

Direktionen for
BRFkredit a/s
Klampenborgvej 205
2800 Kgs. Lyngby

16. marts 2010

Ref. IL

J.nr. 6870-0002

Sagsresumé

Et realkreditinstitut kan optage usikret ikke efterstillet gæld direkte i en serie med seriereservefond, jf. analogien af § 154, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed (FiL).

Sagsfremstilling

BRFkredit a/s (BRF) har i brev af 9. februar 2010 ansøgt om Finanstilsynets godkendelse til at anvende andre fordelingsnøgler for fordeling af aktivposter til kapitalcentrene E og B end den pro-rata fordelingsnøgle i serieregnskabsbekendtgørelsen, som relaterer sig til seriereservefondens (herefter benævnt kapitalcenter) størrelse.

Årsagen er, at BRF i de igangværende drøftelser med Moodys er stillet overfor krav om overkapitalisering (OC) udover lovens krav i de kapitalcentre i BRF, hvorfra udstedelse af særligt dækkede obligationer (SDO) (kapitalcenter E) og realkreditobligationer (RO) (kapitalcenter B) sker.

I september 2009 blev BRFs udstederrating nedsat 2 klasser fra A2 til Baa1. Samtidigt satte Moodys BRFs obligationsrating på "review" med forventningen om "downgrading".

BRF ønsker derfor at kunne overføre aktiver udelukkende til disse centre fra "instituttet i øvrigt", så BRF kan opnå en given rating på sine obligationer i de to kapitalcentre. BRF gør i den forbindelse gældende, at "det er forudsat i forarbejderne til SDO-lovgivningen, at ratingmæssige hensyn er saglige hensyn, der kan begrunde en overdækning".

I den forbindelse ønsker BRF at optage lån i "instituttet i øvrigt" med statsgaranti fra Finansiell Stabilitet. Det er således midlerne fra denne låneoptagelse, som BRF ønsker at anvende til formålet. BRF har fået et tilsagn fra Finansiell Stabilitet om en garanti på 20 mia. kr.

Moodys lægger i sin ratingmetodik af BRFs obligationer afgørende vægt på, at BRF forpligter sig i form af en såkaldt "legal commitment" til

FINANSTILSYNET

Århusgade 110
2100 København Ø

Tlf 33 55 82 82
Fax 33 55 82 00
CVR-nr 10 59 81 84
finansstilsynet@ftnet.dk
www.finanstilsynet.dk

ØKONOMI- OG
ERHVERVS MINISTERIET

løbende at opretholde en overkapitalisering af en vis størrelse i kapitalcenter E og B. Overkapitaliseringen skal ifølge Moodys instruktioner forblive i kapitalcentret.

BRF skal således løbende sikre tilstedeværelsen af aktiver svarende til en vis procentvis overdækning i forhold til enten obligationsrestgælden eller i forhold til finansierede realkreditudlån i hvert af de to kapitalcentre. Da forhandlingerne med Moodys stadig pågår, er det ikke fastlagt endnu, hvor stor overdækningen skal være, og hvordan den skal beregnes.

Hvis BRF ikke længere er i stand til at tilføre de fornødne midler, skal obligationsudstedelse i centrene øjeblikkelig ophøre. Overdækningen skal bestå af såkaldte ”guldrandede aktiver”.

BRFs egen vurdering af sagen

Det er BRF's opfattelse, at så længe solvenskravet på 8 pct. er opfyldt både i de enkelte kapitalcentre og ”instituttet i øvrigt”, og det individuelle solvensbehov opfyldes af instituttet, stiller lovgivningen i FiL ikke yderligere kapitalkrav. Dertil kommer, at BRF skal overføre midler til et kapitalcenter fra ”instituttet i øvrigt”, såfremt det er nødvendigt for at opfylde solvenskravet i kapitalcentret, jf. § 26, stk. 2, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. (LRR).

BRF har i henhold til § 26, stk. 3, i LRR udnyttet muligheden for forbehold og i ”Regulativ for BRFkredit a/s' udlån” fastsat, at

”bestyrelsen **kan** beslutte at overføre midler til en serie (et kapitalcenter), medmindre BRFkredit som sådan herefter ikke opfylder lovgivningens krav til ansvarlig kapital.”

BRF finder på den baggrund ikke, at obligationsindehaverne – medmindre noget sådant følger af vilkårene, prospekt el. lign. - har krav på eller forventninger om en yderligere overdækning i de forskellige kapitalcentre udover, hvad der følger af lovgivningen.

Forholdet til ”instituttet i øvrigt”

BRF påpeger, at i forhold til obligationsinvestorer i kapitalcenter B og kapitalcenter E vil anvendelsen af en anden fordelingsnøgle end den proratariske hovedregel i serieregnskabsbekendtgørelsens § 3, stk. 3 (bekendtgørelse nr. 551 af 23. juni 1996), bevirke, at der er flere aktiver i disse centre til brug for deres fyldestgørelse. I forhold til ”instituttet i øvrigt” vil der være færre aktiver i dette kapitalcenter.

I det omfang der er overskydende aktiver i kapitalcenter E og B, vil disse aktiver i tilfælde af konkurs gå til fyldestgørelse af

obligationsinvestorerne i ”instituttet i øvrigt”, dog ikke forlods med mere end de modsvarende pantebrevs værdi tillagt 8 pct. af deres risikovægtede værdi, jf. § 27, stk. 2, 2. pkt., i LRR.

Forholdet til låntagerindskud

I forhold til en række andre kapitalcentre i BRF, der stammer fra kreditforeninger, der tidligere er indgået i fusioner, er der et enkelt kapitalcenter med en mindre tilbagebetalingsforpligtelse til låntagere. Det er BRFs opfattelse, at udlånene i dette kapitalcenter er ret gamle med relativt lave belåningsprocenter, hvorfor tabsrisikoen er mindre. BRF finder derfor ikke, at en ændret aktivfordeling vil påvirke låntagernes krav på tilbagebetaling af indskud, da der er overdækning i dette kapitalcenter. Tilbagebetalingsforpligtelsen har BRF opgjort til 4,7 mio. kr.

Forholdet til øvrige kreditorer

BRF anfører, at retsstillingen for BRF's øvrige kreditorer er uændret, uanset hvilken fordelingsnøgle der anvendes i medfør af serieregnskabsbekendtgørelsen. BRF definerer disse kreditorer som øvrige kreditorer udover ”privilegerede” obligationsinvestorer og påpeger, at de i en konkurssituation er efterstillet i forhold til obligationsinvestorerne. Derfor ville de øvrige kreditorer ikke få del i midler, uanset i hvilket kapitalcenter disse befinder sig i, førend alle obligationsindehavere er fyldestgjort, jf. § 31 i LRR.

Optagelse af seniorgæld (JCB)

BRF bemærker vedrørende optagelse af seniorgæld i form af junior covered bonds (JCB), jf. § 33 e, stk. 1, i LRR, at forfalder en JCB til indfrielse før end de udstedte SDO fra samme kapitalcenter selv forfalder til indfrielse, vil indfrielsen reducere mængden af de aktiver, som ligger til sikkerhed for de udstedte SDO. Der er dermed ifølge Moodys analyse en risiko for, at en JCB-udstedelse, til trods for at den principielt har en sekundær dækning i forhold til obligationsindehaverne, alligevel kan opnå dækning førend SDO-forpligtelserne er indfriet alene på grund af en tidsmæssig forskel på forfaldstidspunkterne – dvs. tidsmæssig subordination af SDO i forhold til JCB.

For Moodys indebærer dette, at overdækning i et kapitalcenter, der er tilvejebragt på grundlag af JCB-udstedelse, kun kan tillægges værdi i analysen af sikkerheden bag de udstedte SDO, såfremt risikoen for tidsmæssig subordination er reduceret mærkbart.

BRF er derfor af den opfattelse, at udstedelse af JCB ikke er en i praksis anvendelig løsningsmodel for BRF i forhold til at sikre den forventede overkapitalisering.

Retligt grundlag

Solvenskravet

Det fremgår af § 124, stk. 8, i FiL, at for realkreditinstitutter skal solvenskravet være opfyldt både i de enkelte serier med seriereservefonde (kapitalcentre) og i instituttet i øvrigt.

Bestemmelsen i § 124, stk. 8, tilsigter ifølge bemærkningerne, at det ikke kun er realkreditinstituttet som helhed, men også de enkelte kapitalcentre og realkreditinstituttet i øvrigt, der hver for sig skal opfylde solvenskravet på 8 pct., jf. de særlige hæftelsesforhold i realkreditinstitutter. Såfremt der for realkreditinstituttet måtte være opgjort et individuelt solvensbehov, der er højere end de 8 pct., jf. § 124, stk. 4, gælder dette.

§ 26, stk. 2, i LRR er en ”lex specialis” og supplerer de nævnte bestemmelser i FiL. Ifølge denne regel skal der ske overførsel af midler til et kapitalcenter eller en gruppe af kapitalcentre fra realkreditinstituttet i øvrigt, såfremt det er nødvendigt for at opfylde solvenskravet i centret eller kapitalcentrene, medmindre en sådan overførsel medfører, at realkreditinstituttet i øvrigt ikke længere vil kunne opfylde solvenskravet. Reglen gælder dog ikke den anden vej, dvs. en forpligtelse for kapitalcentrene over for ”instituttet i øvrigt” til at overføre kapital, medmindre det er særligt vedtaget, jf. nedenfor.

Overførsel af midler mellem kapitalcentre

Ifølge § 26, stk. 3, i LRR kan realkreditinstituttet i sine vedtægter eller lånevilkår fastsætte, at der skal ske overførsel af midler fra et kapitalcenter eller flere kapitalcentre til realkreditinstituttet i øvrigt, såfremt kapitalcentret er eller bliver større end krævet.

Det fremgår af bemærkningerne til bestemmelsen, at det er muligt, at der også kan overføres midler den modsatte vej fra et kapitalcenter til instituttet i øvrigt, under forudsætning af, at solvenskravet til kapitalcentret overholdes. Overførslen forudsætter bestemmelser herom i serie- og lånevilkårene.

Optagelse af kapital og indskud heraf i andre kapitalcentre

Ifølge § 154, stk. 1, i FiL, kan et kapitalcenter optage hybrid kernekapital eller ansvarlig lånekapital på to måder. Enten kan optagelsen ske direkte i kapitalcentret eller ved, at ”realkreditinstituttet i øvrigt” først optager hybrid kernekapital eller ansvarlig lånekapital, og derefter indskyder kapitalen som henholdsvis hybrid kernekapital eller ansvarlig lånekapital i de enkelte kapitalcentre. Disse indskud vil da skulle fordeles ud på de enkelte kapitalcentre efter størrelsen af kravet til centrets basiskapital.

Dette er i overensstemmelse med princippet i serieregnskabsbekendtgørelsens § 3, stk. 1, hvor den andel, der skal fordeles, som udgangspunkt beregnes forholdsmæssigt efter kapitalcentrets størrelse, jf. nedenfor.

Hvis ”realkreditinstituttet i øvrigt”, jf. § 154, stk. 2, optager hybrid kernekapital eller ansvarlig lånekapital, kan der ikke ske indskydelse af hybrid kernekapital eller ansvarlig lånekapital i et andet kapitalcenter med et større beløb end det, ”realkreditinstituttet i øvrigt” selv har optaget af denne kapitaltype.

Optagelse af JCB

Ifølge § 33 e, stk. 1, i LRR, kan BRF optage lån til brug for supplerende sikkerhed til SDO i form af JCB. Midlerne herfra skal herefter placeres i godkendte aktiver, der er placeret på en særskilt konto med øremærkning til kapitalcenter E og hidrørende fra låneoptagelsen, jf. stk. 3.

Konkursregler

Erklæres et realkreditinstitut konkurs, jf. § 27 i LRR afvikles hvert kapitalcenter separat, herunder også ”instituttet i øvrigt”. Den separate afvikling indebærer bl.a., at obligationsinvestorerne og JCB-kreditorer fyldestgøres af det enkelte kapitalcenter forud for fyldestgørelsen af andre kreditorer, hvilken giver en separatistlignende stilling. Eventuelle overskydende midler fra det enkelte kapitalcenter indgår herefter i konkursmassen. I konkursboet betales eventuelle ufyldte krav fra obligationsindehavere før de simple fordringer nævnt i konkurslovens § 97.

JCB-kreditorer dækkes i kapitalcentret lige efter obligationsinvestorerne. Er der ikke fuld dækning i kapitalcentret til JCB-kreditorerne, kan disse udtage aktiver fra ”instituttet i øvrigt”, som svarer til den del af JCB midlerne, som ikke måtte være blevet tilført kapitalcentret. I ”instituttet i øvrigt” er JCB-midler ligeledes anbragt i godkendte aktivtyper og placeret på en særskilt konto, jf. § 33 e, stk. 3, i LRR.

Det skal bemærkes, at andre privilegerede kreditorer end de § 27 nævnte, i tilfælde af instituttets konkurs i givet fald vil være henvist til at anmelde deres krav som et simpelt krav i konkursmassen. Har JCB-kreditorerne herefter et restkrav dækkes det på samme vis som simple kreditorers krav.

Regnskabsmæssig fordelingsnøgle i realkreditinstitutters kapitalcentre

Der skal som følge af, at realkreditinstituttets kapitalcentre afvikles hver for sig i en konkurssituation, føres et selvstændigt regnskab for aktiver og

passiver for hvert enkelt kapitalcenter og ”instituttet i øvrigt”, i henhold til § 1 i serieregnskabsbekendtgørelsen.

Som det også fremgår ovenfor af § 3, stk. 1, tildeles kapitalcentret i serieregnskabsbekendtgørelsen som hovedregel en bestemt andel, der svarer til den relative størrelse af kapitalcentret i forhold til de øvrige kapitalcentre. Hovedreglen kan dog fraviges, jf. stk. 3, hvorefter der kan anvendes andre fordelingsnøgler end kapitalcentrets størrelse efter godkendelse fra Finanstilsynet.

Kapitalcentrets størrelse defineres i § 3, stk. 2, som gennemsnittet af primo- og ultimokapitalen før fordeling af fælles indtægter og udgifter. Ved beregning af gennemsnittet korrigeres for foretagne hensættelser til tab m.v.

Ordning med individuel statsgaranti for simpel, usikret gæld

Finansiell Stabilitet kan i henhold til § 16 a, stk. 1, i lov om finansiell stabilitet (FISTA), indgå aftale med BRF om at yde individuel statsgaranti for eksisterende og ny ikke efterstillet, usikret gæld og JCB.

Det fremgår af bemærkningerne til bestemmelsen, at såfremt (BRF) opfylder solvenskravene, kan garanti stilles, enten for gæld, der i tilfælde af konkurs fyldestgøres forud for andre efterstillede fordringer, eller for JCB. Gæld i form af ansvarlig lånekapital eller hybrid kernekapital kan derimod ikke optages med statsgaranti, da disse typer af fordringer begge er efterstillet gæld.

Vurdering

Ad kapitalcenter B (RO)

Som det fremgår af lovbemærkningerne til § 154, stk.1, kan et kapitalcenter selv direkte **optage** ansvarlig lånekapital eller hybrid kernekapital. Hvis denne metode anvendes, skal der ikke ske en forholdsmæssig fordeling til andre kapitalcentre. Bestemmelsen omfatter imidlertid ikke andre former for kapital og kan derfor ikke umiddelbart efter ordlyden anvendes på optagelse af ikke efterstillet gæld, jf., § 16 a, stk. 1, i FISTA.

BRF har til brug for ansøgningen til Finanstilsynet fået udarbejdet et juridisk responsum af 21. oktober 2010 (bilag 1), der indeholder en vurdering af, om BRF kan optage såkaldte seniorlån, hvilket i denne sammenhæng svarer til usikret, ikke efterstillet gæld. Responsummet indeholder ikke en kvalifikation af den nærmere ordning for sådanne midlers overførsel kapitalcentrene i mellem.

Finanstilsynet har gennemgået responsummet og kan tilslutte sig konklusionen om, at et realkreditinstitut uden særskilt tilladelse kan optage lånefinansiering til bl.a. almindelig driftsbelåning, så længe:

- Kravene til solvens og andre kapitalkrav overholdes.
- Midlerne anbringes som foreskrevet.
- Anvendelsen af midlerne er inden for det tilladte aktivitetsområde.

I forhold til § 154 i FiL skal et kapitalcenter eller ”instituttet i øvrigt” selv kunne optage kapital og kvalificere den til at være efterstående kapital.

Formålet med bestemmelsen er, at instituttet skal have mulighed for at styrke sit kapitalcenter økonomisk. Imidlertid er bestemmelsen oprindelig fra en tid før rating af kapitalcentre fik betydning. En styrkelse af ratingen i kapitalcentret vil alt andet lige være til gavn for alle kreditorer i centret. Såfremt det er center B, der optager kapitalen direkte, vil det ikke ske på bekostning af andre kreditorer i andre kapitalcentre. Tilførsel af ikke efterstillet gæld, som kun står tilbage for obligationsinvestorerne i det pågældende center, vurderes at være en økonomisk styrkelse af kapitalcenter B.

Det skal i den forbindelse bemærkes, at andre kreditorer, herunder kreditorer ifølge ikke efterstillet gæld, end de § 27 i LRR nævnte, i tilfælde af instituttets konkurs i givet fald vil være henvist til at anmelde deres krav som et simpelt krav i konkursmassen.

Finanstilsynet lægger derfor i den konkrete sag til grund, at reglen i § 154, stk. 1, i FiL kan anvendes **analogt som det mindre i det mere** på optagelse af midler, som ikke er efterstillet, men kun efterstående i forhold til obligationsinvestorerne i kapitalcentret. Midlerne, herunder indtægter og udgifter fra midlerne skal være individualiseret og indgå direkte i kapitalcenter B, jf. serieregnskabsbekendtgørelsens § 2.

Det bemærkes vedrørende antagelsen om analog anvendelse, at hele systemet i øvrigt bygger på, at der ikke kan være simple kreditorer i kapitalcentrene. Når en analog fortolkning alligevel anvendes her, er det ud fra en betragtning om, at ingen kreditorer synes at blive stillet ringere herved.

Uanset Finanstilsynets afgørelse om, at reglen i § 154, stk. 1, kan anvendes analogt, er der herved ikke taget stilling til, om det er i overensstemmelse med reglerne i FISTA, at gælden optages med statsgaranti af et specifikt kapitalcenter. Dette spørgsmål ligger uden for

Finanstilsynets kompetenceområde. Henvendelse herom må derfor ske direkte til Finansiell Stabilitet.

Ligeledes er der i samme forbindelse ikke taget stilling til, om de krav, som Moodys har sat på kapitaloptagelsen, kan accepteres af Finansiell Stabilitet. Dette er imidlertid op til BRF selv at få forhandlet på plads.

Kapitalcenter E (SDO) – optagelse af usikret ikke efterstillet gæld

Finanstilsynet lægger i denne afgørelse til grund, at det for kapitalcenter E's vedkommende tilsvarende gælder, at reglen i § 154, stk. 1, i FiL kan anvendes **analogt som det mindre i det mere** på optagelse af midler, som ikke er efterstillet, men kun efterstående i forhold til obligationsinvestorerne i kapitalcentret. Midlerne, herunder indtægter og udgifter fra midlerne skal være individualiseret og indgå direkte i kapitalcenter E, jf. serieregnskabsbekendtgørelsens § 2.

Kapitalcenter E (SDO) – optagelse af JCB

Som det fremgår af § 33 e i LRR, kan BRF optage midler til brug for supplerende sikkerhed i form af JCB, uanset midlerne ikke skal anvendes til sikkerhedsstillelse straks, når blot separeringskravene er opfyldt i § 33 e, stk. 2 og 3.

JCB midler kan således optages af kapitalcenter E direkte. JCB-midler er en kapitaltype, som ligger indenfor formålet med statsgaranti i FISTA § 16 a, stk. 1. Der er herved ikke taget stilling til, om Finansiell Stabilitet vil acceptere, at JCB-optagelsen sker i kapitalcenter E direkte, med heraf følgende hæftelse til dette center, og ikke i realkreditinstituttet som sådan. Det fremgår hverken af ordlyden til § 16 a, stk. 1, eller lovbemærkningerne til bestemmelsen, at der kan og i givet fald skal sondres mellem de forskellige kapitalcentre i et realkreditinstitut. Dette spørgsmål ligger, som anført ovenfor, uden for Finanstilsynets kompetenceområde. Ligeledes er der i samme forbindelse ikke taget stilling til, om de krav, som Moodys har sat på kapitaloptagelsen, kan accepteres af Finansiell Stabilitet. Dette er imidlertid op til BRF selv at få forhandlet på plads.

Midler fra optagelse af JCB kan ikke anvendes til andre formål end sikkerhedsstillelse og således heller ikke indgå i andre kapitalcentre. Dette er bl.a. en konsekvens af, at SDO og RO ikke må sammenblandes, men skal holdes adskilt i hver sit kapitalcenter, jf. §§ 33 a, stk. 2, og 33 b, stk. 2, i LRR. Endvidere fremgår det a priori af § 26, stk. 1, i LRR midlerne skal holdes adskilt fra de øvrige midler i instituttet.

BRF har bemærket, jf. ovenfor, at udstedelse af JCB er en mulighed, men ikke en i praksis anvendelig løsningsmodel for BRF i den indeværende situation.

Optagelse af kapital i ”instituttet i øvrigt”

JCB-midler vil også kunne optages af ”instituttet i øvrigt”, da det er BRF, der har fået tilladelse til at udstede SDO, jf. § 33 e, stk. 1. Optagelsen kan også ske med statsgaranti i henhold til § 16 a, stk. 1, i FISTA under forudsætning af, at Moodys krav kan forenes med lovgivningen i FISTA. Dette spørgsmål ligger, som anført ovenfor, uden for Finanstilsynets kompetenceområde.

Anvendelsen af JCB midler optaget af ”instituttet i øvrigt” er begrænset på samme måde som anført under vurderingen til kapitalcenter E.

Reglen i § 26, stk. 2, om overførsel af midler fra ”instituttet i øvrigt” til andre kapitalcentre gælder i tilfælde af, at et center ikke kan opfylde solvenskravet. Det forhindrer dog ikke, at ”instituttet i øvrigt” kan overføre egenkapitalmidler til andre kapitalcentre på grund af for eksempel et ønske om styrket rating. Dette fremgår blandt andet af Finanstilsynets afgørelse af 7. januar 2003, hvorefter et realkreditinstitut fik tilladelse til at individualisere aktiverne og passiverne i et nyt kapitalcenter, og kun lade resultatet af disse aktiver og passiver indgå i resultatopgørelsen for kapitalcentret. Den oprindelige overkapitalisering af dette nye kapitalcenter var ydet ud af overdækningen i ”instituttet i øvrigt”.

Finanstilsynets praksis medfører, at instituttet i øvrigt kan overføre midler fra sin egenkapital med en tilsvarende kapitalstatus, hvis formålet er at styrke ratingen i et andet kapitalcenter.

Konklusion

Finanstilsynet lægger i den konkrete sag til grund, at reglen i § 154, stk. 1, i FiL kan anvendes **analogt** på optagelse af midler, som ikke er efterstillet, men kun efterstående i forhold til obligationsinvestorerne i kapitalcentret. Midlerne og indtægter fra midlerne skal være individualiseret og indgå direkte i kapitalcentret, jf. serieregnskabsbekendtgørelsens § 2. Anvendelsen af midlerne skal være inden for det tilladte aktivitetsområde i form af understøttelse af BRFs kerneaktivitet. For JCB-midler skal kravene i § 33 e i LRR tillige påses.

I hvilket omfang midler kan optages med statsgaranti fra Finansiell stabilitet, herunder om Moodys krav til kapitalen er forenelige med reglerne i FISTA, ligger uden for Finanstilsynets kompetenceområde. Disse forhold må BRF selv afklare.

Finanstilsynets afgørelse kan, senest 4 uger efter at afgørelsen er modtaget, indbringes for Erhvervsankenævnet, Kampmannsgade 1, Postboks 2000, 1780 København V, tlf. 33 30 76 22, jf. § 372, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed og § 38 i lov om realkreditlån og realkreditobligationer.

Det følger af § 7 i bekendtgørelse om Erhvervsministeriets Erhvervsankenævn, at det er forbundet med et gebyr på 4.000 kr. at klage til Erhvervsankenævnet. Ved klager over forhold, der ikke vedrører klagerens aktuelle eller fremtidige erhvervsforhold, er gebyret dog 2.000 kr. Efter § 15, stk. 4, i nævnte bekendtgørelse, kan nævnet eller formanden på dets vegne træffe bestemmelse om hel eller delvis tilbagebetaling af det indbetalte gebyr, hvis der gives klageren helt eller delvist medhold. Gebyret tilbagebetales, hvis klagen afvises.

Kopi af dette brev er sendt til instituttets revisioner.

Jørn Andersen
kontorchef

Inger Lindberg
finansinspektør