktorer dog veje tungere for at sikre hurtig udførelse af ordren.

Hastigheden af ordrers udførelse eller sandsynligheden for ordrers rettidige afvikling kan tillægges betydning, hvis der er store forskelle i hastigheden af udførelse eller sandsynligheden for gennemførelse, afhængigt af hvilket handelssted der vælges.

Større ordrer målt i forhold til den gennemsnitlige omsætning i markedet vil generelt blive placeret på den markedsplads, der har bedst likviditet, dvs. det handelssted, hvor en større ordre kan udføres hurtigt med mindst mulig effekt på markedsprisen.

...(Det koncernforbundne pengeinstitut)... kan vælge at udføre ordrer uden for et reguleret marked enten mod ...(det koncernforbundne pengeinstituts)... handelsbeholdning, en anden kundeordre eller en tredje part.

3. Handler der finder sted på en børs eller et andet tilsvarende reguleret marked

Dette afsnit gælder for handler, der finder sted på et reguleret marked, en multilateral handelsfacilitet eller et andet organiseret handelssted, eksempelvis:

- aktier optaget til handel på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet (eksempelvis børsnoterede aktier)
- afledte finansielle instrumenter optaget til handel på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet (eksempelvis optioner og futures kontrakter noteret på en børs)
- andele i investeringsforeninger optaget til handel på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet

3.1 Ordre til markedspris

Hvis kunden ønsker ordren udført til markedspris, vil den blive videreformidlet til det handelssted, som vurderes at give den bedst mulige udførelse af ordren i henhold til pkt. 2 ovenfor. Hvis ...(det koncernforbundne pengeinstitut)... ikke har adgang til et relevant handelssted, vil ordren normalt blive videreformidlet til en værdipapirhandler, som vil forestå udførelsen. Disse værdipapirhandlere bliver løbende vurderet og udvalgt ud fra deres evne til at tilbyde ordreudførelse. En ajourført liste over de værdipapirhandlere og markeder, som ...(det koncernforbundne pengeinstitut)... bruger til udførelse af ordrer, findes på www....dk.

Ordre kan efter ...(det koncernforbundne pengeinstituts)... skøn opdeles i flere delordrer på markedspladsen for at begrænse påvirkning af markedsprisen, som kan være negativ for kunden. Prisen vil blive beregnet som den gennemsnitlige volumenvægtede pris.

Købsordrer vil blive udført til den lavest mulige salgspris, og salgsordrer vil blive udført til den højest mulige købspris.

...(Det koncernforbundne pengeinstitut)... kan også beslutte at udføre hele ordren eller en del heraf enten mod ...(det koncernforbundne pengeinstituts)... handelsbeholdning eller mod en anden kundeordre. Ordren vil i så fald blive udført til en pris, som afspejler de gældende markedsvilkår.

3.2 Limiterede ordrer

Hvis kunden har sat en limiteret pris på ordren, vil den blive håndteret som beskrevet ovenfor, men ikke blive udført før hele eller en del af ordren kan udføres til den limiterede pris eller en bedre pris.

Hvor en limiteret ordre ikke udføres med det samme, vil ...(det koncernforbundne pengeinstitut)... synliggøre ordren ved at videreformidle denne til det pågældende handelssted, medmindre andet er aftalt med kunden.

3.3 Andre typer ordrer

Hvis kunden anvender andre typer ordrer, eksempelvis markedspris ved lukning eller volumenvægtet gennemsnitspris, betragtes disse ordrer som indeholdende specifikke instrukser, og vil blive udført overensstemmelse hermed.

4. Handler der ikke finder sted på en børs eller et andet tilsvarende reguleret marked

Dette afsnit gælder for transaktioner i værdipapirer, som normalt handles direkte med en modpart ("OTC"), eksempelvis:

- obligationer, skatkammerbeviser og andre pengemarkedsinstrumenter
- OTC-derivater
- andre instrumenter struktureret af ... (det koncernforbundne pengeinstitut) ... eller en formidler.

For disse værdipapirer vil prisdannelsen være baseret på markedsværdien eller værdien af de underliggende aktiver og vil tage højde for omkostningerne ved ... (det koncernforbundne pengeinstituts) ... forretningsmodel og genkapitalanvendelse i forbindelse med ... (det koncernforbundne pengeinstituts) ... handel med kunden.

4.1 Priser på anmodning

Når ... (det koncernforbundne pengeinstitut) ... stiller priser i de pågældende værdipapirer, indgås der en aftale mellem ... (det koncernforbundne pengeinstitut) ... og kunden. Dette sker ved, at kunden accepterer en bindende pris, eller at ... (det koncernforbundne pengeinstitut) ... bekræfter prisen over for kunden, og kunden accepterer denne. ... (Det koncernforbundne pengeinstitut) ... indgår dermed en aftale med kunden, og ... (det koncernforbundne pengeinstitut) ... udfører således ikke en ordre på kundens vegne. Disse handler er således ikke omfattet af procedurerne i disse retningslinier, der er udformet med henblik på at sikre, at ordrer udføres i kundens bedste interesse.

4.2 Udførelse af ordrer

Når ... (det koncernforbundne pengeinstitut) ... udfører en ordre på kundens vegne i disse værdipapirer, vil ordren blive udført mod ... (det koncernforbundne pengeinstituts) ... handelsbeholdning.

I relation til en bestemt handel vil ... (det koncernforbundne pengeinstitut) ... indhente markedsinformation via værdipapirhandlere, potentielle modparter og andre potentielle informationskilder.

5. Investeringsforeninger

... (Det koncernforbundne pengeinstitut) ... vil udføre ordrer for kunder vedrørende investeringsforeninger ved at placere ordren hos administrationselskabet eller lignende til udførelse i overensstemmelse med reglerne for investeringsforeninger. I forbindelse med foreninger optaget til handel på en børs eller et tilsvarende reguleret marked henvises til pkt. 3 ovenfor.

6. Ordrehåndtering, ordresammenlægning og fordeling

... (Det koncernforbundne pengeinstitut) ... vil udføre kundeordrer på en hurtig, fair og hensigtsmæssig måde. Sammenlignelige kundeordrer vil blive udført i afgivet rækkefølge, medmindre ordrens karakteristika eller gældende markedsforhold gør dette umuligt, eller hvor dette ikke er i kundens interesse.

... (Det koncernforbundne pengeinstitut) ... kan sammenlægge kundeordrer med andre kundeordrer og med handler for ... (det koncernforbundne pengeinstituts) ... handelsbeholdning, hvor det er usandsynligt, at denne sammenlægning af ordrer og handler vil være til ulempe for en kunde.

En handel baseret på sammenlagte ordrer, som er blevet udført i sin helhed, vil blive fordelt til gennemsnitsprisen. Hvor en handel baseret på sammenlagte ordrer kun er delvist udført, vil fordelingen ske forholdsmæssigt til gennemsnitsprisen. Hvis en kundeordre er blevet sammenlagt med en handel for ... (det koncernforbundne pengeinstituts) ... handelsbeholdning, og handlen kun er delvist udført, vil kunden normalt blive prioriteret forud i fordelingen.

7. Adfærdskodeks

...(Det koncernforbundne pengeinstitut)... er medlem af følgende organisationer og overholder alle anbefalede adfærdskodekser:

- Børsmæglerforeningen (Danmark)
- Finska Fondhandlareföreningen (Finland)
- Norges Fondsmeglerforbund (Norge)
- Svenska Fondhandlareföreningen (Sverige)
- ISDA
- ICMA
- ACI

8. Forbehold

I tilfælde af systemmæssige forstyrrelser, uregelmæssigheder, sammenbrud eller exceptionelle markedsforhold kan ...(det koncernforbundne pengeinstitut)... udføre ordrer på andre handelssteder eller under hensyntagen til andre forhold end dem, som er anført i disse retningslinier.

9. Ændring af disse retningslinjer

For altid at sikre den bedst mulige udførelse af ordrer, vil ...(det koncernforbundne pengeinstitut)... mindst en gang om året gennemgå disse retningslinier samt de metoder og handelssteder, der anvendes til udførelse af ordrer, herunder andre værdipapirhandlere, som ...(det koncernforbundne pengeinstitut)... videreformidler ordrer til med henblik på udførelse. Ændringer vil blive offentliggjort på www....dk. Disse ændringer vil have virkning fra den dag, hvor de er lagt på hjemmesiden."

Realkreditinstitut 5:

"Det kan oplyses, at ...(realkreditinstitut 5)... ikke på kundernes vegne tilbyder at opkøbe obligationer med henblik på indfrielse af lån i ...(realkreditinstitut 5)...

Indfrielse af obligationslån foretages normalt af låntagernes pengeinstitut, og i visse tilfælde indgås aftale mellem ...(realkreditinstitut 5)... og pengeinstituttet om, at pengeinstituttet fra ...(realkreditinstitut 5's)... beholdning køber de nødvendige obligationer til indfrielsen.

I forbindelse med udbetaling af lån vil der normalt altid være en aktuel børskurs, som er udgangspunkt for afregningen. I visse tilfælde reguleres afregningskursen dog således, at den svarer til øvrige institutters kurser.

Der vedlægges til orientering kopi af ...(realkreditinstitut 5's)... generelle lånevilkår, hvor der henvises til afsnittet "Afregningskurs".

...(Realkreditinstitut 5)... har ikke særlige retningslinjer for de tilfælde, hvor der undtagelsesvis ikke skulle være en aktuel notering på fondsbørsen."

Uddrag af ...(realkreditinstitut 5's)... bilag: "Generelle lånevilkår:

"...Ordreudførelsespolitik

Når et realkreditlån optages eller finansieres, er der tilknyttet en obligationshandel. Med mindre låntager selv ønsker at sælge obligationerne (se afsnittet om Oblighationslån), sker obligationshandlen altid med ...(realkreditinstitut 5)... som modpart. I så fald er handelsstedet ...(realkreditinstitut 5)... ...(Realkreditinstitut 5)... vil altid bestræbe sig på, at sikre låntager det bedst mulige resultat og har af samme årsag fastlagt nedenstående regler for afregningskursen.

Afregningskurs

Lånet afregnes som hovedregel til børskursen (gennemsnit af alle handler i den obligationsserie, hvori lånet er tilbudt), der er gældende dagen efter ...(realkreditinstitut 5's)... modtagelse af fyldestgørende udbetalingsgrundlag. I perioder, hvor ...(realkreditinstitut 5)... har et ekstraordinært stort antal lån til udbetaling, forbeholder ...(realkreditinstitut 5)... sig, at der kan gå nogle dage, indtil lånet afregnes.

Såfremt gennemsnittet af kurserne for Realkredit Danmark, Nykredit og Nordea Kredits tilsvarende obligationer med fradrag af 0,10 kurspoint er højere end kursen på den ...(realkreditinstitut 5)...-obligation, der ligger til grund for lånet, anvendes dette kursgennemsnit med fradrag af 0,10 kurspoint som afregningskurs. Reglen, der kun finder anvendelse, hvis ...(realkreditinstitut 5)... forestår obligationssalget, gælder med den begrænsning, at afregningskursen maksimalt kan overstige børskursen på ...(realkreditinstitut 5)... obligationen med 0,15 kurspoint. Endelig kan lånet kun afregnes til en kurs over 100, såfremt kursen på ...(realkreditinstitut 5)...-obligationen overstiger 100. I disse tilfælde afregnes lånet til ...(realkreditinstitut 5)...-kursen.

Uanset ovenstående og uanset kursen på ...(realkreditinstitut 5's)... obligationer afregnes RT-lån, CIBOR og EURIBOR-baserede lån til et gennemsnit af kursen på Realkredit Danmarks, Nykredits og Nordea Kredits tilsvarende obligationer med fradrag af 0,10 kurspoint – dog under iagttagelse af, at afregningskursen maksimalt kan være 0,15 kurspoint højere end ...(realkreditinstitut 5's)... børskurs.

Såfremt en eller flere af de obligationer, der indgår i det beskrevne afregningssystem, ikke skulle være noteret på fondsbørsen, anvender ...(realkreditinstitut 5)... det opstillede regelsæt med nødvendige modifikationer.

Afregnes lånet til en højere kurs end kursen på en tilsvarende ...(realkreditinstitut 5)...obligation, kan kursdifferencen opfattes som et ikke-tilbagebetalingspligtigt tilskud, der i øvrigt kan sidestilles med en rabat på omkostningerne ved at optage lån i ...(realkreditinstitut 5)...”

5.8. Afgørelse af en konkret sag ved Nævnet

I den sag – 2009-01-12-149 - som gav anledning til udarbejdelsen af sekretariatsnotatet var forholdet det, at realkreditinstitut 1 havde foretaget en indfrielse for låntageren ved opkøb af obligationer til en kurs på 98,60. Det indfrielede beløb var på 1.163.826 kr. I indfrielsesafregningen havde realkreditinstitut 1 oplyst, at der ikke var ”tilsvarende kurser på NASDAQ OMX Københavns ordinære delmarked på samme handelstidspunkt, da handelskursen blev fastsat”, og at ”Indfrielsen er derfor baseret på de bedste kurser, der kunne opnås på det danske obligationsmarked”.

Realkreditinstitut 1's Almindelige forretningsbestemmelser for obligations- og valutahandel indeholder blandt andet følgende oplysninger:

”...Handel med ...(realkreditinstitut 1)...

...(Realkreditinstitut 1)... skal og vil altid bestræbe sig på at udføre en ordre, så det giver det bedst mulige resultat for låntagerne. Dette er ud fra en forudsætning om, at handlen gennemføres på det aftalte tidspunkt og ud fra hensyn til pris og omkostninger.

Skal der sælges obligationer i forbindelse med et realkreditlåns udbetaling, er det ...(realkreditinstitut 1)..., der køber obligationerne af låntager. Det modsatte gælder, hvis der skal indfries et realkreditlån. Så køber ...(realkreditinstitut 1)... obligationerne på obligationsmarkedet og sælger dem til låntager til brug for indfrielsen.

Obligationshandler sker altid til og fra ...(realkreditinstitut 1's)... egen obligationsbeholdning. Dermed sikrer ...(realkreditinstitut 1t)..., at udbetalinger og indfrielse af obligationer altid sker til det aftalte tidspunkt. Ved at handle over egenbeholdningen kan ...(realkreditinstitut 1)... give de bedst opnåelige priser, som stilles på det danske obligationsmarked.

...(Realkreditinstitut 1)... tilstræber at ekspedere handelsordre samme dag inden for obligationsmarkedets normale åbningstid...

Generelle forhold

...For illikvide obligationer, hvor der ikke er daglige købs- og salgspriser, afregnes en obligationshandel, så låntager sikres den efter omstændighederne bedst mulige kurs. Handles der ikke i den obligation, som Fastkursaftalen skal indgås i, vil ...(realkreditinstitut 1)... afregne til den senest handlede kurs. Vurderer ...(realkreditinstitut 1)..., at den senest handlede kurs ikke er en realistisk og aktuel markedskurs, fastsættes en kurs under hensyntagen til udbud og efterspørgsel, det senest handlede kursniveau, såvel nationale som internationale begivenheder, som kan have betydning for rente- og kursudviklingen, og tilgængelige oplysninger om tilsvarende obligationer hos sammenlignelige udstedere..."

Forholdet var imidlertid, at der konkret var foretaget en obligationshandel samme dag til kurs 97,95. Denne kurs blev af Nasdaq OMX offentliggjort som den officielle kurs "alle handler". Klageren protesterede over kursfastsættelsen. Realkreditinstitut 1 fastholdt kursfastsættelsen under henvisning til, at den aktuelle handel skulle karakteriseres som en atypisk handel – dels under hensyntagen til handlens størrelse på 38.768.277, dels at obligationerne ikke blev handlet dagligt, og dels under hensyntagen til de historiske kursoplysninger, som viste, at obligationerne i perioden inden og i perioden efter blev handlet til kurser, der lå tæt på den benyttede afregningskurs.

Nævnet frifandt den 28. april 2011 realkreditinstituttet med følgende begrundelse:

"ANKENÆVNETS BEMÆRKNINGER:

Nævnet lægger til grund, at en kopi af brevet af 9. november 2009 fra købernes advokat blev modtaget af indklagede den 11. november 2009. Nævnet finder, at det ikke kan kritiseres, at indklagede ikke indfrie lånet ved markedsåbningen den 11. november 2009. Nævnet lægger herved vægt på, at der må gives indklagede en rimelig handlefrist til postomdeling m.v.

Indledningsvis skal Nævnet bemærke, at ordningen med at handle OTC, for så vidt angår opkøb af obligationer til indfrielse af realkreditlån, gennemsnitligt vil være til fordel for den indfriende låntager, idet eventuelle problemer med at fremskaffe eller opnå rimelige kurser på illikvide obligationer derved i videst muligt omfang undgås.

Af indklagedes indfrielsesbekræftelse og -kvittering fremgår blandt andet:

"Handelskursen er ...(indklagedes)... bedste kurs på det danske obligationsmarked ved handel med obligationer med 3 dages valør, og handelskursværdien fremkommer som obligationsrestgæld gange handelskurs. Den totale handelskursværdi svarer til det samlede beløb, der er handlet obligationer for..."

Handlen er gennemført kl. 14.16 på basis af en Fastkursaftale (markedsordre) til ...(indklagedes)... bedste salgskurs på det danske obligationsmarked. Der var ikke tilsvarende kurser på NASDAQ OMX Københavns ordinære delmarked på samme handelstidspunkt, da handelskursen blev fastsat. Indfrielsen er derfor baseret på de bedste kurser, der kunne opnås på det danske obligationsmarked..."

Af indklagedes Almindelige forretningsbetingelser for obligations- og valutahandel fremgår blandt andet:

"...For illikvide obligationer, hvor der ikke er daglige købs- og salgspriser, afregnes en obligationshandel, så låntager sikres den efter omstændighederne bedst mulige kurs. Handles der ikke i den obligation, som Fastkursaftalen skal indgås i, vil ...(indklagede)... afregne til den senest handlede kurs. Vurderer ...(indklagede)..., at den senest handlede kurs ikke er en realistisk og aktuel markedskurs, fastsættes en kurs under hensyntagen til udbud og efterspørgsel, det

senest handlede kursniveau, såvel nationale som internationale begivenheder, som kan have betydning for rente- og kursudviklingen, og tilgængelige oplysninger om tilsvarende obligationer hos sammenlignelige udstedere...”

Nævnet finder det uheldigt, at indklagede i indfrielsesbekræftelsen og –kvitteringen har anført, at der ikke var tilsvarende kurser på NASDAQ OMX Københavns ordinære delmarked på samme tidspunkt, når der samme dag blev registreret en handel på 38.768.277 kr. i de samme obligationer.

Nævnet finder imidlertid under hensyn til de fremlagte kursinformationer i sagen, at den omhandlede obligation må anses for illikvid, og at indklagede i overensstemmelse med sine Almindelige forretningsbestemmelser for obligations- og valutahandel har været berettiget til at fastsætte en kurs under hensyntagen til udbud og efterspørgsel, hvis den senest handlede kurs ikke er realistisk og aktuel. Efter Nævnets opfattelse er en sådan ordning generelt set i låntagernes interesse.

Efter de kursoplysninger, der fremlagt i sagen, kan det efter Nævnets opfattelse ikke kritiseres, at indklagede ikke ved afregningen af klagerens obligationer for beløbet på 1.136.028 kr. har lagt kursen på 97,95 for afregningen af obligationerne på det væsentlig større 38.768.277 kr. til grund, men har ansat kursen til 98,60. Nævnet bemærker i tilslutning hertil, at det følger af bekendtgørelse nr. 213 om værdipapirhandlers udførelse af ordrer, at ”En værdipapirhandler skal ved udførelse af modtagne ordrer træffe alle rimelige foranstaltninger for at opnå det efter omstændighederne bedst mulige resultat for sine kunder, idet der tages hensyn til pris, omkostninger, hurtighed, gennemførelses- og afregningssandsynlighed, omfang, art og andre forhold, der er relevante for udførelsen af ordren (”best execution”).”

Nævnet finder ikke grundlag for at fastslå, at indklagede i overensstemmelse med sine Almindelige betingelser for obligationshandel er afskåret fra at oppebærer kurstillægget på 0,10 kurspoint.”

Klageren indbragte efterfølgende sagen for domstolene. Retssagen blev afsluttet ved, at realkreditinstituttet tog bekræftende til genmæle.

5.9. Afslutning

5.9.1. Generelt

Reglerne om god skik og om kravene til ordredførelse er offentligretlige forskrifter, men har antagelig tillige betydning for bedømmelsen af professionsansvaret. Særligt om forholdet mellem reglerne i den dagældende bekendtgørelse om god skik er dette berørt i U 2001.B.361, hvorfra følgende citat er hentet:

”...Bkg. indeholder i sagens natur ikke forskrifter om civilretlige sanktioner. Disse følger af almindelige grundsætninger om samspillet mellem civilretten og adfærdsregulerende specialforskrifter.

En god skik-regel kan komme til at spille en ganske kontant rolle i praksis. Det var således begrebet god prospektiskik, der blev afgørende for domfældelsen af Den Danske Bank i Sø- og Handelsrettens dom af 2. september 1999 i Hafnia-sagen om Hafnias emission i 1992...) Allerede af dette forhold: at en god skik-regel blev udslagsgivende for en erstatningsretlig bedømmelse, vil det ses, at klausulerne har i hvert fald ét væsentligt aspekt: De virker ind på forståelsen af culpanormen, nemlig ved fastlæggelsen af, om der er trådt ved siden af et anerkendt adfærdsmønster, dvs. det, der klassisk har været opfattet som en bonus pater-bedømmelse, her i den professionelle variant, dvs. i form af et professionsansvar. Herved er den nærmere norm for ansvarspåleggelsen frigjort fra skrevne, præcise normer, så det nærmere indhold i stedet kan udvikle sig konstant i takt med samfunds- og erhvervsmæssige holdninger... På området for værdipapirhandel vil en overtrædelse af godskik-normen kunne få betydning ved bedømmelsen af værdipapirhandlerens professionsansvar. Det må endvidere antages, at manglende overholdelse af oplysningsforpligtelser mv. vil kunne få bevismæssig betydning, så bevisbyrden i visse tilfælde vendes om. Det beror på andre forskrifter, hvilket forum kunden kan få en sag påkendt i.

God skik-reglerne har endvidere det aspekt, at de kan indvirke på adfærds- og indholdsbedømmelsen ved anvendelsen af aftaleretlige ugyldighedsregler, fx aftalelovens §§ 33 og 36. Spørgsmålet om, hvad der er »rimeligt«, vil således i nogen grad afhænge af, hvad der er god skik i branchen. Dette kan fx få betydning på bedømmelsen af, om en kurs, et gebyr, en pris mv. er rimelig. Også dette kan derfor få betydning på området for værdipapirhandel, hvor en overtrædelse af god skik-normen kan føre til en justering af handelsvilkårene ud fra en kombination af god skik-normen, sammenholdt med aftaleretlige bestemmelser. Overtrædes forskrifterne om best execution, vil kunden civilretligt kunne kræve sig stillet, som hvis forskrifterne var overholdt, idet best execution-forskrifterne herved i kombination med aftalelovens § 36 må medføre, at kunden har krav på justering af vilkårene for handelen, herunder særligt en urimelig pris...”

De gældende regler indeholder som tidligere krav til ”best execution” – nu bekendtgørelse nr. 213 om værdipapirhandleres udførelse af ordrer, hvori der afstikkes rammer for, hvilke faktorer en værdipapirhandler må lægge vægt på ved afregning for udførelsen af ordrer for samtidig at leve op til sin best execution forpligtelse. I bekendtgørelsens § 3 hedder det i stk. 1:

”En værdipapirhandler skal ved udførelse af modtagne ordrer træffe alle rimelige foranstaltninger for at opnå det efter omstændighederne bedst mulige resultat for sine kunder, idet der tages hensyn til pris, omkostninger, hurtighed, gennemførelses- og afregningssandsynlighed, omfang, art og andre forhold, der er relevante for udførelsen af ordren (”best execution”).”

I bekendtgørelsens § 3, stk. 2, hedder det, at best execution bestemmes ud fra det samlede vederlag *”medmindre formålet med udførelsen af ordren tilsiger, at de øvrige elementer nævnt i stk. 1 er relevante.”* Hovedreglen er således, at best execution fastsættes ud fra det samlede vederlag, det vil sige prisen på de finansielle instrumenter og de omkostninger (kurtage, gebyrer og så videre), der er forbundet med at udføre detailkunders ordrer. Formålet med udførelsen af ordren kan, jf. ordlyden i vejledning nr. 10181 til bekendtgørelsens § 3, tilsige, at hovedreglen fraviges, såfremt et eller flere af de øvrige elementer nævnt i § 3, stk. 1, er relevante for at sikre det ud fra sammenhængen bedst mulige resultat for kunden.

Reglerne indeholder ikke en børspligt, idet det anerkendes, at værdipapirer kan handles OTC, dvs. uden for en autoriseret handelsplads eller et reguleret marked ved, at værdipapirhandleren indtræder som modpart (handel via værdipapirhandlerens egne systemer/egen beholdning).

Som reglerne er formuleret, peger kravene i retning af, at ”best execution” mere går på valg af handelssted end på selve kursfastsættelsen inden for handelsstedet, idet en værdipapirhandler ifølge vejledning nr. 10181 af 26. september 2007 om bekendtgørelse om værdipapirhandleres udførelse af ordrer ikke er *”forpligtet til at sikre kunden den bedst mulige pris, som findes på de globale kapitalmarkeder, for et givet finansielt instrument. Værdipapirhandleren er heller ikke forpligtet til at opnå det bedst mulige resultat for hver enkelt individuel ordre. Forpligtelsen består i, at værdipapirhandleren skal anvende sin ordreudførelsespolitik til at udføre hver enkelt ordre med henblik på at opnå det bedst mulige resultat for kunden i overensstemmelse med ordreudførelsespolitikken.”*

Bestemmelsen giver dog et billede af, at hovedreglen om, at best execution fastsættes ud fra det samlede vederlag, i overensstemmelse med generalklausulen i § 3, kan modificeres af omstændighederne, således at værdipapirhandlerens forpligtelse består i at opnå det bedst mulige resultat i overensstemmelse med ordreudførelsespolitikken – som skal være tilrettelagt på en sådan måde, at best execution betingelserne kan opfyldes.

Der er med andre ord grænser for, hvor store bestræbelser en værdipapirhandler skal foretage for at leve op til sin best execution-forpligtelse, så længe værdipapirhandlerens ordreudførelsespolitik, der er en del af aftalegrundlaget mellem parterne, overholdes.

Denne fortolkning underbygges af MiFID-direktivets artikel 21, stk. 5, hvoraf det fremgår, at *"Medlemsstaterne skal også stille krav om, at investeringsselskaber på deres kunders anmodning skal kunne påvise over for disse, at de har ekspederet deres ordrer i overensstemmelse med selskabets ordreudførelsespolitik."*

Artikel 21, stk. 5, peger således mindre i retning af at være en egentlig materiel standard og mere i retning af, at investeringsselskaber skal kunne dokumentere overholdelsen af deres ordreudførelsespolitik.

Bestemmelsen suppleres dog på det materielle plan af artikel 21, stk. 6, hvori der henvises til, at Kommissionen *"For at sikre den for investorerne nødvendige beskyttelse, redelige og velfungerende markeder samt ensartet anvendelse" skal vedtage gennemførelsesforanstaltninger vedrørende "kriterierne for fastlæggelse af den relative betydning af de forskellige faktorer, der i medfør af stk. 1 kan tages i betragtning ved bestemmelse af, hvad der er det bedst mulige resultat, idet der tages hensyn til ordrens størrelse, og om kunden er en detail- eller professionel investor..."*

Når der er tale om det danske obligationsmarked er der ikke flere autoriserede handelspladser at vælge imellem. Ved handel på en autoriseret markedsplads er der alene Nasdaq OMX København (tidligere Københavns Fondsbørs).

Man kunne muligvis anskue OTC som en alternativ handelsplads i forhold til Nasdaq OMX København.

Hvis obligationerne sælges over Nasdaq OMX København, benyttes der for strakshandler den aktuelle kurs (bedste bud/udbud), og kursen oplyses up front til kunden. For øvrige handler over Fondsbørsen anvendes typisk den officielle gennemsnitskurs "alle handler". Når man kender handelstidspunktet er der således tale om "objektivt" konstaterbare kurser, som alt andet lige afspejler et markedsniveau.

For OTC- handler benyttes en række forskellige kriterier ved kursfastsættelsen, som afspejler kravene i bekendtgørelse nr. 213 om værdipapirhandlers udførelse af ordrer. Formuleringen er lidt forskellig i de enkelte institutters vilkår for OTC-handler. Fælles for disse er det, at der tages udgangspunkt i de "officielle" kurser, herunder bud/udbud fra Nasdaq OMX København, hvis der foreligger sådanne. Er der derimod ikke aktuelle kurser eller bud/udbud, foretager realkreditinstituttet fastsættelsen af afregningskursen ud fra

- Rente- og kursudviklingen
- viden om udbud og efterspørgsel på markedet
- kursen på eventuelle tilsvarende obligationer
- beløbets størrelse
- markedsforhold i øvrigt.

Der er i reglerne krav om, at værdipapirhandleren i ordreudførelsespolitikken beskriver, hvorledes disse faktorer vægtes – med det formål at skabe gennemsigelighed for kunden, idet resultatet heraf ikke som ved børshandel kan forudberegnes eller efterkontrolleres af kunden.

Afregningskursen er således en skønnet størrelse baseret på en vægtning af de nævnte faktorer. Selv om vægtningen er beskrevet i ordreudførelsespolitikken, kan skønnet underkastes en prøvelse. Dette er da også i en række tilfælde sket, jf. blandt andet den ovenfor beskrevne praksis fra Pengeinstitutankenævnet.

5.9.2. Særligt om atypiske handler/illikvide værdipapirer

Nasdaq OMX København opererer principielt med ”atypiske handler” om end begrebet ikke anvendes officielt. Det er nemlig sådan, at visse handler ikke indgår i beregningen af den omsætningsvægtede gennemsnitskurs. Ifølge Nasdaq OMX København er der tale om handler, der ud fra deres karakter ikke vurderes at være repræsentative – eksempelvis som følge af den måde, hvorpå kursfastsættelsen er sket.

At en handel som følge af sin størrelse eventuelt tillige kunne anses for atypisk ses på området for aktiehandel, idet bestemmelserne om prisstillelse ved systematisk internalisering fastslår, at prisstillelsen skal afspejle de gældende markedsvilkår, og at denne vurdering påvirkes af, hvorvidt ordrene, der sammenlignes med, er store i forhold til den ”normale aktiestørrelse” (og dermed kan siges at være atypiske). Ordrenes størrelse tillægges således vægt i henseende til hvorvidt, værdipapirhandleren ønsker at offentliggøre priser.

Begrebet illikvide værdipapirer synes i praksis generelt anvendt for at beskrive, at der er tale om et værdipapir, som ikke eller meget sjældent handles på de autoriserede handelspladser eller regulerede markeder.

6. Resumeer af kendelser.

I det følgende er gengivet et udvalg af de kendelser, der er afsagt af Realkreditankenævnet i 2011.

Resuméerne er opført i resuménummerrækkefølge. For så vidt angår søgning efter kendelser henvises til www.ran.dk - menupunktet ”Kendelser”, hvor der er mulighed for at søge kendelser ud fra såvel emne som nummer. Over hver kendelse i årsberetningen er angivet et emne og et nummer, som kan benyttes til søgningen. Endvidere kan hjemmesidens søgefunktion (fuldtekstsøgning) anvendes.

20912149

Indfrielse. Kursfastsættelse.

Kendelse afsagt af Realkreditankenævnet den 28.april 2011

Ved købsaftale af 24. august 2009 afhændede klagerne deres ejendom med overtagelsesdag den 1. november 2009. Ifølge købsaftalen skulle de indestående lån indfries.

Klagerne indgik den 9. oktober 2009 en indfrielsesaftale med det indklagede realkreditinstitut.

Den 21. oktober 2009 fremsendte realkreditinstituttet en meddelelse til købernes advokat om, at instituttet repræsenterede klagerne som sælgere af ejendommen. Af brevet fremgik endvidere, at indfrielse af indestående lån i ejendommen først ville ske, når kopi af tinglyst adkomstdokument med anmærkninger fra købernes advokat var modtaget. Realkreditinstituttet bad samtidig om, at købernes advokat gav besked, når de deponerede midler kunne frigives.

Købernes advokat fremsendte den 9. november 2009 kopi til af det tinglyste skøde til købernes pengeinstitut med anmodning om at blive adviseret, når købernes ejerskiftelån var tinglyst, idet advokaten herefter ville anmode sælgernes pengeinstitut om at sørge for aflysning af sælgernes lån i ejendommen. Brevet blev samme dag fremsendt i kopi til realkreditinstituttet.

Den 11. november 2009 fremsendte realkreditinstituttet en indfrielsesbekræftelse samt en indfrielseskvittering til klagerne vedrørende indfrielse af det indestående lån pr. 11. november 2009, hvoraf det fremgik, at obligationshandlen var afregnet til kurs 98,70 inklusive et kurstillæg på 0,10 kurspoint. Af materialet fremgik det, at handlen var gennemført kl. 14.16 på basis af en fastkursaftale (markedsordre) til realkreditinstituttets bedste salgskurs på det danske obligationsmarked, idet der ikke var tilsvarende kurser på NASDAQ OMX Københavns ordinære delmarked på samme handelstidspunkt.

Realkreditinstituttets Almindelige forretningsbestemmelser for obligations- og valutahandel indeholder en beskrivelse af fremgangsmåden ved og kriterierne for kursfastsættelse af obligationshandler. Herunder fremgår det, at der handles efter principperne om best execution, at der altid i forbindelse med låneudbetaling og –låneindfrielse handles OTC, at der til afregningskursen i forbindelse med indfrielse lægges et kurstillæg på 0,10 kurspoint, og at der normalt afregnes til en strakskurs eller en gennemsnitskurs, medmindre der forekommer en særlig markedssituation, eller der er tale om obligationer, hvor der ikke er løbende handel. I forretningsbestemmelserne er løbende handel defineret som kontinuerlig handel med en betydelig omsætning i den pågældende obligation, og hvor der normalt dagligt tilbydes aktuelle priser. For illikvide obligationer, hvor der ikke er daglige købs- og salgspriser, afregnes ifølge forretningsbestemmelserne til den senest handlede kurs, medmindre realkreditinstituttet vurderer, at denne ikke er udtryk for en realistisk og aktuel markedskurs. I så fald fastsættes en kurs under hensyntagen til udbud og efterspørgsel, det senest handlede kursniveau, såvel nationale som internationale begivenheder, som kunne have betydning for rente- og kursudviklingen, og tilgængelige oplysninger om tilsvarende obligationer hos sammenlignelige udstedere.

Den 8. december 2009 meddelte realkreditinstituttet klagerne, at ekspeditionen i forbindelse med salget af den omhandlede ejendom var ved at være afsluttet, og at klagerne ville modtage en endelig opgørelse over sagens samlede indtægter og udgifter, når der forelå en refusionsopgørelse.

Den 9. december 2009 fremsendte henvendte klagerne sig til realkreditinstituttet med spørgsmål til afregningskursen på 98,6 for obligationsopkøbet til indfrielsen. Klagerne anførte, at det af de historiske data for obligationsmarked fremgik det, at åbningskursen var 97,95 den 11. november 2009, og at der denne dag blev handlet 38.788.277 stk. Den nævnte kurs var den højeste og den laveste, hvilket ifølge klagerne gav en formodning for, at kurs 98,6 mildt sagt var en dårlig kurs den 11. november 2009 - i hvert fald i forhold til kurs 97,95. Klagerne havde derfor svært ved at se, at afregningen var baseret på de bedste kurser, der kunne opnås på det danske obligationsmarked, og bad om en forklaring herpå.

Den 18. december 2009 meddelte realkreditinstituttet klagerne, at indfrielsen var gennemført den 9. november 2009.

Klagerne indbragte den 21. december 2009 sagen for Pengeinstitutankenævnet, som oversendte sagen til Realkreditankenævnet for videre behandling.

Klagerne nedlagde ved Realkreditankenævnet påstand om, principalt at indfrielsen skulle ske på basis af kurs 97,95 og ikke kurs 98,70, subsidiært at realkreditinstituttet under ingen omstændigheder var berettiget til kurstillægget. Realkreditinstituttet påstod frifindelse.

Nævnet lagde til grund, at en kopi af brevet af 9. november 2009 fra købernes advokat blev modtaget af realkreditinstituttet den 11. november 2009. Nævnet fandt, at det ikke kunne kritiseres, at instituttet ikke indfrie lånet ved markedsåbningen den 11. november 2009. Nævnet lagde herved vægt på, at der måtte gives realkreditinstituttet en rimelig handlefrist til postomdeling m.v.

Indledningsvis bemærkede Nævnet, at ordningen med at handle OTC, for så vidt angik opkøb af obligationer til indfrielse af realkreditlån, gennemsnitligt vil være til fordel for den indfrie låntager, idet eventuelle problemer med at fremskaffe eller opnå rimelige kurser på illikvide obligationer derved i videst muligt omfang kan undgås.

Nævnet fandt det uheldigt, at realkreditinstituttet i indfrielsesbekræftelsen og -kvitteringen havde anført, at der ikke var tilsvarende kurser på NASDAQ OMX Københavns ordinære delmarked på samme tidspunkt, når der samme dag blev registreret en handel på 38.768.277 kr. i de samme obligationer.

Nævnet fandt imidlertid under hensyn til de fremlagte kursinformationer i sagen, at den omhandlede obligation måtte anses for illikvid, og at instituttet i overensstemmelse med sine Almindelige forretningsbestemmelser for obligations- og valutahandel havde været berettiget til at fastsætte en kurs under hensyntagen til udbud og efterspørgsel, hvis den senest handlede kurs ikke var realistisk og aktuel. Efter Nævnets opfattelse er en sådan ordning generelt set i låntagernes interesse.

Efter de kursoplysninger, der var fremlagt i sagen, kunne det efter Nævnets opfattelse ikke kritiseres, at realkreditinstituttet ikke ved afregningen af klagernes obligationer for beløbet på 1.136.028 kr. havde lagt kursen på 97,95 for afregningen af obligationerne på den væsentlig større

handel på 38.768.277 kr. til grund, men havde ansat kursen til 98,60. Nævnet henviste i den forbindelse til reglerne om best execution i værdipapirhandelslovgivningen.

Nævnet fandt ikke grundlag for at fastslå, at realkreditinstituttet i overensstemmelse med sine Almindelige betingelser for obligationshandel var afskåret fra at oppebærer kurstillægget på 0,10 kurspoint.

Som følge af det anførte blev realkreditinstituttet frifundet.

21002029

Forhåndslån. Nedbringelse.

Kendelse afsagt af Realkreditankenævnet den 29. august 2011

Klagerne havde i deres ejendom et lån på 2.137.000 kr. til det indklagede realkreditinstitut.

Et pengeinstitut, som er autoriseret låneformidler for realkreditinstituttet, afgav den 10. juli 2008 på realkreditinstituttets vegne et lånetilbud vedrørende et 7 pct. obligationslån på 661.000 kr. Af lånetilbuddet fremgik det, at lånet var tilbudt som forhåndslån og kunne udbetales på en forhåndslånsgaranti. Det fremgik endvidere, dels at frigivelse af forhåndslånsgarantien forudsatte en færdigmelding og endelig vurdering af ejendommen, dels at lånet kunne kræves nedbragt, hvis byggeriet ved afslutningen ikke frembød den fornødne værdi.

Lånetilbuddet var vedlagt et pantebrev på det nye lån, som i de særlige bestemmelser indeholdt en tilsvarende passus om nedbringelse af lånet, hvis de værdimæssige forudsætninger efter endelig værdiansættelse og låneudmåling ikke var opfyldt.

Det låneformidlende pengeinstitut afgav den 10. juli 2008 forhåndslånsgaranti. Ifølge denne garanterede pengeinstituttet som selvskyldnerkautionist for lånets indfrielse i en række konkrete situationer, herunder hvis ejendommen efter fuldførelsen ikke frembød den efter realkreditinstituttets vurdering fornødne sikkerhed under hensyntagen til de lånegrænser, der var gældende på tilbudstidspunktet, og de vilkår, der var indeholdt i tilbudet.

Lånet på 661.000 kr. blev udbetalt den 17. juli 2008.

Klagerne henvendte sig den 20. januar 2010 til realkreditinstituttet, idet instituttets vurderingssagkyndige i forbindelse med den endelige vurdering af ejendommen havde orienteret dem om, at de nok skulle påregne, at forhåndslånet ville blive krævet nedbragt. Baggrunden herfor var det generelle prisfald, som havde medført en væsentlig lavere vurdering end antaget på tidspunktet for ydelsen af lånet. Klagerne protesterede over nedbringelseskravet med henvisning til, at rådgivningen havde været mangelfuld og misvisende. Klagerne anførte i den forbindelse, at de ikke havde modtaget rådgivning om nedbringelsesrisikoen, eller om at det havde betydning, hvor hurtigt byggeriet blev afsluttet.

Realkreditinstituttet henviste den 3. februar 2010 klagerne til at rette henvendelse til det låneformidlende pengeinstitut, som havde forestået lånesagen og stillet den omhandlede garanti,

som realkreditinstituttet ville gøre gældende. Realkredit oplyste i den forbindelse, at der ikke var mulighed for, at realkreditinstituttet kunne yde kompenserende finansiering.

Den 3. februar 2010 anmodede realkreditinstituttet det låneformidlende pengeinstitut som garantistiller om ekstraordinært at nedbringe forhåndslånet med 345.000 kr.

Den krævede nedbringelse på 345.000 kr. blev den 24. februar 2010 gennemført ved nedbringelse af lånet på oprindelig 2.137.000 kr.

Klagerne foretog i foråret 2010 omlægning af lånet på 661.000 kr. til et variabelt forrentet obligationslån med renteloft. Der blev i den forbindelse udarbejdet et rådgivningsskema, som klagerne underskrev den 21. april 2010.

Klagerne indbragte efterfølgende en sag for Realkreditankenævnet med påstand om, principalt at realkreditinstituttet havde været uberettiget til at kræve klagernes forhåndslån nedbragt, subsidiært at der højest kunne kræves nedbringelse i forhold til det beløb, der vedrørte ombygningen. Realkreditinstituttet påstod frifindelse mod, at 105.000 kr. af nedbringelsesbeløbet blev retableret som realkreditlån på uændrede vilkår.

Nævnet bemærkede, at realkreditinstituttet under sagen havde anerkendt, at nedbringelsesbeløbet ikke kunne overstige 240.000 kr. Tvisten i sagen drejede sig derfor om, hvorvidt instituttet havde været berettiget til at kræve lånet nedbragt med dette beløb.

Nævnet kunne ikke på det foreliggende bevismæssige grundlag tage stilling til, hvilken mundtlig rådgivning der var givet i forbindelse med låntagningen. Det fremgik imidlertid af såvel lånetilbuddet som pantebrevet, at lånet var et forhåndslån, som kunne kræves nedbragt, såfremt byggeriet ved afslutningen ikke frembød den fornødne værdi. Ved ”byggeriet” måtte efter sædvanlig praksis og ud fra en fortolkning på grundlag af formålet med forhåndslån forstås den samlede belånte ejendom efter ombygning.

Realkreditinstituttet havde således efter Nævnets opfattelse været berettiget til at kræve lånet nedbragt med 240.000 kr. De 105.000 kr., der var krævet nedbragt herudover måtte retableres uden udgifter for klagerne, ligesom merrenteudgiften burde godtgøres af realkreditinstituttet.

Realkreditinstituttet blev herefter frifundet mod 1) uden udgifter for klagerne at retablere 105.000 kr. af nedbringelsesbeløbet som realkreditlån på uændrede vilkår, og 2) at yde klagerne en kompensation for merrenteudgifterne for de 105.000 kr., der blev erstattet af banklån, fra nedbringelsestidspunktet og frem til retableringen var foretaget.

21008094

Swapaftale. Renteforhøjelse. Bidragsforhøjelse.

Kendelse afsagt af Realkreditankenævnet den 24. oktober 2011

Klageren, der er en andelsboligforening, havde oprindelig et kortrentelån F1 på 14.741.000 og et kortrentelån F5 på 43.220.000 kr. i det indklagede realkreditinstitut.

Andelsboligforeningen overvejede i efteråret 2007 at foretage en omlægning af de indestående lån. Der blev i den anledning aftalt et møde mellem realkreditinstituttet og andelsboligforeningens bestyrelse og administrator.

Realkreditinstituttet udarbejdede den 12. november 2007 et præsentationsmateriale vedrørende omlægning til CIBOR 3 lån med tilknyttet swapaftale – straks for så vidt angår F1-lånet, og pr. 31. december 2009 for så vidt angår F5-lånet. Materialet indeholdt en beskrivelse af de økonomiske konsekvenser, rentescenarier etc. samt en beskrivelse af opgørelse af markedsværdien af en swap, herunder eventuel optagelse af denne i andelsboligforeningens regnskab.

Realkreditinstituttet fremsendte den 21. november 2007 et lånetilbud til andelsboligforeningen på omlægning af F1-lånet til et CIBOR 3 lån på 14.803.000 kr. Af lånetilbuddet fremgik det, at den årlige bidragssats var 0,30 pct., at lånet blev tilbudt med en individuel bidragssats, der gjaldt indtil videre, at lånets rente ville blive reguleret kvartalsvis på baggrund af 3 måneders CIBOR rentesatsen, og at lånet var konverterbart.

Andelsboligforeningen tiltrådte den 21. november 2007 en rammeaftale vedrørende handel med valuta og værdipapirer/finansielle instrumenter med det med realkreditinstituttet koncernforbundne pengeinstitut. Rammeaftalen omfattede enhver kurs-, valuta- og værdipapirforretning mellem parterne.

Den 29. november 2007 fremsendte det koncernforbundne pengeinstitut en handelsbekræftelse til andelsboligforeningen på en swapaftale, som frem til udgangen af 2009 omfattede et beløb på 14.803.000 kr., og som efter december 2009 forhøjedes med 42.588.000 kr. Af handelsbekræftelsen fremgik det, at betaleren af den variable rente var det koncernforbundne pengeinstitut, at og at kilden til rentefastsættelsen var CIBOR 3 uden tillæg, samt at rentenota ville blive fremsendt separat for hver rentefastsættelse. Det fremgik endvidere, at betaleren af den faste rente, som udgjorde 5,03 pct. var andelsboligforeningen. Endelig blev andelsboligforeningen i handelsbekræftelsen opfordret til at kontakte pengeinstituttet med henblik på en hurtig løsning, hvis andelsboligforeningen var uenig i en eller flere af de vedlagte oplysninger.

Låneomlægningen af F1 lånet blev gennemført ved udgangen af december 2007.

I februar 2009 fremsendte realkreditinstituttet meddelelse til andelsboligforeningen om, at bidraget på foreningens lån med virkning fra den kommende termin ville blive forhøjet fra 0,30 pct. til 0,36 pct. på F5-lånet og fra 0,26 pct. til 0,32 pct. på CIBOR 3 lånet.

Realkreditinstituttet fremsendte den 2. december 2009 et lånetilbud til andelsboligforeningen vedrørende omlægning af F5-lånet til et CIBOR 3 lån på 43.544.000 kr. Af lånetilbuddet fremgik det, at den årlige bidragssats var 0,36 pct., at lånet blev tilbudt med en individuel bidragssats, der gjaldt indtil videre, at lånets rente ville blive reguleret kvartalsvis på baggrund af 3 måneders CIBOR rentesatsen med et eventuelt tillæg, at lånet var inkonverterbart, og at lånets restgæld ville blive refinansieret første gang med virkning fra den 1. oktober 2011.

Andelsboligforeningen tiltrådte den 6. december 2009 en låne- og pantsætningsaftale, hvoraf det fremgik, at lånets rente var variabel og foreløbig fastsat til 1,7624 pct. p.a., at lånets rente ville blive reguleret kvartalsvis på baggrund af 3 måneders CIBOR rentesatsen med et eventuelt tillæg, at

renten og tillæg endvidere kunne ændres i forbindelse med en refinansiering, og at lånets restgæld ville blive refinansieret første gang med virkning fra den 1. oktober 2011 og herefter hvert 2. år.

Andelsboligforeningen tiltrådte ligeledes den 6. december 2009 en refinansieringsaftale, der ligeledes indeholdt en beskrivelse af rentefastsættelsen og eventuelt tillæg hertil samt vilkår og fremgangsmåde ved refinansiering.

Realkreditinstituttet fremsendte den 10. december 2009 en bekræftelse til andelsboligforeningen på en indgået fastkursaftale til afvikling den 30. december 2009.

Låneomlægningen af kortrentelånet F5 blev gennemført ultimo december 2009.

Der blev den 11. januar 2010 afholdt møde mellem andelsboligforeningens bestyrelse og realkreditinstituttet. Til brug herfor udarbejdede realkreditinstituttet et præsentationsmateriale, der indeholdt en gennemgang af andelsboligforeningens finansiering og de indgåede aftaler i forbindelse hermed.

Efterfølgende rettede andelsboligforeningen forgæves henvendelse til realkreditinstituttet med en klage over dels rentefastsættelsesaftalen på kortrentelånene, dels den foretagne ændring af bidraget fra 0,30 til 0,36 pct.

Andelsboligforeningen indbragte efterfølgende sagen for Realkreditankenævnet med påstand om, 1) at realkreditinstituttet ikke kunne kræve betaling af rentetillæg til den aftalte faste swaprente, 2) at realkreditinstituttet var forpligtet til at betale den rente, som måtte overstige den aftalte faste swaprente på 5,03 pct. på den del af omlægningslånet fra 2009, som ikke beløbsmæssigt var omfattet af swapaftalen, og 3) at realkreditinstituttet var uberettiget til at hæve bidragssatsen fra 0,30 til 0,36 pct. Realkreditinstituttet påstod principalt afvisning, subsidiært frifindelse.

Der var i Nævnet enighed om, at sagen kunne realitetsbehandles i Realkreditankenævnet. Et mindretal ønskede imidlertid at tilføje, at det forhold, at klagen konkret blev behandlet efter bestemmelsen i § 2, stk. 2, i vedtægterne for Realkreditankenævnet, efter deres opfattelse ikke er udtryk for, at en andelsboligforening som klageren generelt kan anses for privatkunde eller forbruger.

1. Betaling af rentetillæg til den aftalte faste swaprente.

Flertallet fandt, at det måtte have stået klart for realkreditinstituttet, der som den sagkyndige part havde udformet det komplekse og flersidede aftalekompleks (to pantebreve til realkreditinstituttet med variabel rente baseret på CIBOR3-renten samt en rammeaftale og en swapaftale mellem klageren og det med realkreditinstituttet koncernforbundne pengeinstitut), at det afgørende formål med låneomlægningen fra andelsboligforeningens side var at få sikkerhed for at skulle betale en fast rente på 5,03 pct. i de følgende 30 år.

Flertallet henviste til, at såvel F1-lånet som F5-lånet uden forbehold var forudsat omlagt til et CIBOR3-lån baseret på 30-årige obligationer, der beløbsmæssigt modsvarede beløbene i swapaftalen, at låneomlægningen af F1-lånet blev foretaget i direkte forlængelse af indgåelsen af swapaftalen, medens omlægningen af F5-lånet først skulle foretages ultimo 2009, at det viste sig, at

det ikke var muligt at optage det forudsatte CIBOR3-lån i 2009, og at der i stedet blev optaget et CIBOR3-lån baseret på korte obligationer med deraf følgende løbende refinansiering og eventuelt rentetillæg.

Efter flertallets opfattelse var realkreditinstituttet under de givne omstændigheder og som den professionelle part den nærmeste til at bære risikoen for, at der ikke i 2009 kunne optages et CIBOR3-lån baseret på 30-årige obligationer uden rentetillæg.

Flertallet fandt, at realkreditinstituttet – uanset indholdet af pantebrevet af 6. november 2009 og refinansieringsaftalen af 6. december 2009 – var afskåret fra at afkræve andelsboligforeningen et eventuelt rentetillæg i forbindelse med refinansieringen af lånet på 43.544.000 kr. Flertallet bemærkede i tilslutning hertil, at det modsatte resultat måtte forudsætte, at realkreditinstituttet kunne godtgøre, at instituttet i forbindelse med omlægningen af F5-lånet i december 2009 klart og utvetydigt havde orienteret andelsboligforeningen om, at der i forbindelse med refinansieringen ville kunne fremkomme et rentetillæg til CIBOR-renten, der ikke ville være omfattet af den indgåede swap-aftale om en fast rente på 5,03 pct., og at andelsboligforeningen med denne viden havde underskrevet pantebrevet af 6. november 2009 og refinansieringsaftalen af 6. december 2009. Flertallet fandt, at realkreditinstituttet ikke havde ført dette bevis. Flertallet stemte derfor for at give klageren medhold i dette klagepunkt.

Mindretallet henviste til, at årsagen til, at der i 2009 ikke kunne optages det forudsatte CIBOR3-lån baseret på 30-årige obligationer, var nogle helt usædvanlige markedsforhold, som realkreditinstituttet dels var uden indflydelse på, dels ikke havde kunnet forudse. Mindretallet fandt, at instituttet havde foretaget en låneomlægning af F5-lånet, som stillede andelsboligforeningen på den bedst tænkelige måde under de givne markedsforhold, og at andelsboligforeningen ikke kunne have krav, der rakte herudover. Mindretallet fandt derfor, at realkreditinstituttet i overensstemmelse med pantsætnings- og refinansieringsaftalerne, som andelsboligforeningen havde tiltrådt, kunne kræve et eventuelt rentetillæg betalt – ud over den aftale faste rente på 5,03 pct. Mindretallet stemte derfor for at frifinde realkreditinstituttet i dette klagepunkt.

2. Fejlregningen af lånestørrelsen.

Nævnet lagde til grund, at realkreditinstituttet i 2010 havde orienteret andelsboligforeningen om muligheden for at omlægge lånet på 956.000 kr. til et fastforrentet lån med en rente på 4,81 pct., dvs. til en rente, der var lavere end swaprenten, men at andelsboligforeningen havde fravalgt dette.

Allerede som følge heraf fandt Nævnet, at andelsboligforeningen ikke kunne gøre noget krav gældende mod realkreditinstituttet i anledning af fejlregningen.

3. Bidragssatsen.

Nævnet fandt, at realkreditinstituttet i aftalegrundlaget havde haft hjemmel til at hæve bidragssatsen, og kunne derfor ikke give andelsboligforeningen medhold i dette klagepunkt.

Afgørelsen blev truffet efter stemmeflertallet, og realkreditinstituttet blev som følge heraf tilpligtet at anerkende, at instituttet ikke kunne opkræve klageren et eventuelt tillæg til CIBOR3-renten. Realkreditinstituttet blev frifundet for de øvrige klagepunkter.

21008100

Låneomlægning. Afslag.

Kendelse afsagt af Realkreditankenævnet den 21. december 2011

Klageren ejede sammen med sin daværende ægtefælle en ejendom, hvori der indestod to lån til det indklagede realkreditinstitut, dels et kortrentelån F1 på oprindelig 1.268.000 kr., dels et garantilån på oprindelig 1.115.000 kr. Derudover indestod i ejendommen et lån på oprindelig 836.000 kr. til realkreditinstitut 2 samt et lån på oprindelig 279.000 kr. til det med realkreditinstitut 2 koncernforbundne pengeinstitut.

Klageren og hans tidligere ægtefælle ophævede i 2006 samlivet, hvorefter der blev indledt skilsmisseforhandlinger.

Med henvisning til klagerens økonomi og betalingsvanskeligheder gav realkreditinstituttet den 5. marts 2008 klageren afslag på en ansøgning om lån.

Klageren skulle overtage den fælles ejendom og anmodede derfor realkreditinstituttet om gældsovertagelse, hvilket realkreditinstituttet den 18. november 2008 afslog med henvisning til, at klageren var i restance.

Efter at have haft telefonisk kontakt med realkreditinstituttet fremsendte klageren den 20. november 2008 angiveligt på opfordring fra en rådgiver hos instituttet en redegørelse for handlingsforløbet efter sin skilsmisse, som var præget af en vanskelig bodeling, som midlertidigt havde påvirket klagerens økonomi i betydelig grad. Klageren oplyste, at der hos skilsmisseadvokaten var deponeret et beløb til dækning af restancer. Klageren opfordrede realkreditinstituttet til at tænke fremad, idet nøglen for ham var at blive godkendt som enedebitor og få den drøftede omlægning med deraf følgende forbedret likviditet, således at stabiliteten og roen kunne komme tilbage, og al restancen kunne forsvinde.

Realkreditinstituttet meddelte den 24. november 2008 pr. e-mail klageren, at instituttet var indstillet på at godkende gældsovertagelsen under forudsætning af, at alle restancer på lånene samt ydelser for resten af 2008, herunder inkassoomkostninger og gebyrer, blev betalt senest 1. januar 2009, at klageren over for realkreditinstituttet inden den nævnte dato havde dokumenteret, at han også havde gældsovertaget lånene til realkreditinstitut 2, og at instituttets pant ved en eventuel fornyet vurdering af ejendommen lå inden for 60 pct. af den skønnede handelsværdi.

Realkreditinstituttet orienterede den 4. februar 2009 klageren om, at instituttet fra skilsmisseadvokaten havde modtaget et beløb på 144.588 kr. til dækning af restancer. Betalingen var betinget af, at gældsovertagelsen blev gennemført og klagerens tidligere ægtefælle frigjort for gældsansvar. Realkreditinstituttet opfordrede derfor klageren til at indsende gældsovertagelseserklæring og dokumentation for overtagelsen af lånene til realkreditinstitut 2.

Klageren underskrev den 6. februar 2009 en gældsovertagelseserklæring til realkreditinstituttet.

Realkreditinstituttet godkendte den 26. maj 2009 gældsovertagelsen og meddelte i forlængelse heraf klagerens tidligere ægtefælle, at hun var frigjort fra sin gældsforpligtelse, idet klageren fremover alene hæftede for lånene.

Realkreditinstituttet begærede henholdsvis udlæg og tvangsauktion over ejendommen i 2010.

Den 24. marts 2010 besvarede realkreditinstituttet en forespørgsel fra klageren om indbetaling af restancerne mod at få tilbud på respektive garanti for en låneomlægning. Dette afviste instituttet med henvisning til, at der hverken kunne tilbydes lån eller låneomlægning, så længe der var restancer på lånene. Realkreditinstituttet oplyste videre, at en låneomlægning, efter at restancerne var betalt, ville forudsætte en økonomigodkendelse til låneomlægningen.

Yderligere korrespondance mellem parterne førte ikke til en løsning.

Realkreditinstituttet registrerede i sit telefonnotat-system i forlængelse af korrespondancen, at klageren var orienteret om, at han skulle være ajour med sine betalinger, førend en mulig omlægning kunne drøftes, og at en udvidelse af engagementet først kunne ske, når klageren havde betalt rettidigt gennem seks måneder.

Der blev den 12. august 2010 afholdt tvangsauktion over ejendommen med realkreditinstituttet som rekvirent. Realkreditinstituttets fordring var i henhold til tvangsauktionssalgsopstilling af 9. juli 2010 opgjort til i alt 1.914.455 kr. i kolonne 1.

Realkreditinstitut 2 blev på tvangsauktionen højestbydende med et bud på 2.393.000 kr.

Klageren indbragte efterfølgende sagen for Realkreditankenævnet med påstand om, at realkreditinstituttet uberettiget havde afvist låneomlægning, og at instituttet derfor var erstatningsansvarligt for samtlige af de økonomiske virkninger, det havde medført for ham. Realkreditinstituttet påstod frifindelse.

Flertallet i Nævnet fandt det ikke bevist, at realkreditinstituttet havde givet klageren et bindende tilsagn om låneomlægning. Flertallet fandt det heller ikke bevist, at realkreditinstituttet under forløbet fra 2007 til tvangsauktionen i 2010, hvor klageren løbende havde været i restance med ydelser på lånet, havde optrådt på en sådan måde, at der var skabt en berettiget forventning hos klageren om, at instituttet under de givne omstændigheder ville tilbyde at omlægge klagerens lån. Flertallet fandt endelig ikke grundlag for at fastslå, at realkreditinstituttet i forløbet havde optrådt på en sådan måde, at instituttet havde pådraget sig et erstatningsansvar over for klageren. Flertallet stemte derfor for at frifinde realkreditinstituttet.

Mindretallet fandt, at en gældsovertagelse, som den i sagen gennemførte, i lyset af klagerens økonomi kun ville give mening, såfremt der samtidig blev foretaget en låneomlægning, da klageren ellers ikke ville være i stand til at honorere den overtagne gæld. I tilfælde af, at realkreditinstituttet ikke mente, at en sådan låneomlægning havde været på tale, måtte det betragtes som et brud på reglerne om god skik, at instituttet ikke kunne bevise, at instituttet havde rådgivet klageren om fordele, og ikke mindst ulemper, ved at overtage gælden – en rådgivning, som ifølge samme bekendtgørelse skulle finde sted, uanset om klageren direkte bad herom, når omstændighederne tilsagde, at der var behov herfor. På den baggrund fandt mindretallet, at der var formodning for, at der, som klageren havde anført, havde været en aftale om, at en låneomlægning skulle følge gældsovertagelsen, således at klagerens økonomi ville hænge sammen, og mindretallet stemte derfor for at give klageren medhold.

Afgørelsen blev truffet efter stemmeflertallet, og realkreditinstituttet blev frifundet.

21009118

Variabelt forrentet lån. Swapaftale.

Kendelse afsagt af Realkreditankenævnet den 29. august 2011

Klageren er en andelsboligforening, som blev stiftet i 2005. Af referatet fra den stiftende generalforsamling den 26. maj 2005 fremgik det, at finansieringen skulle tilvejebringes ved kontante indskud samt ved optagelse af kortrentelån F1 med variabel løbetid samt kortrentelån F10 for i alt 13.888.400 kr.

Kortrentelån F1 med variabel løbetid og med en hovedstol på 6.944.000 kr. samt kortrentelån F10 med en hovedstol på 6.944.000 kr. blev ydet af det indklagede realkreditinstitut.

Den 15. december 2006 fremsendte realkreditinstituttet meddelelse til andelsboligforeningen om, at en andel af kortrentelånet F10 var blevet rentetilpasset pr. 31. december 2006 til en kontantlånsrente på 3,4613 pct.

Den 20. december 2006 fremsendte realkreditinstituttet rentetilpasningsmeddelelse til andelsboligforeningen vedrørende kortrentelånet F1, der var blevet rentetilpasset til en kontantlånsrente på 4,1239 pct.

Efter det oplyste rettede andelsboligforeningen i begyndelsen af 2007 henvendelse til realkreditinstituttet med henblik på en drøftelse af finansieringen. Der blev i den anledning afholdt et møde mellem repræsentanter fra realkreditinstituttet og andelsboligforeningens daværende bestyrelse. Til brug for mødet havde realkreditinstituttet udarbejdet et præsentationsmateriale af forskellige finansieringsløsninger. Herunder indeholdt præsentationsmaterialet beskrivelse og konsekvensberegning af omlægning af F1-lånet til enten et fastforrentet konverterbart obligationslån eller et CIBOR6 lån med renteswap. Det fremgik af beregningerne, at der – afhængig af løbetid - ville kunne spares mellem 0,17 og 0,72 pct. ved at vælge swapløsningen frem for det fastforrentede realkreditlån, at besparelsen var udtryk for et salg af konverteringspræmien, og at der ved stigende renter ville fremkomme en positiv markedsværdi. Endelig indeholdt materialet oplysninger om den eventuelle påvirkning af andelskronen.

Realkreditinstituttet fremsendte den 9. maj 2007 et tilbud til andelsboligforeningen på et CIBOR6 lån på 6.774.000 kr. Lånetilbuddet var vedlagt realkreditinstituttets Långuide, som indeholdt en beskrivelse af CIBOR6 lån, herunder at der er tale om et variabelt forrentet lån.

Andelsboligforeningen afholdt den 9. maj 2007 generalforsamling. Til brug for generalforsamlingen havde realkreditinstituttet udarbejdet et præsentationsmateriale, der viste konsekvenserne af omlægning af F1-lånet til et CIBOR6 lån med swap. På opfordring fra bestyrelsen gennemgik en medarbejder fra realkreditinstituttet i et en time langt indlæg på generalforsamlingen forslaget om låneomlægning.

Andelsboligforeningen indgik den 11. maj 2007 en rammeaftale om køb og salg af valuta og værdipapirer, herunder indgåelse af finansielle kontrakter om rente-, kurs-, valuta- og værdipapirforretninger, med det med realkreditinstituttet koncernforbundne pengeinstitut. Af rammeaftalen fremgik det, at beslutning om at indgå henholdsvis undlade at indgå forretninger alene blev truffet af kunden for dennes regning og risiko, at kunden i den forbindelse var bekendt med, at handel med finansielle instrumenter kan være forbundet med betydelige risici, og at tab, der måtte opstå som følge af sådanne dispositioner, alene påhvilede kunden.

Andelsboligforeningen tiltrådte den 14. maj 2007 en handelsbekræftelse vedrørende renteswappen på CIBOR6 lånet. Ifølge aftalen blev den variable renten på lånet swappet til en fast rente på 4,87 pct. i en periode på 30 år.

Den 4. maj 2010 afholdt andelsboligforeningen ordinær generalforsamling, hvor realkreditinstituttets kunderådgiver gennemgik andelsboligforeningens to realkreditlån. Ifølge referatet redegjorde kunderådgiveren for skiftet fra F1-lånet til CIBOR6 lånet, som havde været motiveret af, at renten på F1-lånet var steget efter låneoptagelsen. Kunderådgiveren oplyste endvidere, at det efterfølgende markante rentefald havde medført, at markedsværdien af renteswappen var blevet negativ og derfor i årsrapporten for 2009 optrådte som en "gældspost" på 637.235 kr. Netop denne post i regnskabet var ifølge rådgiveren forklaringen på, at andelskronen i regnskabsåret 2009 var blevet nedskrevet. Kunderådgiveren tilkendegav i den forbindelse, at posten isoleret set kunne opfattes som en "kedelig" egenskab ved konstruktionen, men at konstruktionen med renteswappen var fornuftig nok, navnlig når man betragtede foreningens samlede finansiering.

Andelsboligforeningens nye formand rettede den 21. maj 2010 henvendelse til en kunderådgiver hos realkreditinstituttet, idet han ikke fandt, at der var givet den tidligere bestyrelse eller generalforsamlingen en fyldestgørende rådgivning i forbindelse med indgåelsen af swapaftalen, og at centrale elementer i reglerne om god skik havde været tilsidesat fra realkreditinstituttets side. Formanden tilkendegav, at han forventede at sende en formel klage til instituttets områdedirektør i den efterfølgende uge.

Andelsboligforeningens formand rettede den 29. maj 2010 henvendelse til realkreditinstituttets områdedirektør med krav om, at swapaftalen blev annulleret. Andelsboligforeningens formand gjorde til støtte for foreningens krav gældende, at realkreditinstituttet havde tilsidesat sin rådgivningspligt, idet der var givet mangelfuld og vildledende produktinformation, herunder om relevante risici, opsigelses- og indfrielsesvilkår samt produktalternativer, at realkreditinstituttet havde tilsidesat "Kend din kunde princippet", idet selve lånekonstruktionen forekom at være direkte uegnet for en forening med de aktuelle karakteristika – relativ lille egenkapital, begrænset finansiell robusthed og en uprofessionel bestyrelse uden finansielle eller juridiske kompetencer, og at ekspeditionen af lånesagen havde været præget af rod og manglende omhu fra realkreditinstituttets side, herunder i forhold til det kortfattede og ensidige materiale, der blev præsenteret for generalforsamlingen i maj 2007. Som en konsekvens heraf var foreningen ifølge formanden havnet med en uhensigtsmæssig lånekonstruktion, som aldrig ville være kommet i stand, såfremt realkreditinstituttet havde handlet i overensstemmelse med intentionerne i god skik bekendtgørelsen.

Realkreditinstituttet afviste den 1. juli 2010 at imødekomme andelsboligforeningens ønske om at annullere den indgåede swapforretning, men tilbød at tage et møde med andelsboligforeningen. Realkreditinstituttet redegjorde i den forbindelse for sin opfattelse af sagsforløbet og henviste til, at andelsboligforeningens bestyrelse i 2007 havde henvendt sig til instituttet med ønske om at få

rådgivning vedrørende de eksisterende lån, blandt andet på grund af, at renteniveauet var steget, siden lånene var optaget, og at der var forventninger om yderligere stigninger i renteniveauet fremover med højere ydelser til følge. Realkreditinstituttet understregede i den forbindelse, at instituttet havde rådgivet foreningen som juridisk person, men derimod ikke de enkelte andelshavere. Realkreditinstituttet henviste til det afholdte møde med bestyrelsen og det udarbejdede præsentationsmateriale, som tog afsæt i bestyrelsens udgangspunkt, som var et ønske om fast rente fremadrettet. Derfor omfattede præsentationsmaterialet både et traditionelt fastforrentet realkreditlån og løsningen med fastrenteswap. Det var realkreditinstituttets opfattelse, at den daværende bestyrelse på mødet grundigt blev orienteret om forskellen på et fastforrentet realkreditlån og løsningen med et variabelt forrentet realkreditlån med tilhørende renteswap, herunder om problemstillingen vedrørende konvertering, om prisforskellen og om en renteswaps påvirkning af andelskronen. På baggrund af materialet havde bestyrelsen valgt, hvilke finansieringstyper man ønskede blev præsenteret for generalforsamlingen. Afslutningsvis bemærkede realkreditinstituttet, at foreningen på daværende tidspunkt havde en fornuftig finansiering med en rente på 3,46 pct. på det ene lån frem til 2014 og en rente via renteswap på 4,87 pct. frem til 2037. Selv om renteswappen aktuelt havde en udestående negativ markedsværdi, der efter foreningens regnskabspraksis og på baggrund af myndighedernes nyeste fortolkning af regnskabsreglerne påvirkede værdien af andelskroner, kunne det senere ændre sig, og ved en senere stigning i renteniveauet var risikoen afdækket, hvilket var, hvad foreningen ønskede, da den daværende bestyrelse henvendte sig i begyndelsen af 2007.

Andelsboligforeningen bekræftede den 10. august 2010 pr. e-mail til realkreditinstituttet, at der var aftalt møde mellem parterne den 20. august 2010. Andelsboligforeningen tilkendegav samtidig, at foreningen fastholdt sin klage, idet realkreditinstituttet efter foreningens opfattelse endnu ikke havde godtgjort, at instituttet havde efterlevet sin rådgivningspligt. Som følge heraf opsummerede foreningen formålet med mødet til, at foreningen ønskede realkreditinstituttets endelige tilkendegivelse af, hvorvidt man anerkendte foreningens kritik og ville imødekomme foreningens krav om annullering af den indgåede aftale.

Realkreditinstituttet fremsendte den 1. september 2010 en markedsværdiopgørelse til andelsboligforeningen, hvoraf det fremgik, at renteswappen havde en negativ markedsværdi på 1.874.680 kr.

Med henvisning til parternes tidligere drøftelser bekræftede realkreditinstituttet den 17. september 2010 over for andelsboligforeningen, at der ikke ville blive stillet krav om indbetaling af sikkerhed for den negative markedsværdi af foreningens swapforretning, og at dette ville være gældende, indtil foreningens swapforretning udløb. Endvidere blev det bekræftet, at realkreditinstituttet var indstillet på at tilbyde 10 års indledende afdragsfrihed på det nye lån, hvis foreningen i 2010 ønskede at konvertere F10-lånet.

Klagerne indbragte efterfølgende sagen for Realkreditankenævnet med påstand om, at renteswap-aftalen skulle annulleres. Realkreditinstituttet påstod principalt afvisning efter nævnsvedtægternes § 2 (klageadgang) og § 5, stk. 1 (uegnet til nævnsbehandling), subsidiært frifindelse.

Der var i Nævnet enighed om, at sagen kunne realitetsbehandles i Realkreditankenævnet. Et mindretal ønskede imidlertid at tilføje, at det forhold, at klagen konkret er behandlet efter bestemmelsen i § 2, stk. 2, i vedtægterne for Realkreditankenævnet, efter deres opfattelse ikke er

udtryk for, at en andelsboligforening som klageren generelt kan anses for privatkunde eller forbruger.

Nævnet udtaler herefter, at Nævnet fandt, at det var muligt at bedømme begivenhedsforløbet på grundlag af det foreliggende materiale. Nævnet fandt derfor ikke grundlag for at afvise klagen i medfør af nævnsvedtægternes § 5, stk. 1.

Klagen til realkreditinstituttet og til Nævnet var fremsat i 2010. Nævnet fandt anledning til at understrege, at realkreditinstituttets rådgivning skulle bedømmes på grundlag af forholdene i 2007, da indklagedes rådgivning fandt sted.

Nævnet fandt det ubetænkeligt at lægge til grund, at andelsboligforeningens daværende bestyrelse rettede henvendelse til realkreditinstituttet med henblik på at opnå en fast rente. Nævnet lagde herved vægt på, at der på daværende tidspunkt var forventninger om en stigende kort rente, hvilket ville have direkte effekt på det F1 lån, foreningen havde optaget kort tid forinden. Nævnet lagde endvidere vægt på, at de finansieringsmuligheder, som fremgik af præsentationsmaterialet til bestyrelsen og generalforsamlingen, havde det til fælles, at de omhandlede en fastlåsning af renten (gennem traditionelt fastforrentet lån eller et variabelt forrentet lån med renteswap). Nævnet bemærkede i den forbindelse, at det fremstod som det mest sandsynlige, at realkreditinstituttet havde tilpasset sin præsentation til bestyrelsens ønsker, jf. herved generalforsamlingsreferatet, hvorefter realkreditinstituttets medarbejders indlæg blev holdt ”på opfordring af bestyrelsen”.

Nævnet fandt, at præsentationsmaterialet indeholdt en efter datidens forhold fyldestgørende gennemgang af de nævnte finansieringsmuligheder, herunder af en negativ renteswaps mulige indflydelse på andelskronen. Som følge heraf og da det, som klageren i øvrigt havde anført, ikke kunne føre til et andet resultat, kunne Nævnet ikke give klageren medhold. Nævnet frifandt derfor realkreditinstituttet.

21010129

Forhøjelse af bidragssats.

Kendelse afsagt af Realkreditankenævnet den 28. april 2011

Klageren havde i sin ejendom et 5 pct. obligationslån med afdragsfrihed til det indklagede realkreditinstitut.

Realkreditinstituttet fremsendte den 7. april 2010 lånetilbud til klageren vedrørende omlægning af det indestående lån til et kortrentelån F1 med afdrag på 1.904.000 kr. Af lånetilbuddet fremgik det, at bidragssatsen var variabel og til enhver tid blev fastsat af realkreditinstituttet. Der var i lånetilbuddet henvist til realkreditinstituttets almindelige forretningsbetingelser.

Kreditoplysningerne i lånetilbuddet var afgivet i form af et Standardiseret Europæisk Informationsblad. Af dette fremgik det, at bidraget, som aktuelt udgjorde 0,5252 pct. p.a. blev beregnet af den til enhver tid værende restgæld på lånet, og at bidragets størrelse og beregningsmetoden kunne ændre sig i lånets løbetid.

Realkreditinstitutets Almindelige forretningsbetingelser, som var vedlagt lånetilbuddet, indeholdt ligeledes oplysninger om bidraget, herunder at bidraget var variabelt, at det uden varsel kunne nedsættes, at det med 1 måneds varsel kunne forhøjes for eksisterende låneforhold, hvis de markedsmæssige eller forretningsmæssige forhold blev ændret, eller hvis realkreditinstitutet generelt ændrede sin bidragsfastsættelse i forbindelse med en ændring af indtjeningspolitikken eller indtjeningsstrukturen, og at det med 3 måneders varsel til en termin kunne forhøjes i et konkret låneforhold, hvis risikoen i det konkrete låneforhold var forøget væsentligt sammenlignet med de forhold, som var gældende, da lånet blev bevilget, og realkreditinstitutet samtidig var berettiget til at opsiges lånet, eller de markedsmæssige eller forretningsmæssige forhold, der lå til grund for bidragsfastsættelsen i det konkrete låneforhold på tidspunktet for lånets bevilling, ændrede sig.

Låneomlægningen, som blev formidlet af det med realkreditinstitutet koncernforbundne pengeinstitut, blev efter det oplyste gennemført ved udløbet af andet kvartal 2010.

Klageren fremsendte den 12. oktober 2010 en e-mail til det koncernforbundne pengeinstitut, hvori han beklagede sig over bidragsforhøjelsen. Klageren opfattede bidragsforhøjelsen som urimelig under hensyntagen til, at den var blevet varslet kun 2 måneder, efter at han havde foretaget låneomlægningen. Klageren opfattede det desuden som et brud på den indgåede aftale, at instituttet havde ændret på de aftalte betingelser for at øge sin indtjening. Klageren bad sig derfor fritaget for bidragsforhøjelsen.

Realkreditinstitutet fremsendte den 15. oktober 2010 en redegørelse til klageren for instituttets fastsættelse af bidrag. Det fremgik heraf blandt andet, at bidragssatsen som udgangspunkt fastholdes i hele lånets løbetid – herunder også ved konvertering af det oprindelige lån, men at realkreditinstitutet med udgangspunkt i ”Almindelige forretningsbetingelser” og med en måneds varsel har mulighed for at forhøje bidragssatsen på eksisterende lån i hele ejendoms kategorier, når de markedsmæssige forhold ændrer sig, hvilket de havde gjort med stigende restancer, nedskrivninger og tab på udlån. Dette var baggrunden for, at instituttet havde besluttet at forhøje bidragssatserne for alle eksisterende, nye og tilbudte lån. Realkreditinstitutet afviste på den baggrund at imødekomme klagerens ønske om fritagelse for den generelle bidragsjustering.

Klageren indbragte herefter sagen for Realkreditankenævnet med påstand om, principalt at realkreditinstitutet havde været uberettiget til at forhøje bidraget på hans lån, subsidiært at bidragsforhøjelse alene kunne ske i forbindelse med refinansiering af lånet. Realkreditinstitutet påstod frifindelse.

Nævnet fandt, at det tydeligt af aftalegrundlaget (lånetilbuddet, instituttets almindelige forretningsbetingelser, standardiseret europæisk informationsblad og pantebrev) fremgik, at bidraget var variabelt. Nævnet fandt, at det over for dette klare skriftlige aftalegrundlag, ikke kunne anses for bevist, at klageren havde fået tilsagn om, at bidraget var fast i lånets løbetid. Der var heller ikke i aftalegrundlaget holdepunkter for at antage, at bidraget kun skulle kunne ændres i forbindelse med refinansiering af lånet.

Nævnet fandt endvidere, at bidragsforhøjelsen var varslet rettidigt, og Nævnet fandt ikke grundlag for at tilsidesætte den begrundelse, som realkreditinstitutet havde givet for forhøjelserne.

Nævnet frifandt derfor realkreditinstitutet.

21011130

Kursfastsættelse ved låneudbetaling.

Kendelse afsagt af Realkreditankenævnet den 28. april 2011

Klageren havde i sin ejendom et 6 pct. obligationslån på 1.885.000 kr. til det indklagede realkreditinstitut. Klageren opsigte i sommeren 2010 det indestående lån til pariindfrielse pr. 1. oktober 2010.

Det med realkreditinstituttet koncernforbundne pengeinstitut fremsendte den 23. august 2010 på vegne af realkreditinstituttet et tilbud til klageren vedrørende omlægning af det indestående lån til et nyt 20-årigt 3 pct. obligationslån på 1.793.000 kr. I lånetilbuddet var beregningerne baseret på, at låneomlægningen blev gennemført pr. 23. august 2010, idet det indestående lån var forudsat paristraksindfriet med betaling af differencerente.

I ”Aftale om finansiering og tinglysning”, som var vedlagt lånetilbuddet, var låneomlægningen ligeledes forudsat gennemført den 23. august 2010.

Klageren rettede efterfølgende henvendelse til det koncernforbundne pengeinstitut, idet han ønskede låneomlægningen gennemført pr. 30. september 2010 med pariindfrielse af det gamle lån.

Det koncernforbundne pengeinstitut fremsendte den 25. august 2010 en ny ”Aftale om finansiering og tinglysning” til klageren tilrettet klagerens ønske om låneomlægning pr. 30. september 2010.

Den 27. august 2010 fremsendte det koncernforbundne pengeinstitut på vegne af realkreditinstituttet et nyt lånetilbud til klageren vedrørende omlægning til et 20-årigt 3 pct. obligationslån på 1.765.000 kr. Beregningerne i lånetilbuddet forudsatte fortsat omlægning pr. tilbudsdatoen med paristraksindfrielse af det indestående lån. Af lånetilbuddet fremgik det, at klageren havde opsiget lånet den 30. juli 2010 til indfrielse den 1. oktober 2010.

Lånetilbuddet var vedlagt realkreditinstituttets ”Låntyper og Forretningsbetingelser”. Punkt 14 omhandlede fremgangsmåde ved anmodning om låneudbetaling og benyttede begreberne ”udbetalt”, ”udbetaling” og ”udbetalingsdag”. Af punkt 14.3, som omhandlede ”Fastsættelse af kursen ved udbetaling”, fremgik det, at låntageren – medmindre der var indgået en fastkursaftale – ville få lånet udbetalt til kursen dagen efter, realkreditinstituttet havde gennemført ekspeditionen. Endelig fremgik det af punkt 14.4 under overskriften: ”Hvornår modtager du pengene”, at dette typisk ville være 8 dage efter, at låntageren havde bedt om udbetaling, forudsat at alle betingelser for udbetaling af lånet var opfyldt.

Lånetilbuddet var endvidere vedlagt endnu en ”Aftale om finansiering og tinglysning”, hvoraf det fremgik, at lånet ville blive udbetalt den 30. september 2010, og at der senest 5 bankdage før udbetalingsdagen skulle foreligge et pantebrev, som var tinglyst uden præjudicerende retsanmærkninger, idet udbetalingen i modsat fald ville ske på grundlag af en garanti for tinglyst, anmærkningsfrit pantebrev.

Realkreditinstituttet fremsendte den 28. september 2010 låneafregning og indfrielseskvittering til klageren. Det fremgik heraf, at det nye lån var afregnet på grundlag af kursen den 27. september 2010.

Klageren var utilfreds med tidspunktet for kursfastsættelsen af udbetalingen af det nye lån og indbragte efterfølgende en sag for Realkreditankenævnet med påstand om, at hans nye lån skulle have været afregnet til gennemsnitskursen den 30. september 2010, og at realkreditinstituttet derfor skulle yde ham en erstatning, der svarede til forskellen mellem gennemsnitskurserne den 27. september 2010 og den 30. september 2010. Realkreditinstituttet påstod frifindelse.

Nævnet bemærkede, at den praktiske ekspeditionsangang i forbindelse med låneudbetalingen fra et realkreditinstitut stækker sig over et antal dage, og at realkreditinstituttets ekspeditionsangang generelt er sådan, at udbetalingen bliver igangsat på dag 1 (indleveringsdagen for udbetalingsgrundlaget), kursen bliver fastsat på dag 2 (vilkårsdagen), obligationshandler bliver gennemført på dag 3 og 4 (afviklingsdage og checkdagen), og først på dag 5 sker der afregning (valørdagen).

Efter Nævnets opfattelse var dette forløb til dels søgt beskrevet i punkt 14.3 og 14.4 i realkreditinstituttets "Låntyper og forretningsbetingelser". Nævnet fandt imidlertid anledning til at anføre, at brugen i punkt 14 af "udbetalt", "udbetaling" og "udbetalingsdag" ikke var entydig og sammenholdt med angivelsen i punkt 14.3 om fastsættelsen af kursen kunne give anledning til misforståelser, således som det var sket i denne sag. I punkt 14.3 blev det således anført om kursfastsættelsen bl.a. "får du lånet udbetalt til kursen dagen efter, vi har gennemført ekspeditionen". I mangel af en oplysning om, at ekspeditionsdagen var dag 1 i den ekspeditionsangang, der er beskrevet ovenfor, var det ikke uforståeligt, at en låntager, der skulle have låneprovenu til rådighed den 30. september 2010, kunne få det indtryk, at lånet blev udbetalt til kursen denne dato.

Under hensyn til det foran anførte om praksis i forbindelse med låneudbetalingen og en læsning i sin helhed af punkt 14 i realkreditinstituttets "Låntyper og forretningsbetingelser" var det Nævnets samlede vurdering, at der ikke var grundlag for at fastslå, at der var givet klageren et løfte eller en berettiget forventning om, at han ville få lånet udbetalt til kursen den 30. september 2010.

Nævnet fandt imidlertid, at den uklarhed og deraf følgende usikkerhed hos låntageren, der var forårsaget af de ovenfor beskrevne uklarheder i realkreditinstituttets "Låntyper og forretningsbetingelser" sammenholdt med aftalen om finansiering, burde føre til, at instituttet var uberettiget til at kræve vederlag for lånesagen, og at instituttet derfor skulle tilbagebetale klageren det oppebårne vederlag på i alt 4.529 kr.

21011133

Udbetaling. Fastkursaftaler. Obligationssammensætning. Ekspeditionstid.

Kendelse afsagt af Realkreditankenævnet den 24. oktober 2011

Klagerne havde i deres ejerlejlighed et 5 pct. obligationslån på oprindelig 2.743.000 kr. til det indklagede realkreditinstitut.

Realkreditinstituttet fremsendte den 14. november 2008 et lånetilbud til klagerne vedrørende omlægning af det indestående lån til et 30-årigt kortrentelån F3 på 2.545.000 kr. I lånetilbuddet var

der givet oplysninger om mulighederne for at kurssikre henholdsvis udbetalingen af nye lån og indfrielsen af det indestående lån. Det fremgik endvidere af lånetilbuddet, at det nye lån var forudsat rentetilpasset første gang den 1. januar 2011, men at rentetilpasningstidspunktet ville blive forskubbet til den 1. januar 2012, hvis lånet blev udbetalt efter 30. november 2011, ligesom obligationssammensætningen ville ændre sig. Tilsvarende oplysninger fremgik af ”Aftale om lånets rentetilpasning, løbetid og afdragsfrihed”, som var vedlagt lånetilbuddet.

Ligeledes den 14. november 2008 fremsendte realkreditinstituttet en bekræftelse til klagerne på fastkursaftale vedrørende indfrielsen af det indestående lån pr. 28. november 2008. Det fremgik heraf, at betingelserne for nyt lån skulle være opfyldt senest den 21. november 2008, hvis indfrielsen skulle ske ved modregning i det nye låns provenu. Endvidere var der redegjort for omkostningerne ved misligholdelse.

Realkreditinstituttets ”Låntyper og forretningsbetingelser”, som var vedlagt lånetilbuddet, indeholdt tilsvarende en beskrivelse af fastkursaftaler, herunder deres betydning samt proceduren for indgåelse.

Lånetilbuddet af 14. november 2008 var endvidere vedlagt et God skik-tjekskema, hvoraf det under punktet ”Om mine forventninger til lånets reelle løbetid” fremgik, at klagerne ikke havde nogen aktuelle forventninger om at indfri lånet.

Endelig var lånetilbuddet vedlagt ”Aftale om finansiering og tinglysning”, som efter det oplyste blev tiltrådt af klagerne. Af aftalen fremgik det, at lån hos realkreditinstituttet først ville blive udbetalt, når alle forbehold i lånetilbuddet var opfyldt, eller der var stillet garanti for, at forbeholdene blev opfyldt, at det indestående lån ville blive indfriet samtidig med udbetaling af det nye lån, og at det var en betingelse for udbetaling, at et ejerpantebrev på 310.000 kr. rykkede for det nye lån.

Realkreditinstituttet fremsendte den 20. november 2008 en bekræftelse til klagerne vedrørende fastkursaftale på det nye lån. Af bekræftelsen fremgik det, at den aftalte afviklingsdato var den 28. november 2008, og at aftalen omfattede obligationer i årgang 2009, 2010 og 2011 til en gennemsnitskurs på 98,75. Det fremgik endvidere, at lånet kun kunne udbetales, hvis lånetilbuddets forudsætninger var opfyldt senest den 21. november 2008.

Realkreditinstituttet udarbejdede den 24. november 2008 bekræftelse på ændrede/nye fastkursaftaler pr. den 10. december 2008. Instituttet fremlagde i klagesagen breve af 24. november 2008 om fremsendelse af fastkursaftalerne til klagerne.

Af bekræftelsen på den ny fastkursaftale vedrørende låneudbetalingen fremgik det endvidere, at aftalen omfattede obligationer i årgang 2010, 2011 og 2012 til samme gennemsnitskurs som den oprindelige fastkursaftale.

Realkreditinstituttet fremsendte den 8. december 2008 låneafregning til klagerne, hvoraf det fremgik, at lånet ville blive rentetilpasset første gang den 1. januar 2012. Det samme fremgik af amortisationsoversigten.

Realkreditinstituttet fremsendte den 5. januar 2009 årsopgørelse for 2008 til klagerne. Årsopgørelsen indeholdt ikke en angivelse af F3 lånets refinansieringstidspunkt.

Den 6. januar 2010 fremsendte realkreditinstituttet årsopgørelse til klagerne for 2009, hvoraf det fremgik, at næste rentetilpasning var den 1. januar 2012.

Klagerne rettede i januar 2010 henvendelse til realkreditinstituttet pr. e-mail. Klagerne forklarede, at de i forbindelse med omlægningen til F3 lånet til instituttets rådgiver havde oplyst, at de ønskede at refinansiere ved udgangen af 2010, idet de i forbindelse med, at den ene af dem blev færdig med sine studier, ønskede at skifte bolig. De fik et lånetilbud, der var i overensstemmelse med det aftalte og skrev under uden at tænke mere over det, indtil de nu så på deres årsopgørelse, at de var bundet af deres inkonverterbare lån til udgangen af 2011 og ikke som aftalt til udgangen af 2010. Klagerne henviste endvidere til, at F3 lånet var aftalt udbetalt inden udgangen af november 2008, men at udbetalingen – og dermed refinansieringen – blev forskudt. Da flytteplanerne fortsat var aktuelle ønskede klagerne at vide, om det var muligt at omlægge det eksisterende lån med refinansiering 1. januar 2012 til et F1 lån med refinansiering 1. januar 2011, således at kurstabet ved salg kunne reduceres gennem den lavere ydelse på F1 lånet.

Realkreditinstituttet fremsendte den 20. januar 2010 pr. e-mail en redegørelse til klagerne vedrørende sagsforløbet. Realkreditinstituttet bekræftede, at det var tiltænkt, at lånet skulle udbetales den 28. november, og at instituttets rådgiver havde været fuldt bevidst om dette. Realkreditinstituttet redegjorde herefter for ekspeditionsforløbet i forbindelse med indhentning af rykningstilsagn fra en efterstående panthaver, som havde ført til, at det ikke havde været muligt at udbetale lånet i november, men at udbetalingen i stedet skete den 10. december 2008. Realkreditinstituttets konklusion var herefter, at hvis der ikke havde været udfordringer med rykningen, så var lånet blevet udbetalt november 2008. Realkreditinstituttet stillede spørgsmål ved, om det i en større sammenhæng ville kunne betale sig at foretage en omlægning til F1 lån med henblik på en minimering af indfrielsesudgiften.

Klagerne fremsendte ligeledes den 20. januar 2010 en e-mail til realkreditinstituttet, hvori de gav udtryk for, at de undrede sig over, at de ikke sideløbende var blevet informeret om de ”udfordringer” i sagsgangen, som instituttet beskrev, og konsekvenserne af disse samt eventuelle løsningsmodeller.

Realkreditinstituttet meddelte den 27. januar 2010 klagerne, at instituttet generelt ikke løbende informerer kunderne om forløbet af en rykning, medmindre det ikke er muligt at få et svar fra kreditor inden for en acceptabel tidshorisont, eller medmindre kreditor ikke vil rykke. I klagerens lånesag var der indhentet rykningstilsagn og udbetalt lån inden for 13 arbejdsdage, hvilket ifølge instituttet ikke var unormalt. Realkreditinstituttet henviste i øvrigt til lånetilbuddet, hvoraf det fremgik, at obligationssammensætningen ville blive ændret ved udbetaling efter den 20. november.

Klagerne meddelte samme dag realkreditinstituttet, at instituttet efter deres opfattelse ikke havde draget fornøden omsorg for, at lånet blev udbetalt rettidigt, og at konsekvensen var, at klagerne fik et helt andet produkt end det, de havde efterspurgt. De ville således ikke have mulighed for at opsiges og indfri lånet til kurs 100 ved udgangen af 2010. Denne konsekvens havde meget stor betydning for klagerne.

Den 25. januar 2010 fremsendte klagerne en beskrivelse af hele hændelsesforløbet til realkreditinstituttet, hvorunder klagerne bad realkreditinstituttet om at sørge for, at de blev stillet,

som om lånet var udbetalt den 28. november 2008 i henhold til de forventninger, som instituttet havde stillet dem i udsigt telefonisk og ved indgåelse af flere skriftlige aftaler.

Realkreditinstituttet afviste den 18. februar 2010, at der var indgået aftale om udbetaling den 28. november 2008, eller at instituttet på nogen måde havde handlet ansvarspådragende i sagen. Realkreditinstituttet henviste i den forbindelse til, dels at vilkårene for udbetaling den 28. november 2008 var fremgået af tilbudsmaterialet, og at det ligeledes af lånetilbuddet udtrykkeligt fremgik, at rentetilpasningstidspunktet ville blive forskubbet, hvis lånet blev udbetalt efter den 30. november 2008, dels at ekspeditionstiden ikke var usædvanlig.

Klagerne indbragte efterfølgende en sag for Realkreditankenævnet med påstand om, at lånet skulle have været udbetalt i overensstemmelse med fastkursaftalen af 20. november 2008, og at realkreditinstituttet derfor skulle yde dem kompensation for merrenten fra 1. januar 2011 samt forøgede indfrielsesomkostninger ved indfrielse pr. 1. februar 2011. Realkreditinstituttet påstod frifindelse.

Nævnet lagde efter det oplyste til grund, at det var afgørende for klagerne og kendeligt for realkreditinstituttet, at klagerne kunne indfri F3-lånet til kurs 100 pr. 1. januar 2011.

Nævnet bemærkede i denne sammenhæng, at klagerens oplysning i God-Tjekskemaet: ”Jeg har ingen aktuelle forventninger om at indfri lånet”, kunne forstås således, at klagerne ikke havde aktuelle planer om at foretage en indfrielse inden for lånets første 3-årige fastrenteperiode.

I henhold til ”Aftale om finansiering og tinglysning” skulle realkreditinstituttet forestå låneomlægningen, som var forudsat gennemført den 28. november 2008 ved hurtigst mulig udbetaling af det nye lån på en garanti og ved indfrielse af det indestående lån i overensstemmelse med fastkursaftalen af 14. november 2008.

Nævnet fandt, at instituttet ved ikke at have sikret gennemførelse af låneomlægningen pr. 28. november 2008 havde pådraget sig et ansvar for, at klagerne ikke kunne foretage den af dem forudsatte indfrielse til kurs 100 pr. 1. januar 2011.

Realkreditinstituttet blev derfor tilpligtet at erstatte klagerne den merudgift, det havde medført, at lånet måtte indfries til kurs 102, og merrenteudgiften for perioden 1. januar til 9. februar 2011. Nævnet fastsatte skønsmæssigt dette beløb til ca. 73.000 kr.

21011152

Rådgivning. Afdragsfrihed. Erstatning.

Kendelse afsagt af Realkreditankenævnet den 8. april 2011

Det indklagede realkreditinstitut ydede i 2006 gennem et låneformidlende pengeinstitut klagerne et variabelt forrentet, 30-årigt delvist konverterbart obligationslån med rentetilpasning på 3.234.000 kr. Lånet blev ydet med delvis afdragsfrihed samt med rentegaranti på 5 pct.

Lånet var baseret på et lånetilbud af 30. oktober 2006, som blandt andet indeholdt oplysninger om, at der kunne tilbydes afdragsfrihed i op til 10 år inden for lånets samlede løbetid, og at lånet ville blive refinansieret hvert 10. år – første gang pr. 1. januar 2017.

Det for lånet udstedte pantebrev indeholdt en passus om, at der med realkreditinstituttets godkendelse kunne aftales afdragsfrihed i en eller flere perioder, der tilsammen ikke kunne overstige 10 år, at afdragsfriheden kunne etableres ved lånets udbetaling eller på et senere tidspunkt i lånets løbetid, og at der for det aktuelle lån foreløbig var aftalt afdragsfrihed fra lånets udbetaling til og med termin nr. 20.

Klagerne indgik den 31. oktober 2006 en aftale med realkreditinstituttet om lånets refinansiering og rentefastsættelse m.v. Af aftalen fremgik det, at lånet var afdragsfrit fra lånets udbetaling til og med termin nr. 20, og at aftalen var gældende for hele lånets løbetid, medmindre der i forbindelse med en refinansiering blev indgået en ny aftale.

Det låneformidlende pengeinstitut tilbød den 2. juli 2010 pr. e-mail klagerne at betale omkostningerne ved en omlægning pr. 30. september 2011. Dette skete med henvisning til, at en medarbejder tidligere havde oplyst klagerne om, at den afdragsfrie periode kunne ændres på det lån, de havde optaget, hvilket ikke var tilfældet.

Realkreditinstituttet fremsendte den 15. juli 2010 et lånetilbud til klagerne vedrørende omlægning af det i 2006 optagne lån til et nyt variabelt forrentet obligationslån med renteloft på 3.323.000 kr. med afdragsfrihed i 10 år.

Det låneformidlende pengeinstitut fremsendte den 16. juli 2010 fondsnotaer til klagerne vedrørende henholdsvis opkøb af obligationer til indfrielsen og salg af obligationer vedrørende det nye lån. Det fremgik af disse, at der for købet af obligationer til indfrielsen blev betalt i alt 3.251.144 kr. inklusive handelsomkostninger på i alt 6.479 kr., og at der for salget af obligationerne for det nye lån blev opnået et provenu på 3.256.325 kr., eksklusive handelsomkostninger på i alt 6.580 kr.

Realkreditinstituttet fremsendte den 21. juli 2010 låneafregning til klagerne. Det fremgik blandt andet heraf, at omkostningerne til instituttet ved afregning af lån inkl. lånesagsgebyr og kurtage beløb sig til 5.890 kr.

Den 23. juli 2010 fremsendte realkreditinstituttet en indfrielseskvittering til klagerne – udvisende omkostningerne ved indfrielsen.

Klagerne bad den 16. november 2010 pr. e-mail det låneformidlende pengeinstitut om en forklaring på, hvorfor pengeinstituttet ikke mente, at pengeinstituttet skulle betale det tab, som klagerne havde lidt på grund af instituttets fejl i forbindelse med optagelsen af lånet i 2006.

Det låneformidlende pengeinstitut meddelte den 23. november 2011 klagerne, at pengeinstituttet ikke mente at have begået en fejl i 2006, men at pengeinstituttet pr. kulance havde betalt respektive frafaldet diverse gebyrer - bortset fra gebyrer til det offentlige - i forbindelse med omlægningen af lånet i sommeren 2010.

Klagerne indbragte efterfølgende sagen for Realkreditankenævnet med påstand om, at realkreditinstituttet skulle yde dem erstatning for samtlige omkostningerne og merudgifter, som

låneomlægningen i 2010 havde affødt i forhold til et korrekt udbetalt lån med mulighed for 10 års afdragsfrihed i 2006. Realkreditinstituttet påstod frifindelse.

Nævnet fandt, at der i forbindelse med rådgivningen af klagerne om det første lån var begået en fejl af det låneformidlende pengeinstitut, hvilket også var erkendt af det låneformidlende pengeinstitut. Der var ikke grundlag for at fastslå, at klagerne – uanset den fejlagtige rådgivning – burde have indset, at lånet kun gav ret til afdragsfrihed i 5 år.

Nævnet fandt på denne baggrund, at realkreditinstituttet havde pådraget sig et erstatningsansvar over for klagerne. Nævnet tilpligtede på den baggrund realkreditinstituttet at godtgøre klagerne samtlige omkostninger og merudgifter, som låneomlægningen i 2010 havde affødt i forhold til et korrekt udbetalt lån med mulighed for 10 års afdragsfrihed i 2006.

21101001

Bidragssats.

Kendelse afsagt af Realkreditankenævnet den 23. juni 2011

Klageren optog i februar 1998 et fastforrentet realkreditlån på 1.810.000 kr. hos det indklagede realkreditinstitut. Efterfølgende konverterede klageren lånet to gange henholdsvis i 2003 til et lån på 1.630.000 kr. og i 2006 til et lån på 1.522.000 kr.

Af pantebrevet for såvel lånet på 1.630.000 kr. og lånet på 1.522.000 kr. fremgik det, at der skulle betales et kvartårligt bidrag på 0,1265625 pct. af lånerestgælden, dog min. 225 kr. Det fremgik endvidere af pantebrevenes særlige bestemmelser, at den anførte bidragssats og det anførte minimumsbidrag kunne forhøjes efter beslutning af realkreditinstituttets bestyrelse, der ligeledes kunne ændre beregningsprincipperne for bidrag.

Realkreditinstituttets LånGuide fra henholdsvis 2002 og 2005 indeholdt oplysning om, dels at størrelsen af realkreditinstituttets stiftelsesprovision, bidragssats, morarenter og størrelse og art af gebyrer m.v. blev fastsat af bestyrelsen, dels at bidragssats eller bidragsberegningsmetode i eksisterende låneforhold af forretningsmæssige eller markedsmæssige grunde kunne ændres, medmindre andet udtrykkeligt var aftalt. Det fremgik endvidere, at sådanne ændringer blandt andet kunne ske med henblik på imødegåelse af øgede omkostninger, herunder f.eks. tab eller skatter og afgifter, eller for at opretholde eller styrke kapitalgrundlaget, og at en ændring skulle varsles senest 3 måneder før den første terminsperiode, hvori ændringen skulle gælde.

Med hensyn til den aktuelle bidragssats for nye lån fremgik denne af realkreditinstituttets prisoversigt fra november 2010. Det fremgik deraf, at bidragssatsen for de traditionelle låntyper i låneintervallet fra 0-40 pct. af ejendommens værdi udgjorde 0,375 pct., i låneintervallet fra 40-60 pct. af ejendommens værdi 0,800 pct., i låneintervallet fra 60-80 pct. af ejendommens værdi 1,150 pct., og i låneintervallet fra 0-80 pct. og ved konvertering uanset sikkerhedsmæssig placering 0,675 pct. p.a. beregnet som et vægtet gennemsnit af bidragssatsen i låneintervallerne 0-40, 40-60 og 60-80 pct.

Realkreditinstituttet foretog i 2010 generelle bidragsforhøjelser.

Af kontoudskrifter fra klagerens netbank fremgik det, at bidraget i marts termin 2010 udgjorde 1.365,28 kr. og i september termin 2010 udgjorde 1.883,65 kr.

Af systemudskrift fra realkreditinstituttet vedrørende Lånedetaljer for klagerens lån fremgik det, at bidraget på lånet pr. 1. januar 2011 udgjorde 0,5319 pct. p.a.

Klageren var utilfreds over bidragssatsen størrelse, herunder den foretagne forhøjelse, og indbragte i 2011 en sag for Realkreditankenævnet med påstand om, at realkreditinstituttet skulle nedsætte bidragssatsen på klagerens lån til 0,375 pct. p.a. Realkreditinstituttet påstod frifindelse.

Klageren anførte over for Nævnet blandt andet, at den aktuelle sikkerhedsmæssige placering af hans lån i forhold til den offentlige vurdering burde føre til en bidragssats på 0,375 pct.

Nævnet fandt det ikke godtgjort, at realkreditinstituttet havde tilsikret klageren en bestemt bidragssats.

Nævnet fandt endvidere, at realkreditinstituttets forhøjelse af bidragssatsen var sket med hjemmel i parternes aftalegrundlag (pantebrev og Långuide) og varslet i overensstemmelse hermed.

Nævnet bemærkede, at realkreditinstituttet efter § 10 i lov om realkreditlån til brug for långivning er forpligtet til at ansætte ejendommene til en værdi, der ikke overstiger markedsværdien, og at det således ikke er den offentlige vurdering, der skal lægges til grund for vurderingen.

Nævnet fandt efter det anførte, at realkreditinstituttet havde været berettiget til at forhøje bidraget som sket og frifandt derfor realkreditinstituttet.

21101002

Afslag på forlænget afdragsfrihed.

Kendelse afsagt af Realkreditankenævnet den 23. juni 2011

Klageren havde i sin ejendom tre lån til det indklagede realkreditinstitut.

Realkreditinstituttet afgav den 4. maj 2005 tilbud til klageren vedrørende omlægning af de tre indestående lån til et variabelt forrentet obligationslån på 1.567.000 kr. med 5 pct. renteloft. Af lånetilbuddet fremgik, at der på det tilbudte lån var mulighed for afdragsfrihed.

Lånetilbuddet var vedlagt ”Standardiseret Europæisk Informationsblad”, hvorefter det fremgik, at lånet var et obligationslån med variabel rente og med mulighed for afdragsfrie perioder, som efter lovgivningen højst kunne være på 10 år.

En tilsvarende oplysning fremgik af pantebrevet for det tilbudte lån. Af pantebrevets særlige bestemmelser fremgik det endvidere, at realkreditinstituttet og debitor i medfør af § 4 i lov nr. 454

af 10. juni 2003 kunne aftale, at lånet i en eller flere perioder inden for lånets løbetid – dog i alt højst 10 år – var afdragsfrit.

Det tilbudte garantilån blev den 30. juni 2005 udbetalt med 5 års afdragsfrihed.

Klageren ønskede i 2010 afdragsfriheden forlænget i 5 år, i hvilken forbindelse realkreditinstituttet bad om økonomiske oplysninger.

Realkreditinstituttet meddelte den 13. oktober 2010 klageren, at instituttet efter at have behandlet klagerens ansøgning ikke ønskede at tilbyde yderligere afdragsfrihed på klagerens lån. Instituttet oplyste, at det blandt andet i sin vurdering havde lagt vægt på, at der havde været betalingsproblemer til realkreditinstituttet, og at der i husstanden fortsat var betalingsproblemer.

Klageren fremsendte den 24. oktober 2010 en e-mail til realkreditinstituttet, hvori hun henviste til det tinglyste pantebrev, hvoraf det fremgik, at lånet i en eller flere perioder inden lånets løbetid – dog i alt højst 10 år var afdragsfrit. Klageren var på den baggrund uforstående over for afslaget. Klageren erkendte, at januar 2010 terminen var blevet indbetalt for sent, og oplyste, at det skyldtes, at hendes mand var blevet midlertidig arbejdsløs. Klageren afviste, at der havde været yderligere betalingsproblemer.

Realkreditinstituttet gentog den 25. oktober 2010 sit afslag med den begrundelse, at pantebrevet, der lå til grund for lånet, indeholdt en mulighed for afdragsfrihed, ikke en ret til samme.

Klageren indbragte sagen for Realkreditankenævnet med påstand om, at realkreditinstituttet skulle forlænge afdragsfriheden på hendes garantilån og tilbagebetale hende de betalte afdrag samt erstatte hende de omkostninger, der havde været forbundet med, at hun som følge af afdragsbetalingen havde måttet holde betalinger tilbage over for andre kreditorer. Realkreditinstituttet påstod frifindelse.

Nævnet henviste til, at det af pantebrevets særlige bestemmelser fremgik, at der kunne aftales afdragsfrihed i en periode på i alt 10 år. Som sagen var oplyst, blev lånet udbetalt med afdragsfrihed i 5 år. Der var uenighed mellem parterne om, hvorvidt der samtidig blev aftalt yderligere afdragsfrihed.

Det var ikke muligt for Nævnet nærmere at afdække indholdet af aftalen om afdragsfrihed, der ifølge oplysninger fra realkreditinstituttet, blev indgået mundtligt. Det var således ikke muligt for Nævnet at afgøre, om der blev indgået en aftale om en maksimal afdragsfrihed på 5 år, således at yderligere afdragsfrihed forudsatte indgåelse af en ny aftale, eller om der blev etableret en aftale om afdragsfrihed på i alt 10 år efter en såkaldt ”klippekort-model”.

Det var imidlertid Nævnets opfattelse, at realkreditinstituttet havde været den nærmeste til at bevissikre indholdet af aftalen. Nævnet henviste i den forbindelse til kravene i § 6, stk. 1, i reglerne om god skik om, at en finansiel virksomhed skal indgå eller bekræfte alle væsentlige aftaler med sine kunder i papirformat eller på andet varigt medium. Nævnet fandt derfor, at bevisusikkerheden i sagen måtte komme instituttet til skade, og at klageren skulle stilles, som om der var aftalt afdragsfrihed på i alt 10 år, således at klageren havde option på at udnytte de sidste 5 års afdragsfrihed.

Nævnet fandt ikke grundlag for at imødekomme klagerens krav om betaling af omkostninger forbundet med at holde betalinger til andre kreditorer tilbage.

Som følge af det anførte blev realkreditinstituttet tilpligtet at yde klageren afdragsfrihed i yderligere 5 år på lånet på oprindelig 1.567.000 kr.

21101014

Bidragsforhøjelse.

Kendelse afsagt af Realkreditankenævnet den 26. maj 2011

Klageren, som er en andelsboligforening, var efter det oplyste i sommeren 2007 i overvejelser med hensyn til finansiering af foreningens ejendom, herunder ved optagelse af lån hos det indklagede realkreditinstitut samt eventuel tilknytning af en renteswap-aftale med det med indklagede koncernforbundne pengeinstitut.

Ligeledes efter det oplyste blev der den 19. juni 2007 afholdt møde mellem andelsboligforeningens bestyrelse og det koncernforbundne pengeinstitut med henblik på drøftelse af de forskellige finansieringsmuligheder. Til brug for mødet havde det koncernforbundne pengeinstitut udarbejdet et præsentationsmateriale, hvori forskellige finansieringsmodeller blev gennemgået. Materialet indeholdt blandt andet en planche, der viste nøgletallene ved et CIBOR6 lån ”med renteloft”.

Det koncernforbundne pengeinstitut fremsendte herefter den 22. juni 2007 et revideret præsentationsmateriale til andelsboligforeningens administrator. I materialet var der fokuseret på finansiering med en 10-årig rentetrappe.

Andelsboligforeningen afholdt den 2. juli 2007 ekstraordinær generalforsamling med henblik på at tage stilling til finansieringen af ejendommen. Det koncernforbundne pengeinstitut udarbejdede til brug for generalforsamlingen et præsentationsmateriale vedrørende finansiering og rentesikring. Materialet indeholdt gennemgang af to forskellige forslag, henholdsvis et CIBOR6 lån med en 20-årig renteaftale og en CIBOR6 lån med en 10-årig renteaftale. Materialet indeholdt endvidere et overslag fra ejendommens administrator over boligafgifterne ud fra de forskellige finansieringsforslag. Af oversigterne over boligafgifterne fremgik det, at de var ”indikative/estimerede”.

Generalforsamlingen besluttede at optage et CIBOR6 lån hos realkreditinstituttet og at indgå en aftale med det koncernforbundne pengeinstitut om en renteswap med en 10-årig rentetrappe.

Realkreditinstituttet fremsendte den 3. juli 2007 et lånetilbud til andelsboligforeningens administrator vedrørende et 30-årigt CIBOR6 lån på 22.214.000 kr. Af lånetilbuddet det, at der ville blive opkrævet bidrag med 0,38000 pct. p.a.

Lånetilbuddet var vedlagt Standardiseret Europæisk Informationsblad, hvoraf bidragssatsen ligeledes fremgik. Det fremgik endvidere, at bidragets størrelse og beregningsmetoden kunne ændre sig i lånets løbetid.

Lånetilbuddet var endvidere vedlagt et pantebrev, som i de særlige bestemmelser indeholdt en angivelse af, at realkreditinstituttet på ethvert tidspunkt i lånets løbetid kunne ændre størrelsen og/eller beregningsmåden for bidraget for grupper af lån, herunder også for allerede udbetalte lån, og endvidere i konkrete tilfælde kunne fastsætte særlige individuelle bidrag for lån, hvor betalingsforpligtelsen over for kreditor havde været misligholdt, og at ændringer i bidraget ville træde i kraft med 3 måneders varsel fra afgivelse af ændringsmeddelelsen.

Endelig var realkreditinstituttet ”Låntyper og forretningsbetingelser – Erhverv” vedlagt lånetilbuddet. Heraf fremgik det, at realkreditinstituttet kunne opkræve bidrag, renter, gebyrer eller andet vederlag, som var beskrevet i de prisblade, der gjaldt. Det fremgik endvidere, at bidragets størrelse ville blive fastsat individuelt, når lånet blev udbetalt, og at det kunne genforhandles efter nærmere aftale. Der var endvidere taget forbehold for prisændringer.

Det tilbudte CIBOR6 lån blev udbetalt den 12. september 2007, og der blev den 11. juli 2007 indgået en renteswapaftale mellem andelsboligforeningen og det koncernforbundne pengeinstitut. Renteswapaftalen havde en fast rente på 4 pct. pr. 28. februar 2007 stigende til 5,5 pct. pr. 30. marts 2012 og indtil 31. december 2017.

I marts 2009 varslede realkreditinstituttet en bidragsforhøjelse pr. 1. juli 2009, som indebar, at bidraget på andelsboligforeningens lån steg årligt med 60.000 kr.

Der blev efter det oplyste afholdt møde mellem parterne den 27. august 2009. På mødet erklærede andelsboligforeningens bestyrelse sig for utilfredse med bidragsstigningen, idet bestyrelsen angiveligt havde anset ydelsen på finansieringen for fast i den 10-årige periode på renteswappen.

Der blev ikke opnået enighed mellem parterne. Klageren indbragte efterfølgende en sag for Pengeinstitutankenævnet, som ved kendelse af den 13. december 2010 afviste at tage klagen til følge. Pengeinstitutankenævnet tog stilling til forståelsen og indgåelsen af swap-aftalen, men ikke til spørgsmålet om, hvorvidt realkreditinstituttet havde været berettiget til at foretage bidragsforhøjelsen.

Efterfølgende indbragte andelsboligforeningen sagen for Realkreditankenævnet med påstand om, at realkreditinstituttet havde været uberettiget til forhøje bidragssatsen i den 10-årige periode, som renteswappen løb. Realkreditinstituttet påstod principalt afvisning, subsidiært frifindelse.

Der var i Nævnet enighed om, at sagen kunne realitetsbehandles i Realkreditankenævnet. Mindretallet ønskede imidlertid at tilføje, at det forhold, at klagen konkret blev behandlet efter bestemmelsen i § 2, stk. 2, i vedtægterne for Realkreditankenævnet, efter deres opfattelse ikke var udtryk for, at en andelsboligforening som klageren generelt kan anses for privatkunde eller forbruger.

Nævnet fandt, at der i det fremlagte aftalegrundlag var den fornødne hjemmel til, at realkreditinstituttet kunne forhøje bidraget med det skete varsel. Nævnet fandt ikke grundlag for at tilsidesætte bidragsforhøjelsen som urimelig. Nævnet frifandt derfor realkreditinstituttet.

21101018

Låneomlægning. Låntype. Rådgivning

Kendelse afsagt af Realkreditankenævnet den 17. juni 2011

Klagerne erhvervede i sommeren 2008 en ejerlejlighed og optog i den forbindelse et 30-årigt fastforrentet 7 pct. realkreditlån.

Et pengeinstitut, som er autoriseret låneformidler for det indklagede realkreditinstitut, afgav den 19. januar 2009 på realkreditinstitutets vegne tilbud til klagerne på et 30-årigt kortrentelån F5. Af lånetilbuddet fremgik det, at lånet var inkonverterbart.

Lånetilbuddet var vedlagt Standardiseret Europæisk Informationsblad, hvoraf det ligeledes fremgik, at lånet var inkonverterbart. Lånetilbuddet var endvidere vedlagt en refinansieringsaftale, hvori refinansiering og rentetilpasning var beskrevet. Derudover var lånetilbuddet vedlagt realkreditinstitutets Långuide, som indeholdt en beskrivelse af lånets indfrielsesvilkår, herunder at indfrielse uden for et refinansieringstidspunkt kunne indebære opkøb af obligationer til en kurs over 100. Endelig var lånetilbuddet vedlagt et pantebrev for det tilbudte lån. Pantebrevet indeholdt på forsiden en angivelse af, at lånet var inkonverterbart, og indeholdt i de særlige bestemmelser en beskrivelse af indfrielsesvilkårene.

Klagerne gennemførte efterfølgende den tilbudte omlægning til kortrentelån F5.

Klagerne var den 22. oktober 2009 til møde i det låneformidlende pengeinstitut – angiveligt vedrørende klagerens pensionsforhold.

I forlængelse af mødet fremsendte det låneformidlende pengeinstitut den 30. oktober 2009 følgende e-mail til klagerne hvori pengeinstitutet oplyste, at det ville det koste klagerne et kurstab på 33.000 kr. at komme ud af F5 lånet i forbindelse med omlægning. Hertil skulle lægges renter og ydelser og omkostninger.

Klagerne fremsendte den 23. september 2010 en klage til det låneformidlende pengeinstitut over rådgivningen i relation til indfrielsesvilkårene for kortrentelånet. Klagerne henviste til, at de ½ år efter købet af ejerlejligheden var blevet kontaktet af instituttets rådgiver, der havde foreslået en låneomlægning af deres fastforrentede lån til et nyt lån med lavere rente. Da de netop havde haft familieførøgelse og derfor ikke regnede med at blive i lejligheden i en årrække, havde de spurgt rådgiveren, om det kunne betale sig at lave et andet lån. Rådgiveren foreslog herefter et F5 lån. Imidlertid stod klagerne nu for at skulle sælge lejligheden, og ifølge ejendomsmægleren ville det koste dem ca. 100.000 kr. at indfri realkreditlånet. Klagerne anførte, at de ikke havde modtaget information fra rådgiveren om, at man med et F5 lån risikerer betydelige udgifter, hvis lånet indfries før tid. Klagerne henviste til, at de var lægmænd, hvad angår realkreditlån, at de derfor var afhængige af den rådgivning, de fik i instituttet. Det var for klagerne væsentligt, at det var instituttet, der aktivt tog initiativ til at kontakte dem med henblik på at ændre det daværende lån. Men derudover og vigtigst, så forventede klagerne, at instituttet gav dem en relevant, retvisende og fyldestgørende rådgivning, som sikrede, at de i overensstemmelse med reglerne om god skik kunne træffe deres valg på et velinformeret grundlag.

Det låneformidlende pengeinstitut meddelte den 5. oktober 2009 klagerne, at det var instituttets opfattelse, at de relevante forhold var blevet gennemgået for klagerne i forbindelse med låneomlægningen.

Klagerne bad den 13. oktober 2010 det låneformidlende pengeinstitut om at genoverveje deres første henvendelse, idet klagerne ikke fandt, at det låneformidlende pengeinstitut havde forholdt sig til reglerne om god skik.

Det låneformidlende pengeinstitut fastholdt den 1. november 2010, at klagerne i forbindelse med omlægningen var blevet informeret/rådgivet omkring alle relevante forhold for et lån af den i klagen omfattede type.

Klagerne indbragte efterfølgende sagen for Realkreditankenævnet med påstand om, at realkreditinstituttet fuldt ud skulle dække deres ekstraudgifter ved indfrielsen af kortrentelånet. Realkreditinstituttet påstod frifindelse.

Nævnet lagde til grund, at låneomlægningen blev foretaget på initiativ af det låneformidlende pengeinstitut, der uopfordret kontaktede klagerne med tilbud om et kortrentelån ca. ½ år efter, at klagerne havde erhvervet ejerlejligheden.

Der var uenighed mellem parterne om, hvilken rådgivning det låneformidlende pengeinstitut under mødet i pengeinstituttet havde givet klagerne. Nævnet bemærkede i tilslutning hertil, at det under et sådant møde måtte være en central opgave for det låneformidlende pengeinstitut mundtligt at rådgive klagerne om de særlige opsigelses- og indfrielsesvilkår ved et F5 lån, herunder om de mulige økonomiske konsekvenser ved førtidsindfrielse.

Ved vurderingen af, hvilken rådgivning der var givet klagerne måtte det ifølge Nævnet bevismæssigt komme realkreditinstituttet til skade, at instituttet ikke havde overholdt reglerne i § 15 i god skik bekendtgørelsen om et rådgivningsskema. Nævnet lagde som følge heraf til grund, at det låneformidlende pengeinstitut ikke mundtligt havde rådgivet klagerne om vilkårene for kortrentelånets opsigelses- og indfrielsesvilkår. Nævnet bemærkede i tilslutning hertil, at det under sagen oplyste om klagerens forhold understøttede denne bevisvurdering.

Nævnet henviste til, at det af det skriftlige materiale, herunder navnlig af pantebrevet, som klagerne havde underskrevet, fremgik, at lånet var inkonverterbart og kun kunne indfries på særlige nærmere bestemte vilkår.

Efter Nævnets opfattelse måtte låntagere kunne forvente, at de relativt komplicerede forhold vedrørende kortrentelånets opsigelses- og indfrielsesvilkår mundtlig blev forklaret for dem, når de deltog i et møde hos realkreditinstituttet om optagelse af et sådant lån. Det skriftlige materiale i lånesagen kunne således ikke i sig selv føre til, at det låneformidlende pengeinstitut, der uopfordret havde rettet henvendelse til klagerne og anbefalet dem et kortrentelån, blev fritaget for ansvar for den mangelfulde rådgivning, der efter Nævnets bevisvurdering var sket i sagen.

Efter det oplyste om klagerens forhold fandt Nævnet det ubetænkeligt at lægge til grund, at klagerne ikke ville have optaget kortrentelånet, hvis de havde modtaget forsvarlig rådgivning om kortrentelånet.

Nævnet fandt på baggrund af det anførte, at realkreditinstituttet var forpligtet til at erstatte klagerne det tab, de måtte lide som følge af omlægningen til kortrentelånet, hvis lånet som følge af salg af ejerlejligheden blev indfriet til en kurs over 100 inden for den første 5-årige renteperiode.

21102031

Personlig fordring. Ekspropriation. Kaution. Opdeling.

Kendelse afsagt af Realkreditankenævnet den 29. august 2011

Det indklagede realkreditinstitut ydede i 1989 et lån på 1.390.000 kr. til klagerens ægtefælle med pant i parrets fælles ejendom. Pantebrevet for det ydede lån blev underskrevet af såvel klageren som hendes ægtefælle den 14. februar 1989.

Ved skøde af 6. oktober 1989 overtog klageren ejendommen som eneejer.

Realkreditinstituttet fremsendte den 29. november 1990 et brev til klagerens ægtefælle om vilkårene for gældsovertagelse, hvori instituttet oplyste, at den indsendte anmodning om overtagelse af den personlige gældsforpligtelse for realkreditinstituttets lån i ejendommen kunne bevilges mod kaution fra klagerens tidligere ægtefælle.

Klagerens tidligere ægtefælle underskrev efterfølgende en kautionserklæring, hvori han indestod som selvskyldnerkautionist for alle betalinger i henhold til pantebrevet.

Realkreditinstituttet bevilgede internt gældsovertagelsen den 3. december 1990 og gav klagerens ægtefælle meddelelse herom den 9. januar 1991.

Der blev den 26. maj 1992 afholdt ekspropriationsforretning på ejendommen. Af udskrifter af forhandlingsprotokollen for den pågældende dag fremgik det, at ejendommen uafhængig af ekspropriation skulle afhændes straks, idet der var rekvireret tvangsauktion. Kommissionen fastsatte erstatningen til 1.300.000 kr.

Retten fremsendte den 28. januar 1993 et brev til et københavnsk advokatfirma om udbetaling af ekspropriationserstatningen. I brevet blev erstatningens fordeling blandt ejendommens pant- og rettighedshavere opgjort. Fordelingen indebar, at realkreditinstituttet opnåede delvis dækning med 1.547.826 kr.

Ved brev af 24. februar 1998 anmodede realkreditinstituttet klageren om at rette henvendelse med henblik på indgåelse af en afviklingsaftale. Af brevet fremgik det, at instituttets tilgodehavende pr. 15. februar 1993 androg 94.867 kr. Hertil skulle lægges rente på 9 pct. p.a.

Realkreditinstituttet fremsendte den 8. august 2002 en specifikation til klageren af det endelige tab på 94.867 kr.

Realkreditinstituttet opgjorde den 13. november 2007 sit tilgodehavende mod klageren til 68.778 kr. inkl. renter på 21.345 kr.

Den 20. december 2007 fremsendte realkreditinstituttets inkassofirma en opgørelse til klageren af kravet på 68.778 kr. inkl. renter.

Realkreditinstituttets inkassoadvokat fremsendte den 4. maj 2009 en ny opgørelse til klageren over kravet, som ifølge opgørelsen beløb sig til 142.276 kr., hvoraf renter udgjorde 42.690 kr. Opgørelsen var vedlagt en skylderkendelse på samme beløb.

Realkreditinstituttets inkassoadvokat udtog den 17. december 2010 stævning mod klageren med påstand om dennes betaling af 47.433 kr. med tillæg af rente på 9 pct. p.a. med kvartårlig rentetilskrivning fra 17. december 2005, til betaling skete, samt sagsomkostninger. Af sagsfremstillingen fremgik det blandt andet, at det endelige tab efter ekspropriationen udgjorde 94.867 kr., og at gælden på foranledning af klageren og hendes tidligere ægtefælle var blevet opspillet med 50 pct. til hver, og at klagerens tidligere ægtefælle havde betalt sin del af gælden, således at klagerens gæld udgjorde 47.433 kr. med tillæg af renter.

Ved svarskrift af 12. januar 2011 bestred klageren fordringen, herunder at hun havde accepteret den anførte opsplitning af gælden. Desuden anførte klageren, at der ikke forelå dokumentation for hverken delingen af gælden eller den tidligere ægtefælles betaling.

Realkreditinstituttets advokat fastholdt i replik af 27. januar 2011 kravet.

Der blev den 3. februar 2011 afholdt retsmøde, hvorunder retten vejledte klageren om muligheden for indbringelse af sagen for Realkreditankenævnet. Efter klagerens anmodning blev sagen besluttet indbragt for Realkreditankenævnet og hævet.

Klageren nedlagde ved Realkreditankenævnet påstand om, at realkreditinstituttet ikke kunne gøre noget krav gældende mod hende. Realkreditinstituttet påstod frifindelse

Nævnet lagde til grund, at realkreditinstituttet, efter at klageren ved skøde af 6. oktober 1989 var blevet eneejer af ejendommen, bevilgede gældsovertagelse den 3. december 1990. Klagerens ægtefælle indestod ved kautionserklæring som selvskyldnerkaution for gælden.

Nævnet lagde endvidere til grund, at realkreditinstituttet efter udbetalingen af ekspropriationserstatningen ikke opnåede fuld dækning for sit krav, således at klageren som debitor og klagerens ægtefælle som selvskyldnerkautionist hæftede for instituttets restfordring. Klagerens ægtefælle var senere ved forlig med realkreditinstituttet blevet løst fra sine forpligtelser over for instituttet. En sådan frigørelse havde ikke krævet accept fra klageren og fritog ikke klageren for instituttets restkrav – efter fradrag af forligsbeløbet fra klagerens ægtefælle. Der var heller ikke i det, klageren i øvrigt havde anført, forhold, der kunne begrunde, at klageren kunne fritages for sine forpligtelser over for realkreditinstituttet. Nævnet frifandt derfor realkreditinstituttet.

21104054

Beregning af låneomlægning med tillægslån.

Kendelse afsagt af Realkreditankenævnet den 29. november 2011

Klageren havde i sin ejendom et 5 pct. obligationslån på oprindelig 558.000 kr. hos det indklagede realkreditinstitut.

I sidste halvdel af 2010 var der telefonisk kontakt mellem klageren og realkreditinstituttet vedrørende tillægsbelåning af ejendommen, og realkreditinstituttet udarbejdede i perioden en række forskellige lånetilbud til klageren vedrørende tillægslån. Ingen af de nævnte lånetilbud blev dog accepteret af klageren.

Den 3. januar 2011 var der på ny telefonisk kontakt mellem parterne om tillægsbelåning, herunder med omlægning af det indestående lån.

Den 3. januar 2011 fremsendte realkreditinstituttet lånetilbud til klageren på henholdsvis et 15-årigt obligationslån på 612.000 kr. og et 20-årigt 4 pct. obligationslån på 625.000 kr.

Af tilbuddet på det 15-årige lån fremgik det, at der var beregnet et provenu på 199.234, og at 1. års ydelse før skat ville blive forøget med 9.819 kr. i forhold til det indestående lån. Af tilbuddet på det 20-årige lån fremgik det, at der var beregnet et provenu på 198.970, og at 1. års ydelse før skat ville blive forøget med 975 kr. i forhold til det indestående lån. Det fremgik af begge lånetilbud, at alle beregninger var baseret på foreløbige kurser, og at det endelige resultat derfor først var kendt ved lånets udbetaling, samt at realkreditinstituttet anbefalede, at man sikrede kursen for både det nye lån og de lån, der skulle indfries.

Klageren fremsendte den 11. januar 2011 en e-mail til realkreditinstituttet i anledning af, at en medarbejder hos realkreditinstituttet havde oplyst, at hun ikke havde indgået en aftale. Klageren henviste til, at hun den foregående dag af en anden rådgiver havde fået at vide, at hun kunne tegne til kurs 99, uanset hvad kursen ville være den efterfølgende dag. Dette opfattede klageren som en aftale. Klageren forklarede videre, at hun den 3. januar 2011 havde lavet en aftale om at låne 612.000 kr. til en merydelse på 62. kr. pr. måned. Efter at have modtaget tilbuddet ringede hun til realkreditinstituttet og meddelte, at kursen nu skulle låses fast. Klageren tjekkede senere med rådgiveren, at det var det rigtige lån. Rådgiveren oplyste i den forbindelse, at lånet ville koste over 700 kr. mere om måneden. Klageren afviste, at det kunne være det rigtige lån, eftersom det lån, hun skulle optage, kostede 62 kr. mere om måneden. Rådgiveren erkendte efterfølgende, at han havde lavet en fejl. Dette kostede klageren 126.900 kr. over 15 år. Med henvisning til, at hun havde fået et mundtligt tilbud om en merydelse på 62 kr., som var blevet fastkurssikret, rejste klageren krav om, at tabet blev dækket af realkreditinstituttet.

Den 12. januar 2011 skrev klageren på ny en e-mail til realkreditinstituttet og beskrev hele hændelsesforløbet.

Realkreditinstituttet afviste den 24. januar 2011 klagerens krav med henvisning til, at hun ikke havde lidt et tab. Realkreditinstituttet redegjorde for sagsforløbet, herunder at klageren den 3. januar telefonisk havde kontakt med instituttets rådgiver, der udarbejdede flere forskellige tilbud. Realkreditinstituttet beklagede, at rådgiveren under denne samtale fik oplyst klageren en forkert ydelse på det lån, sagen omhandlede. Imidlertid havde klageren efterfølgende modtaget lånetilbud til hendes egen gennemgang med oplysninger om de korrekte ydelser, herunder en angivelse af merydelsen i forhold til det gamle lån. Realkreditinstituttet redegjorde herefter for indgåelse af fastkursaftalen, som var sket til kurs 99,20, idet kursen var steget mellem den 11. januar, hvor klageren endnu en gang havde talt med rådgiveren, der forklarede om fejlen og beklagede, og den

12. januar, hvor fastkursaftalen blev indgået telefonisk. Realkreditinstituttet henviste i øvrigt til, at det ikke på noget tidspunkt havde været muligt for instituttet at tilbyde 4 pct. obligationslån med 15 års løbetid, hvor ydelsesforskellen ville blive så lille i forhold til klagerens gamle lån.

Der foregik herefter en del korrespondance parterne imellem, uden at der fandtes en løsning.

Efterfølgende indbragte klageren sagen for Realkreditankenævnet med påstand om, at realkreditinstituttet skulle yde hende det nye lån til en månedlig merydelse på 62 kroner i forhold til hendes tidligere lån. Realkreditinstituttet påstod frifindelse.

Nævnet henviste til, at det af de fremlagte lydoptagelser fremgik, at parterne under telefonsamtalen den 3. januar 2010 aftalte, at realkreditinstituttet skulle fremsende to lånetilbud på henholdsvis et 15-årigt og et 20-årigt lån, og at klageren ville drøfte omlægningen med sin ægtefælle, samt at parterne skulle tale nærmere sammen, når klageren havde modtaget lånetilbuddene. Det fremgik endvidere, at realkreditinstituttet under samtalen fejlagtigt oplyste, at en låneomlægning ville føre til en merydelse på 62 kr. månedlig. I de skriftlige lånetilbud, som instituttet fremsendte samme dag, var merydelserne angivet korrekt.

Nævnet fandt efter en vurdering af den samlede aftalesituation med en telefonisk afdækning af klagerens lånebehov og ønsker og en efterfølgende fremsættelse af to skriftlige lånetilbud, som klageren efterfølgende tog skriftlig stilling til, at realkreditinstituttet ikke kunne anses for at have givet et bindende tilsagn til klageren om, at klageren ville kunne opnå et af de tilbudte lån med en merbetaling på 62 kr.

Nævnet kunne derfor ikke give klageren medhold i klagen, og frifandt realkreditinstituttet.

21105062

Frivillig handel. Vilkår. Underskud. Personlig fordring.

Kendelse afsagt af Realkreditankenævnet den 29. november 2011

Klageren ejede en ejendom, hvori der indestod lån til det indklagede realkreditinstitut.

Klageren havde primo 2010 sin ejendom til salg. Realkreditinstituttet bekræftede den 2. marts 2010 over for det ejendomsmæglerfirma, som forestod salget, at instituttet gerne ville medvirke til, at ejendommen blev solgt i fri handel inden en auktion. Realkreditinstituttet stillede dog visse betingelser for at medvirke til at gennemføre handelen, herunder at handlen skulle berigtiges af en advokat med bestalling. Da realkreditinstituttet ikke ville få fuld dækning for sit tilgodehavende, forbeholdt instituttet sig endvidere debtors personlige gældsansvar for den udækkede del af fordringen. Realkreditinstituttet bad ejendomsmæglerfirmaet om at returnere en kopi af brevet med kvittering for, at salget ville foregå som beskrevet.

Den 19. maj 2010 fremsendte klagerens advokat et brev til realkreditinstituttet, hvori hun oplyste, at ejendommen pr. 1. marts 2010 var solgt med underskud, og at der var tinglyst skøde til de nye ejere, uanset at der ikke på tidspunktet for salget havde foreligget en accept fra realkreditinstituttet af

underskudshandlen. Advokaten bad realkreditinstituttet om at oplyse, hvorvidt der forelå en accept af underskudshandlen, og i hvilken form accepten var givet.

En medarbejder fra realkreditinstituttets debtorsupport fremsendte den 27. juli 2010 en e-mail til ejendomsmæglerfirmaet, hvori realkreditinstituttet konstaterede, at der ikke var modtaget accept fra ejendomsmægleren på handelsvilkårene. Realkreditinstituttet anmodede derfor om, at ejendomsmæglerfirmaet underskrev og fremsendte en sådan.

Ejendomsmæglerfirmaet fremsendte den 9. august 2010 accept af handelsvilkårene med den bemærkning, at handelen berigtigedes af en statsautoriseret ejendomsmægler.

Realkreditinstituttets debtorsupport fremsendte ligeledes den 9. august 2010 en e-mail til klagerens advokat med ejendomsmæglerfirmaets accept af instituttets handelsvilkår.

Klagerens advokat henvendte sig den 23. september 2010 til ejendomsmæglerfirmaet og gjorde opmærksom på, at en af betingelserne for, at realkreditinstituttet ville medvirke til at gennemføre handelen var, at handelen skulle berigtiges af en advokat med bestalling, og at ejendomsmæglerfirmaet med sin underskrift havde bekræftet at ville stå inde for, at salget af ejendommen ville foregå som beskrevet. Da det havde vist sig, at handlen ikke var blevet berigtiget af en advokat med bestalling, men af en statsautoriseret ejendomsmægler, gjorde advokaten gældende, at ejendomsmæglerfirmaet ifaldt ansvar over for klageren for det tab, der var påført ham ved handlens gennemførelse, svarende til den udækkede del af realkreditinstituttets fordring samt gælden til det koncernforbundne pengeinstitut, som var sikret ved ejerpantebrev stort 300.000 kr.

Den 30. september 2010 bad ejendomsmæglerfirmaet realkreditinstituttet om at bekræfte, at instituttet i den nævnte ejendomshandel havde accepteret, at køberen benyttede en statsautoriseret ejendomsmægler frem for en bestallingshavende advokat.

Realkreditinstituttet bekræftede samme dag, at instituttet havde frafaldet krav om bestallingshavende advokat.

Ejendomsmæglerfirmaet videresendte det af klagerens advokat rejste krav til sit forsikringsselskab, som den 30. september over for klagerens advokat afviste kravet.

Klageren indbragte efterfølgende en sag for Realkreditankenævnet med påstand om, at realkreditinstituttet skulle give ham saldokvittering samt dække hans advokatudgifter, som på tidspunktet for klagen indbringelse var foreløbigt opgjort til 43.000 kr. Realkreditinstituttet påstod frifindelse.

Til støtte for sin påstand gjorde klageren blandt andet gældende, at der i handelsbetingelserne var afgivet et ægte og uigenkaldeligt tredjemandsløfte, som realkreditinstituttet ikke gyldig kunne give afkald på uden klagerens samtykke. Klageren pegede endvidere på nogle personsammenhænge mellem ejendomsmægleren, køberne og den berigtigende ejendomsmægler, som gav anledning til overvejelser om selvindtræde, hvilket en bestallingshavende advokat ville have gennemskuet. Klageren efterlyste endvidere en opgørelse, der dokumenterede den personlige fordring. Realkreditinstituttet afviste at have handlet ansvarspådragende ved at frafalde kravet om, at handlen blev berigtiget af en bestallingshavende advokat.

Nævnet kunne ikke tage stilling til den del af klagen, der angik den involverede ejendomsmægler.

Nævnet fandt – som sagen forelå oplyst for Nævnet – ikke grundlag for at fastslå, at realkreditinstituttet havde fortabt retten til at gøre en personlig fordring gældende mod klageren, men fastslog, at det påhvilede realkreditinstituttet at udarbejde en beløbsmæssig opgørelse af den personlige fordring.

Som følge af det anførte frifandt Nævnet realkreditinstituttet.

21105063

Rådgivning. Låntype. Konverterbarhed.

Kendelse afsagt af Realkreditankenævnet den 20. december 2011

Klagerne havde i deres ejendom et 10-årigt, 4 pct. stående lån på 2.529.000 kr. til det indklagede realkreditinstitut.

Realkreditinstituttet udarbejdede den 20. oktober 2008 en omlægningsberegning til klagerne, der viste konsekvenserne af en opkonvertering af det indestående lån til et 5 pct. stående lån med en løbetid på 9,25 år, svarende til restløbetiden på det indestående lån. Ifølge beregningen indebar omlægningen en reduktion af den nominelle restgæld på 162.000 kr. og en forøgelse af den årlige ydelse med godt 10.000 kr.

Realkreditinstituttet fremsendte den 22. oktober 2008 et lånetilbud til klagerne vedrørende omlægning af det indestående lån til et 5 pct. 10-årigt stående obligationslån på 2.816.000 kr. Af lånetilbuddet fremgik det, at lånet var baseret på inkonverterbare obligationer, og at indfrielse kunne ske på to måder – enten ved obligationsopkøb eller ved opsigelse til kurs 100 på lånets forfaldstidspunkt.

Kreditoplysningerne, som var vedlagt lånetilbuddet i form af Standardiseret Europæisk Informationsblad, realkreditinstituttets almindelige forretningsbetingelser samt det for lånet udstedte pantebrev indeholdt tilsvarende oplysninger om lånets inkonverterbarhed og indfrielsesvilkår.

Klagerne indgik den 23. oktober 2008 en omprioriteringsaftale med instituttet, hvoraf det fremgik, at der skulle foretages omlægning til et 10-årigt stående, inkonverterbart lån, og at indfrielsesmetoden på det indestående lån var opkøb af obligationer.

Det tilbudte lån blev udbetalt den 10. november 2008.

Klagerne rettede den 30. november 2010 henvendelse til realkreditinstituttet, idet de havde konstateret, at de efter anbefaling fra realkreditinstituttet havde optaget et lån, hvor den aktuelle indfrielseskurs var 114. Klagerne anførte, de stod uforstående over for, at de var blevet rådet til at optage et inkonverterbart lån, og ikke et traditionelt realkreditlån, der i 2008 kunne hjemtages til ca. kurs 92, men til gengæld havde den fordel, at de havde haft mulighed for at

omlægge lånet på et senere tidspunkt. Klagerne anførte videre, at de på intet tidspunkt var blevet informeret om, hvad det betød at få et inkonverterbart lån, og at de først ved skift af pengeinstitut var blevet klar over det. Den manglende rådgivning opfattede klagerne som et tillidsbrud, og de gav udtryk for en forventning om, at sagen blev undersøgt grundigt, og at der blev udarbejdet en løsning, som de kunne stille sig tilfredse med, eventuelt i form af en aftale om en rimelig kurs ved førtidsindfrielse af et produkt, som tilsyneladende ikke engang længere fandtes i realkreditinstitutets produktudbud.

Realkreditinstitutets juridiske afdeling besvarede den 20. december 2010 henvendelsen. Det fremgik heraf, at sagen havde været forelagt klagernes tidligere kunderådgiver, som havde vanskeligt ved at genkende klagernes beskrivelse af rådgivningsforløbet og de faktiske omstændigheder. Realkreditinstituttet forklarede, at udgangspunktet således havde været, at klagerne havde et lån, som var identisk med det lån, de klagede over, altså et 10-årigt inkonverterbart lån, men med kuponrente på 4 pct., at klagerne gerne ville have luft i økonomien i form af en yderligere realkreditbelåning op til det gældende maksimum, at pengene blandt andet skulle bruges til nogle forbedringer af deres ejendom, at klagernes økonomi ikke gav plads til nogen væsentlig forhøjelse af ydelsen, og at det ikke var på tale at skifte bolig. Derfor havde det været naturligt at overveje den samme låntype – med en 5 pct. kupon, således at klagerne fik den lavest mulige faste rente i de følgende 10 år. Realkreditinstituttet anførte videre, at beregninger havde vist, at det derfor isoleret set havde været fornuftigt at udskifte lånet til den højere kupon, og da klagerne herudover kunne få et merprovenu på 265.000 kr. til fri rådighed, var der ingen tvivl om, at valget af det tilsvarende 5 pct. lån var rigtigt. Hertil kom, at klagerne ikke kunne have valgt et ”traditionelt” fastforrentet 5 pct. lån, idet et 10-årigt lån med indledende afdragsfrihed på det tidspunkt havde en kuponrente på 7 pct. og således ikke var aktuelt i klagernes situation. Realkreditinstituttet havde svært ved at tro, at klagerne ikke kendte eller forstod betydningen af, at lånet var inkonverterbart, idet det var anført i lånetilbuddet, i Standardiseret Europæisk Informationsblad samt i pantebrevet. Hertil kom, at klagerne allerede havde et tilsvarende lån. Realkreditinstituttet afviste på den baggrund, at der var ydet klagerne en forkert rådgivning, men at klagerne tværtimod havde fået det rigtige lån ud fra de daværende renteforudsætninger og klagernes økonomiske situation.

Klagerne fastholdt den 3. januar 2011 deres klage og indbragte efterfølgende sagen for Realkreditankenævnet med påstand om, at realkreditinstituttet ved ydelsen af det omhandlede lån havde forsømt sine rådgivningsforpligtelser, og at instituttet derfor burde give klagerne mulighed for at førtidsindfri lånet til en rimelig kurs. Realkreditinstituttet påstod frifindelse.

Nævnet henviste til, dels at det af pantebrevet, som klagerne efter det oplyste havde underskrevet, fremgik, at obligationerne, der lå til grund for lånet, var inkonverterbare, dels at betydningen af inkonverterbarhed var tydeligt angivet i omprioriteringsaftale, lånetilsagn, standardiseret europæisk informationsblad og realkreditinstitutets almindelige forretningsbetingelser. Derudover henviste Nævnet til, at provenuet af lånet blandt andet blev benyttet til indfrielse af et tidligere lån hos realkreditinstituttet, der ligeledes var baseret på inkonverterbare obligationer.

Flertallet fandt det kritisabelt, at realkreditinstituttet ikke havde fremlagt et rådgivningsskema, hvori den ydede rådgivning var dokumenteret. Det var dog flertallets opfattelse, at det efter en gennemlæsning af materialet i lånesagen måtte stå klagerne klart, at lånet var baseret på inkonverterbare obligationer. Derfor stemte flertallet for at frifinde realkreditinstituttet.

Mindretallet lagde vægt på, at fastforrentede realkreditlån baseret på inkonverterbare obligationer ikke er sædvanlige. Derfor stiller det efter mindretallets opfattelse særlige krav til rådgivningen, når et realkreditinstitut tilbyder sådanne lån. Mindretallet fandt, at realkreditinstitutet ved ikke at fremlægge et rådgivningsskema havde påtaget sig bevisbyrden for, at der var givet en fyldestgørende og forsvarlig mundtlig rådgivning. På baggrund af klagerne planer om inden for relativ kort tid efter låneoptagelsen at foretage en ombygning af ejendommen, som på det tidspunkt skulle realkreditfinansieres, fandt mindretallet det ulogisk, at klagerne valgte at optage et lån, der var inkonverterbart med den risiko for et højere indfrielsesbeløb, som det medførte. Mindretallet fandt derfor, at realkreditinstitutet ikke havde løftet bevisbyrden for, at der var ydet klagerne den relevante rådgivning, og stemte for at give klagerne medhold i klagen.

Afgørelsen blev truffet efter stemmeflertallet, og realkreditinstitutet blev som følge heraf frifundet.

21105076

Forhåndslån. Rådgivning.

Kendelse afsagt af Realkreditankenævnet den 11. oktober 2011

Klagerne erhvervede i 2007 den omhandlede ejendom. Der blev i den forbindelse oprettet en byggekredit på i alt 2,8 mio. kr. i et pengeinstitut, som er autoriseret låneformidler for det indklagede realkreditinstitut.

Det låneformidlende pengeinstitut udarbejdede den 3. oktober 2008 et tilbud til klagerne på et kortrentelån X4 på 4.240.000 kr. Lånet blev tilbudt som forhåndslån. Af lånetilbuddet fremgik det, at lånet kunne udbetales, når forhåndslånsgaranti var stillet af det formidlende pengeinstitut, og værdien var godkendt til udmåling af forhåndslån. Det fremgik yderligere, at garanti for forhåndslån kunne frigives, når værdien af ejendommen var godkendt til endeligt lån, og at lånet kunne kræves nedbragt, hvis byggeriet ikke efter afslutningen frembød den fornødne værdi.

Lånetilbuddet var vedlagt realkreditinstitutets Långuide, hvoraf det fremgik, at forhåndslån kan ydes til byggearbejder og er en belåning af ejendommens forventede værdi, efter at byggearbejdet er afsluttet, at byggeriet - for at sikre, at den forventede værdi opstod - skulle besigtiges og færdigmeldes af realkreditinstitutet, og at realkreditinstitutet kunne kræve forhåndslånet nedbragt, hvis ejendommen ikke opnåede den forventede værdi.

Lånetilbuddet var endvidere vedlagt et pantebrev på det tilbudte lån, som i de særlige bestemmelser blandt andet indeholdt et vilkår om, at lånet forfaldt helt eller delvist til øjeblikkelig indfrielse uden varsel, hvis forhåndslånets garantibetingelser ikke blev opfyldt, eller lånet for den pågældende ejendomskategori ikke efter endelig værdiansættelse og låneudmåling opnåede sikkerhed inden for de i realkreditloven fastsatte maksimale lånegrænser, eller byggeriet ikke blev påbegyndt eller afsluttet inden henholdsvis 6 og 24 måneder efter låneudbetaling, jf. bekendtgørelse om realkreditinstituternes udlån mod midlertidig garanti m.v.

Forhåndslånet blev udbetalt den 27. oktober 2008 på grundlag af en forhåndslånsgaranti fra det låneformidlende pengeinstitut.

Der var i perioden frem til låneudbetalingen dialog mellem klagerne og det låneformidlende pengeinstitut om udbetalingsvilkårene.

Klagerne rettede den 4. december 2008 en forespørgsel til det låneformidlende pengeinstitut om en beregning af omlægning af X4-lånet til et X1-lån.

Der var i perioden fra juli 2009 til november 2009 løbende dialog mellem klagerne og det låneformidlende pengeinstitut – særligt om betaling af byggeomkostninger samt om status på byggeriet.

I sommeren 2009 foretog realkreditinstituttet en foreløbig vurdering af ejendommen, som var 800.000 kr. lavere end den oprindelige vurdering til brug for forhåndslånet.

I januar 2010 var der på ny dialog mellem klagerne og det låneformidlende pengeinstitut om en eventuel omlægning af X4-lånet til et X1-lån.

Klagerne fremsendte den 26. februar 2010 en klage til det låneformidlende pengeinstitut over dårlig behandling og ingen eller mangelfuld rådgivning. Klagerne anførte blandt andet, at de i efteråret 2008 var blevet tvunget til at hjemtage et realkreditlån på det for dem mest ugunstige tidspunkt, selv om der var en aftale med deres tidligere rådgiver hos pengeinstituttet om, at der først skulle tages lån hjem, når de pr. 1. april 2009 skulle flytte ind i ejendommen. Det var kommet som et kæmpechok for dem, at pengeinstituttet pludselig løb fra aftalen. Klagerne fandt det yderst rimeligt, at pengeinstituttet betalte dem den merudgift, det forårsagede, at pengeinstituttet tvang dem til at hjemtage realkreditlånet på et totalt ugunstigt tidspunkt, eller at pengeinstituttet betalte de udgifter, der ville være i forbindelse med omlægning til det F1 pauselån, det hele tiden var meningen, de skulle tage hjem. Derudover rejste klagerne krav om, at det låneformidlende pengeinstitut tilbageførte det samlede beløb, der var beregnet for sikkerhedsstillelse, idet en væsentlig del af byggeudgifterne var afholdt af deres egne midler. Endelig rykkede klagerne for en beregning af den låneomlægning, som de i august havde fået lovning på.

Det låneformidlende pengeinstitut besvarede den 12. marts 2010 klagen. Samlet afviste pengeinstituttet klagen. Pengeinstituttet redegjorde for forløbet af byggesagen og dens finansiering. I den forbindelse afviste pengeinstituttet, at der var indgået aftale om, at der først skulle hjemtages realkreditlån pr. 1. april 2009. Pengeinstituttet forklarede, at lånehjemtagelsen var klagernes valg, idet det entreprenørfirma, som skulle opføre huset, krævede transport for byggerater for et beløb på 994.000 kr., som der ikke var dækning for på byggekontoen. Da byggekreditten ikke kunne udvides, var den eneste løsning derfor at hjemtage et forhåndslån. Pengeinstituttet tilbageviste ligeledes klagernes påstand om, at det hele tiden havde været meningen, at de ville hjemtage et X1 lån. Pengeinstituttet henviste til, at klagerne i en e-mail af 2. oktober 2008 havde fremsat ønske om et X3 eller X4 lån som pauselån, og at de endte med at vælge X4 lånet, da det netop passede med det forventede salgstidspunkt for klagerenes tidligere ejendom. Pengeinstituttet henviste endvidere til, at renten på byggekreditten i hele perioden havde været væsentlig højere end renten på realkreditlånet, og at klagerne således ikke havde lidt noget tab, tværtimod.

Klagerne gav den 4. august 2010 en status på byggeriet til det låneformidlende pengeinstitut.

Realkreditinstituttet foretog i efteråret 2010 en endelig vurdering af ejendommen, som indebar, at realkreditinstituttet over for det låneformidlende institut fremsatte krav om nedbringelse af forhåndslånet.

Der var efterfølgende en længere dialog imellem det låneformidlende pengeinstitut og klagerne om nedbringelsen af forhåndslånet og etablering af en alternativ finansiering.

Realkreditinstituttet foretog i februar 2011 en kontrolvurdering af ejendommen, som blev fastsat til en værdi på 4,5 mio. kr. Det indebar, at nedbringelseskravet forblev uændret.

X1 lånet blev herefter ekstraordinært nedbragt med et obligationsbeløb på 775.350 kr.

Det låneformidlende pengeinstitut afgav på vegne af realkreditinstituttet den 12. april 2011 et tilbud på omlægning af X4-lånet til et X1-lån på 3.592.000 kr. Låneomlægningen blev gennemført den 29. april 2011.

Klagerne indbragte efterfølgende sagen for Realkreditankenævnet med påstand om, at realkreditinstituttet skulle 1) etablere et reservefondslån til dækning af nedbringelsesbeløbet, 2) dække deres omkostninger og merudgifter tilbage fra juli 2009, hvor de bad om omlægning af lånet til et X1-lån, og 3) nedsætte renten på X1-lånet til det niveau, som var gældende på det tidspunkt, da det låneformidlende pengeinstitut første gang tilkendegav, at pengeinstituttet ville hjemtage lånet. Realkreditinstituttet påstod frifindelse.

Nævnet fastslog, at klagen vedrørte spørgsmål, der henhørte under såvel Realkreditankenævnet som Pengeinstitutankenævnet, og at Realkreditankenævnet kun kunne behandle spørgsmål henhørende under Nævnets område, hvilket omfattede spørgsmålet om: 1) Rådgivning om forhåndslån, 2) færdigmelding og nedbringelseskrav og 3) låneomlægning fra x4- til x1-lån. Disse spørgsmål var efter Nævnets opfattelse varetaget af pengeinstituttet på realkreditinstituttets vegne.

1. Rådgivning om forhåndslån.

Efter flertallets opfattelse var der ikke grundlag for at antage, at der ikke var givet klagerne den fornødne rådgivning om forhåndslånet. Flertallet henviste i den forbindelse til aftalegrundlaget og dets indhold, hvorfor flertallet stemte for at frifinde realkreditinstituttet i dette klagepunkt.

Mindretallet fandt, at realkreditinstituttet ikke havde sandsynliggjort, at der i en situation som den foreliggende var givet den fornødne rådgivning til klagerne. Det var således efter mindretallets opfattelse ikke tilstrækkeligt, at der blot blev sendt et tilbud til klagerne, uden at vilkårene samtidig blev tydeliggjort, hvorfor mindretallet stemte for at give klagerne medhold i dette klagepunkt.

2. Færdigmelding og nedbringelseskrav.

Som sagen var oplyst, var der ikke grundlag for at kritisere pengeinstituttets håndtering af hverken færdigmelding eller gennemførelse af nedbringelsen. Det fremgik således af den fremlagte mailkorrespondance, at der havde været en relevant og løbende dialog mellem klagerne og pengeinstituttet om byggeriet, dets betaling og færdiggørelse, hvorfor flertallet stemte for at frifinde realkreditinstituttet i dette klagepunkt.

Mindretallet fandt, at det heller ikke i denne sammenhæng var godtgjort, at der var ydet klagerne den fornødne og relevante rådgivning, og stemte for at give klagerne medhold i dette klagepunkt.

3. Låneomlægning fra x4 til x1-lån.

Flertallet fandt det ikke godtgjort, at klagerne allerede fra først af ønskede omlægning fra X4 til X1-lån. Det tilbud, som klagerne havde underskrevet, lød således på et X4-lån. Oplysningerne om det efterfølgende forløb frem til ændringen af lånet fra et X4 til et X1 lån gav ikke grundlag for at fastslå, at der var handlet ansvarspådragende over for klagerne.

Mindretallet fandt, realkreditinstituttet heller ikke på dette punkt havde varetaget klagerens interesser på forsvarlig måde og stemte for at tage klagerens påstand til følge.

Afgørelsen blev truffet efter stemmeflertallet, og realkreditinstituttet blev som følge heraf frifundet.

21106077

Bidragssats. Bidragsforhøjelse.

Kendelse afsagt af Realkreditankenævnet den 29. november 2011

Klageren er en loge, som ejer en ejendom, der anvendes af logen til forskellige lukkede sammenkomster.

Logen havde i den omhandlede ejendom et lån på oprindelig 2.000.000 kr. til det indklagede realkreditinstitut. Af det for lånet udstedte pantebrev fremgik det, at der kvartårlig skulle betales bidrag på 0,3125 pct. af lånrestgælden, og at den anførte bidragssats kunne forhøjes efter beslutning af realkreditinstituttets bestyrelse, der ligeledes kunne ændre beregningsprincipperne for bidrag.

Realkreditinstituttet meddelte den 23. marts 2009 logen, at instituttet pr. 1. juli 2009 havde besluttet at forhøje bidragssatsen fra 1,25 pct. til 1,65 pct. på baggrund af udviklingen i markedsvilkårene.

Den 25. september 2009 varslede realkreditinstituttet på ny bidragsforhøjelse fra 1,65 pct. til 2,05 pct. Forhøjelsen, der havde virkning fra 1. oktober 2010, var begrundet i konjunktur- og markedsudviklingen, herunder blandt andet et stigende krav til kapitaldækning og kapitalberedskab.

Den 13. oktober 2009 fremsendte realkreditinstituttet ”til rette vedkommende” en forklaring på bidragsforhøjelsen. Det fremgik heraf, at bestyrelsen for realkreditinstituttet den 16. februar 2009 og 27. august 2009 vedtog prisforhøjelser på udlån til erhvervsejendomme mv. med virkning fra henholdsvis 1. juli 2009 og 1. januar 2010, for så vidt angik eksisterende lån.

Af realkreditinstituttets prisoversigt af 20. november 2010 for erhvervskunder fremgik, at bidragssatsen blev fastsat individuelt, medens instituttets prisoversigt af 12. marts 2011 for privatkunder indeholdt følgende om bidragssatser:

Bidragssatser	Rentetilpasningslån,	Øvrige
	Kort Garantilån	lån
	og Rentefaldslån	
Låneinterval 0-40%	0,425% p.a.	0,375% p.a.

Låneinterval 40-60%	0,850% p.a.	0,800% p.a.
Låneinterval 60-80%	1,200% p.a.	1,150% p.a.
Låneinterval 0-80%		
Konvertering (uanset placering)	0,725% p.a.	0,675% p.a.
Lån (uanset placering) i forbindelse med låneomlægning, hvor det på tilbudstidspunkt beregnede provenu er mindre end 100.000 kr.		

Logens leder henvendte sig den 19. april 2011 til realkreditinstituttet, idet han fandt, at bidraget på 9.219 kr. var ude af proportion henset til lånets hovedstol. Logens leder bad derfor om en redegørelse for forløbet, navnlig udviklingen i bidragssatsen fra lånets optagelse og til dato – samt på hvilken baggrund bidraget var hævet hele to gange. Logens leder fremhævede i den forbindelse, at logen var at betragte som en forening, og at logen således ikke drev erhvervsvirksomhed.

Realkreditinstituttet nedsatte med virkning fra juni termin 2011 bidragssatsen til 1,0 pct. p.a. på logens lån.

Logen indfrie den 5. september 2011 lånet til realkreditinstituttet

Logens leder indbragte sagen for Realkreditankenævnet med påstand om, at realkreditinstituttet skulle tilbagebetale det for meget betalte bidrag i lånets foreløbige løbetid, principalt ud fra en bidragssats for privatkunder på 0,375 pct. p.a., subsidiært et mindre beløb efter Nævnets skøn. Realkreditinstituttet påstod principalt sagen afvist, subsidiært frifindelse.

Nævnet fandt, at ejendommen ud fra en kategorisering på grundlag ejendomskategoribekendtgørelsen måtte anses for en kontor- og forretningsejendom.

Nævnet fandt anledning til at fremhæve, at kategoriseringen af ejendommen i princippet ikke havde noget at gøre med fastsættelsen af bidrag, men derimod havde til formål at sikre, at realkreditlåningen blev foretaget efter de for kategorien gældende regler. Det var imidlertid sædvanligt, at bidragsfastsættelsen, herunder bestemmelsen af, om en kunde skulle anses for erhvervskunde eller privatkunde, fulgte kriterierne i ejendomskategoribekendtgørelsen. Denne realkreditinstitutpraksis fandt Nævnet ikke at have grundlag for at tilsidesætte. Nævnet kunne derfor ikke pålægge realkreditinstituttet at behandle klageren som privatkunde i relation til fastsættelse af bidrag.

Nævnet henviste til realkreditinstituttets prisoversigt, hvoraf det fremgik, at bidragssatsen for erhvervskunder blev fastsat individuelt. Efter pantebrevets bestemmelser kunne realkreditinstituttet forhøje bidragssatsen, hvilket var sket i to omgange med virkning henholdsvis fra 1. juli 2009 og fra 1. januar 2010 med henvisning dels til udviklingen i markedsvilkårene og konjunktur og markedsudviklingen. Selv om det umiddelbart forekom påfaldende, at bidragssatserne var forhøjet med så korte mellemrum og med en så betydelig procentsats, var der efter Nævnets opfattelse ikke det fornødne grundlag for helt eller delvis at kunne tilsidesætte forhøjelserne ud fra formueretlige rimelighedsprincipper. Nævnet frifandt som følge af det anførte realkreditinstituttet.

21107089

Profilskitte. Fastkursaftale. Aftaleindgåelse.

Kendelse afsagt af Realkreditankenævnet den 29. november 2011

Klageren og hans daværende kæreste optog i maj 2009 i forbindelse med køb af den omhandlede ejendom et kortrentelån F1 på 1.400.000 kr. hos det indklagede realkreditinstitut.

I slutningen af juli 2009 var der drøftelser mellem klageren og en kunderådgiver i det med realkreditinstituttet koncernforbundne pengeinstitut vedrørende ændring af F1-lånet. Realkreditinstituttet udarbejdede den 23. juli 2009 forskellige beregninger, der viste hovedtallene ved omlægning af lånet til henholdsvis obligationslån med og uden afdragsfrihed og F5-lån med og uden afdragsfrihed.

Realkreditinstituttet fremsendte den 19. august 2009 et brev til klageren, hvori instituttet bekræftede indgåelsen af en aftale om ændring af rentetilpasningsprofilen på klagerens F1-lån og samtidig fastlåsning af renten for den følgende refinansieringsperiode.

Brevet var vedlagt "Aftale om ny rentetilpasningsprofil" og "Aftale om lånets rentetilpasning, løbetid og afdragsfrihed", hvoraf det fremgik, at lånet ændredes til et F5 lån. Klageren blev i brevet opfordret til straks at kontakte realkreditinstituttet, hvis han ikke var enig i indholdet af "Aftale om lånets rentetilpasning, løbetid og afdragsfrihed". I modsat fald blev klageren bedt om hurtigst muligt at underskrive aftalen og returnere den til realkreditinstituttet.

Brevet var endvidere vedlagt en fastkursaftalebekræftelse, hvori klageren i et følgebrev ligeledes blev opfordret til straks at henvende sig til instituttet, hvis klageren havde bemærkninger til fastkursaftalen.

Klageren fremsendte den 27. august 2009 en e-mail til kunderådgiveren, hvori han anførte, at han havde et par spørgsmål til fastrenteaf-talen. Klageren ønskede således at vide, om det ville være muligt at optage det fulde lån svarende til de 80 pct. som realkreditlån, således at lånene var samlet et sted, hvis han fik vurderet huset til en højere værdi, end han havde købt det for. Klageren forespurgte endvidere, om han havde travlt i forhold til renten.

Kunderådgiveren bekræftede samme dag, at det var en mulighed, men at det krævede, at huset blev vurderet. Herefter ville der kunne laves beregninger af, hvad der bedst kunne svare sig. Kunderådgiveren oplyste samtidig, at renten på det nye lån allerede var låst fast, og at det, som klageren havde modtaget, blot var en bekræftelse, som klageren skulle skrive under.

Der var herefter dialog mellem parterne vedrørende omkostningerne ved en omlægning samt de forbedringer, klageren havde lavet eller planlagde at lave på ejendommen.

Realkreditinstituttet foretog den 17. september 2009 en registrering i sit kundesystem om, at klageren muligvis havde fortrudt fastkursaftalen, da den ikke var accepteret på skrift, men pr. telefon. Klageren ville vende tilbage, og instituttet måtte herefter tage den derfra. Ifølge registreringen ønskede klageren et tillægslån på 230.000 kr.

Profilsiftet og fastkursaftalen blev ikke opretholdt, og der var efterfølgende en dialog mellem parterne vedrørende misligholdelsesomkostninger i størrelsesordenen 18.000 kr.

Med henvisning til, at han havde talt med sine jurister om sagen, fremsendte klageren den 26. januar 2010 en konklusion fra juristerne til realkreditinstituttet, hvorefter en aftale ud fra reglerne og principperne i kreditaftaleloven ikke kunne anses for indgået i relation til ændring af refinansieringsprofilen. Konklusionen var baseret på klagerens oplysninger om, at han havde drøftet mulighederne for at ændre profilen fra F1 til F5 med realkreditinstituttet, at klageren i den forbindelse havde gjort opmærksom på, at han gik i salgsovervejelser, hvorfor et F5 lån ikke virkede attraktivt, at klageren på trods heraf kort tid efter havde modtaget et brev fra realkreditinstituttet om, at der var indgået en aftale om omlægning til et F5 lån, at det ikke havde affødt en endelig løsning på sagen, selv om klageren herefter i flere omgange havde gjort indsigelser over for kunderådgiveren, og at klageren derfor bestemte sig for at undlade at underskrive den fremsendte aftale om konvertering af lånet for derved at falde tilbage på den faste praksis om, at lånet ville fortsætte med den oprindelige profil, altså med årlig refinansiering, hvis ikke man aktivt indgik aftale om en anden låntype/profil i forbindelse med refinansieringen.

Realkreditinstituttet fremsendte den 8. marts 2010 en redegørelse til klageren, som på en række punkter afveg fra det af klageren beskrevne hændelsesforløb. Realkreditinstituttet afviste således, at klageren aldrig skulle have været interesseret i et F5 lån, og henviste til, at klageren flere gange i forløbet henvendte sig til instituttet for at høre, hvad renten på et F5-lån lå på. Den 19. august 2009 havde klageren så besluttet sig og vendte tilbage til kunderådgiveren og indgik aftale om profilsifte fra et F1-lån til et F5-lån samt en aftale om at låse kursen på det nye F5-lån. Realkreditinstituttet afviste, at klageren på noget tidspunkt have nævnt, at han ville sælge. Tværtimod bekræftede han at han ville bo i ejendommen længe og derfor ønskede et F5-lån. Samme dag, som aftalerne om profilsifte og fastlåsning af kursen blev indgået, fremsendte kunderådgiveren fastkursaftalebekræftelse, hvori klageren blev opfordret til straks at kontakte realkreditinstituttet, hvis han havde bemærkninger til denne. En uge efter henvendte klageren sig om eventuelt tillægslån uden i den forbindelse at anfægte de indgåede aftaler. Først den 17. september 2009 nævnte klageren første gang, at han ønskede at komme ud af aftalerne om fastkurs og profilsifte. I den forbindelse oplyste instituttets kunderådgiver, at det ville koste ca. 18.000 kr. i misligholdelsesomkostninger at komme ud af fastkursaftalen, og at lånet eventuelt kunne omlægges i januar 2010. Realkreditinstituttet henviste i den forbindelse til ankenævnspraksis, der viste, at når en kunde modtog bekræftelse på en mundtlig aftale, og aftalen havde et andet indhold end forventet, havde kunden en forpligtelse til at vende tilbage hurtigst muligt – under normale omstændigheder højst 5-6 dage. I den verserende sag gik der næsten en måned, fra klageren havde modtaget bekræftelserne på profilsiftet og fastkursaftalen, til han vendte tilbage – og det var ifølge realkreditinstituttet for sent. På den baggrund fastholdt realkreditinstituttet, at aftalerne var bindende.

Klageren indbragte i sommeren 2011 sagen for Realkreditankenævnet med påstand om, at realkreditinstituttet skulle anerkende, at klageren ikke var bundet af aftalerne af 19. august 2009 om henholdsvis ændring af lånets refinansieringsprofil og fastkurs, og at realkreditinstituttet således ikke kunne kræve misligholdelsesomkostninger betalt af ham. Realkreditinstituttet påstod frifindelse.

Nævnet fandt det ikke bevist, at klageren til det koncernforbundne pengeinstitut havde oplyst, at han overvejede at sælge ejendommen og derfor ikke ønskede en omlægning fra et F1-lån til et F5-lån.

Nævnet lagde til grund, at realkreditinstituttet den 19. august 2009 fremsendte bl.a. specifikation til fastkursaftale til klageren, og henviste til følgebrevet, hvori klageren blev opfordret til at gennemgå specifikationen og straks kontakte realkreditinstituttet, hvis han havde bemærkninger til fastkursaftalen.

Nævnet lagde endvidere til grund, at klageren først den 17. september 2009 gjorde gældende, at han ikke mente at have indgået en fastkursaftale med realkreditinstituttet. Klageren havde efter Nævnets opfattelse reageret for sent, og klageren var derfor bundet af den fremsendte fastkursaftale. På den baggrund blev realkreditinstituttet frifundet.

21109106

Bidragsforhøjelse.

Kendelse afsagt af Realkreditankenævnet den 20. december 2011

Klagerne har i deres ejendom to lån til det indklagede realkreditinstitut, henholdsvis et 20-årigt 5 pct. obligationslån på oprindelig 772.000 kr. og et 15-årigt kontantlån på oprindelig 209.000 kr.

Af pantebrevene for lånene fremgik det af de særlige bestemmelser, at debitor var underkastet kreditors til enhver tid gældende vedtægter samt det i medfør heraf udstedte udlånsregulativ. Det fremgik endvidere, at kreditor på ethvert tidspunkt i lånets løbetid i overensstemmelse med udlånsregulativet kunne ændre størrelsen og/eller beregningsmåderne for bidraget for grupper af lån, herunder også for allerede udbetalte lån, og endvidere i konkrete tilfælde kunne fastsætte særlige individuelle bidrag på lån, hvor betalingsforpligtelsen over for kreditor havde været misligholdt.

Realkreditinstituttets ”Låntyper og forretningsbetingelser” indeholdt ligeledes en beskrivelse af realkreditinstituttets mulighed for at ændre bidraget samt fremgangsmåden herfor, herunder at prisændringer på eksisterende lån skulle varsles mindst 3 måneder i forvejen. Om prisændringer fremgik endvidere, at instituttet til enhver tid kunne ændre priser for både grupper af lån og individuelle lån.

Realkreditinstituttet varslede den 9. august 2011 pr. brev til klagerne en forhøjelse af bidragssatsen og en ændret prisstruktur. Realkreditinstituttet begrundede blandt andet ændringen med stigende krav til den samlede kapital samt øgede omkostninger til fremskaffelse af den kapital, der skulle til, for at realkreditinstituttet fortsat kunne tilbyde sine kunder realkreditlån på de bedst mulige markedsvilkår.

Klagerne meddelte den 9. august 2011 realkreditinstituttet, at de ikke var enige i prisstigningen. Klagerne henviste først og fremmest til, at der var aftalt et fastforrentet lån, og at priserne dermed ikke burde ændres. Klagerne bad samtidig om at få oplyst, hvor i aftalen det stod, at

realkreditinstituttet kunne gennemføre ændringen. Klagerne anførte endvidere, at de stigende krav til realkreditinstituttets samlede kapital var opstået på grund af den finansielle usikkerhed vedrørende flexlån og afdragsfrie lån, og at de derfor syntes, at det principielt var forkert, at de som låntagere med fastforrentede lån skulle bidrage til løsning af problemet.

Realkreditinstituttet besvarede den 8. september 2011 klagernes henvendelse. Realkreditinstituttet bemærkede indledningsvis, at et fastforrentet lån alene indebærer, at renten ikke kan ændres, men derimod godt bidraget. Realkreditinstituttet redegjorde herefter for hjemlen i aftalegrundlaget til at ændre bidraget. Endelig bemærkede realkreditinstituttet, at de stigende krav til realkreditinstitutteres samlede kapital og den dyrere kapitalfrembringelse skyldtes nogle generelle forhold og ikke kun forhold, der vedrørte rentetilpasningslån og afdragsfrie lån.

Klagerne indbragte efterfølgende sagen for Realkreditankenævnet med påstand om, at realkreditinstituttet ikke kunne foretage den aktuelle bidragsforhøjelse for klagernes lån. Klagerne påstod frifindelse.

Nævnet fandt, at realkreditinstituttet havde haft hjemmel i den indgåede låneaftale til at forhøje bidraget for klagernes lån, og frifandt derfor realkreditinstituttet.

7. Andre aktiviteter.

7.1. Hjemmeside.

I maj 2011 blev Realkreditankenævnets hjemmeside www.ran.dk relanceret i forbindelse med, at Nævnet overgik til alene at udgive årsberetningen i en elektronisk udgave. Såvel Nævnets årsberetning fra og med 2010 som kendelser afsagt efter 1. januar 2011 kan herefter i deres helhed downloades via hjemmesiden. Samtidig hermed blev hjemmesidens søgefunktion forbedret. Ældre årsberetninger og kendelser kan fortsat mod betaling af de positive omkostninger rekvireres i Nævnssekretariatet på telefon 3312 8200 eller via hjemmesiden.

7.2. Internationalt samarbejde.

Realkreditankenævnet tilsluttede sig den 1. februar 2001 et fælleseuropæisk klagenetværk, som er blevet etableret på frivillig basis i et samarbejde mellem en række forskellige udenretlige klageorganer i EU. Arbejdet med etablering af netværket, som er beregnet på grænseoverskridende klager inden for det finansielle område, stod på i et par år i Kommissionen med deltagelse af nogle af de berørte klageorganer, herunder Realkreditankenævnet. Efter igangsætningen er der løbende afholdt møder i Kommissionen med de tilsluttede klageorganer med henblik på at gøre status og udveksle erfaringer med brugen af netværket. Netværket kan findes på adressen http://ec.europa.eu/internal_market/finances-retail/finnet/index_en.htm - eller man kan benytte linket på Realkreditankenævnets hjemmeside. Endvidere deltager Realkreditankenævnet i international erfaringsudveksling gennem medlemskab af International Network of Financial Services Ombudsman Schemes, hvor Sekretariatet har en plads i netværkets Committee.

7.3. Foretagsvirksomhed.

Ligesom tidligere år har Nævnssekretariatet holdt foredrag i realkreditinstitutterne om Ankenævnets virke. Endvidere har Sekretariatet på opfordring fra forskellige undervisningsinstitutioner og interesseorganisationer både nationalt og internationalt givet en orientering om nævnsvirksomheden.

8. Registre m.v.

8.1. Oplysninger om anfægtede kendelser.

Realkreditinstitutterne har tilsluttet sig Realkreditankenævnet med den virkning, at institutterne er bundet af Ankenævnets kendelser, medmindre instituttet inden 4 uger efter forkyndelsen/fremsendelsen af den enkelte kendelse har meddelt Ankenævnet, at man ikke ønsker at være bundet af kendelsen. En sådan meddelelse er modtaget i nedenstående sager:

Resumenr:	Emne:	Resultat:
9311097	Præklusion af fordring. Modregning i låneprovenu.	Byretsdom af 05.12.1996. Indebærer stadfæstelse af Nævnets afgørelse. Forligt efter tilkendegivelse af 19.09.1998 fra, Østre Landsret om, at klageren burde tage bekræftende til genmæle over for realkreditinstituttets frifindelsespåstand.
9408095	Ændring af godtgørelsesrenten ved paristraksindfrielse.	Dom af 22.12.1994. Indebærer stadfæstelse af Nævnets afgørelse.
9504032	Inkonvertibilitetsvilkår ikke oplyst i forbindelse med salg af overtaget pant.	Udenretligt forlig af 30.09.1998, hvorefter erstatningen fastsættes til 60.000 kr.
9603015	Rådgivning om betingelserne for opnåelse af kurstabsfradrag.	Byretsdom af 27.05.1997/ Indebærer stadfæstelse af Nævnets afgørelse. Landsretsdom af 01.03.1999. Indebærer frifindelse af instituttet.
9801009	Forældelse af personlig fordring	Efterfølgende forligt.
9806093	Forældelse af personlig fordring	Der er indgået afviklingsaftale.
9807103	Gældfritagelse. Forældelse af personlig fordring	Efterfølgende forligt.
9809113	Forældelse af personlig fordring	Retssag ikke anlagt (klageren er afdød ved døden).
9809117	Forældelse af personlig fordring	Indtil videre i bero for debitor 1. Debitor 2 har indgået akkordordning.

9810120	Forældelse af personlig fordring	Efterfølgende forligt.
9902018	Forældelse af personlig fordring.	Byretsdom af 01.08.2001. Udeblivelsesdom efter instituttets påstand.
9903021	Forældelse af personlig fordring	Byretsdom af 25.05.2001. Indebærer frifindelse af instituttet.
9903027	Forældelse af personlig fordring	Sagen genoptaget.
9904040	Forældelse af personlig fordring	Efterfølgende forligt.
9904041	Forældelse af personlig fordring	Efterfølgende forligt.
9904043	Forældelse af personlig fordring	Efterfølgende forligt.
9905048	Forældelse af personlig fordring	Indtil videre i bero.
9905051	Forældelse af personlig fordring	Efterfølgende forligt.
9905056	Forældelse af personlig fordring	Efterfølgende forligt.
9907071	Forældelse af personlig fordring	Afsluttet ved retsforlig.
9908074	Forældelse af personlig fordring	Efterfølgende forligt.
9912094	Forældelse af personlig fordring	Der er indgået akkordordning.
9912101	Forældelse af personlig fordring	Indfriet i 2011 som led i akkordordning.
9912102	Forældelse af personlig fordring	Instituttet vil ikke forfølge sagen yderligere.
200001004	Forældelse af personlig fordring	Retssag afsluttet ved, at klageren har taget bekræftende til genmæle.
200002013	Forældelse af personlig fordring	Akkord- og afdragsordning indgået.
200003021	Forældelse af personlig fordring Nedsættelse efter rpl. § 578.	Byretsdom af 31.10.2001. Indebærer frifindelse af instituttet.
200003022	Forældelse af personlig fordring	Fordringen er efter dom indfriet.
200004024	Forældelse af personlig fordring Nedsættelse efter rpl. § 578.	Byretsdom af 31.10.2001. Indebærer frifindelse af instituttet.

200004028	Forældelse af personlig fordring	Der er indgået akkordordning.
200006034	Forældelse af personlig fordring	Indtil videre i bero.
200011053	Forældelse af personlig fordring	Instituttet vil ikke forfølge sagen yderligere.
200012065	Forældelse af personlig fordring	Efterfølgende forligt.
200101004	Forældelse af personlig fordring	Instituttet vil ikke forfølge sagen yderligere.
200101005	Forældelse af personlig fordring	Efterfølgende forligt.
200101007	Forældelse af personlig fordring	Retssagen hævet v/klagerens dødsfald.
200103019	Forældelse af personlig fordring	Efterfølgende forligt.
20206038	Inkonverterbart lån. Serieangivelse. Pantebrevsvilkår.	Efterfølgende forligt.
20208054	Personlig fordring. Passivitet.	Byretsdom af 06.10.2003. Indebærer stadfæstelse af Nævnets afgørelse.
20301001	Indfrielsesgebyr.	Der er p.t. ikke udtaget stævning.
20301003	Indfrielsesgebyr.	Der er p.t. ikke udtaget stævning.
20306030	Indfrielsesgebyr.	Der er p.t. ikke udtaget stævning.
20306031	Indfrielsesgebyr.	Der er p.t. ikke udtaget stævning.
20308034	Indfrielsesgebyr.	Der er p.t. ikke udtaget stævning.
20309042	Indfrielsesgebyr.	Der er p.t. ikke udtaget stævning.
20311055	Indfrielsesgebyr.	Der er p.t. ikke udtaget stævning.
20412039	Dobbeltindfrielse.	Byretsdom af 21.07.2006. Indebærer stadfæstelse af Nævnets afgørelse.
20810093	Låneoptagelse. Økonomisk rådgivning. Overbelåning	Efterfølgende forligt.

8.2. Oversigt over generelle emner, der er behandlet i tidligere årsberetninger.

Afdragsprofiler og realkreditlåntyper	Årsberetning 2008
Den civilretlige betydning af reglerne om god skik	Årsberetning 2009
Forsinkelse af ekspeditioner i lånesager	Årsberetning 2006
Forældelse af personlige fordringer	Årsberetning 1998
Gebyrer i forbindelse med indfrielse af realkreditlån	Årsberetning 2002
Gebyrer på realkreditområdet	Årsberetning 2003
Gældsovertagelse	Årsberetning 1992
Hæftelse for realkreditlån	Årsberetning 1992
Indfrielse af realkreditlån	Årsberetning 1992
Kursfastsættelse ved indfrielse af realkreditlån	Årsberetning 2001
Kurssikring	Årsberetning 2005
Låneomlægning	Årsberetning 1994
Opgørelse af personlige fordringer – særligt i relation til retsplejelovens § 578	Årsberetning 2000
Opsigelsesfrister i realkreditpantebreve	Årsberetning 1999
Personlige fordringer	Årsberetning 1993
Rentebegreber - og det, der ligner - i den finansielle sektor	Årsberetning 2010
Rådgivningsansvar	Årsberetning 1995
Tabsbegrænsningspligt og egen skyld	Årsberetning 2007
Takster	Årsberetning 1992
Transport af realkreditpantebreve	Årsberetning 1996
Tvangsauktion – gebyrer	Årsberetning 2004
Valg af låntype og renteprocent	Årsberetning 1997

8.3. Register over afsagte kendelser.

På Realkreditankenævnets hjemmeside: www.ran.dk findes der registre over afsagte kendelser opdelt efter henholdsvis kendelsens resuménummer og emnet. Det er endvidere muligt at foretage søgninger i fuldtekst på både resumeer af kendelser og årsberetninger. Som følge heraf indeholder årsberetninger fra 2007 og frem ikke længere optrykte registrere.