

Social- og Boligstyrelsen
Att.: Sara Mühlenberg Sjøholm

Sendt til almenbolig@bpst.dk og sarsjo@bpst.dk



**FINANS
DANMARK**

Bekendtgørelse om drift af almene boliger

Resumé

Finans Danmark ser positivt på, at de almene boligorganisationer får større fleksibilitet og flere muligheder for at investere afdelingernes henlæggelsesmidler. Dette kan være med til at understøtte en risikospredning i afdelingernes investerede midler.

Overordnet ser vi et behov for, at terminologien i forhold til en række investeringsmæssige begreber i ændringsforslagene genbesøges og tilpasses.

Landsbyggefondens får med forslaget en afgørende rolle bl.a. i forhold til at understøtte boligorganisationerne i forbindelse med udnyttelsen af de udvidede placeringsregler, herunder indgåelse af rammeaftaler med pengeinstitutter og sikring af, at investeringerne holdes inden for de fastsatte rammer.

Der er derfor behov for klarere rammer for Landsbyggefondens rolle for at sikre, at boligorganisationernes muligheder for at placere midler ikke fortales unødigt, og så fondens forudgående godkendelse ikke bliver en flaskehals.

Der er endvidere behov for en præcisering på en række punkter, bl.a. omkring Landsbyggefondens mandat i forbindelse med indgåelse af rammeaftaler for de enkelte boligorganisationer, samt i forhold til at bistå med udfærdigelsen af investeringsstrategi, risikoprofiler og boligorganisationernes grønne profil m.v.

Høringsvar

17. februar 2023
Kontakt Nicholas Gudmund
Hansen
Dok. nr. FIDA-1379516692-695603

Finans Danmarks bemærkninger til udkastet til bekendtgørelse

Social- og Boligstyrelsen har fremsendt udkast til ændring af bekendtgørelse om drift af almene boliger. Finans Danmark takker for muligheden for at kommentere udkastet.

Overordnede betragtninger

Vi ser positivt på, at de almene boligorganisationer med forslaget får større fleksibilitet og flere muligheder for at investere afdelingernes henlæggelsesmidler, idet dette kan være med til at understøtte en risikospredning i afdelingernes investerede midler. Det giver især mening i de tilfælde, hvor der er mange år til, at midlerne skal bruges.

Overordnet ser vi dog et behov for præciseringer af Landsbyggefondens rolle, samt at terminologien i forhold til en række investeringsmæssige begreber i ændringsforslagene genbesøges og tilpasses, før ordningerne træder i kraft. Vi står naturligvis til rådighed for eventuel sparring i den sammenhæng.

Bemærkninger til metode 1

Udkastet til bekendtgørelsesændringerne relateret til metode 1 i høringsbrevet indeholder en række uklarheder om forskellige investeringsmæssige begreber, der har stor betydning for implementeringen af de nye modeller. Det står f.eks. ikke klart, om boligorganisationerne reelt kan investere op til 30 pct. af afdelingernes henlæggelsesmidler i noterede aktier og virksomhedsobligationer, eller om der er tale om, at boligorganisationerne blot skal kunne placere deres opsparing i fonde, der investerer i noterede aktier hhv. virksomhedsobligationer. Vi opfatter sidstnævnte som den reelle hensigt med bekendtgørelsesændringen, men dette bør fremgå mere klart af teksten.

Disse uklarheder går igen i en række formuleringer i udkastet, hvilket komplicerer ændringsforslagene, der med fordel kan formuleres langt mere enkelt.

Derudover fremgår det, at der kan investeres i noterede aktier og virksomhedsobligationer udstedt i danske kroner eller euro, men dette har ikke en betydning i praksis, hvis boligorganisationerne blot får mulighed for at placere deres midler i UCITS. Det vil f.eks. være tilstrækkeligt at angive, at de almene boligorganisationer kan investere i 1) obligationer (som det fremgår af § 51, stk. 2, nr. 2 og 3) samt 2) UCITS. Derimod vil det have en betydning i praksis, hvis fondens underliggende investeringer skal være i papirer, der er udstedt i kroner/euro.

Hørings svar

17. februar 2023

Dok. nr. FIDA-1379516692-695603



UCITS er populært sagt de investeringsforeninger/-fonde med den højeste grad af forbrugerbeskyttelse, og de er reguleret i fælles europæisk lovgivning, det såkaldte UCITS-direktiv. Der er en række krav til UCITS, hvoraf to centrale krav er:

- Den såkaldte 5/10/40-regel: Ét enkeltværdipapir må maksimalt udgøre 10 pct. af fondens aktiver, og de enkeltværdipapirer, der udgør mere end 5 pct. af fondens aktiver, må til sammen maksimalt udgøre 40 pct. af fondens aktiver.
- UCITS er likvide, og det er normalt nemt for investorerne at sælge/indløse deres ejerandele på hverdage.

Vi indgår meget gerne i en dialog omkring disse afklaringer og præciseringer af teksten.

Bemærkninger til metode 2

Det er vores opfattelse, at samarbejdet mellem pengeinstitutterne og de almene boligorganisationer i dag fungerer tilfredsstillende, og det er vores forståelse, at den nuværende model, hvor de almene boligorganisationer selv kan indgå aftaler med deres pengeinstitut(ter) om investering i realkredit- og statsobligationer, bevares uændret, og dermed for fremtiden vil komme til at virke parallelt med den nye model for de almene boligorganisationers investeringsmuligheder.

Det foreslås bl.a., at "afdelingsmidlerne kan placeres i en forvaltningsordning, som varetages af et pengeinstitut, som er godkendt til at udøve virksomhed som værdipapirhandler og fondsmæglerselskab". Den foreslåede model minder i et vist omfang om de eksisterende ordninger for fonde, værgemålsmidler og båndlagte midler, hvor særlige afdelinger i pengeinstitutterne (forvaltningsafdelinger) påser overholdelsen af anbringelsesreglerne. I sidstnævnte ordning er der imidlertid videre rammer for at placere midler end i den foreslåede model. Dertil kommer, at en placeringsramme på 30 pct. for aktier og virksomhedsobligationer synes at være meget beskeden sammenlignet med reglerne for fonde, værgemålsmidler og båndlagte midler, hvis tanken er, at pengeinstituttet skal udføre en eller anden form for kontrol.

Landsbyggefonden får efter det foreslåede en afgørende rolle i forhold til at understøtte boligorganisationerne i forbindelse med udnyttelsen af de udvidede placeringsregler, herunder indgåelse af rammeaftaler med pengeinstitut(ter) og sikring af, at investeringerne holdes inden for de fastsatte rammer. Bl.a. skal placering af midler anmeldes til Landsbyggefonden inden placeringen iværksættes, og ønsker en boligorganisation at gøre brug af en

Hørings svar

17. februar 2023

Dok. nr. FIDA-1379516692-695603



forvaltningsordning, skal Landsbyggefonden indgå en aftale om placering af midlerne på boligorganisationens vegne.

Dette kræver imidlertid efter vores opfattelse nogle meget klare rammer for Landsbyggefondens rolle, hvis det skal sikres, at boligorganisationernes muligheder for at placere midler ikke forhales unødigt, og så fondens forudgående godkendelse ikke bliver en flaskehals, der i yderste konsekvens kan medføre tab for boligorganisationerne, f.eks. hvis kurserne ændrer sig markant i perioden frem til en godkendelse.

På denne baggrund er det vores vurdering, at der er behov for en præcisering af de foreslåede ændringer på en række punkter, bl.a. omkring Landsbyggefondens mandat i forbindelse med indgåelse af rammeaftaler for de enkelte boligorganisationer, samt i forhold til at bistå med udfærdigelsen af investeringsstrategi, risikoprofiler, boligorganisationernes grønne profil og hensyn til krav fra EU-forordningen i forhold til GreenWashing. Derudover er det vigtigt, at der skabes fuld klarhed omkring, hvordan rammeaftalerne med pengeinstitutterne kan indgås og udmøntes i praksis.

Regnskabskrav

Der lægges op til, at der "som følge af ny model for kapitalforvaltning tilknyttes nye regnskabskrav, der har til formål at understøtte transparens i de foretagne investeringer. Nye krav vedrører angivelse af, hvilke af afdelingernes aktiver der er hhv. aktiebaserede, virksomhedsobligationsbaserede og stats- eller realkreditobligationsbaserede." I bilag 2 til bekendtgørelsen er endvidere indsat en tabel, hvor boligorganisationen kan fordele sine investeringer på tre typer af værdipapirer.

Vi forstår det således, at boligorganisationerne med metode 1 får mulighed for at placere en del af deres henlæggelsesmidler i en investeringsfond, og derfor skal der sondres imellem det, som boligorganisationerne investerer i (fonde) og den underliggende eksponering, som boligorganisationerne har igennem deres investeringer i fonde (hvad fondene investerer i). En boligorganisation kan investere i en blandet fond, der både har aktier og obligationer, og blandingsforholdet kan svinge, f.eks. når aktiekurserne svinger. I praksis vil det være en stor byrde for boligorganisationerne at skulle tilkendegive, hvor stor en andel af deres placerede midler, der f.eks. er placeret i aktier, da det kræver, at de vil skulle gennemgå den underliggende eksponering i de fonde, som de har investeret i.

Hørings svar

17. februar 2023

Dok. nr. FIDA-1379516692-695603



Det vil derfor være mere naturligt, at boligorganisationer, der gør brug af metode 1, skal angive, hvilke typer af fonde (fonde der udelukkende investerer i aktier eller blandede fonde, der også investerer i obligationer) som de har investeret i. Ud over fonde kan boligorganisationerne investere i enkeltobligationer, hvormed der vil være fire muligheder i alt:

1. Obligationer
2. Obligationsfonde
3. Aktiefonde
4. Blandede fonde (fonde med en blanding af aktier og obligationer),

Specifikke kommentarer til de enkelte bestemmelser

§ 51, stk. 2, nr. 4.

Det fremgår af udkastet, at afdelingens midler dog i fornødent omfang kan placeres som aktier i investeringsforvaltningsselskabet, hvilket kan forstås som om, at afdelingen kan købe aktier i et investeringsforvaltningsselskab, altså at det almene boligselskab kan blive aktionær i det selskab, der står for at administrere fondene. Vi forstår hensigten med teksten således, at boligorganisationen kan placere midlerne i en fond, der investerer i aktier. Dette bør præciseres i teksten.

§ 51, stk. 3

Det fremgår af udkastet, at op til 30 pct. af de midler, der forvaltes, kan placeres i noterede aktier og virksomhedsobligationer udstedt i danske kroner eller euro. Det er uklart, om udstedelsesvalutaen alene henføres til erhvervsobligationer, eller om også noterede aktier skal være udstedt i danske kroner eller euro. Såfremt kravet om "udstedt i danske kroner eller euro" gælder både for noterede aktier og for virksomhedsobligationer, vil det indebære, at boligorganisationernes risikospredning vil blive væsentligt begrænset, ligesom muligheden for at opnå stordriftsfordele ved at gå sammen med andre typer investorer vil blive minimeret. Se i øvrigt ovenfor i relation til behovet for omformulering i relation til terminologi.

§ 51, stk. 4, nr.1

Det fremgår af udkastet, at der kun kan investeres i noterede aktier og virksomhedsobligationer, hvis de erhverves gennem UCITS.

Man kan imidlertid ikke "erhverve aktier/obligationer" gennem en UCITS, men derimod investere i en fond, der investerer i aktier/virksomhedsobligationer. I forhold til valutabegrænsningen, som fremgår af § 51, stk. 3, rejser det spørgsmålet, om der menes, 1) at fondens investeringsbeviser skal være udstedt i

Hørings svar

17. februar 2023

Dok. nr. FIDA-1379516692-695603



danske kroner/euro, eller 2) at fondens underliggende investeringer skal være i papirer, der er udstedt i kroner/euro. Se i øvrigt ovenfor i relation til behovet for omformulering i relation til terminologi.

Hvis 1) er tilfældet, har kravet ikke nogen praktisk betydning, da de fleste fonde, som danske investorer investerer i, handles i kroner/euro. Derimod er det de underliggende værdipapirers valuta, der kan påvirke investorenes afkast. Det vil derfor være uhensigtsmæssigt med en restriktion i forhold til at investere i en fond, med investeringer i værdipapirer denomineret i amerikanske dollar.

Hvis 2) er tilfældet, vil det mindske valutarisikoen, men det vil samtidig også betyde, at de almene boligorganisationer ikke kan investere i de bredeste fonde, der f.eks. investerer i et globalt aktieindeks. Restriktionen vil bl.a. betyde, at de almene boligorganisationer kun kan investere i fonde med europæiske/danske aktier (hvis der ønskes aktier), hvilket alt andet lige øger den geografiske risiko. Krigen i Ukraine og de stigende gaspriser i Europa er et aktuelt eksempel på, at geografisk spredning er en fordel, da de europæiske aktier blev langt hårdere ramt end f.eks. de amerikanske aktier. Med andre ord kan en valutarestriktion altså øge investeringernes koncentrationsrisiko.

§ 50 sammenholdt med § 51

Vi forstår det sådan, at alene afdelingers opsparede midler må investeres i aktier og dér maksimalt må udgøre 30 pct., mens dispositionsfondsmidler m.m. og afdelingsmidler gerne må blandes sammen og investeres, og det uden et maksimum - blot det ikke sker i aktier og virksomhedsobligationer. Vi ser gerne dette bekræftet.

§ 51, stk. 5

Der henvises bl.a. til "de i stk. 3 nævnte afdelingsmidler...". Det fremgår ikke klart, om der her refereres til alle afdelingsmidlerne eller alene til de 30 pct., som må placeres i aktier og virksomhedsobligationer. Dette bør præciseres i teksten. Det fremgår heller ikke klart, om der er begrænsede placeringsmuligheder i relation til valuta, når afdelingsmidlerne placeres i en forvaltningsordning, som varetages af et pengeinstitut.

§ 51, stk. 5, 2. pkt., og stk. 6

Vi forstår udkastet således, at Landsbyggefonden dels skal godkende pengeinstituttet og dels indgå rammeaftale med pengeinstituttet, idet Landsbyggefonden er forhandlingspart på vegne af boligorganisationerne, ligesom Landsbyggefonden indgår aftaler om placering af midler. Hvis det er

Hørings svar

17. februar 2023

Dok. nr. FIDA-1379516692-695603



tilfældet, kan der – alt afhængigt af udformningen af den enkelte rammeaftale - være et begrænset råderum for boligorganisationerne.

I dag har pengeinstitutterne individuelle aftaler med boligorganisationerne om placering/investering af midler. Vi forstår det således, at Landsbyggefonden vil skulle forhandle på vegne af hver enkelt boligorganisation, og at der således ikke er tale om, at der fremover skal forhandles én samlet aftale for alle boligorganisationer.

Selvom der er tale om individuelle aftaler for den enkelte boligorganisation, modsat en fælles aftale for alle boligorganisationer, levner fremgangsmåden med én og samme forhandlingspart ikke megen mulighed for individuelle vilkår. Derudover vil instituttets kommunikation, jf. stk. 6, skulle ske med Landsbyggefonden og ikke boligorganisationen selv, hvilket forekommer uhensigtsmæssigt og administrativt tungt.

Denne administrationsbyrde kan sammen med tidshorizonten hurtigt blive en begrænsende faktor. Det vil også betyde, at boligorganisationernes muligheder for at indgå individuelle aftaler differentieret på pris, vilkår m.v. begrænses betragteligt, hvis Landsbyggefonden forhandler på alle boligorganisationers vegne.

Finans Danmark står naturligvis til rådighed, såfremt der er behov for en uddybning af ovenstående.

Med venlig hilsen

Nicholas Gudmund Hansen

Direkte: 2534 1304

Mail: ngh@fida.dk

Hørings svar

17. februar 2023

Dok. nr. FIDA-1379516692-695603

