



REALKREDITANKENÆVNET

**K E N D E L S E**

afsagt den 29. august 2011

**JOURNAL NR.:** 2010-01-09-118-N

**KLAGER:**

**INSTITUT:** Nykredit Realkredit A/S

**KLAGEEMNE:** Variabelt forrentet lån. Swapaftale.

**EJENDOMMEN:**

**DATO FOR NÆVNSMØDE:** Den 18. august 2011

**SAGSBEHANDLER:** Sekretariatschef Susanne Nielsen

**NÆVNSMEDLEMMER, DER HAR DELTAGET I BEHANDLINGEN:**

Hugo Wendler Pedersen (formand)  
Mads Svanenklink  
Bent Olufsen  
Mads Laursen  
Lars K. Madsen

### SAGENS OMSTÆNDIGHEDER:

Klageren er en andelsboligforening, som blev stiftet i 2005. Af referatet fra den stiftende generalforsamling den 26. maj 2005 fremgår blandt andet følgende:

#### "...3. Formel vedtagelse af budget:

Anskaffelsessummen for de 14 andelsboliger er kr. 19.038.400,00, som tilvejebringes ved optagelse af kreditforeningslån kr. 13.888.400,00 og kontant indskud kr. 5.150.000,00.

I henhold til budgettet, som er dateret april 2005, er den samlede udgift for 2006 (ikke alene for 2005 som anført) budgetteret til kr. 857.012,00. Heri indgår prioritetsydelse med kr. 705.112,00. Prioritetsgælden består dels af et såkaldt F1T-lån, som er et lån, hvor der sker rentetilpasning én gang årligt, men hvor der i øvrigt tages udgangspunkt i en 25-årig løbetid. Denne løbetid kan ved renteforhøjelser i forhold til det oprindelige udgangspunkt forlænges i op til max. 30 år, således at der i et vist omfang kan ske eliminering af renteudsving. Dette lån har sædvanlige afdrag. Det andet lån - F10-lånet - er stående i 10 år. Det pågældende lån er hjemtaget den 18. maj 2005, og første hele års ydelse er beregnet til kr. 267.969,00, hvilket er ca. kr. 30.000,00 lavere end det budgettal, der blev lagt til grund ved fastsættelsen af prioritetsydelse med i alt kr. 705.112,00. Der er altså indbygget en vis margin i budgettet. Renten på F1T-lånet kendes først ved lånehjemtagelsen, som sandsynligvis bliver i januar 2006.

Det blev vedtaget ikke at nedsætte boligafgiften, men at beholde det oprindelige budget på kr. 857.0912,00, som således blev enstemmigt godkendt.

Budgettet bygger i øvrigt på den forudsætning, at andelsboligforeningen er selvadministrerende..."

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

Den 15. december 2006 fremsendte indklagede 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 indklagede rentetilpasningsmeddelelse til andelsboligforeningen vedrørende kortrentelånet F1, der var blevet rentetilpasset til en kontantlånsrente på 4,1239 pct.

Indklagede fremsendte den 8. januar 2007 årsopgørelse til andelsboligforeningen, hvorefter følgende fremgår:

"...

Realkreditlån

|               |                |
|---------------|----------------|
| Rente, bidrag | kr. 499.748,78 |
|---------------|----------------|

|           |                   |
|-----------|-------------------|
| Restgæld  | kr. 13.686.482,15 |
| Kursværdi | kr. 13.351.095,63 |

...

#### Specifikation realkreditlån

| Lån                  | 1 : DKK             | 3 : DKK             | I ALT                |  |
|----------------------|---------------------|---------------------|----------------------|--|
| Låntype              | Tilpasningslån      | Tilpasningslån      |                      |  |
| Hovedstol            | 6.944.000,00        | 6.944.000,00        |                      |  |
| Rentesats            | 3,4592              | 2,9740              |                      |  |
| <b>Rente, bidrag</b> | <b>267.986,36</b>   | <b>231.762,42</b>   | <b>499.748,78</b>    |  |
| Afdrag               | 0,00                | 201.517,85          | 201.517,85           |  |
| Restløbetid          | 28 år               | 28 år               |                      |  |
| <b>Restgæld</b>      | <b>6.944.000,00</b> | <b>6.742.482,15</b> | <b>13.686.482,15</b> |  |
| Obl. restgæld        | 6.695.680,75        | 6.742.482,15        | 13.438.162,90        |  |
| Skattekurs           | 98,7500             | 99,9500             |                      |  |
| <b>Kursværdi</b>     | <b>6.611.984,73</b> | <b>6.739.110,90</b> | <b>13.351.095,63</b> |  |
| Kursregulering       | 332.015,27          | 3.371,25            | 335.386,52           |  |
| Antal låntagere      | En låntager         | En låntager         |                      |  |

..

Efter det oplyste rettede andelsboligforeningen i begyndelsen af 2007 henvendelse til indklagede med henblik på en drøftelse af finansieringen. Der blev i den anledning afholdt et møde mellem repræsentanter fra indklagede og andelsboligforeningens daværende bestyrelse. Til brug for mødet havde indklagede udarbejdet følgende præsentationsmateriale:

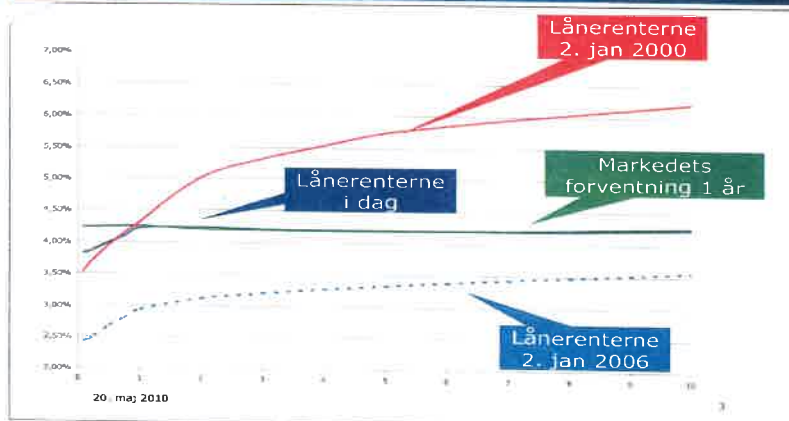
BILAG: A



- Renteudviklingen
  - herunder Nykredits renteprognose
- Eksisterende belåning
- Finansiering via finansielle instrumenter
  - Renteswap
  - To vej til fast rente
- Specielt konstruerede løsninger
  - rentekanal
  - rentetrappe
- Nøgletal

20. maj 2010

## Renteudviklingen

Nykredit  
bank

## Renteprognose

Nykredit  
bank

- Efter renteforhøjelsen i december på 0,25%-point, venter vi en forhøjelse af de korte renter på 0,25%-point i marts 2007 og yderligere en i juni 2007
- Stigende risiko for at der kommer yderligere én renteforhøjelse fra ECB i 2. halvår 2007
- På længere sigt (>12 mdr.) ventes en normal rentestruktur, dvs. større forskel på korte og lange renter (faldende korte renter og stigende lange renter)

| Danmark - swap - og pengemarkedsrenter |        |       |       |        |
|----------------------------------------|--------|-------|-------|--------|
|                                        | Aktuel | 3 mdr | 6 mdr | 12 mdr |
| Nationalbankens udlånsrente (repo)     | 3,75%  | 4,00% | 4,25% | 4,25%  |
| 3 mdrs rente                           | 3,94%  | 4,05% | 4,13% | 4,30%  |
| 6 mdrs rente                           | 4,08%  | 4,20% | 4,35% | 4,35%  |
| 1 års rente                            | 4,25%  | 4,30% | 4,40% | 4,40%  |
| 5 års rente                            | 4,37%  | 4,32% | 4,27% | 4,17%  |
| 10 års rente                           | 4,42%  | 4,26% | 4,21% | 4,11%  |
| 20-årig realkredit rente (4% 2028)     | 4,73%  | 4,70% | 4,65% | 4,50%  |
| 30-årig realkredit rente (5% 2038)     | 5,28%  | 5,20% | 5,20% | 5,15%  |

20. maj 2010

## Eksisterende belåning

## Nykredit

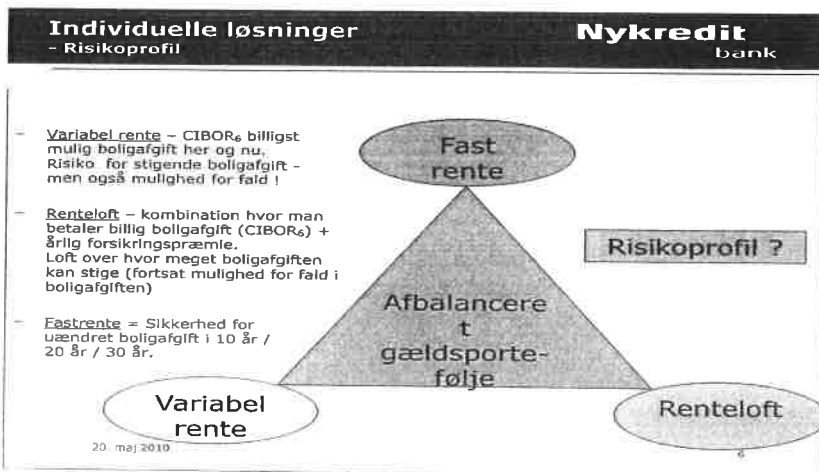
bank

| Produkt                | Obl.<br>rente | Kl.<br>rente | Restløbetid | Valuta | Hovedstol<br>i valuta | Restgæld<br>i DKK | Obl.<br>restgæld i<br>DKK | Rentetilf.<br>dato | Type |
|------------------------|---------------|--------------|-------------|--------|-----------------------|-------------------|---------------------------|--------------------|------|
| Tilpasningslån         | 4,00%         | 3,40%        | 27,80       | DKK    | 0.944.000             | 0.944.000         | 0.695.575                 | 31. dec<br>2014    | F10  |
| Tilpasningslån,<br>var | 4,00%         | 4,12%        | 27,80       | DKK    | 0.944.000             | 0.742.492         | 0.760.515                 | 31. dec<br>2007    | F1   |
|                        |               |              |             |        |                       | 12.689.492        | 12.446.131                |                    |      |

20. maj 2010

5



**Konverterbart realkreditlån kontra CIBOR6 + renteswap – 30 år**

**Nykredit bank**

- 5% Nykredit 2038 (kurs 97,82) Rente 5,29%
- 4% Nykredit 2038 (kurs 90,57) Rente 4,74%
- CIBOR6 + Renteswap Rente 4,57%
- Besparelse .....(mellem 0,17% - 0,72%)

Man sparer således 0,17%-0,72% ved at vælge swapløsningen frem for realkreditlånet. Besparelsen er et udtryk for salg af konverteringspræmien

Hertil kommer at man ikke får et kurstab på realkreditlånet CIBOR6 p.t. ca. kurs 99,60

Men ved stigende renter fremkommer der en positiv markedsværdi.

20. maj 2010 8

**Fakta om Nykredit CIBOR6**

**Nykredit bank**

| Profil            | Obligationslån                         |
|-------------------|----------------------------------------|
| Rente             | 6 mdr. CIBOR x (365/360) <sup>1)</sup> |
| Rentefastsættelse | 1. januar & 1. juli                    |
| Nuværende rente   | 4,0353                                 |
| Terminer          | Mar, jun, sep, dec.                    |
| Løbetid           | Op til 35 år                           |
| Valuta            | Danske kroner                          |
| Afviklingsprofil  | Annuitet, evt. med afdragsfrihed       |

**1) CIBOR:**

Copenhagen Inter Bank Offer Rate

Justeret for dagskonventionen på pengemarkedet i forhold til obligationsmarkedet.

CIBOR6 lån

Valuta Swap

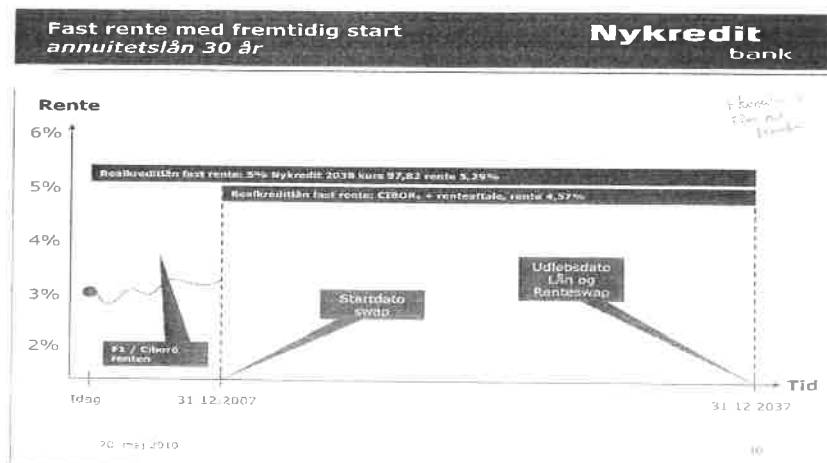
Rente Swap

Rente Loft

**Fordele:**

- Danmarks billigste realkreditfinansiering.
- Stor kursstabilitet, Obligationen har variabel kupon.
- Vælg CIBOR6 lån som basislån. Også ved fast rente.
- Ingen "basisrisiko" sammen med Swaps, Renteloft

20. maj 2010 9



| Aktuelle swap-renter |       | Nykredit<br>bank |
|----------------------|-------|------------------|
| Periode              |       |                  |
| 10 år                | 4,47% |                  |
| 20 år                | 4,56% |                  |
| 30 år                | 4,57% |                  |

20. maj 2010 11

| Alternative finansieringsløsninger<br>underliggende lån CIBOR <sub>6</sub>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | Nykredit<br>bank |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| <p>Høj fleksibilitet</p> <p>Finansieringsløsninger som traditionelle realkreditlån ikke giver mulighed for :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Fast/variabel rente i selvvalgt periode</li> <li>• Valgfri afviklingsprofil</li> <li>• Mulighed for fremtidig start</li> <li>• Valgfrit beløb (f.eks. delvis afdækning)</li> <li>• Begrænset kurstab ved optagelse (basis : CIBOR<sub>6</sub>-lån)</li> <li>• Mulighed for tilknytning af derivater (loft, kanal, fast-rente)</li> <li>• Mulighed for tilkøb af konverteringsret = realkreditlån</li> </ul> |                  |

20. maj 2010 12

Nøgletal for omlægning

Nykredit  
bank

Oversigt over 1. års ydelse

| Finansieringsform      | Nuværende | Omlægning af<br>nuværende til<br>CIBOR <sub>6</sub> Variabel<br>rente | Omlægning af<br>nuværende til<br>CIBOR <sub>6</sub> + Fast<br>rente 20 år | Omlægning af<br>nuværende til<br>CIBOR <sub>6</sub> + Fast<br>rente 30 år |
|------------------------|-----------|-----------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|
| Restgæld/hovedstol     | 6.750.515 | 6.777.000                                                             | 6.777.000                                                                 | 6.777.000                                                                 |
| Restløbetid            | 27,89     | 30 år                                                                 | 30 år                                                                     | 30 år                                                                     |
| Kontant rente          | 4,12      | 4,04                                                                  | 4,50                                                                      | 4,62                                                                      |
| Ydelse                 | 305.024   | 421.000                                                               | 459.000                                                                   | 480.000                                                                   |
| - heraf rente & Bidrag | 305.024   | 304.000                                                               | 342.000                                                                   | 343.000                                                                   |
| - heraf afdrag         |           | 117.000                                                               | 117.000                                                                   | 117.000                                                                   |
| Bemærkninger           |           | Nyt CIBOR <sub>6</sub><br>Udbetalingskurs<br>99,50                    | Nyt CIBOR <sub>6</sub> + Fast<br>rente 20 år<br>Udbetalingskurs<br>99,60  | Nyt CIBOR <sub>6</sub> + Fast<br>rente 30 år<br>Udbetalingskurs<br>99,60  |

20. maj 2010

13

## Hvad sker der i praksis?

**Nykredit**  
bank

- Ved hver termin udveksles rentebetalinger på den aftalte restgæld på fast renteaftalen (swap)
- Vi fremsender nota der fortæller:
  - hvor meget der skal betales i rente for den seneste periode
  - hvad rentesatsen er for den næste periode (fast)
- Hver måned opgøres swappen til en markedsværdi
  - Markedsværdien er et udtryk for swappens værdi i den resterende løbetid - hvis swappen lukkes ned

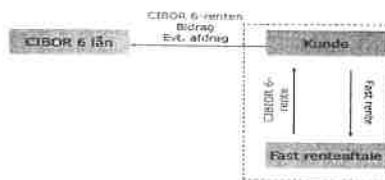
20. maj 2010

14

## Hvad sker der i praksis ved et rentebytte / fast renteaftale

**Nykredit**  
bank

- Der optages et CIBOR 6-lån, med rentetilpasning hver 6. måned
- Der indgås en fast renteaftale hvor kunden
  - betaler fast rente i x år
  - modtager CIBOR6-rente
- Herved opnår kunden en sikring mod stigende renter
- Den variabel CIBOR6-rente er nu bytte ud med en fast rente i x år



Dette er rentebyttet

20. maj 2010

15

## Beregning af afdrag

**Nykredit**  
bank

### CIBOR<sub>6</sub>-lån

Realkreditlån afvikles som et annuitetslån over 30 år

Afdraget beregnes ud fra den CIBOR<sub>6</sub>-rente, der fastsættes halvårligt - afdraget er således ikke det samme fra termin til termin.

Såfremt CIBOR<sub>6</sub>-renten stiger i forhold til den aktuelle rente på 3,98%, vil afdraget på lånet falde en smule. Tilsvarende vil afdraget stige såfremt CIBOR<sub>6</sub>-rente falder under det nuværende niveau.

### Fast rente-aftalen

Modsat CIBOR<sub>6</sub>-lånet hvor afdraget løbende vil ændre sig ligger afdraget på fast renteaftale fast i hele perioden

I beregningerne er forudsat at fast renteaftale afvikles som annuitetslån over 30 år med en fast rente på 4,5%

20. maj 2010

16



**Påvirkning af andelskronen**

**Nykredit**  
bank

- Som udgangspunkt skal finansielle instrumenter ikke værdireguleres i andelskronen (vurderet uafhængigt af to revisionselskaber)
- Nykredit anbefaler følgende:
  - hvis andelskronen fastsættes ved metode A (kontantværdi) værdireguleres finansielle instrumenter ikke
  - hvis andelskronen fastsættes ved metode B eller C (offentlig vurdering eller valuarvurdering) skal/bør finansielle instrumenter værdireguleres (ligesom realkreditgælden)

20. maj 2010 17

Indklagede fremsendte den 9. maj 2007 et tilbud til andelsboligforeningen på et CIBOR6 lån på 6.774.000 kr. Lånetilbuddet var vedlagt indklagedes Långuide, som indeholder følgende oplysninger om CIBOR6 lån:

#### **"Generel orientering om CIBOR- og EURIBOR-baserede realkreditlån**

##### **Kort om lånene**

...(Indklagede)... CIBOR samt ...(indklagede)... EURIBOR er variabelt forrentede obligationslån til erhvervskunder, der ønsker at drage fordel af den helt korte rente...

##### **Rentefastsættelse**

Renten på ...(indklagede)... CIBOR kan være baseret på henholdsvis den danske 3- eller 6-måneders pengemarkedsrente CIBOR. Lånet rentereguleres fire gange om året pr. 1. januar, 1. april, 1. juli og 1. oktober ved 3-måneders CIBOR og to gange om året pr. 1. januar og 1. juli ved 6-måneders CIBOR. Rentesatsen på ...(indklagede)... CIBOR beregnes som henholdsvis 3- eller 6-måneders CIBOR-satsen den femtesidste bankdag før den ny rentetermin tillagt et eventuelt tillæg, og totalen ganges med 365/360 ved omregning fra pengemarkedsrente til obligationsrente. CIBOR-renten offentliggøres hver dag af Nasdaq OMX Copenhagen. Hvis Nasdaq OMX Copenhagen ophører med at notere CIBORrenten, eller hvis ...(indklagede)... vurderer, at CIBOR-renten ikke længere afspejler det danske pengemarked, kan Nykredit beregne lånets rente med udgangspunkt i en tilsvarende 6-måneders pengemarkedsrentesats...

##### **Refinansiering**

...(Indklagede)... CIBOR og EURIBOR udbetales typisk på baggrund af en obligation med en kortere løbetid end lånet. Derfor skal der ske refinansiering, når den bagvedliggende obligation udløber. Den konkrete refinansieringsdato fremgår af låne- og pantsætningsaftalen. Ved refinansiering fastsætter ...(indklagede)... lånets rentesats for den næste renteperiode. ...(Indklagede)... kan i forbindelse med refinansiering beslutte løbetid og variabel obligationsrente på den ny bagvedliggende obligation.

##### **Terminer og løbetid**

...(Indklagedes)... CIBOR og EURIBOR realkreditlån afvikles som annuitetslån med fire årlige terminer. Der er mulighed for at vælge afdragsfrie perioder, og den maksimale løbetid er som udgangspunkt 30 år.

### Indfrielse

...(Indklagede)... CIBOR og EURIBOR udbetales enten på baggrund af konverterbare eller inkonverterbare obligationer. Hvis obligationerne er konverterbare, indfries de ved opsigelse til kurs 100 i forbindelse med en termin. Opsigelse skal ske senest 2 måneder før terminstidspunktet indlevering af obligationerne bag lånet. Hvis obligationerne er inkonverterbare, sker indfrielse til kurs 100 ved refinansiering eller ved indlevering af obligationerne bag lånet...

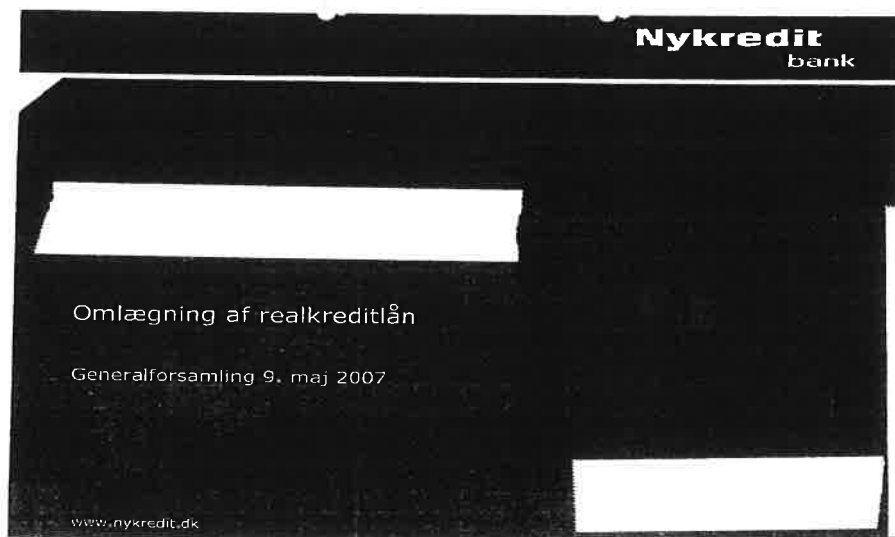
### Finansielle instrumenter

...(Indklagedes)... CIBOR og EURIBOR realkreditlån er velegnede i kombination med finansielle instrumenter - f.eks. rente- og valutaswaps"

Andelsboligforeningen afholdt den 9. maj 2007 generalforsamling. Af referatet af denne fremgår følgende:

"...Inden selve generalforsamlingen påbegyndtes, havde ...(medarbejder fra indklagede)... et indlæg vedrørende en eventuel låneomlægning - dette på opfordring fra bestyrelsen. ...(Indklagedes medarbejder)... redegjorde for den eksisterende belåning vedrørende vore F1- og F10-lån, og han fortalte kort om det forventede renteniveau i den nærmeste fremtid. Derefter gennemgik ...(indklagedes medarbejder)... bestyrelsens forslag til omlægning af lån, samt nøgletallene fra en eventuel omlægning. Indlægget varede ca. 1 time.

Til brug for generalforsamlingen havde indklagede udarbejdet følgende præsentationsmateriale:



**Eksisterende belåning**

**Nykredit**  
bank

| Produkt            | Obl. rente | Rest. rente | Restbetid | Valuta | Hovedstol i valuta | Restgæld i DKK | Obl. restgæld i DKK | Rentetilf. dato | Type |
|--------------------|------------|-------------|-----------|--------|--------------------|----------------|---------------------|-----------------|------|
| Tilpæmingslån      | 4,00%      | 3,46%       | 27,89     | DKK    | 6.944.000          | 6.644.000      | 6.595.670           | 31. dec 2014    | F10  |
| Tilpæmingslån, var | 4,00%      | 4,12%       | 27,89     | DKK    | 6.944.000          | 6.742.462      | 6.780.518           | 31. dec 2007    | F1   |
|                    |            |             |           |        |                    | 13.665.462     | 13.445.191          |                 |      |

F1-lånet skal refinansieres ultimo 2007. Med det nuværende renteniveau må der forventes en rente omkring 4,42%.

F10-lånet skal refinansieres ultimo 2014.

**Bestyrelsens forslag 1 til omlægning**

**Nykredit**  
bank

- Nuværende F1-lån omlægges pr. 31.12.2007 til nyt CIBOR<sub>6</sub>-lån over 30 år med afdrag.
- Der tilknyttes allerede nu en 20 årig eller 30 årig fastrenteaftale (fastrente 4,87 / 4,90%).
- Nuværende F10-lån med en rente på 3,46% forbliver uændret.

**Nøgletal for omlægning**

**Nykredit**  
bank

**Overblik over 1. års ydelse**

| Finansieringsform                     | Nuværende 2007 | Nuværende 2008                              | Omlægning af nuværende til CIBOR <sub>6</sub> Variabel rente | Omlægning af nuværende til CIBOR <sub>6</sub> + Fast rente 30 år | Omlægning af nuværende til CIBOR <sub>6</sub> + Fast rente 20 år |
|---------------------------------------|----------------|---------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| Restgæld/hovedstol                    | 6.742.462      | 6.742.462                                   | 6.775.000                                                    | 6.775.000                                                        | 6.775.000                                                        |
| Restbetid                             | 27,89          | 27,89                                       | 30 år                                                        | 30 år                                                            | 30 år                                                            |
| Kontant rente                         | 4,12           | 4,42                                        | 4,40                                                         | 4,87                                                             | 4,90                                                             |
| Ydelse                                | 305.023        | 463.643                                     | 431.000                                                      | 462.000                                                          | 464.000                                                          |
| heraf rente & Bidrag                  | 305.023        | 425.044                                     | 319.000                                                      | 350.000                                                          | 353.000                                                          |
| heraf afdrag                          |                | 138.599                                     | 112.000                                                      | 112.000                                                          | 112.000                                                          |
|                                       |                | $N = 31$                                    |                                                              |                                                                  |                                                                  |
|                                       |                | $SP = 0,5615$                               |                                                              |                                                                  |                                                                  |
| Samlet års ydelse                     |                | Stipuleret ydelse med afdrag og rente 4,42% | Nyt CIBOR <sub>6</sub> (Stipuleret) 69,70                    | Nyt CIBOR <sub>6</sub> + Fast rente 30 år (Stipuleret) 69,70     | Nyt CIBOR <sub>6</sub> + Fast rente 20 år (Stipuleret) 69,73     |
| Samlet årlig ydelse (Omlægning + F10) | 528.345        | 731.811                                     | 690.228                                                      | 720.278                                                          | 732.228                                                          |

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 indklagede koncernforbundne pengeinstitut. Af rammeaftalen fremgår blandt andet følgende:

**"...1. Formål og omfang**

Rammeaftalen fastlægger vilkår for de handler og kontrakter, der er omfattet af rammeaftalen...

**2. Indgåelse af forretninger**

Indgåelse og afvikling af forretninger sker kun efter aftale med kunden, medmindre andet fremgår af nærværende rammeaftale eller er særskilt aftalt.

En aftale om en forretning er gyldig og bindende for parterne, når den er indgået mundtlig herunder telefonisk, skriftligt eller ved en elektronisk dataoverførsel (hvis banken har godkendt dette)...

**15. Kundens ansvar**

Beslutning om at indgå henholdsvis undlade at indgå forretninger træffes alene af kunden for dennes regning og risiko. I den forbindelse er kunden bekendt med, at handel med finansielle instrumenter kan være forbundet med betydelige risici.

Tab, der måtte opstå som følge af sådanne dispositioner, påhviler alene kunden.

Banken påtager sig kun at foretage dispositioner efter instruks fra kunden, og påtager sig ingen pligt til at rette henvendelse til kunden, herunder til at holde kunden underrettet om aktuelle markeds-, børs- og valutaforhold.

Banken yder rådgivning om forretning efter bedste skøn og er ikke ansvarlig for tab, der måtte opstå for kunden som følge heraf..."

Andelsboligforeningen tiltrådte den 14. maj 2007 en handelsbekræftelse, hvoraf følgende fremgår:

"...Hermed bekræftes nedenstående forretning indgået mellem ...(det koncernforbundne pengeinstitut)... og ...(andelsboligforeningen)..."("Kunden").

Forretningen er omfattet af den samtidigt hermed indgåede rammeaftale ("Rammeaftale vedr. handel med valuta og værdipapirer/finansielle instrumenter", "Swapaftale (rente- og valutawaps)", Finansrådets "Rammeaftale om Valuta- og Værdipapirforretninger mellem pengeinstitutter" eller ISDA Master Agreement") indgået mellem ...(det koncernforbundne pengeinstitut)... og kunden ("Rammeaftalen")...

Handelsdato : 11-05-2007

**VARIABEL BELØB/...**

Startdato : 28-12-2007

Slutdato : 30-12-2037 i overensstemmelse med "Modified Following Business Day Convention"

Hovedstol : DKK 6.774.000,00

|                             |                                                                                                                     |
|-----------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Betaler af variabel beløb   | : ... (Indklagede)...                                                                                               |
| Rente for første periode    | : Fastsettes senere                                                                                                 |
| Kilde til rentefastsættelse | : DKK-CIBOR-DKNA13                                                                                                  |
| Renteperiodens længde       | : 6 måneder, med undtagelse af afvigende renteperioder som beregnes ved lineær interpolation iht. "market practice" |
| Marginal                    | : Ingen                                                                                                             |
| Renteberegningsmetode       | : ACTUAL /360                                                                                                       |
| "Rest dates"                | : Den første dag i hver renteperiode                                                                                |
| Reset Days Gap              | : -4D                                                                                                               |
| Renters rente beregning     | : Anvendes ikke                                                                                                     |

...

Hvis De er uenig i en eller flere af ovenstående oplysninger, bedes De kontakte os med henblik på en hurtig løsning af uoverensstemmelsen.

Kunden erklærer herved, at kunden indgår denne forretning baseret på sin egen bedømmelse af, hvorvidt forretningen er hensigtsmæssig for kunden og ikke på baggrund af en anbefaling fra ... (det koncernforbundne pengeinstitut) ... Kunden forstår forretningens vilkår og de implicerede risici. Kunden har indhentet den viden fra sine rådgivere som kundens skønner nødvendig, herunder om skattemæssige forhold. Kunden er indforstået med, at kommunikation med ... (det koncernforbundne pengeinstitut) ... ikke under nogen omstændigheder kan opfattes som en garanti eller tilsikring af et bestemt resultat af forretningen..."

Den 4. maj 2010 afholdt andelsboligforeningen ordinær generalforsamling. Af referatet fremgår det, at indklagedes kunderådgiver holdt følgende indlæg:

"...

... (Indklagedes kunderådgiver) ... benyttede 20 minutter på at gennemgå foreningens to realkreditlån.

Det ene lån er et afdragsfrit rentetilpasningslån (F10), med en aktuel rente på 3,46%. Dette lån skal tilpasses den 31.12.2014. Til den tid skal foreningen tage stilling til lånetype og rentesatser. Selv om renten pt. er meget lav forklarede ... (indklagedes kunderådgiver), at det ville være behæftet med for store omkostninger allerede nu at sikre de fremtidige ydelser.

Det andet lån havde fra opstarten af foreningen været et rentetilpasningslån (F1T) med afdrag og løbetidstilpasning - oprindeligt 25 års løbetid. I foreningens første leveår steg renten og dette betød, at lånets løbetid var blevet forlænget. Denne noget u hensigtsmæssige model havde ført til at bestyrelsen havde aftalt med ... (indklagede) ..., at ... (indklagede) ... skulle præsentere alternative finansieringsløsninger. Resultatet heraf blev at foreningen i maj 2007 havde omlagt det oprindelige lån til et såkaldt CIBOR 6 lån kombineret med en såkaldt fastrente aftale. ... (Indklagedes kunderådgiver) ... redegjorde for konstruktion. Foreningen havde forpligtet sig til at betale en fast rente på

4,87% i en periode på 30 år. Da renten efterfølgende var faldet markant medførte denne konstruktion, at markedsværdien af den bagvedliggende renteswap var blevet negativ. I årsrapporten for konstruktion, at markedsværdien af den bagvedliggende renteswap var blevet negativ. I årsrapporten for 2009 optrådte der derfor en "gældspost" på kr. 637.235. Netop denne post i regnskabet er forklaringen på, at andelskronen i regnskabsåret 2009 var blevet nedskrevet. Selv om denne post isoleret set var en "kedelig" egenskab ved konstruktionen, så var det ...(indklagedes kunderådgivers)... opfattelse at konstruktionen med renteswapen var fornuftig nok, navnlig når man betragtede foreningens samlede finansiering. Hvor nogle foreningers låneengagementer havde medført insolvens, så var ...(andelsboligforeningens)... finansieringsmodel både sund og fornuftig. En yderligere teknisk detalje ved lånekonstruktionen var, at den faldende CIBOR6 rente havde medført at afdragsdelen på lånet var steget. I kombination med renteswapen, hvor ydelsen er låst fast, medfører dette en stigende ydelses på det samlede engagement. I sidste instans er dette ensbetydende med en hurtigere afviklingsprofil samt større løbende udgifter for foreningen.

Afslutningsvis forklarede ...(indklagedes kunderådgiver)..., at ...(indklagede)... havde hævet foreningens såkaldte bidragsprocent fra 0,4% til 0,5%. Dette medførte en ekstra udgift for foreningen på knap 14.000 kroner årligt."

Andelsboligforeningens nye formand rettede den 21. maj 2010 henvendelse til en kunderådgiver hos indklagede som følger:

"...Tak for dine mails og vores møde i går.

Som jeg nævnte, så mangler jeg endnu at få det fulde indblik i sagsforløbet mellem ...(indklagede)... og den tidligere bestyrelse i foråret 2007.

Uagtet hvad der konkret er foregået mellem ...(indklagede)... og bestyrelsen, så finder jeg det ikke godtgjort, at hverken den tidligere bestyrelse eller generalforsamlingen er blevet rådgivet fyldestgørende. Samtlige elementer, der SKAL indgå i en egnethedstest iflg. MIFID, vil efter min opfattelse entydigt konkludere en manglende egnethed. Vi befinder os naturligvis i foråret 2007, hvor MIFID først trådte i kraft 1. nov., men jeg mener, at også "God Skik" er meget klar på området og at de helt centrale elementer har været tilsidesat fra ...(indklagedes)... side.

Generalforsamlingen har i maj 2007 taget stilling til en låneomlægning. Forudsætningerne for den beslutning, der blev truffet på generalforsamlingen, har efterfølgende vist sig at være vildledende, urigtige og mangelfulde. ...(Indklagedes)... præsentation udgjordes af 3 slides. Ingen andelshavere kan på baggrund af præsentationen gennemskue ulemperne ved finansieringsmodellen. Det har ikke været tydeliggjort, at foreningen kunne blive mødt med et krav efterfølgende, at der ikke var "loft" over den negative markedsværdi, og at foreningens egenkapital kunne blive udhulet. En yderligere detalje, som mange beboere i dag ikke forstår er, at rentefaldet ikke kommer os til gode. På mit konkrete spørgsmål omkring fremtidige konverteringsmuligheder svarede ...(indklagedes kunderådgiver)... dengang, at den foreslåede model ville udvikle sig præcis som et traditionelt fastforrentet lån, og at vi derfor ikke ville fra skrive os nogle muligheder. Dette udsagn er forkert fsva. en faldende rente. I bagklogskabens lys kan man godt forstå hans svar, for alt ...(indklagedes)... materiale tog udgangspunkt i en forventning om stigende rente. Fra en rådgivningsmæssig synsvinkel forekommer det ganske unuanceret i betragtning af, at vi swapper over en periode på 30 år.

Det er fint, at du kan tilbyde os garanti for at ...(indklagede)... ikke vil anmode os om ekstraordinære indbetalinger. Men foreningens gældsforpligtelser er i dag

større end tidligere. Den store fokus på renteswaps gør det vanskeligt at afsætte foreningens andele. Beboerne er utrygge for fremtidig "husleje". Og finansieringen har ulemper i en række sammenhænge. At foreningens reaktion først kommer nu skal ses i lyset af, at foreningens medlemmer først er blevet præsenteret for konstruktionen ved dit indlæg den 4. maj 2010.

Jeg er endnu ikke afklaret omkring hvordan vores klage skal formuleres. Jeg mener dog, at ...(indklagedes)... håndtering af vores sag er ansvarspådragende. Om den indgåede aftale så skal tilsidesættes helt eller delvist er jeg ikke umiddelbart i stand til at vurdere.

Jeg forventer at sende en formel klage til din områdedirektør i næste uge og skal nok holde dig orienteret så snart den kommer.

I øvrigt tak for god behandling, både i går og den 4. maj..."

Andelsboligforeningen fremsendte den 29. maj 2010 en klage til indklagedes områdedirektør. Af klagen fremgår følgende:

"... Andelsboligforeningen ... afholdte den 4. maj 2010 sin 4. ordinære generalsamling. Ved generalforsamlingen præsenterede ...(indklagedes kunderådgiver)... foreningens lån, herunder konstruktionen Cibor 6 med tilknyttet renteswap.

I forlængelse af ...(indklagedes kunderådgivers)... præsentation er jeg i min egenskab af nyvalgt formand blevet mødt med en række spørgsmål fra bekymrede andelshavere. Ingen andelshavere mener på noget tidspunkt at være blevet informeret om og have tilkendegivet accept af den beskrevne lånekonstruktion med de egenskaber, som den indebærer. Andelshaverne er bekymrede for foreningens finansielle status i almindelighed og helt specifik for deres egen fremtidige boligøkonomi. Andelshavernes holdning skal ses i sammenhæng med, at generalforsamlingen for første gang er blevet præsenteret for en årsrapport, hvor markedsværdien af renteswappen er medtaget ved opgørelsen af foreningens egenkapital.

I den anledning har bestyrelsen gennemgået sagsforløbet fra 2007 på ny. Det er vores konklusion, at ...(indklagede)... har tilsidesat sin rådgivningspligt i forbindelse med håndteringen af foreningens lånesag. Selve lånekonstruktionen forekommer os desuden at være direkte uegnet for en forening med ...(andelsboligforeningens)... karakteristika. Endelig har forløbet omkring ekspeditionen af foreningens lånesag været præget af rod og manglende omhu fra ...(indklagedes)... side. Vores klage skal således ses i lyset af alle 3 forhold.

#### **Mangelfuld og vildledende produktinformation -Rådgivningspligt tilsidesat**

Generalformsamlingens beslutning om at tiltræde låneomlægning har sin baggrund i en præsentation fra ...(indklagede)..., der blev fremlagt på foreningens 1. ordinære generalforsamling den 9. maj 2007. Det er vores opfattelse, at man fra ...(indklagedes)... side ikke har givet en relevant, retvisende og fyldestgørende karakteristik af lånekonstruktionen. Der har således ikke været orienteret om relevante risici og der har ikke været foretaget sammenligning med relevante produktalternativer, herunder de fordele og ulemper, der knytter sig til et alternativ som fx et "traditionelt fastforrentet lån". Endelig har man ikke fra ...(indklagedes)... side præsenteret generalforsamlingen for låntypens opsigelses- og indfrielsesvilkår, samt de omkostninger, der var indeholdt i modellen.

Med den viden vi efterfølgende har fået om lånearrangementet finder vi det daværende beslutningsgrundlag for decideret vildledende.

Som konsekvens heraf er foreningen havnet med en u hensigtsmæssig lånekonstruktion, som aldrig ville være kommet i stand såfremt ...(indklagede)... havde handlet i overensstemmelse med intentionerne i God Skik bekendtgørelsen.

#### **Uoverensstemmelse mellem foreningens behov og produkttypen**

##### **-Kend din kunde princippet tilsidesat**

Foreningen afholdte den 9. maj 2007 sin 1. ordinære generalforsamling. Et gennemsyn af foreningens finansielle tilstand ville have afsløret, at foreningens egenkapital er relativt lille sammenholdt med foreningens gæld.

Som det er tilfældet med de fleste nyetablerede andelsboligforeninger er også ...(andelsboligforeningens)... finansielle "robusthed" således begrænset. Sammenholdt med den afdragsprofil, der er på foreningens gæld, synes dette forhold ikke at ændre sig inden for foreningens første levetid.

Ifølge foreningens vedtægter er formålet med foreningen, at erhverve, eje og administrere foreningens ejendom. Efter at have fået kendskab til lånearrangementets karakteristika er det nærliggende at rejse spørgsmålet om den indgåede finansielle løsning overhovedet falder inden for foreningens formål.

Foreningens beboere består for en stor dels vedkommende af pensionister, hvis primære indkomst består af folkepension med diverse tillægsydelse - dvs. med begrænset økonomisk råderum. En evt. forøgelse af foreningens driftsudgifter (i form af højere låneydelse) vil således være problematisk med den privatøkonomi, der kendetegner beboersammensætningen.

Andelshaverne såvel som den daværende bestyrelse bestod af folk med korte erhvervsfaglige uddannelser. Der har således ikke på noget tidspunkt været juridiske og finansielle kompetencer (ud over ...(indklagedes).....) involveret i foreningens lånesag. Selv en omfangsrig og fagligt fyldestgørende redegørelse for lånekonstruktionen ville således ikke have sikret at hverken bestyrelsen eller generalforsamling havde opnået den overlegne finansielle indsigt, der er nødvendigt for at forstå kompleksiteten i den pågældende løsning, som ...(indklagede)... har solgt.

At foreningen skulle påtage sig en forpligtelse med de karakteristika og risiko, som det har været tilfældet, synes at være i uoverensstemmelse med foreningens profil som låntager.

#### **Manglende omhu i sagsforløbet - aggressiv salgadfærd**

Opstarten af foreningens lånesag tager sin begyndelse i januar 2007. Bestyrelsen erfarer, at renten på foreningens lån af type FLT er steget og at løbetiden er forlænget. Man diskuterer om dette er hensigtsmæssigt for foreningen og beslutter at rådføre sig med ...(indklagede)...

I forlængelse heraf indbydes bestyrelsen til møde hos ...(indklagede)..., hvor bestyrelsen præsenteres for produktet Cibor6 + renteswap. Der foreligger en præsentation med titlen "Finansieringsmuligheder" dateret 5. marts 2007 fra dette møde. Ved mødet deltog ... Hovedvægten af præsentationen er lagt på at præsentere produktfordele ved swapløsningen. Der præsenteres nøgletal ved låneomlægninger baseret på Cibor6 + renteswap. Perifert nævner materialet et enkelt sted alternativer til fastrenteswappen (side 8), men der er ikke ofret en udregning på en standardløsning (et fasforrentet obligationslån). Det er et faktum, at bestyrelsen forlader dette møde uden på nogen måde at være blevet klogere - blot informeret om, at man "SKAL" vælge mellem 20 eller 30 års fast rente, såfremt man vil sikre foreningen mod fremtidige "huslejestigninger".



Den 14. marts 2007 fremsender ...(indklagede)... rammeaftale Følgebrevet indledes med *"Hermed har vi fornøjelsen af at bekræfte, at følgende faciliteter er stillet til rådighed for Dem til afdækning af deres realkreditlån i ...(indklagede)..."*.

Havde man fra ...(indklagedes)... side ulejligen sig med at studere foreningens vedtægter, ville man have erfaret, at den daværende bestyrelse var blevet valgt for en begrænset periode på 1 år ved foreningens stiftende generalforsamling i maj 2005.

Der går yderligere et par måneder og vi nærmer os foreningens 1. generalforsamling. Bestyrelsen aftaler med ...(indklagede)..., at ...(indklagedes kunderådgiver)... skal præsentere generalforsamlingen for foreningens lånemuligheder. Baggrunden for denne anmodning skal ses i lyset af, at bestyrelsen ikke besad nogen form for finansielle kompetencer. Det fremgår af indkaldelsen til generalforsamlingen, at *"bestyrelsen har inviteret ...(indklagede)... for at give et overblik over den aktuelle situation og de fremtidige muligheder"*.

Den 9. maj fremsender ...(indklagede)... lånetilbud, pantebrev og tinglysningsaftale.

Samme dag præsenterer ...(indklagedes kunderådgiver)... 4 slides på foreningens generalforsamling. Slide 1 er forside. Slide 2 er en oversigt over foreningens lån. Det fremgår bl.a. at foreningen har et lån, der skal rentetilpasses ultimo året. Endvidere er anført, at *"der forventes en rente omkring 4,42%"*. Slide 3 er forslag til omlægning. Foreningen skal vælge mellem en fast rente i 20 eller 30 år. Argumentet for at tiltræde dette fald er, at man herved sikrer sig en rente, som kun er marginalt højere end den forventede rente, som fremgik af den foregående slide. Slide 4 er nøgletal på forslaget. Det fremgår at foreningen kan opretholde den hidtidige ydelse ved den foreslåede omlægning.

Af referatet (som i øvrigt er udført af ..., der deltog ved mødet i marts måned) fremgår en beskrivelse af ...(indklagedes kunderådgivers)... indlæg.

Efterfølgende eksekveres renteswappen og der aftales underskrift af dokumenter. Den ny bestyrelse møder herefter op hos ...(indklagede)... hvor ...(indklagedes kunderådgiver)... indhenter underskrifter. Ved dette møde bliver de pågældende dokumenter ikke gennemgået, men alene underskrevet.

Af selve referatet, som først foreligger den 13. maj efter renteswappen er handlet, fremgår det, at *"herefter vedtog generalforsamlingen at omlægge Fl-lånet, således at dette fik en løbetid på 30 år"*. Det fremgår således ikke præcist hvad der egentlig blev vedtaget på generalforsamlingen. Tilsvarende fremgår det ikke hvorvidt der var kvalificeret flertal til at foretage en låneomlægning. Som en afsluttende not på referatet er anført *"Den nye bestyrelse har med udgangspunkt i vedtagelsen af omlægning til nyt lån etableret et 30-årigt lån til en rente på 4,87 i ...(indklagede)..."*.

Hvorfor præsenteres generalformsamlingen ikke for et gennearbejdet beslutningsgrundlag fra ...(indklagedes)... side? Hvorfor har man ensidigt fokuseret på fordele ved konstruktionen og ikke beskrevet ulemper? Hvorfor udfærdiges rammeaftale 2 måneder før generalforsamlingen afholdes? Hvorfor fremsendes gældsbreve inden generalforsamlingens afholdelse? Hvorfor handles renteswappen inden der foreligger referat fra generalforsamlingen? Og hvorfor kører ...(indklagede)... en lånesag igennem baseret på et referat, der ikke beskriver generalforsamlingens kvalificerede flertal samt en korrekt beskrivelse af hvad der er aftalt?

Flere spørgsmål af samme karakter kunne formuleres, men pointen synes at være fremstillet!

### **Samlet konklusion**

...(Andelsboligforeningen)... er en lille nyetableret og selvadministrerende andelsboligforening med 14 husstande. Ligesom alle andre nye foreninger har også ...(andelsboligforeningen)... en relativt stor gæld. Beboerne består hovedsagligt af ældre med beskedent økonomisk råderum. Der sidder en uprofessionel bestyrelse uden hverken juridiske eller finansielle kompetencer. Bestyrelsen forstår dog, at der kan være en udfordring med det daværende rentetilpasningslån. Man henvender sig derfor til ...(indklagede)... og anmoder om rådgivning forud for foreningens 1. ordinære generalforsamling. ...(Indklagede)... er så overbevist på sit nye produkts fortræffeligheder og evnen til at forudsige renteutviklingen 30 år frem i tiden, at man fuldstændigt udelukker, at drøfte alternativer. ...(Indklagede)... anbefaler entydigt foreningen at omlægge til et Cibor 6 lån med tilknyttet renteswap. Ikke ved en eneste lejlighed rådgiver ...(indklagede)... om konsekvensen af en faldende rente. Herefter udspiller der sig et sagsforløb og rådgivning, der er grænseoverskridende mangelfuld. Generalforsamlingen træffer på den baggrund beslutning om at omlægge sit lån.

I dag sidder foreningen med en lånekonstruktion, som indebærer en række ulemper.

Samlet er det bestyrelsens opfattelse, at der er tale om en ansvarspådragende rådgivningsfejl. Vi mener derfor, at ...(indklagede)... skal annullere den indgåede aftale i maj 2007. Herefter må foreningen så på ny tage stilling til om vi skal gennemføre en låneomlægning.

### **Afsluttende bemærkninger**

Jeg er opmærksom på, at det er en ganske betydelig kritik jeg fremsætter i dette brev - men det mener jeg også, at ...(indklagedes)... håndtering af sagen berettiger til.

De mange påstande, som optræder i dette brev kan naturligvis uddybes yderligere. Og foreningens beboere såvel som bestyrelse kan også - på ...(indklagedes)... anmodning - bekræfte essensen af nærværende klage.

Forud for denne klage har jeg haft en indledende dialog med ...(indklagedes kunderådgiver)..., hvor jeg præsenterede ham for samme budskaber, som er anført ovenfor. ...(Indklagedes kunderådgiver)... oplyste mig, at man fra ...(indklagedes)... side ikke var indstillet på at anerkende min kritik. ...(Indklagede)... kunne dog på skrift tilbyde, at foreningen ikke ville blive mødt med krav om indbetaling på sikringskontoen. Dette måtte dog afvente foreningens afklaring omkring hvorvidt vi ville klage eller ej.

Foreningens andelshavere er blevet orienteret skriftligt om, at bestyrelsen vil indgive en klage på foreningens vegne. Selve indholdet og ordlyden af nærværende skrivelse er alene bestyrelsen bekendt.

Jeg imødeser ...(indklagedes)... behandling af denne klage og stiller mig til rådighed såfremt ...(indklagede)... finder anledning til uddybende spørgsmål..."

Indklagede besvarede den 1. juli 2010 andelsboligforeningens henvendelse på følgende måde:

"...I forlængelse af vores brev af 4. juni 2010 vender vi nu tilbage til sagen, idet vi nu har haft lejlighed til at undersøge de nærmere omstændigheder omkring sagsforløbet, og i det følgende vil vi redegøre for vores opfattelse af forløbet.

I 2007 henvendte den daværende bestyrelse for ...(andelsboligforeningen)... (herefter benævnt "foreningen") sig til ...(indklagede)..., fordi man ønskede rådgivning vedrørende foreningens eksisterende lån, blandt andet på grund af at renteniveauet var steget, siden lånene var optaget, og der var forventninger om yderligere stigninger i renteniveauet fremover.

På daværende tidspunkt havde foreningen allerede optaget to lån hos ...(indklagede)... Der var dels tale om et rentetilpasningslån med fastlåst rente i 10 år og dels om et rentetilpasningslån med fastlåst rente i 1 år med variabel løbetid. Som følge af det stigende renteniveau siden det sidstnævnte lån blev optaget, var der risiko for, at lånet ville nå sin maksimale løbetid, hvilket kunne medføre, at ydelsen som følge heraf ville stige i fremtiden.

Den 5. marts 2007 afholdtes møde med deltagelse af foreningens bestyrelse samt den daværende kundeansvarlige og en finansrådgiver fra ...(indklagede)... På dette møde blev blandt andet foreningens eksisterende belåning og fremtidsmulighederne drøftet. Til mødet var der udarbejdet en præsentation, som mødet tog udgangspunkt i.

Det var udgangspunktet for foreningen, at man ønskede en fast rente fremover. Det fremgår af præsentationen fra mødet, at både et traditionelt fast forrentet realkreditlån og løsningen med fastrenteswaps blev drøftet. Fx er det anført på side 8 i præsentationen, at *"man sparer således 0,17% - 0,72% ved at vælge swapløsningen frem for realkreditlånet. Besparelsen er et udtryk for salg af konverteringspræmien"*. Endvidere er der en sammenligning af rentesatserne på et realkreditlån med fast rente og et realkreditlån med tilknyttet fastrenteswap på side 10. Det er vores opfattelse, at den daværende bestyrelse på mødet blev grundigt orienteret om forskellen på et fast forrentet realkreditlån og løsningen med et variabelt forrentet realkreditlån med tilhørende renteswap, herunder om problemstillingen vedrørende konvertering og om prisforskellen, hvilket ovenstående henvisninger til plancherne fra mødet også giver udtryk for.

Endelig skal det nævnes, at en eventuel renteswaps påvirkning af andelskronen ligeledes blev drøftet på mødet, hvilket fremgår af side 17 i præsentationen. Det fremgår heraf, at ...(indklagede)... anbefaler, at finansielle instrumenter skal/bør indgå i værdiansættelsen, hvis foreningen benytter sig af den offentlige vurdering eller valuarvurderingen som udgangspunkt for værdiansættelsen. For god ordens skyld bemærkes det, at det også fremgår af planchen, at finansielle instrumenter ikke lovgivningsmæssigt skal værdireguleres i andelskronen. Det var den almindelige opfattelse på daværende tidspunkt, hvilket - som anført på planchen - var bekræftet af to revisionsselskaber.

Herefter valgte bestyrelsen, hvilke finansieringstyper man ønskede blev præsenteret for generalforsamlingen. Det var bestyrelsens ønske, at generalforsamlingen blev præsenteret for to forskellige løsningsforslag. Begge løsninger skulle indebære et realkreditlån med tilhørende fastrenteswap, og det ene forslag skulle indebære fast rente i 20 år, mens det andet skulle indebære fast rente i 30 år. Lånet skulle erstatte det variabelt forrentede lån med variabel løbetid.

I klagen er der henvist til, at følgebrevet til rammeaftalen og pantsætningsaftalen er dateret den 14. marts 2007. Denne dato er imidlertid alene udtryk for, hvornår aftalerne er printet hos ...(indklagede)... Vores medarbejder har bestilt aftalerne efter det indledende møde og haft aftalerne liggende fra den 14. marts 2007. De blev udleveret til bestyrelsen i forbindelse med generalforsamlingen beskrevet nedenfor. Vi har derfor ikke sendt rammeaftalen til foreningen allerede den 14. marts 2007.

Den 9. maj 2007 blev der afholdt generalforsamling i foreningen. Her deltog vores medarbejder og præsenterede de finansieringsmuligheder, som det var aftalt med bestyrelsen. Det fremgår af referatet, at vores medarbejders indlæg blev holdt "på opfordring fra bestyrelsen", hvilket indikerer, at det var aftalt med bestyrelsen, hvad oplægget skulle handle om. Det er korrekt, at præsentationen, der blev fremvist på generalforsamlingen, var væsentligt kortere end den præsentation, bestyrelsen havde set på mødet i marts måned. Det bemærkes imidlertid, at vores medarbejder har nævnt problemstillingen omkring konvertering på generalforsamlingen, og der blev også drøftet adskillige andre spørgsmål i forbindelse med de forslag, bestyrelsen havde valgt skulle præsenteres på generalforsamlingen. Det fremgår af referatet, at vores medarbejders indlæg varede cirka 1 time, så det er utvivlsomt, at generalforsamlingen har brugt en del tid på gennemgangen af finansieringsforslagene.

På generalforsamlingen blev der endvidere valgt en ny bestyrelse.

Det nævnes i klagen, at det fremgik af foreningens vedtægter, at den daværende bestyrelse var valgt for en begrænset periode på 1 år ved foreningens stiftende generalforsamling. I den forbindelse bemærkes det, at det fremgår af vedtægterne, at det var to af bestyrelsens tre medlemmer, der skulle vælges for 1 år. Det fremgår ikke af referatet fra den stiftende generalforsamling i 2005 hvilke bestyrelsesmedlemmer, der kun blev valgt alene for en periode på 1 år.

Det formodes, at der ikke blev afholdt nogen generalforsamling i 2006, da generalforsamlingen i 2007 omtales i klagen som den første ordinære generalforsamling. Bestyrelsen, der blev valgt i 2005, må derfor betragtes som siddende indtil 2007, da der ikke er valgt nogen anden bestyrelse. Det var da også den daværende bestyrelse, der selv henvendte sig for at drøfte foreningens finansiering i begyndelsen af 2007, og mødet den 7. marts 2007 blev derfor holdt med denne bestyrelse. Det bemærkes, at det også er denne bestyrelse, der umiddelbart efter mødet - den 14. marts 2007 - har underskrevet årsrapporten for det foregående år, så bestyrelsen selv og revisor har således også betragtet den daværende bestyrelse som lovlig og beslutningsdygtig. Det synes derfor vanskeligt at bebrejde ... (indklagede) ..., at drøftelserne om finansieringen er foregået med denne bestyrelse, hvis der - i modstrid med vores opfattelse - ikke skulle være tale om en beslutningsdygtig bestyrelse på daværende tidspunkt.

Det bemærkes for god ordens skyld, at aftaledokumenterne først er underskrevet efter generalforsamlingen i 2007, så det er den nye bestyrelse der korrekt i henhold til tegningsreglen i vedtægterne har underskrevet rammeaftale, pantsætningsaftale og handelsbekræftelse, og der er derfor ingen tvivl om, at foreningen har indgået en bindende forretning.

I klagen spørges der til, hvorfor underskrivelsen af aftalegrundlaget er sket, før der foreligger et referat fra generalforsamlingen, hvoraf det fremgår, at omlægningen af lånene blev vedtaget. Hertil bemærkes, at aftaledokumenterne - som nævnt ovenfor - er underskrevet af hele bestyrelsen i henhold til den fuldmagt, bestyrelsen har som følge af tegningsreglen i vedtægternes § 32. Det er altid indehaveren af en fuldmagt, der har ansvaret for, at vedkommende handler inden for sin fuldmagt, medmindre der foreligger ond tro om, at det ikke er tilfældet.

Vores medarbejder har i forbindelse med underskrivelsen den 11. maj 2007 af bestyrelsen fået oplyst, at omlægningen af lånene blev vedtaget på generalforsamlingen. Vi har endvidere modtaget en kopi af referatet af generalforsamlingen, der bekræftede dette. Der er således intet, der taler for,

at aftaledokumenterne er underskrevet uden bemyndigelse, og aftalerne er derfor gyldigt indgået med bindende virkning for foreningen.

Det er anført i klagen, at det ikke fremgår af referatet, om omlægningen af lånene er vedtaget med kvalificeret flertal. Såfremt der ikke havde været de tilstrækkelige flertal, var forslaget ikke blevet vedtaget, så når det fremgår af referatet, at et forslag er vedtaget, må det være en forudsætning, at det er sket med det nødvendige flertal i henhold til vedtægterne.

Af klagen fremgår det endvidere, at beskrivelsen i referatet af låneomlægningen ikke er tilstrækkelig præcis sammenholdt med den omlægning, der blev foretaget. Det gentages, at det er bestyrelsen, der indestår for, at den har fornøden fuldmagt til at indgå de omtalte aftaler, og at en upræcis beskrivelse i referatet ikke ændrer ved, hvad der rent faktisk blev vedtaget på generalforsamlingen og bestyrelsens bemyndigelse i den forbindelse.

For så vidt angår den foretagne rådgivning bemærkes det, at ...(indklagede)... ikke har rådgivet de enkelte medlemmer af foreningen, men foreningen i sin egenskab af juridisk person. Når foreningen rådgives, er det naturligt, at rådgivningen rettes mod bestyrelsen, som i henhold til vedtægterne varetager den daglige ledelse og udfører generalforsamlingens beslutninger. Der foreligger ikke en pligt til at rådgive samtlige medlemmer af foreningen, når det er foreningen, der er modtager af rådgivningen.

Afslutningsvis gøres opmærksom på, at foreningen på nuværende tidspunkt har en fornuftig finansiering med en rente på 3,46% på det ene lån frem til 2014 og en rente via renteswap på 4,87 % frem til 2037. Selvom renteswappen på nuværende tidspunkt har en udestående negativ markedsværdi, der efter foreningens nuværende regnskabspraksis og på baggrund af myndighedernes nyeste fortolkning af regnskabsreglerne påvirker værdien af andelskroner, kan det senere ændre sig, og ved en senere stigning i renteniveauet er risikoen nu afdækket, hvilket var hvad foreningen ønskede, da den daværende bestyrelse henvendte sig i begyndelsen af 2007.

Af ovenstående grunde kan vi ikke imødekomme jeres ønske om at annullere den indgåede swapforretning. Vi drøfter imidlertid gerne sagen og foreningens situation i øvrigt på et møde, og I er velkomne til at kontakte os for at aftale et mødetidspunkt..."

Andelsboligforeningen fremsendte den 10. august 2010 en e-mail til indklagede, hvoraf følgende fremgår:

"I forlængelse af dit brev dateret den 1. juli samt vores telefonsamtale den 13. juli skal jeg hermed bekræfte vores aftale om møde den 20.08.2010. Mødet finder sted kl. 14.00 på adressen ... Fra ...(andelsboligforeningen)... vil bestyrelsen deltage, mens ...(indklagede)... vil være repræsenteret fra kontoret i ... samt fra juridisk afdeling.

Jeg kan i øvrigt oplyse, at samtlige medlemmer af den til en hver tid siddende bestyrelse har været samlet i forlængelse af vores dialog. Mødet og diskussionen af ...(indklagedes)... svar dateret 1. juli har ikke givet anledning til korrektioner af hverken de oprindelige klagepunkter eller beskrivelsen af sagsforløbet. Selve indholdet af dit svar har vi dog en række kommenter til.

Det er således fortsat vores opfattelse:

- At ...(indklagede)... ikke har rådgivet fyldestgørende om lånekonstruktionen
- At lånekonstruktionen er direkte uhensigtsmæssig for foreningen

- At hverken bestyrelse eller generalforsamling har forstået produktet tilbage i 2007

Det er endvidere vores opfattelse, at ...(indklagede)... på trods af en noget kreativ fremstilling af sagsforløbets faktuelle indhold endnu ikke har godtgjort, at ...(indklagede)... har efterlevet sin rådgivningspligt.

På den baggrund kan formålet med mødet opsummeres til, at foreningen ønsker ...(indklagedes)... endelige tilkendegivelse af hvorvidt man anerkender vores kritik og vil imødekomme vores krav om annullering af den indgåede aftale.

Forslag til dagsorden:

- Præsentation af foreningen (ejendom, økonomi, beboersammensætning, bestyrelse)
- Gennemgang af klage samt ...(indklagedes)... svar her på (foreningens kommentarer)
- Konklusion

Såfremt ...(indklagede har andre relevante forslag, bør disse ligeledes kunne omfattes af dagsordenen..."

Indklagede fremsendte den 1. september 2010 følgende markedsværdiopgørelse til andelsboligforeningen:

"...

**Renteswap, handelsnummer:**

| Startdato  | Slutdato   | Betaler/<br>Modtager | Kupon/Loft | Type              | Restgæld  | Vedh.rente<br>i DKK | Markedsværdi<br>Inkl. vedh.<br>rente i DKK |
|------------|------------|----------------------|------------|-------------------|-----------|---------------------|--------------------------------------------|
| 28-12-2007 | 30-12-2037 | Modtager             | CIBOR 6M   | Variabel<br>rente | 6.697.879 | 16.339              | 2.298.030                                  |
| 28-12-2007 | 30-12-2037 | Betaler              | 4,8700%    | Fast<br>rente     | 6.497.879 | -53.753             | -4.172.710                                 |
|            |            |                      |            |                   |           |                     | -1.874.680                                 |

Den 17. september 2010 fremsendte indklagede følgende brev til andelsboligforeningen vedrørende den negative markedsværdi af swapforretningen:

"...Med henvisning til vores tidligere drøftelser bekræftes det hermed, at ...(det koncernforbundne pengeinstitut)... ikke vil stille krav om indbetaling af sikkerhed for den negative markedsværdi af jeres swapforretning.

Ovenstående er gældende, indtil jeres nuværende swapforretning udløber. Såfremt I indgår nye finansielle forretninger under rammeaftalen, inden jeres nuværende forretnings udløb, tager vi forbehold for igen at kunne stille krav om indbetaling af sikkerhed.

Endvidere bekræftes det, at hvis I vælger at konvertere jeres nuværende F10 i år, er ...(indklagede)... indstillet på at tilbyde 10 års indledende afdragsfrihed på det nye lån..."

Klagerne indbragte efterfølgende sagen for Realkreditankenævnet.

### **PARTERNES PÅSTANDE:**

Klageren påstår indklagede tilpligtet at anerkende, at renteswap-aftalen skal annulleres.

Indklagede påstår principalt afvisning, subsidiært frifindelse.

### **KLAGERENS FREMSTILLING:**

Andelsboligforeningen anfører, at klagen vedrører rådgivningen i forbindelse med en låneomlægning besluttet på generalforsamling den 9. maj 2007 og gennemført pr. 31. december 2007. Foreningen har omlagt et lån af typen F1T oprindeligt stort kr. 6.944.000 til Cibor 6 med tilknyttet fastrenteaftale.

Til støtte for sin påstand anfører foreningen, at indklagede har efter foreningens skøn tilsidesat sin rådgivningspligt, og at beslutningen om indgåelse af aftalen derfor var baseret på et mangelfuldt beslutningsgrundlag.

Sagsforløbet fremgår af de fremlagte bilag, hvortil foreningen har følgende kommentarer:

### **Ad Rådgivningsmaterialet, der lå til grund for låneomlægningen**

- 1) Præsentationen "Finansieringsmuligheder", dateret 5. marts 2007, som blev præsenteret for den daværende bestyrelse.

*Det er foreningens opfattelse, at den rådgivning, der er gennemført i sammenhæng med præsentationen, ikke har været fyldestgørende. Bestyrelsen har på baggrund af rådgivningen ikke forstået egenskaberne ved lånekonstruktionen, men har lænet sig op ad indklagedes anbefaling. Det bemærkes, at der ved rådgivningen ikke har været gennemført konkrete udregninger på alternativer, ligesom foreningens finansielle forhold ikke har været beskrevet under forskellige scenarier. På tidspunktet for rådgivningens gennemførelse har foreningen endnu ikke aflagt sit første regnskab.*

- 2) Rammeaftalen af 14. marts 2007, der udgør en del af aftalegrundlaget bag foreningens låneomlægning.

*Indklagede har efterfølgende gjort opmærksom på, at materialet først er underskrevet og præsenteret for bestyrelsen efter*

foreningens formelle vedtagelse af låneomlægning på generalforsamling den 9. maj 2007.

- 3) Præsentationen "Omlægning af realkreditlån", dateret 9. maj 2007, som indklagede præsenterede for generalforsamlingen den 9. maj 2007.

I klage dateret 29. maj 2010 betegner foreningen materialet samt den tilknyttede præsentation/rådgivning om lånekonstruktionen som "græseoverskridende mangelfuld" og beslutningsgrundlaget for "decideret vildledende".

- 4) Referat af foreningens generalforsamling 9. maj 2007, udfærdiget den 13. maj 2007.

Det bemærkes, at en række relevante forhold omkring lånekonstruktionen ikke er beskrevet. Foreningens opfattelse er, at referatets beskrivelse af indklagedes indlæg er fyldestgørende. Når der ikke optræder en præcis beskrivelse af lånekonstruktionen, risici etc., skyldes det, at disse forhold ikke har været præsenteret for generalforsamlingen.

#### **Ad Foreningens finansielle udgangspunkt i foråret 2007**

- 1) Referat fra foreningens stiftende generalforsamling 26. maj 2005.

Referatet indeholder bl.a. en beskrivelse af foreningens finansielle forhold ved opstart.

Finansieringsmodellen synes at tilgodese ønsket om en relativ lav ydelse med begrænset risiko for en markant ydelsesforhøjelse. Samtidig sikres en vis gældsafvikling samt en relativ stabil kursudvikling på restgælden. Hermed er foreningens udgangspunkt en løsning, hvor risikoen for ydelsesstigninger såvel som restgældsudvikling var "rimeligt" afdækket, uanset hvordan renterne måtte udvikle sig.

- 2) Årsopgørelse 2006 fra indklagede.

Indeholder en beskrivelse af foreningens gældsforhold forud for rådgivningen i marts 2007.

- 3) Oplysning om rentetilpasning 20. december 2006

Det fremgår, at indklagede ikke opkræver afdrag i 2007, og at lånets restløbetid derfor forlænges til 28 år. Det manglende afdrag bevirker, at foreningen oparbejder et overskud i året



2007. Dette overskud sikrer, at foreningen ikke umiddelbart befinder sig i risikozonen for at mangle likviditet til at servicere prioritetsgælden.

**Ad Foreningens korrespondance med indklagede i forbindelse med nærværende klage.**

- 1) E-mail sendt til kundeansvarlig hos indklagede den 21. maj 2010

I forlængelse af foreningens generalforsamling den 4. maj 2010, hvor medlemmerne blev præsenteret for lånets karakteristika ved indklagedes storkundechef, har foreningens ny bestyrelse klaget til indklagede over forløbet omkring låneomlægningen. Mailen er en del af den indledende dialog.

- 2) Den formelle klage, dateret 29. maj 2010, fremsendt til indklagede.

Der fremsættes i klagen en række påstande, som alle kan uddybes og bekræftes på forskellig vis.

- 3) Indklagedes svar på klage, dateret 1. juli 2010

Efter bestyrelsens opfattelse har indklagede ikke godtgjort, at man har gennemført en fyldestgørende rådgivning. Det forhold, at indklagede gennemfører rådgivning førend foreningens regnskab og budgetter er aflagt er eksempelvis ikke kommenteret. Det er heller ikke sandsynliggjort, at bestyrelsen har forstået lånekonstruktionen, eksempelvis at foreningen med låntypen påtog sig en risiko for at udhule foreningens egenkapital. Det bemærkes samtidig, at indklagede i svarskrivelsen, ligesom ved andre lejligheder, fortsat argumenterer for fornuften ved lånekonstruktionen.

Brevet afsluttes med en kommentar om, at indklagede er åben for at drøfte foreningens situation. Dette tilbud tog bestyrelsen straks imod af hensyn til at få en udtømmende beskrivelse af indklagedes holdning til sagsforløbet.

Til indklagedes udtalelse har andelsboligforeningen følgende bemærkninger:

**Ad "Sagsfremstilling"**

Som udgangspunkt er andelsboligforeningen stort set enig i indklagedes sagsfremstilling, men ikke i indklagedes konklusioner.

De faktiske forhold bør efter andelsboligforeningens opfattelse ses i sammenhæng med baggrunden for den daværende bestyrelses henvendelse til indklagede, bestyrelsens kompetencer, samt beskrivelsen af selve sagsforløbet.

Når bestyrelsen henvendte sig for at få rådgivning i begyndelsen af 2007, så skyldtes det, at bestyrelsen ønskede klarhed over foreningens "finansielle situation". Forud for henvendelsen var foreningens ene lån blevet rentetilpasset, og mod forventning ville foreningen ikke afdrage på sin gæld i 2007. Samtidig var renteniveauet steget, og en højere rente ville - alt andet lige - være ensbetydende med en omkostning for foreningen. På den baggrund skal der ikke være tvivl om, at bestyrelsen har efterspurgt rådgivning om "sikkerhed". Andelsboligforeningen vil således ikke benægte, at bestyrelsen har henvendt sig med et ønske om "fast rente" idet dette begreb for en selvadministrerende og uprofessionel bestyrelse må kunne opfattes som sikkerhed/tryghed. Dette ændrer dog ikke ved, at indklagede efter foreningens opfattelse burde have opfattet henvendelsen som en anmodning om "rådgivning" frem for en instruks om en låneomlægning baseret på den anvendte konstruktion.

Andelsboligforeningen vil ikke bestride det faktuelle indhold, som fremgår af præsentationsmaterialet fra mødet den 5. marts 2007. Opmærksomheden skal dog rettes mod dagsordenens 4 punkter (side 2), og det forhold, at et traditionelt fastforrentet lån alene optræder under punktet "*Finansiering med finansielle instrumenter*" - vel at mærke som argument for at vælge modellen CIBOR6 + renteswap (side 8), idet man opnår en besparelse på 0,17% - 0,72%. Selv om der ligeledes står anført, at "*besparelsen er udtryk for salg af konverteringspræmien*", så opnår bestyrelsen ikke en forståelse for produktkombinationen CIBOR6 med tilknyttet fastrenteaftale. Der optræder eksempelvis teksterne: "*Men ved stigende renter fremkommer der en positiv markedsværdi*" (side 8) samt "*ingen basisrisiko*" og "*stor kursstabilitet*" (begge side 9). Samlet set efterlader denne sprogbrug ikke bestyrelsen med et retvisende billede af produktkombinationen. Tilsvarende er det foreningens opfattelse, at bestyrelsen ikke på dette grundlag burde indse, at netop denne konstruktion ville kunne medføre en negativ markedsværdi på ca. 1,9 mio. kr. på et lån med en restgæld på ca. 6,5 mio. kr. (status 31-08-10, jf. markedsværdiopgørelsen).

**Synspunkt:**

Indklagede kunne have sikret et bedre informationsgrundlag ved at nedtone egne renteforventninger, således at rådgivningen ikke entydigt tog udgangspunkt i forventede rentestigninger. Materialet, der blev benyttet ved selve rådgivningen, kunne desuden have været suppleret med en oversigt/figur, der forklarer og beskriver rentefølsomheden. Tilsvarende ville konkrete

*låneeksempler have bidraget til en bedre forståelse. En udregning, hvor merprisen for et traditionelt lån bliver sat op mod ulemperne, ville have givet et bedre beslutningsgrundlag. En besparelse på fx 0,50% kan lyde af meget, men fordelt på 14 husstande over 12 måneder er der tale om en relativ begrænset merpris sammenholdt med de fordele, der havde været forbundet med et traditionelt fastforrentet lån.*

Det fremgår endvidere af udtalelsen, at man drøftede en eventuel renteswaps påvirkning på andelskronen.

Andelsboligforeningen er ikke uenig i denne påstand. På trods af denne "drøftelse" er det dog ikke åbenlyst for bestyrelsen, at konstruktionen rummer en så stor volatilitet, som det efterfølgende har vist sig at være tilfældet. Værdiansættelse af en andelsbolig i foreningen har i indeværende år (2010) svinget med 50-100 t.kr. over en relativ kort periode.

Generalforsamlingen fandt sted 2 måneder efter mødet mellem indklagede og bestyrelsen, nærmere bestemt den 9. maj 2007. Som beskrevet af indklagede aftalte bestyrelsen med indklagede, at denne skulle bidrage med et indlæg på foreningens forestående generalforsamling. Baggrunden for denne aftale har fra bestyrelsens side været, at generalforsamlingen skulle præsenteres for et fyldestgørende beslutningsgrundlag. Det er meget muligt, at bestyrelsen "valgte", hvilke finansieringsmuligheder der skulle præsenteres på generalforsamlingen. Men selve udvælgelsen af låntyper har ikke været baseret på andet grundlag end den præsentation, som foregik på mødet i marts 2007. Dette skal navnlig ses i lyset af bestyrelsens manglende "finansielle kompetencer". Formanden for bestyrelsen, der er uddannet kok, havde ligesom den øvrige bestyrelse ingen forudsætninger for at vurdere fordelagtigheden ved en renteswap.

Yderligere var situationen den, at foreningen stod over for sin 1. ordinære generalforsamling. Bestyrelsen, som var valgt midlertidigt på den stiftende generalforsamling, betragtede ikke sig selv som havende den formelle kompetence til at forestå væsentlige ændringer i foreningen, og herunder ej heller finansieringen. Netop derfor skulle indklagede i sin egenskab af finansieringsinstitut med speciale i andelsboliger tilføre generalforsamlingen "*overblik over den aktuelle situation og de fremtidige muligheder*", som det også fremgik af indkaldelsen til generalforsamlingen.

Indklagedes indlæg på generalforsamlingen er beskrevet i foreningens referat og fremgår desuden af det fremlagte præsentationsmateriale. Det bemærkes, at den præsentation, som blev benyttet af indklagede indeholder en forside med ordlyden

"Ordinær generalforsamling 9. maj 2007". Det af indklagede fremlagte bilag har således en forkert forside. Andelsboligforeningen er ikke enig med indklagedes fremstilling af præsentationen. Der blev ikke omtalt "*manglende muligheder for konvertering til kurs 100*", ligesom der ikke blev drøftet "*adskillige andre spørgsmål*". Til støtte for denne påstand fremhæves, at der alene præsenteredes 3 slides. Hvis intentionen havde været at drøfte rentefølsomhed, fremtidige omlægningsmuligheder etc. synes materialet noget sparsomt.

Det er et væsentligt element i selve klagen, at netop præsentationen for generalforsamlingen, der har tjent som beslutningsgrundlag, ikke har givet et fyldestgørende billede af lånekonstruktionen.

### **Ad "Anbringender"**

#### **Ad "Principal påstand"**

Indholdet af den henvendelse indklagede fik fra bestyrelsen og det forhold, at rådgivningen resulterede i en låneomlægning, er efter foreningens opfattelse ikke en øvelse, der adskiller sig væsentligt fra et privat kundeforhold. Foreningen har omlagt et lån med en restgæld på 6,7 mio. kr. - beløbet adskiller sig ikke væsentligt fra et privat kundeforhold. At indklagede præsenterer og anbefaler et kompliceret og vanskeligt gennemskueligt produkt, øger ikke foreningens kompetencer.

Foreningens ejendom er et nyopført, ustøttet, privat boligbyggeri. Ejendommen er beliggende i et parcelhuskvarter. Bebyggelsen må alene benyttes til privat boligformål. Ifølge selskabsskatteloven er udlejning til medlemmerne i en andelsboligforening ikke erhvervsmæssig udlejning, og foreningen er ikke skattepligtig.

Foreningen har overtaget et færdigt "projekt", hvor den stiftende generalforsamling, finansiering, byggesagkyndig vejledning, bankkonti etc. alt sammen var tilrettelagt. På tidspunktet for overdragelsen af ejendommen til foreningen var alle andele solgt. Bestyrelsen har i sin egenskab af administrator således alene skulle forholde sig til lavpraktiske opgaver, og netop derfor har foreningen valgt at være selvadministrerende.

På baggrund af ovennævnte forhold, mener andelsboligforeningen, at sagen ikke adskiller sig væsentligt fra et privat kundeforhold.

Andelsboligforeningen mener ikke, at der er usikkerhed om de fremkomne faktiske oplysninger. Foreningens "finansielle udgangspunkt" er ikke til diskussion, men fremgår bl.a. af referatet fra stiftende generalforsamling samt af årsopgørelse fra indklagede. Andelsboligforeningen bestrider ikke, at den daværende

bestyrelse har henvendt sig med et ønske om fast rente. I forhold til det faktiske sagsforløb, er foreningen alene uenig i indklagedes fremstilling af, hvad der konkret er præsenteret for generalforsamlingen. Efter andelsboligforeningens opfattelse er der blevet præsenteret det indhold, som fremgår af det benyttede materiale og i øvrigt også fremgår af referatet - og ikke hvad indklagede efterfølgende anfører (men ikke præciserer).

Indklagede argumenter for det væsentlige i, at den gennemførte rådgivning på mødet mellem den daværende bestyrelse og indklagede den 5. marts 2007 har været ledsaget af en mundtlig gennemgang og ikke alene på det nævnte præsentationsmateriale. Det synspunkt kan andelsboligforeningen kun være meget enig i, idet materialet kun i begrænset omfang belyser de produkttegenskaber, som er selve årsagen til nærværende klageforløb.

Endvidere anfører indklagede, at der skulle være usikkerhed om, hvad indklagede konkret aftalte med bestyrelsen, der skulle præsenteres for generalforsamlingen. I den forbindelse skal bestyrelsens kompetencer endnu engang kommenteres.

Bestyrelsen bestod af 3 personer, der var valgt på den stiftende generalforsamling. Formanden var uddannet kok, næstformanden elektriker, og det sidste medlem havde en butiksuddannelse fra et supermarked.

Uanset hvad indklagede måtte mene om bestyrelsens kompetencer, og om hvad der angiveligt skulle være aftalt, så er det ikke i overensstemmelse med de faktiske forhold, at bestyrelsen på kvalificeret grundlag har forstået egenskaberne ved renteswapløsningen og prioriteret denne løsning frem for et traditionelt fastforrentet lån. Det er ligeledes ikke i overensstemmelse med de faktiske forhold, at bestyrelsen skulle have en holdning til, hvilket konkret indhold indklagede skulle præsentere for generalforsamlingen efterfølgende.

Andelsboligforeningen bestrider ikke, at bestyrelsen har takket ja til at få præsenteret renteswapløsningen, men der kan ikke have været usikkerhed om, hvad der blev aftalt at præsentere. Baggrunden for dette synspunkt er, at det har været overladt til indklagede at bestemme indholdet af den præsentation, der efterfølgende blev fremlagt for generalforsamlingen som beslutningsgrundlag.

Bestyrelsen havde i indkaldelsen til generalforsamlingen bl.a. skrevet, at indklagede skulle give generalforsamlingen "overblik over den aktuelle situation og de fremtidige muligheder vedr. foreningens lån". Formålet med indklagedes indlæg var, at generalforsamlingen skulle tage stilling til en låneomlægning.

Efter andelsboligforeningens opfattelse må dette have været åbenlyst for indklagede.

Indklagedes principale påstand om usikkerhed omkring de faktiske forhold forekommer derfor ubegrundet. Endnu en gang skal det nævnes, at det lån, som blev præsenteret på generalforsamlingen er af typen CIBOR6. Et sådant lån kan altid konverteres til en kurs på omtrent 100. Problemet er selve renteswappen. Så hvis indklagede (som anført i udtalelsen) har forklaret, at lånet ikke kan konverteres til kurs 100, er dette altså forkert.

#### **Ad "Subsidiær påstand"**

Indklagede anfører, at andelsboligforeningen har modtaget en *"grundig og tilstrækkelig rådgivning"*, og at andelsboligforeningen *"har forstået rådgivningen"*. Denne påstand er foreningen ikke enig i. Indklagedes rådgivning var baseret på en forventning om stigende rente, og beskrivelse af risici og egenskaber ved konstruktionen tog udgangspunkt i dette. Andelsboligforeningen kunne på ingen måde forudse konsekvensen af bristende forudsætninger omkring renteutviklingen. Andelsboligforeningen afviser ikke påstanden om, at bestyrelsen henvendte sig med ønske om fast rente. En sådan forespørgsel kan imidlertid ikke tages som indtægt for et ønske om at indgå komplicerede finansielle kontrakter, men derimod for et ønske om opnå sikkerhed i foreningen. Sikkerhed for ydelsesstigninger er ikke ensbetydende med, at foreningen vil påtage sig andre risici. Indklagede burde derfor have taget initiativ til selv at tilføre rådgivningen en tilstrækkelig *"skarphed"* eller alternativt have henvist til anden rådgiver. Indklagede efterlod andelsboligforeningen med et fejlagtigt indtryk af finansieringen, der ikke beskrev risici fyldestgørende.

Indklagede kommenterer foreningens påstand om, at bestyrelsens første henvendelse burde være opfattet som en anmodning om rådgivning.

Andelsboligforeningen er ikke enig i indklagedes beskrivelse af foreningens første henvendelse, der indikerer, at foreningens første henvendelse kan opfattes som en *"instruks"* om omlægning/køb af fastrentefinansiering. Foreningen har ved første henvendelse efterspurgt *"rådgivning"*, og dette har indklagede da også anerkendt tidligere i sagsforløbet. Bestyrelsens beslutning om at præsentere generalforsamlingen for en alternativ finansiering fandt først sted senere i rådgivningsforløbet.

Når foreningen gennem hele klageforløbet har anvendt sprogbrugen *"rådgivning"*, så skyldes det, at de anførte klagepunkter er formuleret med udgangspunkt i God Skik, hvor begrebet *"rådgivning"* såvel som indklagedes forpligtelser er klart defineret. Det er

andelsboligforeningens opfattelse, at omstændighederne ved bestyrelsens henvendelse til indklagede måtte have tilsagt et behov for rådgivning. I den sammenhæng bør bl.a. bestyrelsens kompetencer, det forhold, at foreningen endnu ikke havde afholdt sin første generalforsamling og den komplekse løsning, som indklagede anbefalede, tillægges betydning. Og som anført ovenfor er det andelsboligforeningens opfattelse, at centrale elementer i bekendtgørelsen er tilsidesat fra indklagedes side.

Indklagede anfører, hvad der "umiddelbart er det væsentligste parameter for en andelsboligforening...". Dette synspunkt finder andelsboligforeningen mindre væsentligt, idet klagepunkterne vedrører deres forening og ikke andelsboligforeninger i bred forstand. Her er det relevant at tage udgangspunkt i foreningens karakteristika, og hvilke konsekvenser en ændring i eksempelvis den korte rente ville have for foreningen. Hvis indklagede havde ulejlighet sig med at udfærdige konkrete låneberegninger, så ville indklagede nå til den konklusion, at der skulle ganske betydelige renteændringer til, førend foreningen ville have stået over for "helt andre og mere alvorlige problemer", som anført i indklagedes kommentar. (Og hvis man tager udgangspunkt i indklagedes daværende renteforventninger, var de omtalte "helt andre og mere alvorlige problemer" ikke potentielle.) Som der tidligere er redegjort for, så kan denne påstand begrundes ud fra (1) foreningens eksisterende budgetter, som var tilrettelagt ud fra en forventning om højere renteniveau, (2) selve den omlagte låntype (FlT), som gav luft til yderligere løbetidsforlængelse, (3) første års utilsigtede afdragsfrihed, der gav likviditetsrigelighed og endelig (4) det forhold, at det omlagte lån alene udgjorde 6,7 millioner ud af foreningens samlede gæld.

Indklagede fremkommer med en længere redegørelse for, hvordan præsentationsmaterialet skal fortolkes. Bortset fra side 13 - nøgletal for omlægning - forekommer præsentationen ikke at være individualiseret. Det forekommer andelsboligforeningen vanskeligt at gennemskue, præcist hvor i forløbet indklagede mener at have efterlevet elementerne i "kend din kunde princippet".

Indklagede nævner, at man anså swapløsningen for mest hensigtsmæssig og derfor fokuserede på denne løsning i præsentationsmaterialet. Endvidere anføres, at man dog har præsenteret bestyrelsen for alternativet i form af et almindeligt fastforrentet lån. I den sammenhæng bemærkes, at indklagede ikke har fundet anledning til at præsentere en konkret låneberegning og med udgangspunkt i denne foretage en sammenligning af pris, fordele, ulemper og egenskaber i øvrigt.

Endnu en gang skal det gentages, at bestyrelsen ikke har været i besiddelse af den overlegne finansielle indsigt, der har været en

forudsætning for at gennemskue kompleksiteten i swapløsningen. Derfor kan det heller ikke undre, at det var de selvsamme løsninger, anbefalet på mødet den 5. marts 2007, som efterfølgende blev præsenteret på generalforsamlingen den 9. maj 2007.

Endvidere skal det gentages, at formålet med indklagedes optræden på foreningens første generalforsamling fra bestyrelsens side var at sikre generalforsamlingen et fyldestgørende beslutningsgrundlag. Bestyrelsen blev ikke udstyret med materiale, der beskrev lånekonstruktionen, og som fx kunne omdeles sammen med indkaldelsen til generalforsamlingen. Foreningen må som helhed gå ud fra, at indklagede i kraft af sin position som toneangivende specialist på markedet for finansiering af andelsboligforeninger kan levere et retvisende beslutningsgrundlag. Netop det forhold, at indklagede optræder på en generalforsamling, synes som for et medlem af andelsboligforeningen at bekræfte denne påstand.

Indklagede erindrer ikke at skulle have aftalt noget specifikt med bestyrelsen om at præsentere en "fyldestgørende" redegørelse. Endvidere anføres, at bestyrelsen burde have gjort indklagede opmærksom på, hvad denne skulle præsentere. Denne påstand er foreningen ikke enig i. Efter foreningens opfattelse må et realkreditinstitut, som præsenterer en låneomlægning for en generalforsamling, i almindelig forventes at opfylde en vis professionel standard. I praksis medfører dette, at man giver sin kunde en relevant, retvisende og fyldestgørende rådgivning, som sikrer, at man som kunde kan træffe sit valg på et velinformeret grundlag.

Der henvises i udtalelsen til præsentationsmaterialet fra marts 2007. Andelsboligforeningen gør i den sammenhæng opmærksom på, at dette materiale blev præsenteret for den på den stiftende generalforsamling konstituerede bestyrelse 2 måneder forud for generalforsamlingen. Indhold og relevant kontekst er kommenteret andetsteds. Efter andelsboligforeningens opfattelse kan denne præsentation ikke kompensere for manglende rådgivning og vildledende beslutningsgrundlag på selve generalforsamlingen.

Indklagede kommenterer indholdet i præsentationsmaterialet fra marts 2007. Bl.a. argumenteres der for, at indklagede på side 17 har redegjort for, hvorledes et finansielt instrument påvirker andelskronen. Ud fra materialet er det dog ikke åbenlyst, hvilken konsekvens dette har. Foreningen opgør andelskronen til maksimalprisen med udgangspunkt i den offentlige vurdering. Renteswappens volatilitet medfører, at en andelsbolig i foreningen i 2010 i løbet af blot få måneder har skullet reguleres i størrelsen 50-100 t.kr. i henhold til andelsboliglovens krav til opgørelse af foreningens formue. For en lille selvadministrerende andelsboligforening komplicerer denne egenskab salget af boliger i



foreningen betydeligt, idet en potentiel køber har krav på at kende den "sande andelskrone". I praksis betyder dette, at foreningen såvel som den enkelte andelshaver pålægges en væsentlig byrde i forbindelse med salg af foreningens boliger. (Som et kuriosum kan det i den sammenhæng nævnes, at der i foreningen har været udbudt 3 andelsboliger hos 3 forskellige mæglere - ingen har dog formået at afslutte en handel!)

Indklagede skriver videre i sin udtalelse "andelsboligforeningen havde ikke aflagt sit første regnskab endnu, så derfor var der endnu mere usikkerhed om swapforretningens påvirkning af andelskronen og egenkapitalen".

Efter foreningens opfattelse kan en eventuel uklarhed omkring regnskabsprincippet i foreningen ikke begrunde en manglende beskrivelse af renteswappens egenskaber. Og på selvsamme generalforsamling godkendte generalforsamlingen foreningens første regnskab, som er dateret 14. marts 2007.

Indklagede anfører, at foreningen tilsyneladende har skiftet holdning, for så vidt angår foreningens økonomiske situation på tidspunktet for indgåelse af renteswappen. Det bemærkes i den sammenhæng, at foreningen under klageforløbet ikke har ændret opfattelse af nogen elementer af klagen overhovedet. Indklagedes udtalelse indikerer imidlertid, at indklagede tilsyneladende ikke besidder elementær regnskabsforståelse.

Grundlæggende kan en forenings økonomiske situation beskrives ved to forhold. Det ene er størrelsesforholdet mellem egenkapital og gæld, hvilket i klagen kommenteres som foreningens *finansielle robusthed*. Det andet er selve driften/likviditeten og herunder om budgetterne holder, jf. nedenfor.

### **Egenkapital og gæld**

Foreningen erhvervede ved opstart i 2005 sin ejendom til en pris på 19 millioner kroner. Beløbet blev tilvejebragt ved kontant indskud på 5,1 mio. kr., mens restbeløbet svarende til ca. 73 pct. af købesummen blev finansieret ved to lige store prioriteter. Den ene prioritet bestod af et stående lån med fast rente i 10 år, mens det andet er et F1-lån med løbetidstilpasning (oprindeligt 25 år restløbetid).

Eftersom foreningen i sit 10. leveår skulle "genforhandle" det stående lån på 6,9 mio. kr., er det åbenlyst, at foreningen havde en interesse i at øge sin soliditet. Dette begrundes sprogbuget, at et gennemsyn af foreningens finansielle tilstand ville have afsløret, at foreningens egenkapital var relativt lille sammenholdt med foreningens gæld, og den finansielle robusthed således var begrænset.

I den oprindelige finansieringsplan var der sikret en gældssammensætning og afvikling, som - alt andet lige - ville sikre foreningen en hensigtsmæssig udvikling i egenkapitalen.

### **Drift og likviditet**

For så vidt angår foreningens løbende drift, har foreningen ikke fundet denne udfordret, hvilket begrundes med, at foreningens udgifter har kunnet indeholdes i de fastlagte budgetter. Foreningen har da også i sine første leveår afholdt en række ikke budgetterede udgifter, hvilket skal ses i sammenhæng med, at likviditetsrigeligheden har åbnet for denne mulighed.

Flere omstændigheder havde bidraget til ekstra luft i budgetterne - bl.a. var belåningen hjemtaget bedre end budgetteret, og utilsigtet havde foreningen fået et års afdragsfrihed på sit Fl-lån. På den baggrund startede foreningen op med driftsoverskud, og *der skal betydelige renteændringer til før end foreningen ... vil havne i en situation, hvor budgetterne ikke ville holde.*

### **Finansiel "konklusion"**

Der er således ikke tale om, at foreningen drager forskellige konklusioner ud fra de økonomiske oplysninger. I den ene situation kommenteres egenkapitalforhold, mens den anden vedrører den driftsmæssige situation. Det er et faktum, at der kun har været en yderst begrænset gældsafvikling siden foreningens opstart i 2005. Og den sparsomme gældsafvikling er regnskabsmæssigt "spist op" af en stigende negativ markedsværdi på renteswappen. Således er foreningens gældsposter i dag større end ved opstarten i 2005. Uanset at foreningen har haft en "forsikring mod ydelsesstigninger", så opvejer denne egenskab ikke de u hensigtsmæssige sider af en renteswap, herunder belastningen af foreningens balance.

Kombineres en negativ renteswap på fx 2 mio. kr. med et fald i ejendomsværdierne på fx 20 pct., så låner foreningen sig op af en teknisk insolvens. I sammenhæng med, at foreningen skal genforhandle sit stående lån om 4 år, så er foreningens finansielle situation pludselig markant forværret i forhold til udgangspunktet. I den sammenhæng er det væsentligt, at foreningen alene består af 14 husstande, primært ældre beboere (flere i alderen +80), hvorfor der forventeligt vil være en udskiftning af beboermassen. Hvis foreningen ikke har oparbejdet en vis egenkapital i 2014, og med baggrund i denne kan genforhandle en fornuftig finansiering, så vil det ikke være muligt at finde nye andelshavere. Dette skal ses i lyset af den markante forøgelse i den månedlige boligydelse, der vil være nødvendig for at foreningen kan stipulere den samlede restgæld.

Indklagede kommenterer andelsboligforeningens passivitet i tre år. I den anledning skal det fremhæves, at foreningen først har konstateret renteswappens egenskaber, og i særdeleshed store volatilitet, i forbindelse med faldet i den lange rente, som navnlig har fundet sted i 2010. Det bemærkes i øvrigt, at indklagede ved enhver kontakt med foreningen har argumenteret for det fornuftige i konstruktionen. Dette fremgår bl.a. af referat fra generalforsamlingen i 2010 samt ved den fremlagte korrespondance.

### **Synspunkt**

Det er andelsboligforeningens opfattelse, at en fyldestgørende rådgivning ud over de nævnte mangelpunkter burde have taget udgangspunkt i foreningens økonomiske forhold og foreningens finansielle erfaring/kompetencer. Indklagede burde således have henledt bestyrelsens opmærksomhed på, hvorvidt der var en reel fare for, at foreningens budgetter ikke kunne overholdes.

I forhold til den oprindelige finansieringsplan var foreningens andet lån fastlåst med en lavere rente end budgetteret. Utilsigtet havde foreningen "fået" afdragsfrihed i 2007 på det lån, som efterfølgende blev omlagt. Som nystartet forening var andelsboligforeningen derfor kommet godt fra start likviditetsmæssigt og har den dag i dag en kontantbeholdning, der hidrører fra besparelser på primært budgetterede prioritetsydelse. I den sammenhæng må den oprindelige finansieringsplan indeholdende et F1 lån betragtes en kalkuleret risiko, som indgik i en samlet betragtning. Indklagede burde derfor have diskuteret det hensigtsmæssige i, at en nystartet forening med en stor gældsandel omlægger gælden til 100 pct. inkonverterbar gæld. Endelig burde de komplekse egenskaber ved den foreslåede lånekonstruktion være forklaret i et sprog, der havde sikret forståelse for egenskaberne.

### **Afslutning**

Indklagede henviser til det aftalegrundlag, som bestyrelsen har tiltrådt i form af rammeaftalen og handelsbekræftelsen. Af materialet fremgår, at indklagede fralægger sig et betydeligt ansvar, mens kunden opkvalificerer egne kompetencer. Som en afsluttende kommentar skal nævnes, at dette aftalegrundlag måske repræsenterer det mest åbenlyse eksempel på, hvor skæv renteswapløsningen er i forhold til foreningens udgangspunkt.

Sammenfattende kan det konkluderes, at foreningen står over for en række udfordringer, der alene kan tilskrives den finansielle løsning, som indklagede har anbefalet og solgt. At indklagede skulle have rådgivet fyldestgørende om renteswappen tilbage i 2007 synes vanskeligt at begrunde, navnlig når indklagede selv efter 10

måneders klageforløb endnu ikke har forstået foreningens centrale problemstillinger.

Indklagede anfører i sin udtalelse, at man har indhentet de økonomiske oplysninger, som man vurderede tilstrækkelige. Dette er meget muligt, men som klager har foreningen svært ved at se, hvordan man kan rådgive fyldestgørende uden kendskab til foreningens budgetter. I den sammenhæng skal det endnu en gang påpeges, at foreningens "drift og likviditet" ikke var i farezonen for at "skride". Budgettet kunne altså sagtens absorbere en eventuel rentestigning på det nu omlagte lån. (Og i helt ekstreme tilfælde ville en rentestigning kun have marginal indflydelse den månedlige boligafgift pr. andelshaver, idet halvdelen af foreningens gæld i forvejen var fastlåst med en rente på 3,86 pct.).

Indklagedes rådgivning har primært været baseret på en ydelsessammenligning, hvor man forventede en stigende rente. Yderligere har man ikke indhentet økonomiske oplysninger og man ikke sikret sig, at foreningen som kunde har forstået produktet. De mange eksternaliteter ved renteswappen, fx den store volatilitet, kompleksiteten, stavnsbindingen til indklagede, indfrielsesvilkår etc., har ikke været fyldestgørende berørt under rådgivningsforløbet.

Indklagede henviser til, at praksis vedrørende finansielle forretningers optagelse i årsregnskabet er ændret, siden renteswappen blev indgået, og at de deraf afledte u hensigtsmæssige konsekvenser derfor ikke kan bebrejdes indklagede. Det formodes, at indklagede henviser til Erhvervs- og Byggestyrelsens vejledende udtalelse om "Renteswapaftaler i andelsboligforeninger", som præciserer andelsboligforeningers håndteringer af renteswaps. Det bemærkes, at denne udtalelse ikke har indflydelse på de fundamentale karakteristika, som en renteswap tilfører en andelsboligforening. Uanset regnskabsteknik, så ændrer udtalelsen ikke ved, at indklagede har solgt et finansielt produkt, som efterfølgende har vist sig væsentligt anderledes, end det blev præsenteret i 2007 af indklagede. Det blev således ikke tydeliggjort af indklagede, at der bl.a. kunne opstå en betydelig negativ swapværdi.

Såfremt rådgivningen havde taget udgangspunkt i foreningens konkrete økonomiske situation, og beslutningsgrundlaget og rådgivningen havde været fyldestgørende, herunder hvis indklagede havde skitseret en følsomhedsanalyse for ydelses- og restgældsudvikling, så mener foreningen, at generalforsamlingen ikke havde tilsluttet sig den pågældende låneomlægning. På den baggrund er det foreningens opfattelse, at indklagede har handlet

ansvarspådragende, og at foreningen skal stilles, som om aftalen aldrig var indgået.

### **INDKLAGEDES FREMSTILLING:**

Indklagede oplyser, at den daværende bestyrelse for andelsboligforeningen i begyndelsen af 2007 henvendte sig til indklagede med et ønske om rådgivning vedrørende foreningens eksisterende lån, blandt andet på grund af, at renteniveauet var steget, siden lånene blev optaget, og at der var forventninger om yderligere stigninger i renteniveauet fremover.

På daværende tidspunkt havde andelsboligforeningen allerede optaget to lån hos indklagede. Der var dels tale om et kortrentelån med fastlåst rente i 10 år og dels om et kortrentelån med fastlåst rente i 1 år med variabel løbetid. Som følge af det stigende renteniveau siden det sidstnævnte lån blev optaget, var der risiko for, at lånet ville nå sin maksimale løbetid, hvilket kunne medføre, at ydelsen som følge heraf ville stige i fremtiden.

Den 5. marts 2007 afholdtes møde med deltagelse af andelsboligforeningens bestyrelse samt den daværende kundeansvarlige og en finansrådgiver fra indklagede. På dette møde blev blandt andet foreningens eksisterende belåning og fremtidsmulighederne drøftet. Til mødet var der udarbejdet en præsentation, som mødet tog udgangspunkt i.

Det var udgangspunktet for andelsboligforeningen, at man ønskede en fast rente fremover. Det fremgår af præsentationen fra mødet, at både et traditionelt fastforrentet realkreditlån og løsninger med fastrenteswaps blev drøftet. Fx er det anført på side 8 i præsentationen, at *"man sparer således 0,17% - 0,72% ved at vælge swapløsningen frem for realkreditlånet. Besparelsen er et udtryk for salg af konverteringspræmien"*. Endvidere er der en sammenligning af rentesatserne på et realkreditlån med fast rente og et realkreditlån med tilknyttet fastrenteswap på side 10.

Herunder drøftede man en eventuel renteswaps påvirkning af andelskronen, hvilket fremgår af side 17 i præsentationsmaterialet. Her er det anført, at indklagede anbefaler, at finansielle instrumenter skal/bør indgå i værdiansættelsen, hvis foreningen benytter sig af den offentlige vurdering eller valuarvurderingen som udgangspunkt for værdiansættelsen. For god ordens skyld bemærkes det, at det også fremgår af planchen, at finansielle instrumenter ikke lovgivningsmæssigt skal værdireguleres i andelskronen. Det var den almindelige opfattelse på daværende tidspunkt, hvilket - som anført på planchen - var bekræftet af to revisionsselskaber.

Herefter valgte bestyrelsen, hvilke finansieringsmuligheder der skulle præsenteres for generalforsamlingen. Det var bestyrelsens ønske, at generalforsamlingen blev præsenteret for to forskellige løsningsforslag. Begge løsninger indebar et realkreditlån med tilhørende fastrenteswap, og det ene forslag skulle medføre en fast rente i 20 år, mens det andet skulle medføre en fast rente i 30 år. Lånet skulle erstatte det variabelt forrentede lån med variabel løbetid.

Den 9. maj 2007 blev der afholdt generalforsamling i foreningen. Her deltog indklagedes medarbejder og præsenterede de finansieringsmuligheder, som det var aftalt med bestyrelsen. Det fremgår af referatet, at indlægget blev holdt "på opfordring fra bestyrelsen". Indklagedes medarbejder tog udgangspunkt i en præsentation, der var kortere end den præsentation, bestyrelsen tidligere havde set, hovedsagelig fordi bestyrelsen nu havde taget stilling til, hvilke finansieringsmuligheder generalforsamlingen skulle præsenteres for. Det bemærkes imidlertid, at de manglende muligheder for konvertering til kurs 100 blev omtalt på generalforsamlingen, og der blev også drøftet adskillige andre spørgsmål i forbindelse med de forslag, bestyrelsen havde valgt skulle præsenteres på generalforsamlingen. Det fremgår af referatet, at indlægget vedrørende låneomlægningen varede cirka 1 time, så generalforsamlingen har brugt en del tid på gennemgangen af finansieringsforslagene.

Generalforsamlingen vedtog det fremlagte finansieringsforslag. På generalforsamlingen blev der endvidere valgt en ny bestyrelse.

Den 11. maj 2007 indgik andelsboligforeningen en rammeaftale med indklagede, og den 14. maj 2007 blev der indgået en aftale om en fastrenteswap mellem de to parter. Endvidere blev der underskrevet dokumentation vedrørende omlægning af rentetilpasningslånet med variabel løbetid, der blev omlagt til et variabelt forrentet lån med CIBOR6 som referencerente. Andelsboligforeningen afdækkede herved renterisikoen frem til 2037 vedrørende dette lån. Samtidig havde andelsboligforeningen kendskab til renten for det andet realkreditlån frem til udgangen af 2014 og havde således en sikker finansiering i mange år fremover.

Som anført i klagen gav andelsboligforeningen herefter i maj 2010 udtryk for utilfredshed med de indgåede aftaler, og forud for andelsboligforeningens indgivelse af klagen har parterne både korresponderet skriftligt og afholdt et møde om sagen, uden at parterne er blevet enige om en løsning.

## **Anbringender**

### *Principal påstand*

Det er indklagedes opfattelse, at sagen bør afvises, jf. Realkreditankenævnets vedtægter § 2, idet relationen mellem andelsboligforeningen og indklagede ikke er et privat kundeforhold, og idet klagen adskiller sig væsentligt fra en klage vedrørende et privat kundeforhold. Andelsboligforeningen er således erhvervskunde, og såvel låneomlægningen og den indgåede fastrenteaftale er produkter, der entydigt er målrettet til erhvervskunder. Til uddybning af synspunktet om, at indklagedes relation til en andelsboligforening som generelt udgangspunkt ikke kan sidestilles med et privat kundeforhold anføres følgende:

- At en andelsboligforening er en juridisk person med et klart defineret erhvervsmæssigt formål, nemlig at erhverve, eje og administrere en boligejendom, jf. ABF normalvedtægten (det samme fremgår af klagers vedtægter)
- At en andelsboligforening fra lovgivningens side er pålagt en række forpligtelser, herunder at håndtere pantsætningsekspeditioner, afregne store overdragelsessummer, foretage udregning af andelsværdi, foretage bogføring og udarbejde regnskab
- At en andelsboligforening typisk administrerer meget store værdier og omsætninger
- At en andelsboligforening ikke kan drives, hvis administrationen ikke er i besiddelse af egenskaber langt udover, hvad der kræves for at eje eksempelvis en ejerbolig.

Såfremt sagen ikke afvises på grund af, at der er tale om et erhvervskundeforhold, bør sagen afvises i henhold til Realkreditankenævnets vedtægters § 5, stk. 1, da der er usikkerhed om bedømmelsen af de fremkomne faktiske oplysninger. For eksempel anfører andelsboligforeningen, at udgangspunkt for henvendelsen til foreningen i 2007 var en løsning, hvor risikoen for ydelsesstigninger såvel som restgældsudvikling var "rimeligt" afdækket, uanset hvordan renterne måtte udvikle sig. Det er imidlertid indklagedes opfattelse, at da andelsboligforeningen henvendte sig i begyndelsen af 2007 var det med klart ønske om fast rente. Endvidere anføres det i klagen, at lånekonstruktionens risici ikke har været præsenteret for generalforsamlingen. Det er imidlertid indklagedes opfattelse, at fx den manglende mulighed for at konvertere lånet til kurs 100 blev drøftet på generalforsamlingen.

Andelsboligforeningen henviser til den udarbejdede præsentation fra mødet den 14. marts 2007 og argumenterer alene ud fra ordlyden af præsentationen for, at rådgivningen ikke har været tilstrækkelig. Det er imidlertid væsentligt, at præsentationen har

været ledsaget af en mundtlig gennemgang, hvor præsentationen er uddybet og forklaret.

Endvidere er der usikkerhed omkring, hvad der blev aftalt om, hvad indklagede skulle præsentere generalforsamlingen for, hvilket uddybes under anbringenderne for den subsidiære påstand nedenfor.

Der er efter indklagedes opfattelse derfor tvivl om hvilke faktiske forhold, der skal lægges til grund for afgørelsen, og sagen bør derfor afvises i henhold til Realkreditankenævnets vedtægters § 5, stk. 1.

### ***Subsidiær påstand***

I relation til sagens materielle indhold er det indklagedes opfattelse, at der bør ske frifindelse, idet andelsboligforeningen har modtaget en grundig og tilstrækkelig rådgivning i henhold til de dagældende retningslinjer herom, og det har været indklagedes opfattelse, at andelsboligforeningen har forstået rådgivningen.

Andelsboligforeningen anfører, at foreningens udgangspunkt var en løsning, hvor risikoen for ydelsesstigninger såvel som restgældsudvikling var "rimeligt" afdækket, uanset hvordan renterne måtte udvikle sig. Det er ikke korrekt, for da andelsboligforeningen henvendte sig i begyndelsen af 2007, var det med et klart ønske om fast rente.

På baggrund af andelsboligforeningens ønske om en fast rente, præsenterede indklagede herefter flere løsningsforslag for andelsboligforeningen. Det fremgår af præsentationsmaterialet af 5. marts 2007, at indklagede har beskrevet to veje til fast rente, nemlig et fastforrentet realkreditlån og en løsning med en renteswap og et variabelt forrentet realkreditlån. I præsentationen er angivet rentesatser for begge løsninger, og det er endvidere anført, at besparelsen ved løsningen med en renteswap skyldes, at der sker et salg af konverteringspræmien, så der ikke er mulighed for at konvertere til kurs 100. Endvidere er renteswappens indvirkning på andelskronen ud fra de dagældende regler blevet forklaret med udgangspunkt i præsentationsmaterialets sidste side.

Andelsboligforeningen anfører over for Ankenævnet, at indklagede burde have fortolket foreningens henvendelse om "fast rente" som en henvendelse om "sikkerhed", og således som en anmodning om rådgivning.

Umiddelbart er det væsentligste parameter for sikkerhed for en andelsboligforening at have en fast rente, så den kender størrelsen af sine udgifter fremover. Indklagede har præsenteret flere typer produkter for andelsboligforeningen med en fast rente,



både det traditionelt fastforrentede realkreditlån og løsningen med et variabelt forrentet realkreditlån kombineret med en renteswap, hvilket fx fremgår af præsentationen fra mødet den 14. marts 2007, side 7, 8 og 10. Det virker som et udtryk for efterrationalisering, når andelsboligforeningen nu anfører, at henvendelsen om "fast rente" burde være fortolket anderledes af indklagede, og hvis renteniveauet havde udviklet sig anderledes, kunne det have medført helt andre og mere alvorlige problemer for foreningen, hvis renten ikke var blevet låst fast. Det kan derfor ikke være ansvarspådragende for indklagede, at indklagede ikke inddrog andre typer produkter i rådgivningen, når foreningen henvendte sig med ønsket om "fast rente".

Andelsboligforeningen bemærker, at et traditionelt fastforrentet lån alene er omtalt på side 8 i præsentationsmaterialet. På side 10 er der imidlertid endvidere en graf, hvor renteniveauet kan ses for begge typer produkter.

Det er korrekt, at præsentationen på mødet i væsentligt omfang fokuserer på løsningen med et variabelt forrentet realkreditlån og en renteswap. Det skyldes, at det var en løsning indklagede anså for mest hensigtsmæssig for andelsboligforeningen på daværende tidspunkt, men det ændrer ikke ved, at andelsboligforeningen også er blevet præsenteret for alternativet i form af et almindeligt fastforrentet lån.

Andelsboligforeningen henviser endvidere til præsentationsmaterialet vedrørende udtrykkene "ingen basisrisiko" og "stor kursstabilitet" på side 9 og anfører, at disse udtryk samlet set ikke viser et retvisende billede af produktkombinationen.

I den forbindelse bemærkes det, at side 9 vedrører "fakta om ...(indklagedes)... Cibor6", og således alene vedrører realkreditlånet.

På denne side er anført "ingen basisrisiko sammen med swaps, renteloft". Det betyder, at renterisikoen på lånet kan afdækkes med fx en renteswap. Det medfører, at foreningen kender renterisikoen i renteswappens løbetid, og at usikkerheden om størrelsen af foreningens rentebetalinger fremover minimeres.

En renteswap vil have en markedsværdi, der - afhængig af foreningens valg af værdiansættelsesmetode - kan have indflydelse på foreningens egenkapital. Det har dog ingen betydning for foreningens rentebetalinger og kan derfor ikke opfattes som en "basisrisiko". Derudover gøres opmærksom på, at praksis vedrørende den negative markedsværdis påvirkning af andelskronen som beskrevet ovenfor blev ændret i efteråret 2009, samt at indklagede

med udgangspunkt i side 17 i præsentationsmaterialet har redegjort for den daværende opfattelse af en swapforretnings påvirkning af andelskronen.

For så vidt angår udtrykket "stor kursstabilitet" vedrører det alene realkreditlånet, og det har derfor ikke noget at gøre med renteswappen og dens markedsværdi. Andelsboligforeningens bemærkning herom er derfor ikke relevant for sagen.

Generelt bemærkes det, at præsentationsmaterialet skal sammenholdes med den mundtlige præsentation af bilaget, som indklagedes medarbejdere fremførte på mødet. Andelsboligforeningen kan derfor ikke alene ud fra henvisninger til udtryk i materialet argumentere for, at indklagedes gennemgang på mødet ikke har været fyldestgørende. I øvrigt henvises til anbringenderne om afvisning ovenfor.

Det er korrekt, at det på tidspunktet forud for indgåelsen af swapforretningen var indklagedes opfattelse, at renteniveauet fremover ville være stigende. Det er imidlertid ikke ansvarspådragende i sig selv ikke at forudse fremtidens renteniveau korrekt.

På andelsboligforeningens generalforsamling den 9. maj 2007 deltog indklagedes medarbejder og præsenterede de finansieringsmuligheder, som det var aftalt med bestyrelsen. Det fremgår af referatet, at medarbejderens indlæg blev holdt "på opfordring fra bestyrelsen", hvilket indikerer, at det var aftalt med bestyrelsen, hvad oplægget skulle handle om. Det bemærkes, at indklagede ikke har rådgivet de enkelte medlemmer af den klagende forening, men andelsboligforeningen i sin egenskab af juridisk person. Når andelsboligforeningen rådgives, er det naturligt, at rådgivningen rettes mod bestyrelsen, som i henhold til vedtægterne varetager den daglige ledelse og udfører generalforsamlingens beslutninger. Der foreligger ikke en pligt til at rådgive samtlige medlemmer af andelsboligforeningen, når det er andelsboligforeningen, der er modtager af rådgivningen.

På trods heraf har indklagedes medarbejder holdt et oplæg af en times varighed på andelsboligforeningens generalforsamling, hvor medarbejderen har præsenteret de finansieringsforslag, bestyrelsen bad om. Her havde generalforsamlingen mulighed for at stille alle de spørgsmål, som måtte ønskes uddybet. Det fremgår af referatet, at indlægget varede en time, og der blev i den tid stillet adskillige spørgsmål. Blandt andet blev den manglende mulighed for konvertering til kurs 100 drøftet.

Andelsboligforeningen anfører i sine kommentarer, at baggrunden for aftalen om, hvad der skulle præsenteres på generalforsamlingen

var, at generalforsamlingen skulle præsenteres for et fyldestgørende beslutningsgrundlag. Det er som anført indklagedes opfattelse, at det forud for generalforsamlingen blev aftalt med bestyrelsen, hvad der skulle præsenteres på generalforsamlingen, og at dette herefter skete loyalt og korrekt. Indklagede erindrer ikke, at der specifikt er aftalt noget om en "fyldestgørende" redegørelse, men efter indklagedes opfattelse blev det aftalte præsenteret fyldestgørende. Hvis bestyrelsen har haft en specifik baggrund for, hvad præsentationen skulle indeholde, burde bestyrelsen have gjort opmærksom herpå. Når bestyrelsen har truffet beslutning om, hvad generalforsamlingen skulle præsenteres for, er det ikke indklagedes opgave at fortolke, hvad baggrunden for ønsket er.

Andelsboligforeningen anfører, at det er et væsentligt element i klagen, at præsentationen på generalforsamlingen ikke har været fyldestgørende. Ud over at det var aftalt, hvad der skulle præsenteres for bestyrelsen, henvises til bemærkningerne ovenfor om, at der ikke foreligger nogen pligt til at rådgive samtlige medlemmer af foreningen, når det er foreningen, der er modtager af rådgivningen. Vurderingen af indklagedes rådgivning må tage udgangspunkt i rådgivningen af bestyrelsen.

I øvrigt henvises til handelsbekræftelsen for swapforretningen, hvor andelsboligforeningen med sin underskrift har bekræftet, at kunden indgår forretningen baseret på sin egen bedømmelse af, hvorvidt forretningen er hensigtsmæssig for kunden og ikke på baggrund af en anbefaling fra indklagede, at kunden forstår forretningens vilkår og de implicerede risici, og at kunden har indhentet den viden fra sine rådgivere, som kunden finder nødvendig.

Endvidere fremgår det af pkt. 15 i rammeaftalen mellem andelsboligforeningen og indklagede, at beslutning om at indgå forretninger træffes alene af kunden for dennes regning og risiko, og at kunden i den forbindelse er bekendt med, at handel med finansielle instrumenter kan være forbundet med betydelige risici. Herudover er det i samme bestemmelse anført, at indklagede yder rådgivning om forretninger efter bedste skøn, og at indklagede ikke er ansvarlig for tab, der måtte opstå for kunden som følge heraf.

For så vidt angår andelsboligforeningens bemærkning om, at det blev sagt på generalforsamlingen, at lånet ikke kunne konverteres til kurs 100 bemærkes det, at bemærkningen af forklaringsmæssige årsager gik på den samlede konstruktion inklusive swapforretningen, da det var den kontekst, som det var relevant for generalforsamlingen at få belyst.

Andelsboligforeningen anfører, at indklagede har tilsidesat centrale elementer i den dagældende god skik bekendtgørelse.

Det fremgår af den dagældende god skik bekendtgørelses § 5, stk. 2, at en finansiell virksomhed skal yde rådgivning, hvis kunden anmoder om det. Endvidere skal den finansielle virksomhed yde rådgivning på eget initiativ, hvis omstændighederne tilsiger, at der er behov for det.

Andelsboligforeningen henvendte sig i sin tid til indklagede, fordi foreningen ønskede en fast rente. Indklagede har herefter præsenteret forskellige løsningsmuligheder, nemlig det traditionelle fastforrentede lån og en løsning med et variabelt forrentet realkreditlån kombineret med en renteswap. Da andelsboligforeningen havde et ønske om en fast rente, har omstændighederne tilsagt, at der var behov for rådgivning omkring de muligheder, indklagede kunne tilbyde, hvor andelsboligforeningen opnåede en sikkerhed for renteniveauets størrelse.

For så vidt angår andelsboligforeningens bemærkning om inddragelsen af foreningens økonomi på tidspunktet for mødet i marts 2007, bemærkes det, at der var tale om en nystartet andelsboligforening, som endnu ikke havde offentliggjort noget regnskab. Indklagede havde i forbindelse med kreditvurdering indhentet et budget fra andelsboligforeningen, og - som andelsboligforeningen antyder - havde foreningen en fornuftig økonomi. Endvidere bemærkes det, at de løsninger, der blev drøftet, indebar en 100 pct. afdækning af renterisikoen til og med 2014, hvilket var i overensstemmelse med foreningens ønske. De fremtidige ydelser fremgår af præsentationsmaterialet af 5. marts 2007, så bestyrelsen havde mulighed for at forhold sig til stigningen i ydelsen sammenlignet med den daværende ydelse.

I øvrigt bemærkes det, at andelsboligforeningen tilsyneladende har skiftet holdning, for så vidt angår foreningens økonomiske situation på tidspunktet for indgåelsen af renteswappen. I sin seneste kommentar over for Ankenævnet anfører andelsboligforeningen, at der skulle ganske betydelige renteændringer til, før foreningen ville have økonomiske problemer, hvilket blandt andet kunne begrundes ud fra foreningens eksisterende budgetter, den omlagte lånetype og første års utilsigtede afdragsfrihed, der gav likviditetsrigelighed.

I sin oprindelige klage anførte andelsboligforeningen om foreningens finansielle situation på tidspunktet for indgåelsen af renteswappen, at et gennemsyn af foreningens finansielle tilstand ville have afsløret, at foreningens egenkapital var relativt lille

sammenholdt med foreningens gæld, og at den finansielle robusthed således var begrænset.

Det lader til, at selv andelsboligforeningen kan drage forskellige konklusioner ud fra de økonomiske oplysninger, der var til rådighed på tidspunktet for indgåelsen af fast renteswappen. I en sådan situation kan det ikke bebrejdes indklagede, at indklagede tager udgangspunkt i en løsning med en fast rente, så andelsboligforeningen kender niveauet for sine omkostninger til finansiering fremover, og som i øvrigt var den løsning, andelsboligforeningen efterspurgte.

Som tidligere nævnt har indklagede indhentet de økonomiske oplysninger, som indklagede vurderede var tilstrækkelige for at vurdere, om løsningen var holdbar i forhold til andelsboligforeningens samlede økonomiske situation, og andelsboligforeningen synes da heller ikke i dag at være i økonomiske vanskeligheder.

Andelsboligforeningen bemærker endvidere, at indklagede ikke har gjort opmærksom på risikoen for, at andelsboligforeningens egenkapital blev påvirket af den indgåede renteswap. Hertil bemærkes det, at påvirkningen af andelskronen er beskrevet på sidste side i præsentationsmaterialet. Endvidere gøres opmærksom på, at der (som anført i plancherne) på daværende tidspunkt ikke var noget krav fra myndighedernes side om, at finansielle instrumenter skulle værdireguleres i andelskronen. Det var først efter renteswappens indgåelse, at myndighederne fremkom med en udtalelse herom, og praksis vedrørende finansielle forretningers optagelse i årsregnskabet blev ændret. Den ændrede regnskabspraksis fremgår af Erhvervs- og Selskabsstyrelsens notat af 3. september 2009 samt Erhvervs- og Byggestyrelsens vejledende udtalelse "Renteswapaftaler i andelsboligforeninger" af 12. februar 2010. De u hensigtsmæssige konsekvenser, den ændrede regnskabspraksis har medført for andelsboligforeningen, kan derfor ikke bebrejdes indklagede.

Desuden gøres opmærksom på, at det afhænger af den i regnskabet valgte metode for værdiansættelse, om andelsboligforeningen skal medtage markedsværdien af swapforretningen i andelskronen, og det samme gør sig gældende for indklagedes daværende anbefalinger (som i øvrigt var i overensstemmelse med de efterfølgende udtalelser fra myndighederne i 2009). Som nævnt havde andelsboligforeningen ikke aflagt sit første regnskab endnu, så derfor var der endnu mere usikkerhed om swapforretningens påvirkning af andelskronen og egenkapitalen. På det foreliggende grundlag har indklagede derfor rådgivet herom bedst muligt på daværende tidspunkt.

Indklagede skal naturligvis beklage, at medlemmerne hos andelsboligforeningen har vanskeligt ved at sælge deres respektive andele. Dette skyldes imidlertid ikke forhold, som kan tilregnes indklagede.

Indklagedes rådgivning af bestyrelsen tog udgangspunkt i bestyrelsens udtrykkelige ønske om fast rente. Det er i denne sammenhæng helt naturligt - og ofte meget fornuftigt - at en andelsforening ønsker en fast rente, for derved at skabe økonomisk tryghed og forudsigelighed for medlemmerne.

Uanset om andelsboligforeningens likviditet som anført af andelsboligforeningen kunne bære *"betydelige rentestigninger førend foreningen ... vil havne i en situation, hvor budgetterne ikke vil holde"*, kan det ikke bebrejdes indklagede, at rådgivningen ikke introducerede mere spekulative finansieringsformer, men i stedet tog udgangspunkt i og var afgrænset til bestyrelsens udtrykkelige ønske om fast rente.

Det forhold at andelsboligforeningen efterfølgende hellere ville have haft en alternativ finansiering, der, som følge af renteutviklingen, eventuelt kunne have stillet andelsboligforeningen mere fordelagtigt, medfører ikke, at indklagedes ageren i forbindelse med etableringen af finansieringen kan betragtes som mangelfuld og/eller ansvarspådragende. Det er herved ikke i sig selv ansvarspådragende ikke at have forudset renteniveauet korrekt.

Andelsboligforeningen anfører over for Ankenævnet, at *"bestyrelsens beslutning om at præsentere generalforsamlingen for en alternativ finansiering finder først sted senere i rådgivningsforløbet"*.

Indklagede kan tiltræde denne opfattelse, idet indklagedes rådgivning netop var rettet mod bestyrelsen med udgangspunkt i dennes ønske om fast rente, og idet det netop var bestyrelsen, der besluttede, hvad der skulle præsenteres for generalforsamlingen.

Det fastholdes således, at indklagede har opfyldt sin rådgivningsforpligtelse, og at bestyrelsens beslutning om, hvad der efterfølgende skulle præsenteres for generalforsamlingen, blev foretaget på et oplyst og tilstrækkeligt grundlag.

Indklagede deltog efter aftale med bestyrelsen på den efterfølgende generalforsamling, hvor indklagede via et længere oplæg var bestyrelsen behjælpelig med at præsentere bestyrelsens finansieringsforslag samt besvare spørgsmål i forbindelse hermed.

Indklagede fastholder, at denne præsentation og besvarelse af spørgsmål på generalforsamlingen var fyldestgørende og i overensstemmelse med det med bestyrelsens aftalte.

Med henvisning til ovenstående og indklagedes tidligere udtalelser mener indklagede således ikke, at indklagede har handlet ansvarspådragende i forbindelse med andelsboligforeningens renteswap eller andelsboligforeningens optagelse af lån hos indklagede.

Endelig gøres det gældende, at andelsboligforeningen burde have henvendt sig langt tidligere med sine synspunkter, således at andelsboligforeningens passivitet i tre år endvidere bør føre til, at indklagede frifindes.

#### **OPLYSNINGER M.V. FRA NÆVNSSEKRETARIATET:**

Indklagede har i sagen fremlagt et eksemplar af det informationsmateriale, som blev anvendt på generalforsamlingen den 9. maj 2007. På forsiden refereres til "ekstraordinær generalforsamling" og ikke til "generalforsamling" som på det eksemplar af materialet, der er fremlagt af andelsboligforeningen.

Andelsboligforeningen har fremlagt følgende opsummering af sagsforløbet - udvalgte hændelser:

##### **"Opsummering af sagsforløb - udvalgte hændelser**

|                            |                                                                                                                                        |
|----------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 26.05.2005                 | Stiftende generalforsamling i Andelsboligforeningen ...                                                                                |
| Ultimo 2005<br>flytter ind | Den nyopførte ejendom overdrages til foreningen, beboerne                                                                              |
| 20.12.2006                 | Rentetilpasning af foreningens lån af typen FlT                                                                                        |
| 05.03.2007                 | Der afholdes møde/rådgivning om låneomlægning i ...(indklagede)...                                                                     |
| 14.03.2007                 | Der udfærdiges rammeaftale                                                                                                             |
|                            | Bestyrelsen indkalder til generalforsamling/aftaler<br>præsentation med ...(indklagede)...                                             |
| 09.05.2007                 | Foreningen afholder første ordinære generalformsaling og<br>beslutter låneomlægning på baggrund af ...(indklagedes)..<br>præsentation. |
| 04.05.2010                 | Foreningen afholder ordinær generalforsamling.                                                                                         |
|                            | - ...(Indklagede)... gennemgår i den forbindelse foreningens lån.                                                                      |
|                            | - Generalforsamlingen hører for første gang om konstruktionen<br>med renteswap, sikringskonto og negativ markedsværdi.                 |

- Generalforsamlingen godkender første regnskab, der indeholder en markedsværdi af renteswappen.
- 
- Der vælges ny bestyrelse med ... som formand.

17.05.2010 Der tages en indledende dialog mellem ...(indklagede)... og den ny bestyrelse (v. ...(ny bestyrelsesformand)...) omkring foreningens lån.

29.05.2010 Foreningen fremsender formel klage til ...(indklagede)..."

### **ANKENÆVNETS BEMÆRKNINGER:**

Der er enighed om, at sagen kan realitetsbehandles i Realkreditankenævnet.

2 medlemmer - Mads Laursen og Lars K. Madsen - ønsker 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:

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

Klage til indklagede og Nævnet er sket i 2010. Nævnet finder anledning til at understrege, at indklagedes rådgivning skal bedømmes på grundlag af forholdene i 2007, da indklagedes rådgivning fandt sted.

Nævnet finder det ubetænkeligt at lægge til grund, at klagerens daværende bestyrelse rettede henvendelse til indklagede med henblik på at opnå en fast rente. Nævnet lægger 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 lægger endvidere vægt på, at de finansieringsmuligheder, som fremgår af præsentationsmaterialet til bestyrelsen og generalforsamlingen, har det til fælles, at de omhandler en fastlåsnings af renten (gennem traditionelt fastforrentet lån eller et variabelt forrentet lån med renteswap). Nævnet bemærker i den forbindelse, at det fremstår som det mest sandsynlige, at indklagede har tilpasset sin præsentation til bestyrelsens ønsker, jf. herved



generalforsamlingsreferatet, hvorefter indklagedes medarbejders indlæg blev holdt "på opfordring af bestyrelsen".

Nævnet finder, at præsentationsmaterialet indeholder 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 har anført, ikke kan føre til et andet resultat, kan Nævnet ikke give klageren medhold i klagen.

Som følge af det anførte

### **b e s t e m m e s**

Indklagede, Nykredit Realkredit A/S, frifindes.

  
Hugo Wendler Pedersen

/

  
Susanne Nielsen