



Hostrups Have Andelsboligforening
Hostrups Have 56
1954 Frederiksberg C

Dato: 22. august 2014
J.nr.: 1904-0001
Advokat: Morten Erritzøe Christensen
Direkte tlf.: 33 73 70 02
E-mail: mec@adve.dk

Sekretær: Pernille Ravn/mkl
Direkte tlf.: 33 73 70 16
E-mail: psr@adve.dk

Kontonr. 2191 0712 201 002
IBAN DK7920000712201002
Swift Code NDEADKXX

Potentielt krav som følge af renteswap-aftaler med Nykredit A/S

Jeg henviser til mit brev af 18. september 2013 og min e-mail af 26. september 2013. Andelsboligforeningens formand Uwe Krøger har ved e-mail af 18. juni d.å. anmodet mig om at udarbejde et opdateret notat om sagen. Jeg har noteret, at notatet har til formål at danne grundlag for foreningens beslutning om det videre forløb.

Jeg bemærker indledningsvist, at jeg ikke har medtaget mine bemærkninger vedrørende et eventuelt krav mod andre aktører, herunder mod advokat Henrik Qwist.

1. Sagens faktum

I forbindelse med stiftelsen af foreningen, A/B Hostrups Have, indgik man i maj 2007 en finansieringsaftale med Nykredit A/S, hvorved foreningen optog et obligationslån på kr. 901.903.000 samt et anlægslån på kr. 150.000.000 med 30 års løbetid med variabel rente. Lånene blev kombineret med en renteswap-aftale, der blev etableret som en "rente-trappeaftale", hvorefter begge lån blev byttet til en fast rente, der steg gradvist med faste kendte stigninger. Formålet med de indgåede swap-aftaler var at opnå en fast terminsudgift og undgå store udsving i boligafgiften på grund af svingende renteudgifter.

Vi er i besiddelse af følgende dokumenter vedrørende finansieringsaftalen:

- Rameaftale mellem A/B Hostrups Have og Nykredit A/S af 23. maj 2007
- Pantsætningsaftale af 23. maj 2007
- Kreditaftale af 31. maj 2007
- Låneaftale af 31. maj 2007 (anlægslånet)

Stiftelsen af foreningen og indgåelsen af den pågældende finansieringsaftale skete med bistand fra advokat Henrik Qwist.



2. Problemstilling

Omdrejningspunktet for foreningens eventuelle krav mod Nykredit A/S er, om foreningen har modtaget tilstrækkelig rådgivning om de risici og ulemper, der er forbundet med at indgå en renteswap-aftale. Dette gælder først og fremmest rådgivningen om risikoen for, at den variable rente ville falde, således at foreningen *i fremtiden* ville lide et tab ved at skulle betale en faste rente i stedet for den variable rente. Derudover gælder det rådgivningen vedrørende det med aftalen forbundne vilkår om inkonvertibilitet.

Hvis renteswappen var negativ på tidspunktet for aftalens indgåelse, burde foreningen muligvis også være oplyst om, at foreningen *aktuelt* led et tab ved aftalens indgåelse. Ved denne situation forstås, at den faste rente var højere end markedsrenten på indgåelsestidspunktet.

Jeg fremhæver, at jeg alene henholder mig til de beregninger, foreningen har fået udarbejdet, og hvorefter markedsværdien isoleret set var negativ på indgåelsestidspunktet. Jeg har ikke foretaget en selvstændig vurdering heraf.

Jeg fremhæver derudover, at jeg ikke er fuldt ud bekendt med omfanget af den rådgivning, foreningen modtog.

Min vurdering skal naturligt ses med disse forbehold.

3. Juraen – finansielle institutioner

3.1. Ansvarsgrundlaget

3.1.1. Den generelle kursrisiko

Ifølge den foreliggende rets- og ankenævnspraksis er finansielle institutioner som udgangspunkt ikke underlagt en forpligtelse til at orientere kunden om den *generelle kursrisiko* forbundet med en konkret investering/finansiering. Ved indgåelse af en swap-aftale er finansielle institutioner derfor som udgangspunkt ikke forpligtet til at redegøre for aftalens risici, herunder risiko for kurstab/opståen af negativ markedsværdi i forbindelse med fald i renten.

I Tyskland afgjorde den tyske appelinstans den 22. juni 2012, at et realkreditinstitut, trods manglende orientering om swap-aftalens negative markedsværdi på indgåelsestidspunktet, ikke havde begået rådgivningsfejl. Appellinstansen fandt, at kunder selv bør være i stand til at bedømme og vurdere den økonomiske belastning mellem markedsrenten og den faste forrentning, der er opnået under en swap-aftale. Der er som udgangspunkt god grund



til at forvente, at danske domstole vil lægge sig på samme linje i relation til en negativ værdi på indgåelsestidspunktet.

Den tyske Højesterets dom af 25. marts 2011, hvor det modsatte blev fastslået, omhandlede ikke en almindelig swap-aftale, der indgås med henblik på rentesikring. I denne højesteretssag var swap-aftalen en særlig aftale (reelt et rentevæddemål), der var opsat og orkestreret af realkreditinstituttet. Aftalen var opsat med negativ markedsværdi på indgåelsestidspunktet således, at instituttet kunne videresælge aftalen med øjeblikkelig gevinst. Der var dermed tale om en aftale med *spekulation for øje*, hvilket ikke i samme grad er tilfældet med de almindelige swap-aftaler, som de der angår A/B Hostrups Have.

3.1.2. Inkonvertibilitet

En væsentlig konsekvens af indgåelse af swap-aftaler er også, at lånet i en periode ikke kan konverteres. Denne inkonvertibilitet må anses for at være en *særlig risiko*. Problemstillinger omkring rådgiveres ansvar netop som følge af inkonvertibilitet er omfattende. I forhold til realkreditinstitutioner fremhæver jeg en kendelse fra Realkreditankenævnet af 15. januar 2003, hvor nævnet fandt, at klageren havde krav på at kunne indfri et (ellers inkonvertibelt) lån til kurs 100, da vilkåret om inkonvertibilitet *ikke* fremgik af det tilhørende pantebrev.

Af kendelsen kan det samtidig udledes, at "rådgivningen" (orienteringen) om det særlige vilkår formentlig kan begrænses til blot at lade vilkåret fremgå af låneaftalen og/eller panteaftalen, der udleveres til kunden. Det må bero på en konkret vurdering, om "rådgivningen" (orienteringen) har været tilstrækkelig.

3.1.3. Medregning i foreningens værdi

Ved indgåelse af en swap-aftale med *andelsboligforeninger* er pengeinstitutter ligeledes forpligtet til at orientere andelsboligforeningen om, at markedsværdien af swap-aftalen skal medregnes i foreningens egenkapital, og at den dermed kan påvirke andelsboligkronen. Dette kan bl.a. udledes af ankenævnskendelse af 29. august 2011. I denne sag påstod en andelsboligforening annullering af foreningens swap-aftale. Foreningen fik imidlertid ikke medhold heri, da det materiale, der blev udleveret til foreningen i forbindelse med indgåelse af swap-aftalen, indeholdt en efter datidens forhold fyldestgørende gennemgang af de nævnte finansieringsmuligheder, herunder den negative indflydelse, som en renteswap kunne have på andelskronen.

Det følger af UfR2013.1093H, at værdien alene skal medregnes, hvis foreningen anvender en valuarvurdering eller en offentlig vurdering som grundlag for opgørelsen af andelsværdien.



3.1.4. Seneste praksis

Der er i øjeblikket et vist fokus på pengeinstitutters rådgivning. Siden min første vurdering til foreningen i september 2013 har Realkreditankenævnet og Pengeinstitutankenævnet afsagt flere afgørelser på området for renteswap-aftaler ol. Derudover har Retten i Viborg afsagt en dom, jf. dom af 12. februar 2014.

Jeg fremhæver i det følgende nogle af disse nyere afgørelser (i datorrækkefølge).

Ved Pengeinstitutankenævnets kendelse af 4. oktober 2013 (230/2012) fik en andelsboligforening ikke medhold i sit synspunkt om, at banken (Nykredit Bank) havde ydet en utilstrækkelig/mangelfuld rådgivning vedrørende *risikoen for rentefald* samt den *manglende konverteringsret*. Nævnet henviste til, at disse forhold fremgik af præsentationsmaterialet, og at der i materialet var anført et eksempel på betydningen af et rentefald. Tilsvarende ved Pengeinstitutankenævnets kendelse af s.d. (134/2013) fandtes det tilstrækkeligt, at oplysningerne fremgik af de udleverede plancher.

I begge sager udtalte nævnet udtrykkeligt, at det måtte anses for tilstrækkeligt *i hvert fald efter datidens forhold*. De respektive aftaler blev indgået i 2008 hhv. 2007.

Ved Pengeinstitutankenævnet kendelse af s.d. (600/2012) tilsidesatte nævnet et vilkår i en renteswap-aftale indgået med en andelsboligforening, hvorefter banken ved overskridelse af et aftalt *maksimum for et nettomellemværende* kunne forlange udligning af foreningen.

I overensstemmelse med det ovenfor anførte vedrørende *inkonvertibilitet* blev det ved Pengeinstitutankenævnets kendelse af 24. oktober 2013 (42/2013) fundet tilstrækkeligt til opfyldelse af rådgivningspligten, at vilkåret fremgik af handelsdokumenterne. Mindre konsekvent var Realkreditankenævnet ved kendelse af 31. oktober 2013 (21303058), hvor det udtaltes, at uanset aftalegrundlaget var tydeligt, burde der i forbindelse med profilændringen have været rådgivet særskilt om *kursrisikoen* ved førtidig indfrielse. Nævnet fandt imidlertid ikke, at undladelsen var tilstrækkelig til et erstatningsansvar.

Ved Pengeinstitutankenævnets kendelse af 20. november 2013 (463/2012) fandtes det uden betydning, at banken (Nykredit Bank) ikke havde informeret en andelsboligforening om de *positive omkostninger* samt *risikoen for evt. kurstab*. Nævnet udtalte, at der ikke var fuldt tilstrækkelig grundlag for at pålægge banken en betalingsforpligtelse.

Ved Pengeinstitutankenævnets kendelse af s.d. (544/2012) fandtes banken (Nykredit Bank) at have ydet den fornødne rådgivning til en andelsboligforening *vedrørende udviklingen af markedsværdien og betydning heraf*, idet nævnet lagde vægt på, at foreningen havde modtaget dels et faktaark og dels plancher. Foreningen havde oplyst, at kun en del af plancherne var gennemgået.



Ved Realkreditankenævnets kendelse af 20. december 2013 (21210142, Nykredit Realkredit A/S) fandtes oplysningerne i præsentationsmaterialet vedrørende *manglende konvertierungsret* og *betydningen af renteændringer* også tilstrækkelige. Derudover lagde nævnet vægt på, at andelsboligforeningen modtog markedsværdiopgørelser en gang om måneden.

Tilsvarende blev der som begrundelse for frifindelsen ved Realkreditankenævnets kendelser af 8. januar 2014 (21101003 og 21009113, begge Nykredit Realkredit A/S) henvist til en løbende fremsendelse af markedsværdiopgørelser. Derudover blev der ved førstnævnte lagt vægt på det forhold, at de såkaldte MiFID regler først trådte i kraft den 1. november 2007 (investorbeskyttelse ved værdipapirhandel). Fra sidstnævnte skal det fremhæves, at nævnet udtalte, at det i udgangspunktet var uden betydning for ansvarsvurderingen, om andelsboligforeningen havde haft en revisor med på mødet.

Dom af 12. februar 2014 fra Retten i Viborg vedrørte en andelsboligforenings renteswap-aftale med en bank indgået i 2006. Her udtalte retten, at en behørig rådgivning omfattede oplysning om *den store kursfølsomhed ved et rentefald* og *indfrielsesvilkåret*. Retten fandt det bevist, at banken hverken via sit præsentationsmateriale eller i øvrigt havde ydet en tilstrækkelig rådgivning, og lagde udtrykkeligt vægt på det forhold, at foreningens bestyrelse ikke havde særlige forudsætninger for at forstå materialet. Dommen er anket til landsretten.

Om tendensen i nævnspraksis ses det af ovenstående, at rådgivningen anses for tilstrækkelig, hvis blot banken har udleveret noget materiale om de særlige vilkår. Derudover anses det for væsentligt, hvis der løbende er tilsendt markedsværdiopgørelser. I dette lys må byretsdommen betragtes som en enlig svale. Omvendt kan dommen muligvis ses som udtryk for, at der hos *domstolene* i øjeblikket sker en udvikling hen imod en vis skærpelse af rådgivningsforpligtelsen. Dette gælder uanset, aftalen er indgået før det tidspunkt, hvor de skærpede regler trådte i kraft.

Dette kan muligvis forklares i en forskel i den bevisbedømmelse, der foretages ved domstolene hhv. nævnene, herunder at sagerne ved Pengeinstitutankenævnet som udgangspunkt afgøres på skriftligt grundlag. Der er netop tale om et område, hvor sagerne ofte afgøres på bevis, hvor det er afgørende, hvilket materiale banken har udleveret, og hvad parterne erindrer om den eventuelle mundtlige rådgivning.

3.2. Tabet

Det mulige tab kan opgøres på flere måder. Én af måderne at opgøre tabet på er at foretage et estimat over merudgifterne ved en omlægning af lånene som følge af deres inkonvertibilitet.



Tidligere retspraksis om inkonvertible lån har lagt sig på et princip, hvorefter skærings-tidspunktet for beregning af tabet sættes til det tidspunkt, hvor låntager (ud fra et synspunkt om tabsbegrænsning) kunne og burde have foretaget omlægningen.

En anden mulighed er at formulere sit tab som et krav om ikke at være bundet af renteswap-aftalerne, således at hver part skal tilbagelevere de beløb, der måtte være opnået som følge af aftalen. Dette indebærer i princippet, at parterne stilles som om, aftalen aldrig er indgået. Tabet vil i denne situation skulle opgøres som de udgifter, som foreningen har haft som følge af aftalen; dette omfatter eventuelle honorarer, gebyrer og renteudgifter. I det omfang foreningen i en periode har draget fordel af aftalen, skal denne fordel selvsagt fradrages.

Ved Retten i Viborgs dom af 12. februar 2014 fik andelsboligforeningen medhold i sin påstand om, at de som følge af den utilstrækkelige rådgivning fra bankens side ikke var bundet af renteswap-aftalen.

4. Vurdering – Nykredit A/S

4.1. Ansvar

Uanset at markedsværdien tilsyneladende var negativ på indgåelsestidspunktet, vurderer jeg, at Nykredit A/S ikke har tilsidesat en rådgivningsforpligtelse i denne forbindelse. De grundlæggende mekanismer i swap-aftaler er ikke af en så særegen art, at kreditinstituti-onen skal fremhæve forhold i aftalen, som i øvrigt kan udledes af lånedokumenterne.

Derudover kan den negative værdi muligvis forklares ud fra, at dette skulle dække Nykredit A/S's omkostninger samt en fortjeneste. Særligt det forhold, at Nykredit A/S opnår en fortjeneste af at låne penge ud, bør ikke overraske. Omkostningsdækningen kan derimod kritiseres, hvis det har fremstået som om, at Nykredit A/S har formidlet lånet uden omkostninger for foreningen. Det er ikke i overensstemmelse med god skik at skjule omkostninger (som man – måske – oplyser netop ikke eksisterer) i en negativ markedsværdi.

Fsv. angår inkonvertibilitetsvilkåret er det min vurdering, at Nykredit A/S har forsømt sin rådgivningsforpligtelse ved ikke (i tilstrækkelig omfang) at have informeret foreningen om dette vilkår. Således er der netop vedrørende inkonvertibiliteten tale om særegne forhold, som kan få (og som fik) en stor betydning for foreningens mulighed for at handle.

Jeg har tillige noteret mig, at Nykredit A/S ikke har fremhævet, at en eventuel negativ markedsværdi skal medregnes i foreningens egenkapital. Som udgangspunkt mener jeg ikke, at dette er et forhold, som Nykredit A/S skal forholde sig til, når foreningen er repræsenteret af rådgiver.



Foreningen har i forbindelse med sin underskrift på aftalen erklæret at have forstået foreningens vilkår og risici. Derudover har foreningen erklæret, at den nødvendige rådgivning vil blive indhentet. Jeg fremhæver, at et pengeinstitut ikke kan undslippe rådgivningsforpligtelsen ved at optrykke sådanne standardvilkår i finansieringsaftalen. Det kan imidlertid påvirke ansvarsbedømmelsen, at Nykredit A/S har været klar over, at foreningen rent faktisk blev repræsenteret ved/rådgivet af advokat. Derudover kan det få betydning for fordelingen af ansvaret i et eventuelt indbyrdes forhold, hvis både Nykredit A/S og advokaten inddrages.

4.2. Tab

Det er på det foreliggende grundlag ikke muligt at afklare de økonomiske konsekvenser af den mangelfulde rådgivning for foreningen. Dette kræver ganske omfattende analyser af kurser, foreningens regnskaber og den almindelige renteutvikling.

Jeg har i øvrigt noteret mig, at det ikke har været aktuelt for foreningen at omlægge lån hidtil.

5. Muligheder

Overordnet set har foreningen 4 veje at gå; (1) domstolene (2) et nævn (3) udenretlig forlig (4) opgive kravet.

Det er min vurdering, at der ikke er tilstrækkeligt grundlag for at iværksætte en langstrakt retssag, hvor procesmulighederne i al væsentlighed baserer sig på forholdet om inkonvertibilitet. For det første er der i et vist (men dog næppe fuldt tilstrækkeligt) omfang informeret om inkonvertibiliteten. For det andet er det særdeles tvivlsomt, om der foreligger et tab.

På denne baggrund er det min anbefaling, at foreningen forsøger at opnå den bedst mulige løsning med Nykredit A/S. Dette kan være kombineret med en nævnklage, hvilket dog først bør overvejes, såfremt Nykredit A/S helt afviser at indgå i en forligsmæssig løsning. Det er dog min forventning, at de vil være åbne over for en dialog. Således vil en dom, der går banken imod, have ret så store konsekvenser for banker generelt. Dertil kommer, at hensyn til omdømme ol. formentlig vil virke ind på Nykredit A/S' forligsvilje.

Ligesom en klage til Ankenævnet vil en stævning kunne optimere foreningens position.

Såfremt foreningen ønsker at udtage stævning, vil foreningen naturligvis komme i en omkostningsrisiko. Der vil være omkostninger til retsafgift, advokatsalær mv., som dog i mere eller mindre grad vil blive erstattet, såfremt retten giver foreningen helt eller delvist medhold. Det er dog også min anbefaling, at sagen i første omgang søges løst ved udenretlig forhandling/forligsdrøftelser.



Nykredit A/S har suspenderet forældelses- og passivitetsindsigelse til den 30. december 2014. Jeg fremhæver, at dette ikke udelukker indsigelse om, at forældelse var indtrådt pr. 13. september 2013, hvor aftale om suspension blev indgået.

Jeg forventer, at suspensionsaftalen kan forlænges, såfremt en stillingtagen i foreningen ikke kan foreligge i indeværende år.

Jeg fremhæver, at jeg med nærværende vurdering alene forholder mig til *foreningens* retsstilling. Jeg har således ikke taget stilling til, om der er grundlag for, at de enkelte andelshavere rejser krav baseret på, at der som følge af den negative markedsværdi af renteswappen måtte være købt i strid med andelsboligforeningsloven prismaksimeringsbestemmelser.

Såfremt foreningen ønsker min bistand fremadrettet, står jeg naturligvis til disposition.

Med venlig hilsen
Advokatfirmaet Erritzøe



Morten Erritzøe Christensen