



Høringsuttalelse: Gjennomføring av nytt EU-regelverk om OMF

Det vises til Finansdepartementets brev 23.3.2020 om høring vedrørende gjennomføring av nytt EU-regelverk om obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) samt dialog vedrørende utsettelse av høringsfrist til 07.09.2020.

1. Finans Norges hovedsynspunkter

Finans Norge er enig med Finanstilsynet i at OMF-regelverket i Norge i all hovedsak har fungert godt og at det i stor grad sammenfaller med EUs harmoniseringsrammeverk for covered bonds.

På tross av at gjeldende regelverk ikke avviker vesentlig, og vi i all hovedsak er positive til tilsynets forslag, ser vi behov for å kommentere på flere forhold. Finans Norges hovedsynspunkter (ikke-uttømmende liste) er følgende:

- Norge har kommet lenger i den nasjonale implementeringsprosessen enn en rekke europeiske land, noe som medfører enkelte utfordringer for å oppnå et harmonisert regelverk med resten av Europa. Finans Norge legger til grunn at næringen involveres i det videre arbeidet med regelverket etter høringsfristens utløp som skissert av Finansdepartementet i høringsbrevet. Dette gjelder særlig med tanke på utformingen av det nye likviditetskravet, innslagsnivå for "soft bullet" obligasjoner og endringer i LCR-reguleringen som relaterer seg til OMF.
- Finans Norge anbefaler at man i det videre arbeidet gjennomgår definisjoner av sentrale begrep og beregningsmetoder for de ulike kravene til dekning og overpantsettelse som regelverket oppstiller.

- Finans Norge mener at definisjonen av OMF i det norske regelverket kan forenkles for i større grad å samsvare med EUs definisjon. Med samme begrunnelse bør de nye OMF-typene få betegnelsene OMF og OMF Premium.
- Finans Norge ser fordelen av å ferdigstille regelverket for OMF Standard, men antar at dette kan gjennomføres på et senere tidspunkt. Inntil helhetlig regulering av denne OMF-typen er foreslått kan vi ikke ta stilling til reguleringen av OMF Standard fullt ut. Vi anbefaler at man igangsetter en prosess innen rimelig tid for å bidra til at markedsaktører kan vurdere bruk av et slik instrument på opplyst grunnlag og at eventuell bruk ikke vil bli forhindret og forsinket av gjenstående reguleringsarbeid. I denne prosessen bør næringen involveres.
- EU-direktivet krever at hvert program blir godkjent av myndighetene. Det er viktig at det i norsk regelverk tydelig kommer frem at dette er ivaretatt gjennom gjeldende regler for konsesjon. Det bør spesifiseres at en godkjenning gjelder nye programmer under samme konsesjon samt oppdateringer av eksisterende program.
- Finans Norge ser ikke et behov for å øke overpantsettelseskravet fra dagens nivå på 2 prosent. Det bør være opp til OMF-foretakene selv å bestemme sin tilpasning basert på en samlet vurdering av regulatoriske krav, egen forretningsmodell samt krav fra investorer og ratingforetak.
- Finans Norge mener at misligholdte, pantesikrede lån bør inngå i verdiberegningen av sikkerhetsmassen og følgelig bidra til å oppfylle regulatoriske krav.
- Finans Norge mener at man bør åpne for at OMF-foretakenes internrevisor kan inneha rollen som foretakets gransker, under visse vilkår. Det er ikke hensiktsmessig dersom slike foretak må ha både internrevisor, eksternrevisor og gransker fra tre ulike revisjonsforetak.
- Finans Norge støtter Finanstilsynets forslag om at de første 30 dagene av det nye likviditetskravets 180 dager kan dekkes av LCR slik at man unngår overlappende krav i denne perioden.
- Finans Norge deler Finanstilsynets vurdering om å utsette fastsettelse av objektive innslagsnivå for forlengelse av løpetiden på «soft bullet» OMF slik at disse i så stor grad som mulig kan harmoniseres med en eventuell europeisk standard.
- Finans Norge mener at man bør utsette fastsettelse av kravet om hvilket forfallstidspunkt som skal legges til grunn ved beregning av likviditetsreserven for «soft bullet» OMF. Beslutningen bør ses i sammenheng med de objektive innslagsnivå som skal besluttes.
- Finans Norge mener at Norge må følge tidsplanen til EU for implementering for å minimere eventuell usikkerhet rundt behandlingen av norske OMF. En parallell innføring av regelverket i Norge og i EU vil dessuten legge til rette for økt grad av harmoniserte løsninger der hvor det er aktuelt.

Innholdsfortegnelse

1.	Finans Norges hovedsynspunkter	1
2.	Innledende kommentarer	5
3.	Sentrale begrep og koordinering mellom beregning av ulike krav	5
4.	Virkeområde og sentrale trekk ved OMF	7
4.1	OMF-program, beskyttet betegnelse, og lovens virkeområde.....	7
4.1.1	Definisjon av obligasjoner med fortrinnsrett	7
4.1.2	To typer OMF.....	8
4.2	Særlig om OMF-Standard	9
4.3	Kredittforetak.....	9
4.4	Godkjennelse av OMF-programmer	10
4.5	Bemanning av et OMF-foretak (utkontraktering).....	10
4.6	Virksomhetsbegrensninger	11
4.7	Fortrinnsrett for obligasjonseierne og regressadgang mot utsteder	12
5.	Krav til sikkerhetsmassen	12
5.1	Eiendeler som kan inngå i sikkerhetsmassen	12
5.1.1	Generelle endringer.....	12
5.1.2	Fyllingssikkerhet	13
5.1.3	Motpartsbegrensninger.....	13
5.1.4	Belåningsgrad for lån med pant i bolig.....	13
5.1.5	Fritidseiendom.....	14
5.1.6	Derivater	14
5.2	Overpantsettelse	15
5.2.1	Nivå på overpantsettelse.....	15
5.2.2	Beregningsmetode for overpantsettelse	16
5.2.3	Behandling av tilbakekjøpte egne OMF	16
5.2.4	Behandling av misligholdte lån.....	17
5.3	Verdsetting av sikkerhetsmassen	19
5.4	Krav til at pantesikkerhetene er forsikret.....	19

5.5	Dokumentasjonskrav for utlån og sikkerheter	20
5.6	Sammensetning av sikkerhetsmassen	20
5.7	Nasjonale valg om krav til sikkerhetsmassen	20
5.7.1	Valgfrihet om ekstra krav til derivatkontrakter og om derivatkontrakter med kredittinstitusjoner i risikoklasse 3 i tilfelle av konsentrasjonsproblemer	20
5.7.2	Valgfrihet knyttet til atskillelse av sikkerhetsmasse	21
6.	Gransker og investorinformasjon	22
6.1	Gransker	22
6.2	Offentliggjøringskrav for utstedere av OMF	24
6.3	Offentliggjøring av eierinteresser i kredittforetak	25
7.	Likviditet og oppgjør til obligasjonseierne	26
7.1	Likviditetsstrømmer	26
7.2	Nytt krav til likviditetsreserve	26
7.3	Unntak fra kravet til likviditetsreserve	27
7.4	Forlenging av løpetid	29
7.4.1	Soft bullet og innslagsnivå	29
7.4.2	Soft bullet og likviditetsstyring	30
8.	Kapitaldekning	31
9.	Tilsyn og administrative sanksjoner	31
9.1	Tilsynsmyndighet	31
9.2	Krisehåndtering av OMF-foretak	32
9.3	Forvaltningstiltak og administrative sanksjoner	32
10.	Endringer i lov om verdipapirfond	33
11.	Økonomiske og administrative konsekvenser	33
12.	Ikrafttredelse og overgangsregler	34
13.	Avsluttende kommentarer	35

2. Innledende kommentarer

EUs harmoniseringsarbeid for covered bonds har pågått over flere år og det endelige resultatet må anses som en styrke for markedet. En klar målsetting har vært å balansere strengere og harmoniserte krav på den ene siden og rom for at de velfungerende, nasjonale markedene videreføres på den andre siden. Etter vår vurdering har man i det store og hele klart å finne en god og balansert løsning. Kompromisset mellom de ulike hensynene innebærer videre et nasjonalt handlingsrom på flere områder som det er viktig at man utnytter på en hensiktsmessig måte. «Feil» bruk av handlingsrommet kan potensielt få store konsekvenser for norske OMF-utstedere, svekke norske bankers konkurranseevne, øke kostnader for kundene mv.

Den norske reguleringen av OMF har vært en suksesshistorie, hvor et godt tilpasset regelverk ble rullet ut tidsnok til at reguleringen fikk spille en nøkkelrolle i arbeidet med å sikre næringen likviditet under finanskrisen. Norske OMF-foretak har med tiden vokst i antall og størrelse og er en del av et nasjonalt og internasjonalt kapitalmarked. For en liten og åpen økonomi som den norske må regelverket både tilpasses nasjonale forhold og samtidig i størst mulig grad være på linje med europeiske regelverk.

Finans Norge har i dialogen med myndighetene så langt lagt vekt på at Norge følger implementeringsplanen til EU og at man i all hovedsak ser hen til europeiske standarder. Vi ser positivt på Finansdepartementets omtale i høringsbrevet som bekrefter at EUs tidsplan skal følges. Imidlertid synes høringsfristen å være for tidlig med tanke på å innhente erfaringer med andre lands bruk av det nasjonale handlingsrommet. Som Finansdepartementet har nevnt i høringsbrevet er det derfor viktig at arbeidet fortsetter etter at høringsfristen er utløpt. Vi legger til grunn at næringen involveres i dette arbeidet, på samme måte som Finanstilsynet i forberedelsen av høringsnotatet har drøftet temaer med næringen.

3. Sentrale begrep og koordinering mellom beregning av ulike krav

Den norske OMF-modellen har med tiden blitt utviklet på en hensiktsmessig måte i takt med utviklingen nasjonalt og internasjonalt. Modellen og tilhørende regelverk setter krav til hvilke eiendeler som kan inngå i sikkerhetsmassen, beregningsmetodikk etc. Finans Norge ser at det i prosessen med å harmonere det norske regelverket med EUs covered bonds-regelverk har oppstått uklarheter knyttet til grenselinjer rundt sikkerhetsmassen samt beregningsmetodikken for ulike krav.

Finans Norge vil presisere vår forståelse av følgende:

- OMF-foretakets register omfatter alle eiendeler i sikkerhetsmassen samt tilhørende utestående OMF på foretakets passivaside, i tillegg til tilknyttede derivatkontrakter.

- Sikkerhetsmassen består av alle godkjente eiendeler, herunder fyllingssikkerhet og ny likviditetsreserve. Med andre ord består sikkerhetsmassen av alle eiendelene som er til sikkerhet for OMF-eiere og derivatmotparter.
- Vi oppfatter ikke at eiendeler som ekskluderes fra å inngå i verdiberegningen av sikkerhetsmassen for oppfyllelse av ulike krav faktisk må fjernes fra sikkerhetsmassen.¹

Ovennevnte avgrensninger rundt sikkerhetsmassen er avgjørende med tanke på å sikre OMF-investorer og derivatmotparter fortrinnsrett og dekning inn mot denne i en krisesituasjon.

Vi anser videre at det er behov for klargjøring av beregningsmetodikk knyttet til sentrale krav i det nye regelverket. Dette omfatter krav til overpantsettelse samt dekning («coverage» i covered bonds-direktivet), hvor sistnevnte både tar for seg balansen mellom størrelsen og strømmene fra sikkerhetsmassen og tilhørende OMF. Finans Norge ser det som avgjørende at uklareheter avklares og anbefaler at disse problemstillingene inngår i det arbeidet som skal igangsettes etter høringsfristens utløp, jf. innledende kommentarer i kapittel 2. I det nedenstående utbroderes det noe mer rundt det vi har identifisert så langt.²

Artikkel 15 (6) i EU-direktivet og artikkel 129 (3a) andre ledd i CRR bestemmer at det samlede nominelle hovedstolbeløpet for alle eiendelene i sikkerhetsmassen skal være minst like stort som det samlede nominelle hovedstolbeløpet for alle utestående OMF. Eiendelene som inngår i beregningen av oppfyllelse av dette kravet er underlagt eksponeringsbegrensninger definert i artikkel 129 (1a). Dette synes å tilsvare bestemmelsen i det gjeldende norske regelverket om krav til stadig beløpsmessig balanse (finansforetaksloven § 11-11). Etter hva vi kan se vil dette kravet bortfalle i den norske reguleringen og erstattes av krav til overpantsettelse. Kravet vil imidlertid opprettholdes som følge av bestemmelsen i CRR artikkel 129 (3a) andre ledd. Ved lik metode for beregning av stadig beløpsmessig balanse og overpantsettelse vil naturlig nok det første kravet være oppfylt så lenge (et høyere) krav til overpantsettelse er tilfredsstilt.

Artikkel 15 tar videre for seg dekningskravet av utgående kontantstrøm til OMF-gjeld og derivater (gjeldsposter) med inngående kontantstrøm fra sikkerhetsmassen (eiendelene).

¹ F.eks. vil et misligholdt lån etter dagens regelverk kunne inngå i sikkerhetsmassen, men ikke telles med i verdiberegningen. Lånet vil således representere en skjult verdi for OMF-investorer og eventuelt derivatmotparter med fortrinnsrett til aktivaene. Se omtale under kapittel 5.2.4

² Se også kapittel 5.2. om overpantsettelse, 5.7.2 om atskillelse av sikkerhetsmassen (med fokus på hvor man skal plassere mottatt sikkerhet under derivatavtaler) og 7.1 om likviditetsstrømmer.

Hovedregelen er at alle betalingsforpliktelser skal dekkes med betalingsfordringer på eiendelene i sikkerhetsmassen. I tillegg til å dekke hovedstol og rentebetalinger på OMF og derivater skal også forventede kostnader knyttet til vedlikehold og administrasjonen av en nedtrapping/avslutning av covered bond-programmet dekkes. Dette synes å tilsvare bestemmelsen i den gjeldende finansforetaksloven §11-12 første ledd som sier at *«Kredittforetaket skal påse at betalingsstrømmene fra sikkerhetsmassen til enhver tid gjør kredittforetaket i stand til å innfri sine betalingsforpliktelser overfor eiere av obligasjoner med fortrinnsrett og motparter i derivatavtaler ...»*, og finansforetaksforskriften §11-4.

Kapitalkravsforordningen (CRR) artikkel 129 (3a) første ledd bestemmer krav til overpantsettelse til 5 prosent (eller mindre, nedad begrenset til 2 prosent gitt vilkår, jf. kapittel 5.2). Med hensyn til hvordan overpantsettelsen skal beregnes så viser CRR til artikkel 15 i EU-direktivet, via definisjonen i direktivets artikkel 3 (14): *“‘overcollateralisation’ means the entirety of the statutory, contractual or voluntary level of collateral that exceeds the coverage requirement set out in Article 15”*. Med andre ord skal overpantsettelsen beregnes som den overskytende dekningen ut over «coverage requirements» i artikkel 15.

Det synes imidlertid uklart i hvilken grad overpantsettelse relaterer seg til bestemmelsen som hensyntar kontantstrømmene eller det nominelle kravet ettersom begge krav dekkes av bestemmelsen om «coverage» i artikkel 15.

Finans Norge ber om at myndighetene, i samråd med næringen, vurderer beregningsmetodene og sammenhengen mellom de ulike kravene før det endelige regelverket i Norge fastsettes. Dette for å sikre at den norske implementering er i tråd med EU-regelverket, så enkel som mulig operasjonelt og samtidig tilfredsstillende intensjonen om harmonisert investorinformasjon.

4. Virkeområde og sentrale trekk ved OMF

4.1 OMF-program, beskyttet betegnelse, og lovens virkeområde

4.1.1 Definisjon av obligasjoner med fortrinnsrett

Covered bonds-direktivet innfører en felles definisjon av covered bonds. I høringsnotatet viser Finanstilsynet til definisjonen av obligasjoner med fortrinnsrett i finansforetakslovens § 11-5 og uttrykker at denne er i samsvar med definisjonen i direktivet. Følgelig foreslås det å videreføre dagens bestemmelse.

Finans Norge mener at det vil være hensiktsmessig å forenkle dagens definisjon. Både fordi denne synes unødig komplisert og fordi en justering i større grad vil samsvare mer direkte

med EU-definisjonen. Vi foreslår at definisjonen under finansforetaksloven § 11-5 endres til følgende:

§§ 11-5 til 11-17 gjelder kredittforetaks rett til å ta opp lån ved å utstede obligasjoner med fortrinnsrett. Med obligasjoner med fortrinnsrett menes gjeldsbrev utstedt med fortrinnsrett til dekning i kredittforetakets sikkerhetsmasse.

4.1.2 To typer OMF

EU-regelverket innfører to ulike typer covered bonds; European Covered Bond Premium som tilfredsstiller krav i covered bonds-direktivet og CRR, samt European Covered Bond som kun behøver å tilfredsstille kravene i direktivet. Finanstilsynet har i høringsnotatet foreslått innføring av de norske begrepene OMF Pluss og OMF Standard for henholdsvis European Covered Bond Premium og European Covered Bond. Det gjøres videre klart i notatet at utstedere kan benytte de engelske begrepene ved utstedelse av OMF.

Bakgrunnen for de to typene covered bonds springer ut fra i hvilken grad man skal utnytte OMF-instrumentets struktur til å finansiere andre typer eiendeler eller sette strenge krav for å beskytte instrumentets «varemerke». Finans Norge er av den oppfatning at de to begrepene skaper et hensiktsmessig skille gitt forutsetningen om at andre typer eiendeler av lavere kvalitet skal tillates. Videre er det en styrke med «beskyttede» betegnelser som reduserer muligheten for å misbruke instrumentets styrker og tillit fra interessenter.

Gitt bruken av OMF til å hente kapital på de internasjonale kapitalmarkedene er det viktig at de nye begrepene ikke bidrar til forvirring og feilaktige vurderinger til ulempe for investorer og andre interessenter. Etter vår vurdering er Finanstilsynets forslag ikke helt optimalt, selv om forslaget åpner for at aktørene kan benytte de engelske betegnelse. Regelverket vil fortsatt benytte betegnelser som må oversettes og vi mener derfor at de norske betegnelse bør være OMF og OMF Premium. Vi kan ikke se at «Pluss» er en bedre norsk betegnelse enn «Premium» som også på norsk gir en bedre beskrivelse av kvaliteten på instrumentet. Regelverket bør også eksplisitt påpeke at de to betegnelse tilsvarer henholdsvis European Covered Bond og European Covered Bond Premium på EU-nivå.

Vi merker oss at alle nåværende norske OMF vil være i Premium/Pluss-kategorien og kvalifisere til fordelaktig regulatorisk behandling. Krav om maksimal belåningsgrad og overpantsettelse reguleres i CRR og er dermed ikke relevant for OMF Standard.

For å unngå misforståelser vil vi holde oss til Finanstilsynets foreslåtte betegnelser i denne høringsuttalelsen.

4.2 Særlig om OMF-Standard

Innføringen av kategorien OMF-Standard innebærer regulering av en helt ny kategori obligasjoner med fortrinnsrett i norsk rett. EU-reglene åpner ved denne utvidelsen opp for å ta inn andre eiendeler som sikkerhet, enn de som oppfyller kravene til sikkerhetsmasse i CRR. Finanstilsynet viser til lån med pant i fly og tillatelser registrert i Petroleumsregisteret som mulige aktuelle eiendeler i denne forbindelse. Høringsnotatet foreslår ikke bestemmelser i finansforetaksloven som legger fullt ut til rette for utstedelse av OMF Standard obligasjoner i Norge, men foreslår at det i stedet tas inn en forskriftshjemmel som kan benyttes dersom det skulle være interesse for å utstede OMF Standard basert på denne type realregistrerte formuesgoder.

Finans Norge mener det ville ha vært fordelaktig å ferdigstille regelverket for OMF Standard, men har forståelse for at det er ønskelig å gjennomføre dette på et senere tidspunkt. I den anledning er det viktig at det gis anledning til å kommentere på aspekter som er tatt opp i herværende høringsnotat, men hvor nærmere detaljer rundt OMF Standard ikke er vurdert. Etter det vi er kjent med er det i dag ingen som planlegger å utstede slike obligasjoner i nær fremtid, men samtidig må det understrekes at markedet kan endre seg raskt. Det bør derfor igangsettes en prosess innen rimelig tid for å skape forutsigbarhet for markedsaktørene.

4.3 Kredittforetak

Å utstede covered bonds fra bankens egen balanse er normal praksis i en rekke europeiske land. Den norske løsningen innebærer at utstedelser kun kan skje via særskilte kredittforetak underlagt fulle kapitalkrav. En slik modell synes å være mer utbredt i Skandinavia.

Finans Norge er enige med Finanstilsynet at direktivet ikke står til hinder for at dagens regler om bruk av særskilte kredittforetak kan videreføres. Vi observerer at bankene/foretakene er godt tilpasset dagens regler, og at utenlandske interessenter er godt kjent med den norske modellen. Finans Norge støtter derfor Finanstilsynets forslag om å beholde dagens innarbeidede modell med særskilte kredittforetak, til tross for at modellen skaper en administrativ byrde med tanke på salg og oppfølging av lån. Vår vurdering bygger særlig på hensynet til transparens rundt den norske modellen gitt at en endring vil føre til to ulike alternativer for OMF-utstedelser i Norge. For øvrig legger Finans Norge til grunn at eventuelle ulemper som måtte oppstå som følge av at man beholder den norske modellen, i forhold til modellen som EU-regelverket åpner for, må håndteres på en hensiktsmessig måte. Dersom den norske modellen medfører ulemper for norske foretak relativt til utenlandske foretak må dette hensyntas i tilliggende reguleringer og tilsynsmessig oppfølging.

Når det gjelder utstedelser av OMF Standard trekker Finanstilsynet opp spørsmålet om denne typen burde utstedes fra egne OMF Standard-foretak. Finans Norge deler

Finanstilsynets vurdering av at dagens praksis med separate foretak for bolig- og næringskreditt er markedsstyrt. Følgelig støtter vi Finanstilsynets konklusjon om å ikke innføre et lovkrav om egne kredittforetak for OMF Standard.

4.4 Godkjenning av OMF-programmer

Finanstilsynet viser i høringsnotatet pkt. 3.4 til at direktivet omtaler OMF-programmer som en fellesbetegnelse som omhandler alle strukturelle trekk og virksomhetsbestemmelser knyttet til utstedelse av OMF. Finanstilsynet legger til grunn at det ikke er behov for å ta dette inn i finansforetaksloven eller forskrift, men at gjeldende konsesjonsbestemmelser er dekkende for kravene i artikkel 19 i direktivet.

Finans Norge deler i hovedsak Finanstilsynets vurdering rundt videreføring av gjeldende praksis. Finanstilsynet har funnet en fleksibel og kostnadseffektiv praksis hvor man godkjenner OMF-programmer som en del av konsesjonsbehandlingen.

Vi ønsker imidlertid å rette oppmerksomhet mot at EU-reguleringen krever godkjenning av hvert enkelt program, jf. artikkel 19 (1) i covered bonds-direktivet. Finans Norge er kjent med at enkelte foretak har flere programmer i dag, hvilket kan bety at ytterligere programmer kan komme til på et senere tidspunkt enn i forbindelse med den opprinnelige konsesjonsbehandlingen. Dette må reguleringen ta hensyn til.

Finans Norge mener derfor at det bør spesifiseres at det å inneha gyldig konsesjon medfører at nye programmer, under denne konsesjonen, er å anse som automatisk godkjent. Dette må også omfatte oppdatering av eksisterende program som gjennomføres av foretakene på regelmessig basis. Automatikken bør være betinget av at nye programmer/oppdateringer gjelder OMF og tilhørende sikkerhetsmasse innenfor samme type OMF (OMF Pluss eller Standard). Løsningen vil skape forutsigbarhet for OMF-foretak og eliminere en eventuell usikkerhet rundt gyldigheten av nye programmer/oppdateringer.

4.5 Bemanning av et OMF-foretak (utkontraktering)

Kredittforetak som utsteder OMF er underlagt de generelle skrankene for utkontraktering i finansforetaksloven § 13-4, jf. finanstilsynsloven § 4c, men er etter gjeldende regler fritatt for meldeplikt om utkontraktering etter forskrift om meldeplikt fra utkontraktering av virksomhet § 1.

Etter Finans Norges vurdering fungerer dagens regulering og modell for OMF-foretak tilfredsstillende og i samsvar med EU-kravene. Foretaksformen tilsier at man både av hensyn til morbankens kunder og konsernets autonomi bør ha en stor grad av fleksibilitet for å utkontraktere de oppgaver som ligger under OMF-foretaket, ikke minst internt i konsernet.

Det norske regelverket om utkontraktering for finansforetak er mer vidtgående og setter flere skranker enn det som følger av EBAs retningslinjer. Mens EUs tilnærming er at man har meldeplikt for kjerneoppgaver, oppstiller finansforetaksloven et forbud mot utkontraktering av kjerneoppgaver, mens øvrig utkontraktering av betydning for virksomheten skal godkjennes av Finanstilsynet. Finans Norge mener generelt at det ikke særnorske forhold som tilsier en annen innretning av meldeplikten enn det som følger av EU-reglene. Finans Norge legger til grunn at Finanstilsynet i forslaget til en presisering i finansforetaksforskriften ny § 13-5, legger opp til å kodifisere gjeldende forvaltningspraksis og ikke innføre noen nye skranker for utkontraktering. Vi legger også til grunn at meldeplikten skal gjelde fremover i tid og gjelde nye tilfeller av utkontraktering. Finanstilsynet har gjennom sin tilsynspraksis allerede god kjennskap til gjeldende utkontrakterte oppgaver og det vil således innebære unødig ressursbruk for både foretakene og tilsynet, dersom foretakene på nytt skal orientere tilsynet om omfanget av utkontrakterte oppgaver.

Hva gjelder omtalen av behovet for egne ansatte i krisehåndteringsøyemed, er Finans Norge i tvil om det i hvert fall for heleide foretak vil få noen praktisk betydning. Som Finanstilsynet for øvrig viser til kan imidlertid Finanstilsynet med hjemmel i finansforetaksloven § 20-6 pålegge foretaket å fjerne denne hindringen innen 4 måneder. Det er på denne bakgrunn ingen grunn til å innføre særlige restriksjoner av hensyn til situasjonen i krisehåndtering.

4.6 Virksomhetsbegrensninger

Finansforetaksloven § 13-1 gir et generelt forbud mot at finansforetak driver annen type virksomhet enn det som følger av foretakskonsesjonen eller regelverket for øvrig. Hensynet bak bestemmelsen er å hindre at banker og andre finansforetak utsettes for annen type risiko enn den som springer ut av kjernevirksomheten. Forbudet skal også sikre tillit til at bankene ikke driver virksomhet i konkurranse med det næringslivet som de skal betjene gjennom kredittgivning. I forvaltningspraksis er det ofte en til dels krevende grenseflate mellom finansielle plasseringer og drift. For kredittforetak som utsteder OMF er det imidlertid et eget unntak i finansforetaksloven § 11-7 som åpner for at foretaket i en overgangsperiode kan drive annen virksomhet parallelt, så lenge virksomhetene holdes adskilt og det er gitt samtykke fra Finanstilsynet.

Finanstilsynet viser i høringsnotatet til at det fortsatt er viktig at OMF-foretak omfattes av virksomhetsbegrensninger, men foreslår samtidig å videreføre særbestemmelsen i § 11-7. Finans Norge tiltrer Finanstilsynets vurdering. Selv om unntaksbestemmelsen hittil ikke har vært benyttet og det neppe er særlig praktisk for OMF-foretak å drive annen virksomhet, vil bestemmelsen gi forutberegnelighet i situasjoner hvor et slikt behov skulle oppstå.

4.7 Fortrinnsrett for obligasjonseierne og regressadgang mot utsteder

Finanstilsynet foreslår å ikke utvide fortrinnsretten til øvrige eiendeler i OMF-foretaket, dersom det ikke er tilstrekkelig dekning i sikkerhetsmassen. Det foreslås imidlertid at det tas inn en henvisning til dekningsloven i finansforetaksloven ny § 11-17 tredje ledd for å gjøre obligasjonseierne oppmerksomme på at obligasjonseierens dividendekrav kan rettes mot utsteder dersom det ikke er tilstrekkelig dekning i sikkerhetsmassen, jf. artikkel 5 i covered bonds-direktivet.

Fortrinnsretten for OMF-eiere og derivatmotparter til sikkerhetsmassen er et grunnleggende prinsipp i OMF-modellen. Finans Norge deler Finanstilsynets vurdering av tilstrekkelig beskyttelse for nevnte parter og er dermed enige i at det ikke er behov for å innføre en særskilt prioritet til ulempe for usikrede kreditorer.

Finans Norge støtter også at man tar inn en bestemmelse i finansforetaksloven som forhindrer fremskyndet forfall av betalingsforpliktelser knyttet til OMF. Videre legger vi til grunn at tilsvarende bestemmelse for derivater (jf. direktivets artikkel 11 1. (d)) er dekket av gjeldende § 11-6 ellefte ledd i finansforetaksforskriften.

5. Krav til sikkerhetsmassen

5.1 Eiendeler som kan inngå i sikkerhetsmassen

5.1.1 Generelle endringer

Finanstilsynets forslag om at finansforetaksloven skal reflektere alle typer kvalifiserte eiendeler (§11-8) for European Covered Bond Premium synes fornuftig.

Dagens bestemmelse om andre realregistrerte formuesgoder som godkjent eiendel i sikkerhetsmassen har ikke vært nærmere regulert og følgelig ikke vært tatt i bruk. Finanstilsynet foreslår at denne bestemmelsen endres til å omhandle skip, hvilket følger direkte av CRR.

For øvrige eiendeler som kan inngå i sikkerhetsmassen for OMF Standard viser Finanstilsynet til pantesikkerhet i luftfartøy og tillatelser registrert i Petroleumsregisteret som eksempler. Det foreslås en forskriftshjemmel for å regulere typen eiendeler nærmere dersom det skulle være ønskelig fra næringens side, det vil si en tilnærmet videreføring av tidligere praksis. Finans Norge ser fordeler ved å utarbeide en komplett regulering, men støtter likevel Finanstilsynets tilnærming, jf. omtale under kapittel 4.2.

Videre registrerer vi endringen i finansforetaksloven § 11-8 første ledd bokstav d) som åpner opp for at engasjementer med offentlige foretak, multilaterale utviklingsbanker og

internasjonale organisasjoner som definert i CRR også kan inngå i sikkerhetsmassen. Tilsvarende merker vi oss endring i § 11-8 tredje ledd som omfatter engasjementer mot aktuelle motparter i tredjeland utover dagens begrensning til OECD-land. Bestemmelsen inkluderer også en henvisning til CRR hvor engasjementer med motparter i tredjeland er begrenset til maksimalt 20 prosent av den nominelle verdien av utestående OMF.

5.1.2 Fyllingssikkerhet

Når det gjelder størrelsen for fyllingssikkerhet i sikkerhetsmassen er det etter EU-reglene ikke fastsatt en eksplisitt grense utover begrensningene som fremkommer for tredjelandseksponeringer og eksponeringer mot finansinstitusjoner i beregning av oppfyllelse av stadig beløpsmessig balanse i CRR. Som Finanstilsynet påpeker i høringsnotatet må en konkret grense ses i sammenheng med et foretaks maksimale betalingsforpliktelser til enhver tid. Denne størrelsen må videre ses i lys av de nasjonale valgene under bestemmelsene for det nye minstekravet til likviditetsreserve med en tidshorisont på 180 dager. Ved en konservativ innretning på likviditetskravet (se omtale av likviditetskravet i kapittel 7) mener Finans Norge det er avgjørende at dagens begrensning på maksimalt 20 prosent fyllingssikkerhet (30 prosent ved særskilt dispensasjon) fjernes, i tråd med Finanstilsynets forslag. Det er vår vurdering at dette ikke vil gå bekostning av OMF-eiernes investering i sikkerhetsmassens primære eiendel samt gi OMF-foretakene tilstrekkelig fleksibilitet i en oppbyggingsfase.

5.1.3 Motpartsbegrensninger

I høringsnotatet viser Finanstilsynet til at artikkel 129 1a (a) i CRR begrenser engasjementer med kredittinstitusjoner som oppfyller kravene til risikoklasse 1 til maksimalt 15 prosent av den nominelle verdien av institusjonens utestående OMF-er. Det foreslås i den forbindelse at dagens krav i finansforetaksforskriften § 11-4 sjette ledd oppheves. Nevnte bestemmelse setter i dag en begrensning på inntil 20 prosent, hvilket medfører at bestemmelsen i EU-reguleringen isolert sett vil være innstrammende hva gjelder OMF i risikoklasse 1.

Utover begrensningen nevnt over tar CRR artikkel 129 1a for seg ytterligere krav relatert til om motparten er klassifisert i risikoklasse 2 eller 3. Kravene om motpartsbegrensning skal derimot ikke gjøres gjeldende for eiendeler som bidrar til å oppfylle kravet til overpantsettelse (det vil si utover dekningskravet på 100 prosent), jf. CRR 3a fjerde ledd. Finans Norge deler Finanstilsynets vurdering om at begrensningen ikke er aktuell for alle relevante eiendeler som bidrar til overpantsettelse uavhengig av nivået på det lovmessige kravet.

5.1.4 Belåningsgrad for lån med pant i bolig

Maksimal belåningsgrad for pant i bolig vil økes fra dagens 75 prosent til 80 prosent i tråd med artikkel 129 i CRR. Dette vil øke mengden/andelen boliglån som kan benyttes i

forbindelse med OMF-utstedelser samt skape en ytterligere buffer med tanke på et eventuelt boligprisfall ettersom avstanden opp til reguleringsbegrensningen vil bli større. For øvrig er det positivt at det norske regelverket endres til å samsvare med EU-standarder på området.

5.1.5 Fritidseiendom

Lån med pant i fritidseiendom er i dagens regelverk regnet som et eiendomshypoteklån (tilsvarende næringseiendom) med et krav til maksimal belåningsgrad på 60 prosent. I tillegg setter regelverket egne krav til bruk av statistiske metoder for å oppdatere verdien for denne typen boliger, jf. omtale under kapittel 5.3.

I høringsnotatet legger Finanstilsynet til grunn at EBA Q&A 2016_2641 åpner for at fritidseiendom er å regne som bolig, men at det er anledning for tilsynsmyndighetene til å sette strengere krav til for eksempel maksimal belåningsgrad. Følgelig foreslår Finanstilsynet en egen bestemmelse som tar til orde for å beholde dagens grense på maksimal belåningsgrad på 60 prosent.

Finans Norge forstår Finanstilsynets omtale som at lån med pant i fritidseiendom vil være å regne som «bolig», og følgelig bolighypotek, i regelverket. Endringen vil innebære at en uklarhet i dagens regulering bortfaller og at det skapes harmoni med definisjonen i kapitalkravsregelverket.³

Finanstilsynet er av det syn at det er grunnlag for noe mer varsomhet rundt risikovurdering av lån med pant i fritidseiendom sammenlignet med en ordinær bolig. Finans Norge deler denne betraktningen og støtter tilsynets forslag om videreføring av dagens grense for belåningsgrad på maksimalt 60 prosent.

For ytterligere forhold rundt lån med pant i fritidseiendom se kapittel 5.3. (bruk av statistiske metoder i forbindelse med verdsetting) og 6.3. (rapportering).

5.1.6 Derivater

Endringer i kapitalkravsforordningen CRR åpner opp for at OMF-foretakene kan inngå derivatavtaler med kredittinstitusjoner som tilhører risikoklasse 2 uten å vurdere konsentrasjonsrisiko. Videre merker vi oss at motparter innen risikoklasse 3 også vil være

³ Finans Norge har tidlige påpekt behovet for å samordne regelverket. Se Finans Norges høringsuttalelse vedrørende særlige regler om offentliggjøring av informasjon:
<https://www.finansnorge.no/contentassets/45ff9f3e6ea84f5bb2a37da6931e88d0/omf-og-sarlige-regler-om-offentliggjøring-av-informasjon.pdf>

tillatt under forutsetning om konsentrasjonsutfordringer ved å kun være tilknyttet motparter i risikoklasse 1 og 2, jf. artikkel 129 1a. (c).

Finans Norge mener det er fornuftig at det åpnes for motparter innen risikoklasse 3 gitt forutsetningen om konsentrasjonsutfordringer. Bestemmelsen vil være særlig aktuell for derivater i en periode med stress hvor tilbudet av motparter kan forventes å bli betydelig redusert. Se også omtale under kapittel 5.7.1.

5.2 Overpantsettelse

5.2.1 Nivå på overpantsettelse

CRR setter et krav til overpantsettelse på minimum 5 prosent, men med handlingsrom for å justere kravet ned til 2 prosent under gitte kriterier. Finans Norge støtter Finanstilsynets forslag om et krav på 2 prosent for foretak som etter vedtektene bare kan gi lån til, eller med garanti fra, den norske stat, norske kommuner og norske fylkeskommuner. Videre anser vi det som unødvendig å sette et høyere krav enn dagens 2 prosent for øvrige foretak.

Som det er påpekt i høringsnotatet opererer norske OMF-foretak i dag med en faktisk overpantsettelse godt over lovens minimumskrav på 2 prosent. For boligkredittforetak representerer dette en buffer som sammen med lav belåningsgrad innebærer at et boligprisfall ikke umiddelbart slår ut i brudd på overpantsettelseskravet. Et slikt brudd på regelverkskrav vil føre til finansielt stress. Et økt krav til overpantsettelse vil alt annet likt medføre at bufferen blir redusert og at foretakene raskere vil komme i konflikt med kravet ved et boligprisfall.

Norske OMF-foretak gjennomfører løpende (hvert kvartal) overvåking av prisene på de underliggende panteobjektene for primæreiendelene. For boligmarkedet gjennomføres overvåkingen ved mottak av prisdata fra Eiendomsverdi. Tett oppfølging og løpende prisvurdering danner grunnlaget for å fange opp raske skift i boligmarkedet som igjen slår ut i en rekalkibrering av størrelsen på sikkerhetsmassen. Dette medvirker til at man hensyntar den underliggende risikoen. Registeret for usikret gjeld bidrar også til å fange opp risiko hos den enkelte kunde som tidligere ikke har vært tilgjengelig.

Finanstilsynet skriver i høringsnotatet at markedets vurdering av OMF-foretakene vil påvirkes positivt av et økt overpantsettelseskrav og viser til de høye nivåene i de fleste foretak. Det at en rekke foretak allerede oppfyller dagens lovpålagte krav med god margin anser vi ikke for å være et tilstrekkelig godt nok argument for et høyere krav. Graden av overpantsettelse følger av en rekke andre hensyn knyttet til blant annet valg av forretningsmodell og ønske om å ha godkjente aktiva tilgjengelig dersom det skulle bli behov for å utstede ytterligere OMF. Et høyere krav til overpantsettelse vil redusere OMF-foretakenes fleksibilitet og kapasitet i en stressituasjon. Det gjøres for øvrig oppmerksom på

at krav til overpantsettelse på 5 prosent er tett på de strengeste kravene satt av ratingforetak for å oppnå den aller beste ratingen (AAA) i dag. De fleste foretak har et overpantsettelseskrav satt av ratingforetak som ligger godt under dette nivået. Dette taler for at det lovpålagte kravet bør settes lavere hensyntatt bankenes tilpasning som reflekteres i et lavere behov for overpantsettelse. Det gjøres videre oppmerksom på at det ikke er en absolutt nødvendighet å inneha en AAA-rating for å utstede OMF.

Til tross for at de fleste OMF-foretakene har innrettet seg med en god buffer over kravet er det relativt stort spenn hva gjelder størrelsen på bufferen. Finans Norge mener at det i størst mulig grad bør være opp til OMF-foretakene å bestemme sin tilpasning utover minstekravet som er etablert på 2 prosent. Foretakene gjør selv en grundig vurdering av regulatoriske krav, krav fra investorer og ratingforetak samt ønsket forretningsmodell og tilpasser seg deretter.

5.2.2 Beregningsmetode for overpantsettelse

Finans Norge er opptatt av transparens og at det legges til rette for å sammenligne oppfyllelsen av krav på tvers av landegrenser. Vi støtter derfor Finanstilsynets forslag om å endre beregningsmetoden for overpantsettelse. Å benytte valutasikret beløp i NOK for OMF som er utstedt i utenlandsk valuta vil gi en mer stabil utvikling i OMF-foretakenes overpantsettelse. Dette er særlig aktuelt ved store bevegelser mellom norske kroner og en sentrale utenlandske valutaer, for eksempel som observert i forbindelse med koronasituasjonen. En mer stabil overpantsettelse over tid vil kunne bidra til å redusere en eventuell usikkerhet hos investorer.

Som nevnt i kapittel 3 er det viktig med et komplett, likeartet regelverk knyttet til beregningen av de ulike kravene som følger av EU-regelverket. Hva gjelder overpantsettelse virker det noe uklart hvordan man for eksempel skal forholde seg til mottatte sikkerheter ved endringer i verdien mellom de underliggende valutaene i en derivatavtale. Et annet eksempel er hvordan man skal forholde seg til ulike tilnærminger til selve valutasikringen for en OMF utstedt i utenlandsk valuta. For å skape en hensiktsmessig, forutsigbar løsning i tråd med EU-regelverket mener Finans Norge at beregningsmetodikken for overpantsettelse bør være en del av det videre arbeidet i etterkant av høringsfristens utløp.

5.2.3 Behandling av tilbakekjøpte egne OMF

I høringsnotatet viser Finanstilsynet til at tilbakekjøpte OMF ikke kan inngå i sikkerhetsmassen og at disse (såfremt de ikke slettes/nedkvitteres) må «dekkes av sikkerhetsmassen». Det synes noe uklart hva Finanstilsynet mener med dekkes av sikkerhetsmassen, og dette er tilsynelatende ikke nærmere spesifisert i den foreslåtte reguleringen.

Finans Norge har tidligere kommunisert vår vurdering av hvordan tilbakekjøpte OMF bør håndteres ved beregningen av overpantsettelse.⁴ I vårt brev datert 06.03.2018 til Finanstilsynet tok vi til orde for at tilbakekjøpt volum skal plasseres utenfor sikkerhetsmassen, men at volumet nettes mot utestående gjeld ved beregning av overpantsettelse. Vi mener fortsatt at dette er en løsning som i størst grad reflekterer de økonomiske realitetene ved at foretaket har en gjeld til seg selv. I en situasjon hvor investorene skal dekkes direkte fra sikkerhetsmassen vil tilbakekjøpt gjeld elimineres i beregningen av utestående fordringer.

Ved å legge til rette for at tilbakekjøp i forbindelse med tilbakebetaling av gjeld som forfaller kan gjennomføres på en kostnadmessig nøytral måte, vil man kunne redusere de operasjonelle ulempene ved store nettooppgjør som gjennomføres ved forfall. I tillegg vil det bidra til å gjøre det mindre kostnadskrevende å prefinansiere obligasjoner som kommer til forfall. Løsningen innebærer dessuten at man unngår problemer knyttet til nedskrivning av utestående volum ved at det oppstår konflikt med grenseverdier i likviditetskravet LCR.⁵

5.2.4 Behandling av misligholdte lån

Misligholdte lån kan i dagens regulering ikke telles med ved beregning av beløpsmessig balanse, slik Finanstilsynet selv skriver i høringsnotatet under redegjørelsen av gjeldende rett. I tilsynets vurdering (punkt 4.2.3 i høringsnotatet) er deres forståelse av det gjeldende regelverket endret til at misligholdte lån ikke kvalifiserer for sikkerhetsmassen. Finans Norge er uenige i tolkningen om at misligholdte lån ikke kan inngå i sikkerhetsmassen. Vår forståelse av dagens regelverk er at misligholdte lån er ekskludert fra å inngå i beregningen av beløpsmessig balanse, men at lånene likevel kan inngå i sikkerhetsmassen. På denne måten representerer de, på lik linje med den del av et lån som er utenfor kravet om maksimalt 75 prosent belåningsgrad, en verdi for OMF-investorer og eventuelt derivatmotparter.

Tilsynet foreslår å videreføre bestemmelsen i finansforetaksforskriften §11-4. Denne lyder slik: «Utlån som regnes som misligholdt, skal ikke telle med i beregningen av beløpsmessig balanse.». I samme paragraf fremkommer det også at «Eiendeler som ikke tilfredsstiller ovennevnte risikoklassifisering, kvantitative grenser, belåningsgrader eller andre krav som følger av denne paragraf, kan likevel inngå i sikkerhetsmassen, men skal ikke regnes med ved beregningen av om foretaket oppfyller balansekravet etter finansforetaksloven § 11-11.» Vi

⁴ Se Finans Norges brev: Beregning av overpantsettelse for OMF-foretak. Sendt Finanstilsynet 06.03.2018. <https://www.finansnorge.no/contentassets/e7643adabbfb4182809ebfc9a29656b3/brev-fra-finans-norge-vedr.-beregningen-av-overpantsettelse-for-omf-foretak.pdf>

⁵ Likviditetskravet LCR setter blant annet krav til minste utestående beløp i en OMF for at denne skal kunne kvalifisere som en nivå 1-eiendel (min. 500 mill. EUR) eller nivå 2-eiendel (min. 250 mill. EUR).

antar derfor at tilsynet i sin vurdering ved en inkurie har koblet dette til om slike lån kvalifiserer til sikkerhetsmassen, og at de egentlig foreslår å videreføre at misligholdte lån ikke kan medregnes ved vurdering av beløpsmessig balanse. I tilfellet vår antagelse ikke medfører riktighet, og tilsynets forslag faktisk er å pålegge OMF-foretak å fjerne misligholdte, pantsikrede krav fra sikkerhetsmassen vil dette kunne skape betydelige utfordringer for finansiering av norske banker i perioder med stress i realøkonomien/finansmarkedet.

Finans Norge mener derfor at pantsikrede lån som kommer i mislighold etter at de er innført i sikkerhetsmassen ikke skal måtte tas ut av sikkerhetsmassen.

Covered bonds-direktivet spesifiserer at ikke-pantsikrede krav i mislighold ikke kan bidra til å møte dekningskravene, jf. artikkel 15, men regulerer ikke eksplisitt behandlingen av pantsikrede krav i mislighold. Slik vi leser bestemmelsen vil misligholdte, pantsikrede lån kunne inngå i beregningen av oppfyllelsen av regulatoriske krav. Bakgrunnen for vår vurdering er at et utlån, misligholdt eller ikke, representerer en verdi i sikkerhetsmassen. Såfremt belåningsgraden er under 80 prosent (kravet i det nye regelverket) så vil salget av det underliggende pantet gi tilstrekkelig dekning for foretakets krav. Pantsikrede lån i mislighold vil dermed fortsatt utgjøre en verdi for OMF-investorer og derivatmotparter som har eksponering mot sikkerhetsmassen. Inklusjon av lånene i dekningsberegningen vil gjøre denne verdien synlig. Samtidig vil kravet til maksimal belåningsgrad sikre en tilstrekkelig buffer opp mot boligens markedsverdi som oppdateres jevnlig med relevant markedsinformasjon.

Markedet for covered bonds har vist seg å være relativt bestandig også under krevende økonomiske forhold. Bankenes tilgang til finansiering ved OMF bidrar til å redusere likviditetsrisikoen og støtte opp under finansiell stabilitet. Det er lite gunstig dersom man innfører regelverk som kan medføre at adgangen til slik finansiering faller bort når realøkonomien er i stress-situasjoner. I en slik situasjon er det rimelig å anta at bankene har lav kapasitet med tanke på å kjøpe tilbake lån i mislighold fra OMF-foretakene. En begrensning i adgangen til å inkludere pantsikrede lån i mislighold kan derfor, i verste fall, medføre at OMF-foretak ikke har anledning til å utstede OMF fordi man ikke oppfyller krav til overpantsettelse, selv om verdiene av utlånsfordringene er fullt ut til stede gitt verdien av pantsikkerheten.

Tilsynets henvisning til at inndrivelse av pantekrav er en tidkrevende prosess synes mindre relevant i denne sammenheng. Oppfølging og inndrivelse av misligholdte engasjementer er en del av normal bankdrift og OMF-foretakene har organisert seg slik at også de eller deres leverandører kan gjennomføre slike aktiviteter på en effektiv måte.

På denne bakgrunn er Finans Norge uenige med Finanstilsynets forslag om å innføre strengere regler enn det EU-direktivet legger opp til. Vi mener at misligholdte, pantesikrede utlån skal kunne regnes med i beregningen av regulatoriske krav innenfor de begrensningene kravet til maksimal belåningsgrad spesifiserer.

5.3 Verdsetting av sikkerhetsmassen

Finanstilsynet skriver i høringsnotatet at de legger til grunn at det ikke er en noen vesentlig forskjell i verdsettelsesstandardene mellom gjeldende norske regler og EU-regler. Finans Norge deler Finanstilsynets vurdering under forutsetning om at dette også inkluderer bruk av statistiske metoder for å fastsette boligverdi ved innføring av et lån i sikkerhetsmassen, jf. finansforetaksloven § 11-9. Finanstilsynets omtale av EØS-retten ser ut til å kun vise til bruk av statistiske metoder knyttet til overvåking, hvilket vil være en unødvendig og ubegrunnet innstramming med betydelige konsekvenser. Ut ifra Finanstilsynets konklusjon synes det imidlertid som at dagens praksis vil kunne videreføres.

Det vises for øvrig til den pågående diskusjonen om bruk av statistiske metoder i EBAs retningslinjer om «loan origination and monitoring».⁶

Bruk av statistiske metoder for lån med pant i fritidseiendom ser ikke ut til å være omtalt eksplisitt under verdsetting av sikkerhetsmassen i høringsnotatet. Vi merker oss imidlertid at ny § 11-5 annet ledd i finansforetaksforskriften ser ut til å ta inn tilsvarende omtale som i dagens §11-4 siste ledd. Vår forståelse er dermed at man fortsatt må benyttes kjøpspris eller individuell takst ved innføring av et lån med pant i fritidseiendom i sikkerhetsmassen. Det er derimot tillatt å oppdatere boligverdien basert på generelle prisnivåer i etterkant forutsatt at det anses som forsvarlig ut fra markedsforholdene.

Som omtalt i kapittel 5.1 vil lån med pant i fritidseiendom være å regne som bolighypotek i den nye reguleringen, hvilket taler for utvidet bruk av statistiske metoder til også å omfatte verddivurdering ved innføring av lån til sikkerhetsmassen. Finans Norge etterlyser en nærmere omtale av eventuelle særregler for lån med pant i fritidseiendom når det gjelder bruk av statistiske metoder under det nye regelverket.

5.4 Krav til at pantesikkerhetene er forsikret

Det følger av EU-regelverket (artikkel 6 (6) i direktivet) at OMF-foretakene må ha på plass prosedyrer for å overvåke at eiendelene som benyttes som sikkerhet er tilstrekkelig

⁶ Se følgende notat for nærmere redegjørelse på dette punktet:

<https://www.finansnorge.no/contentassets/d75eafa850884ede8c15e6e8f47305db/notat---ebas-retningslinjer-om-bevilgning-og-overvaking-av-lan.pdf>

forsikret. Finans Norge er enig i at dette er en forutsetning som bør være til stede for både OMF Standard og OMF Pluss og vi merker oss at dette vil reguleres henholdsvis i ny § 11-16 i finansforetaksloven og via CRR.

5.5 Dokumentasjonskrav for utlån og sikkerheter

Covered bonds-direktivet stiller krav til dokumentasjon av utlån og sikkerheter. Finanstilsynet viser i høringsnotatet til at dokumentasjonskrav for lån og sikkerheter etter gjeldende regler følger av annet regelverk enn finansforetaksloven, henholdsvis finansavtaleloven og panteloven mv. Det foreslås på denne bakgrunn å ikke ta inn bestemmelser om dette, men videreføre gjeldende system.

Finans Norge støtter Finanstilsynets tilnærming. Forslaget er i tråd med gjeldende redaksjonelle innretning av reguleringen på finansområdet og bidrar dessuten til at regelverket er lettere tilgjengelig og mer dynamisk.

5.6 Sammensetning av sikkerhetsmassen

Tilsynets forslag til sammensetning av sikkerhetsmasse gjelder kun sikkerhetsmasser for OMF Standard. Sikkerhetsmasser til OMF Pluss er regulert av bestemmelsene i CRR. Tilsynet foreslår en bestemmelse i loven (§11-16 (2)) som spesifiserer at «Sikkerhetsmassen skal være tilstrekkelig diversifisert». Finans Norge vil påpeke at det synes som om forslaget til tilsynet ikke er tilstrekkelig presist med hensyn på omtalen av diversifisering. EU-regelverket (fortalepunkt 16 i direktivet) spesifiserer at «Member States should also provide for rules on risk diversification in relation to granularity and material concentration». Dette gjelder risikodiversifisering (her: granularitet og eksponering mot enkeltmotparter) ikke generell diversifisering. Finans Norge foreslår derfor at lovteksten endres for å hensynta dette.

5.7 Nasjonale valg om krav til sikkerhetsmassen

I høringsnotatet har Finanstilsynet vurdert de ulike nasjonale valgene knyttet til sikkerhetsmassen i både covered bonds-direktivet (artikkel 7-12) og CRR artikkel 129 punkt 1a. Finans Norge ønsker å kommentere følgende forhold:

5.7.1 Valgfrihet om ekstra krav til derivatkontrakter og om derivatkontrakter med kredittinstitusjoner i risikoklasse 3 i tilfelle av konsentrasjonsproblemer

For derivater må OMF-foretak kunne godtgjøre at foretaket bare bruker derivatene for sikringsformål. Dokumentasjon skal vise at volumet av rente- og valutaderivater samsvarer med foretakets sikrede rente- og valutarisiko, og følgelig ikke inneholder noe spekulasjonselement. Tilsynet foreslår å ta inn en bestemmelse om hva kredittforetaket må dokumentere i finansforetaksforskriften. Finans Norge støtter tilsynets forslag.

Artikkel 129 1a i CRR åpner for at eksponeringer mot kredittinstitusjoner i risikoklasse 3, som følger av derivatavtaler, kan tillates dersom det påvises konsentrasjonsproblemer ved å kun tillate eksponeringer mot institusjoner i risikoklasse 1 og 2. Finansforetaksforskriften ikke kan være strengere enn reglene i CRR om risikoklasse for kredittinstitusjoner. Tilsynet foreslår at regelen om risikoklasse for motparter i finansforetaksforskriften § 11-3 annet ledd utvides, slik at åpningen for risikoklasse 3 i særlige tilfeller også gjennomføres i norsk regelverk. Finanstilsynet skriver i høringsnotatet at det per i dag er tilstrekkelig mange derivatmotparter i risikoklasse 1 og 2. Med andre ord vil det ikke åpnes for motparter i risikoklasse 3 dersom ikke situasjonen endres.

Som vi har skrevet i kapittel 5.1.6 støtter vi at det åpnes for å tillate derivatmotparter i risikoklasse 3 under forutsetningen om konsentrasjonsutfordringer.

For å gi forutsigbarhet for markedsaktørene oppfordrer vi samtidig Finanstilsynet til å kommunisere i hvilke situasjoner de ser for seg å ta i bruk denne muligheten. Ettersom stress-scenarier har en tendens til å komme svært brått på kan det være en ubetinget fordel om det i forkant redegjøres for hvordan bestemmelsen vil praktiseres, f.eks. i form av et rundskriv. Dette kan blant annet gå på en vurdering av antall kvalifiserte tilbydere eller prising. Tidligere erfaringer tilsier at en situasjon med finansiell uro vil kunne føre til at motparter enten offisielt eller uoffisielt trekker seg fra markedet eller øker prisen til et uhensiktsmessig nivå. At Finanstilsynet tar hensyn til dette så godt det lar seg gjøre i forkant, og skaper forutsigbarhet for markedsaktørene, vil bidra positivt ved å redusere usikkerheten i en stressituasjon.

5.7.2 Valgfrihet knyttet til atskillelse av sikkerhetsmasse

Under kapittel 4.7.5.3 i høringsnotatet skriver Finanstilsynet følgende:

«Kravet om atskillelse er etter norske regler oppfylt ved at det kreves at utstedelse av OMF skjer i egne kredittforetak. Når utstedelsen av OMF skjer i egne selskap, unngås det sammenblanding med bankens øvrige virksomhet.»

Slik vi ser det kan kravet om atskillelse etter direktivet og norske regler, både nåværende og de foreslåtte, bare oppnås ved at aktiva og passiva allokeres en sikkerhetsmasse. Etablering av et særskilt kredittforetak gir nok noe økt oversikt, men kan nok ikke anses å ivareta behovet for å skille mellom sikkerhetsmasse og foretak med hensyn til separasjonsprinsippet i direktivet. Kredittforetak har krav som holdes utenfor sikkerhetsmassen, f.eks. krav om tilbakebetaling av ansvarlig lån/fondsobligasjoner, seniorgjeld, erstatningskrav osv. Enkelte foretak vil ha aktiva som holdes utenfor sikkerhetsmassen, men ellers vil det være «overskuddet» etter en eventuell likvidering av sikkerhetsmassen som utgjør foretakets

egne midler. Ettersom et kredittforetak kan ha flere sikkerhetsmasser for ulikt formål er det viktig at sikkerhetsmassens integritet som en selvstendig masse av aktiva og passiva ivaretas.

I den grad en utsteder ønsker å gjøre seg nytte av både utstedelse av OMF Standard og Pluss er vi enige i at det må etableres to sikkerhetsmasser, en med aktiva som tilfredsstiller kravene for Pluss og en annen for aktiva som tilfredsstiller kravene for Standard. Covered bonds-direktivet åpner for at utstedere kan blande f.eks. boliglån, næringseiendomslån og skipslån innenfor definerte grenser i en enkelt sikkerhetsmasse så lenge disse aktivaene oppfyller de nærmere angitte vilkårene. Det vil da være en hensiktsmessighetsvurdering fra utstederne om en ønsker å ha egne sikkerhetsmasser for ulike typer aktiva og ikke et regulatorisk krav. Fra utlandet kjenner vi også til at sikkerhetsmasser eksempelvis kan være inndelt etter geografi slik at en utstaders norske utlån allokeres en norsk sikkerhetsmasse, mens svenske utlån allokeres en svensk sikkerhetsmasse. Inndelingen gir større grad av oversikt rundt hvilken eksponering man investerer i som kjøper av en OMF.

I diskusjonen om det bør etableres egne kredittforetak for OMF Pluss og OMF Standard synes det derfor viktig å holde fast på at det er sikkerhetsmassen og dens sammensetning som er det essensielle etter direktivets artikkel 12, ikke om det er regulert i egne foretak eller ikke. Vi viser for øvrig til vår omtale under 4.3. som støtter Finanstilsynets forslag om å ikke innføre et lovkrav om separate foretak for OMF Pluss og OMF Standard.

Foruten ovennevnte problemstilling ønsker vi også å gjøre oppmerksom på at artikkel 12 i direktivet sier at mottatt sikkerhet under derivatavtaler skal inngå i sikkerhetsmassen. Dette synes ikke å være omtalt i høringsnotatet. Vi mener at det norske regelverket må justeres slik at dette uttrykkelig kommer frem i tilknytning til kravene om atskillelse av sikkerhetsmassen. De nærmere konsekvenser av en slik regulering når det gjelder beregning av overpantsettelse mv. bør reguleres i mer utfyllende forskriftsregler, jf. våre merknader i kapittel 3.

6. Gransker og investorinformasjon

6.1 Gransker

Det gjeldende norske regelverket krever at OMF-foretakene har en uavhengig gransker oppnevnt av Finanstilsynet. Granskeren skal gjennomføre spesifiserte overvåkningsoppgaver og kontrollere at kravene til stadig beløpsmessig balanse, sikkerhetsmassen og registrering av obligasjonene er oppfylt. EU-regelverket overlater til nasjonale myndigheter å vurdere om det skal være et krav til en gransker («cover pool monitor»). Ved et krav om gransker settes det imidlertid enkelte krav til hvordan dette skal gjøres, herunder krav til granskerens uavhengighet. For øvrig spesifiseres det i fortalen til EU-regelverket at granskeren ikke fritar

nasjonale tilsynsmyndigheter fra deres oppgaver i forbindelse med å føre tilsyn med at reglene i direktivet blir overholdt.

Finans Norge deler Finanstilsynets vurdering om at dagens praksis med gransker fungerer godt. Vi støtter derfor i utgangspunktet (se kommentar til hvem som kan fylle rollen som gransker under) at ordningen videreføres basert på de prinsippene som allerede er etablert i dagens regulering.

Det vanligste i Norge så langt har vært at OMF-foretakets valgte revisor oppnevnes som gransker. Etter gjeldende norsk rett kan ikke foretakets internrevisor oppnevnes som gransker, ettersom internrevisor ikke anses som uavhengig. Etter EU-reglene kan ikke dagens etablerte praksis med OMF-foretakets revisor som gransker videreføres, da direktivet bestemmer at ekstern revisor ikke kan være gransker. Det er imidlertid adgang til å benytte en intern gransker såfremt denne personen tilfredsstiller kravene under artikkel 13 (3) i direktivet (tilsynets oversettelse):

- Granskeren er uavhengig av kredittvurderingsprosessen i kredittforetaket som utsteder covered bonds
- En oppsigelse av granskeren må godkjennes av styret i kredittforetaket
- Gransker rapporterer direkte til styret i kredittforetaket

EU-direktivet begrenser således ikke adgangen til å benytte foretakets internrevisor som gransker.

Finanstilsynet har i høringsnotatet lagt vekt på granskerens totale uavhengighet og foreslått å ikke ta i bruk handlingsrommet for å kunne utnevne en intern gransker, herunder ekstern internrevisor. Videre er det satt krav til at gransker må være statsautorisert revisor. Dette medfører i realiteten at foretakene blir pålagt å knytte til seg ytterligere en ekstern leverandør.

Finansforetaksloven §13-5 bestemmer at «*et finansforetak skal ha uavhengige kontrollfunksjoner med ansvar for internrevisjon, ...*». Videre heter det i §8-16 at «*internrevisjonen skal kontrollere at finansforetaket er organisert og drives på en forsvarlig måte og i samsvar med gjeldende krav til virksomheten.*» Finansforetakenes, herunder OMF-foretakenes, internrevisorer ser dermed ut til å ha blitt funnet tilstrekkelig uavhengige for å gjennomføre kontroll med at foretakenes virksomhet er innenfor gjeldende regler. Det synes dermed noe strengt å hevde at de ikke er uavhengige nok til å oppfylle uavhengighetskravet for å utføre rollen som gransker.

Sett i sammenheng med covered bonds-direktivets krav til intern gransker (jf. beskrivelse over) synes det naturlig å anta at kravet om uavhengighet fra kredittvurderingsprosessen er oppfylt. Finansforetaksloven § 8-16 (2) bestemmer videre at styret skal ansette og avskjedige

leder av internrevisjonen og at internrevisjonen skal rapportere til styret. Etter vår vurdering tilsvarer dette de resterende to kravene direktivet stiller til en intern gransker.

I lys av ovennevnte stiller Finans Norge spørsmålstegn ved Finanstilsynets syn om at internrevisor ikke er ansett som tilstrekkelig uavhengig for å utføre granskerrollen. Etter vår vurdering vil EU-direktivets innretning og Finanstilsynets forslag skape en unødig ulempe for foretakene.

Som følge av få tilbydere, og at det er ansett som lite hensiktsmessig, er det sentralt at man ikke ender i en situasjon hvor foretakene må ha et eksternt foretak inne som intern revisor, og i tillegg ha en ekstern revisor (i forbindelse med årsregnskapet) og et tredje foretak som gransker. Gitt at det ikke er anledning til å videreføre dagens praksis mener vi derfor primært at det bør tillates at et foretaks internrevisor (ansatt i bank/foretak eller leid inn fra et eksternt foretak) kan inneha rollen som gransker. Vår vurdering er at uavhengigheten fortsatt vil være sikret ved innføring av bestemmelsene i EU-direktivets artikkel 13 (3), komplementert med Finanstilsynets forslag om krav til at gransker skal være statsautorisert revisor. Tilsynets foreslåtte endring av kravet til hvem som skal utnevne granskeren vil også være i tråd med en slik løsning, i og med at det foreslås at ansvaret flyttes fra tilsynet til foretakets styre.

Sekundært er det næringens mening at man i Norge frafaller krav om gransker slik også EU-direktivet åpner opp for.

6.2 Offentliggjøringskrav for utstedere av OMF

Offentliggjøring av relevant informasjon på regelmessig basis sikrer troverdighet og attraktiviteten til investeringer i norske OMF. OMF-foretakene har siden ikrafttreddelsen av det norske regelverket vært opptatt av å sikre transparens om eiendelene i sikkerhetsmassen og øvrige relevante forhold for investorer og andre interessenter.

Som Finanstilsynet viser til i høringsnotatet har en rekke foretak blitt en del av Covered Bond Label og dermed forpliktet seg til å publisere informasjon regelmessig gjennom bruk av en standardisert mal – Harmonised Transparency Template (HTT). Finans Norge har i samarbeid med næringen utarbeidet en HTT tilpasset norske forhold med bl.a. felles definisjoner (selve oppsettet ligger fast) som er gjort tilgjengelig på vår hjemmeside.⁷ Finans Norge ser det som fordelaktig at alle utstedere har et mest mulig likt informasjonsoppsett for å sørge for høy

⁷ Se nærmere omtale på Finans Norges hjemmeside:

<https://www.finansnorge.no/tema/kapitalforvaltning/omf/internasjonal-rapporteringsstandard-for-omf-foretak/>

grad av transparens samt legge til rette for relative vurderinger, og vi har derfor oppfordret alle norske OMF-foretak til å ta i bruk HTT.

Etter vår vurdering vil offentliggjøring av informasjon via HTT i stor grad sammenfalle med kravene som er stilt i EU-direktivets artikkel 14. Finanstilsynets forslag om offentliggjøring av informasjon vil dermed være mindre krevende for de foretak som publiserer denne i dag. Imidlertid vil kravene innebære økt arbeidsbyrde, og derigjennom økte kostnader, for mindre foretak hvor det ikke nødvendigvis er behov for å publisere denne graden av informasjon kvartalsvis i dag.

6.3 Offentliggjøring av eierinteresser i kredittforetak

Finanstilsynet viser i høringsnotatet til tidligere vurderinger rundt offentliggjøring av eierinteresser i kredittforetak og opprettholder tidligere forslag om en ny bestemmelse i finansforetaksloven om informasjonsplikt for eierbankene. Offentliggjøringskravet for eierforetakene skal fastsettes som et pilar 3-krav.

Finans Norge avga høringssvar til høringen om særlige regler for offentliggjøring av informasjon 12.01.2018.⁸ Her viste vi til at den norske OMF-modellen innebærer høy grad av transparens og at den foreslåtte forskriftsbestemmelsen ville bidra til å forsterke denne ytterligere. Finans Norge stiller seg fortsatt positive til innføringen av bestemmelsen, men vil nok en gang understreke at rapporteringsbyrden vil øke.

Vi ønsker også å vise til vår bekymring i nevnte høringssvar knyttet til at lån med pant i fritidseiendom var å anse som et eiendomshypoteklån. Det medførte at foretak som kun hadde eierinteresse i et boligkredittforetak, også ville få et krav til å offentliggjøre informasjon om gjennomsnittlig belåningsgrad for eiendomshypoteklån (inkludert næringseiendoms lån) på egen balanse. Et slik rapporteringsoppsett er fortsatt å regne om en unødvendig og lite formålstjenlig ekstrarapportering. Som belyst i kapittel 5.1.5 er vår forståelse at lån med pant i fritidseiendom vil være å regne som bolighypotek i den nye reguleringen. Endringen er fornuftig, men vår støtte til Finanstilsynets forslag er betinget på at denne forståelsen medfører riktighet.

⁸ Høringssvar: OMF og særlige regler om offentliggjøring av informasjon:
<https://www.finansnorge.no/contentassets/45ff9f3e6ea84f5bb2a37da6931e88d0/omf-og-sarlige-regler-om-offentliggjoering-av-informasjon.pdf>

7. Likviditet og oppgjør til obligasjonseierne

7.1 Likviditetsstrømmer

Artikkel 15 i EU-direktivet spesifiserer to dekningskrav («coverage requirements») som OMF-foretak må oppfylle. Det første omhandler at størrelsen på eiendelene i sikkerhetsmassen minst må tilsvare størrelsen på utestående OMF. Beregningen skal gjøres etter et nominelt prinsipp og er i tråd med tilsvarende krav i CRR artikkel 129. Det andre kravet viser til et nødvendig samsvar mellom utgående kontantstrøm til OMF-gjeld og derivater (gjeldsposter) med inngående kontantstrøm fra sikkerhetsmassen (eiendelene). Hovedregelen er at alle betalingsforpliktelser skal dekkes med betalingsfordringer på eiendelene i sikkerhetsmassen. I tillegg til å dekke hovedstol og rentebetalinger på OMF og derivater skal også forventede kostnader knyttet til vedlikehold og administrasjonen av en nedtrapping/avslutning av covered bond-programmet dekkes. Dette synes å tilsvare bestemmelsen i den gjeldende finansforetaksloven §11-12 (1) og finansforetaksforskriften §11-4.

Finanstilsynet vurderer det slik at det eksisterende norske regelverket i all hovedsak dekker kravene i direktivet. De foreslår at avviklingskostnadene kan presenteres som et samlet beløp, og at de inkluderes i beregningen av etterlevelse av likviditetskravet i § 11-12 (1). Hva gjelder derivater foreslår Finanstilsynet at disse skal verdsettes til betryggende markedsverdi med en henvisning til prinsippene for måling av virkelig verdi i IFRS 13.

Finans Norge støtter i utgangspunktet Finanstilsynets fremgangsmåte for beregning av kravet relatert til likviditetsstrømmer. Vi mener dog det ikke fremkommer klart fra høringsnotatet eller det foreslåtte regelverket hvordan kravet skal beregnes. Dette gjelder særlig hvordan derivater skal inkluderes ved beregningen av krav til dekning av likviditetsstrømmer. Vi viser ellers til omtalen under kapittel 3 om behovet for koordinering av beregningsmetodikken for ulike krav.

7.2 Nytt krav til likviditetsreserve

Dagens regulering stiller strenge krav til at OMF-foretakene fører en forsvarlig likviditetsstyring, herunder har etablert en likviditetsreserve i sikkerhetsmassen som fyllingssikkerhet. I tillegg kommer likviditetskravet LCR med en tidshorisont på 30 dager. Etter EU-direktivets artikkel 16 skal det innføres et nytt likviditetskrav med en tidshorisont på 180 dager. Finans Norge mener det er essensielt med en hensiktsmessig tilnærming til innretningen av likviditetskrav for å unngå at parallelle krav skal dekke samme formål.

EU-direktivet legger opp til en samordning mellom kravene til likvide eiendeler i 180-dagers kravet og LCR i tillegg til å tillate kortsiktige eksponeringer/innskudd hos kredittinstitusjoner (med krav til kredittkvalitet). Finanstilsynet foreslår ikke å legge ytterligere begrensinger på hvilke typer eiendeler som kan inngå i likviditetsreserven, men åpner samtidig opp for dette

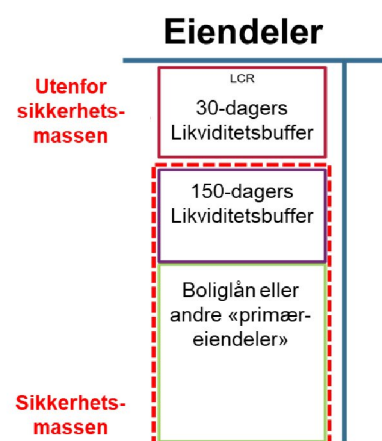
på et senere tidspunkt. Finans Norge støtter Finanstilsynets forslag til samordning mellom det nye kravet og LCR når det gjelder kravet til likvide eiendeler. Som følge av at det nye kravet har en betydelig lengre tidshorisont mener vi det er rimelig at det ikke skal legges ytterligere begrensninger på godkjente likvide eiendeler utover det som følger av bestemmelsen i EU-direktivet. Videre er vår oppfatning at likviditetsreserven skal inngå som en del av sikkerhetsmassen til fordel for OMF-eiere og derivatmotparter med fortrinnsrett til disse eiendelene.

Hva gjelder forslaget om å ikke hensynta forlengelsesmuligheten i utestående obligasjoner (soft bullet) henvises det til punkt 7.4. under.

7.3 Unntak fra kravet til likviditetsreserve

Som nevnt under punkt 7.2 mener Finans Norge det er svært viktig at reguleringen ikke fastsetter forskjellige krav for å dekke samme formål. Uten nærmere tiltak ville dette imidlertid vært tilfelle for OMF-relaterte betalinger da 30-dagersperioden i LCR overlapper med perioden for det nye likviditetskravet. Finans Norge støtter derfor Finanstilsynets forslag om å koordinere de to kravene slik at LCR dekker 30 dager og det nye kravet dekker de resterende 150 dagene.

En koordinering av kravene er positivt, men løser ikke utfordringen knyttet til at beheftede eiendeler ikke regnes som godkjente likvide eiendeler i LCR. Etter Finanstilsynets vurdering er dette tilfellet for eiendeler som inngår i sikkerhetsmassen generelt. Som konsekvens må et OMF-foretak ha likviditetsreserve både som en del av sikkerhetsmassen samt utenfor sikkerhetsmassen, selv om formålet er å dekke utbetalinger knyttet til utestående OMF, jf. illustrasjonen til høyre.⁹



Finans Norge mener at definisjonen av eiendeler i sikkerhetsmassen som beheftet fører med seg følgende ulemper:

- Når en utestående OMF kommer inn i LCR-perioden (dvs. går fra 31 dager til 30 dager før forfall) må foretaket flytte likvide eiendeler ut av sikkerhetsmassen kun for å tilfredsstille LCR-kravet. Omfordelingen av likvide eiendeler vil gi en unødvendig reduksjon i foretakets overpantsettelsesgrad og potensielt skape konflikter med lovpålagt/komittert/rating-krav.

⁹ Det gjøres oppmerksom på at utbetalinger knyttet til f.eks. utestående seniorobligasjoner naturlig nok må dekkes opp av en likviditetsreserve som ligger utenfor sikkerhetsmassen.

- Likvide eiendeler i sikkerhetsmassen er et gode for investorer i OMF og derivatmotparter. Ved å flytte disse utenfor vil fortrinnsretten for interessentene skifte til «pari passu» med øvrige interessenter som f.eks. investorer i usikrede seniorobligasjoner. Det synes lite hensiktsmessig at f.eks. et kommende forfall på en OMF skal føre til en svakere posisjon hva gjelder fortrinnsrett mot aktuelle eiendeler.¹⁰
- Ved å oppfylle LCR-kravet med eiendeler utenfor sikkerhetsmassen kan det tenkes at foretaket i begrenset grad har likvide eiendeler som en del av sikkerhetsmassen. Finans Norge er kjent med at EU-Kommisjonen har uttrykt bekymring for en slik situasjon, særlig i en situasjon med markedsure.

Fortalepunkt 23 i covered bonds-direktivet legger opp til at den ovennevnte koordineringsløsningen er å anse som midlertidig inntil man har konkludert i prosessen rundt en revidering av likviditetsregelverket. Finans Norge er involvert i et arbeid i regi av den europeiske OMF-foreningen ECBC¹¹ for å finne en hensiktsmessig løsning på denne utfordringen. Løsningen som foreløpig er skissert bygger på en Q&A fra Baselkomiteen fra juni 2017.¹² I korte trekk innebærer løsningen at et foretak kan anse likvide eiendeler i sikkerhetsmassen som ubeheftet kun i forbindelse med oppfyllelsen av LCR-kravet. Dette fjerner behovet for å flytte likvide eiendeler ut av sikkerhetsmassen og følger logikken i EU-direktivet rundt det nye likviditetskravet hvor eiendelene skal være en del av sikkerhetsmassen. En endring vil bety at likviditetskrav som følge av utbetaling på en OMF gir et behov for likviditetsbeholdning i foretakenes sikkerhetsmasse, og ikke utenfor. Følgelig vil ikke overpantsettelsen reduseres og OMF-investorenes fortrinnsrett til den gitte mengden likvide eiendeler svekkes. En slik løsning er også skissert i 2016 EBA Report on Covered Bonds.¹³

Utfordringene og den foreslåtte løsningen er en del av en felles-europeisk prosess og knytter seg primært til utformingen av LCR-regelverket. Som nevnt er det ønskelig at de ulike kravene ses i sammenheng og Finans Norge vil derfor ta til orde for at denne

¹⁰ OMF-foretaket må selvsagt fortsatt oppfylle krav til overpantsettelse mv. Imidlertid vil størrelsen på sikkerhetsmassen reduseres, hvilket særlig vil være ugunstig i en stressituasjon.

¹¹ European Covered Bond Council

¹² Se spørsmål 16: BIS: 'Basel III – The Liquidity Coverage Ratio framework: frequently asked questions', 2017 (update of FAQs published in April 2014): <https://www.bis.org/bcb/publ/d406.pdf>

¹³ Se side 125 i EBA Report on Covered Bonds. 20.12.2016:

<https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/1699643/d2b08b75-601f-4de3-ba36-ad674cdc0d46/EBA%20Report%20on%20Covered%20Bonds%20%28EBA-Op-2016-23%29.pdf>

problemstillingen inngår i det videre arbeidet med utformingen av det norske regelverket i etterkant av høringsfristens utløp, jf. Finansdepartementets omtale i høringsbrevet.

Vi ønsker videre å gjøre Finansdepartementet oppmerksom på at EU-regelverket allerede har tatt høyde for noe av ulempen for foretakene. I perioden frem til regelverksarbeidet nevnt over er sluttført og inntil den reviderte utgaven av LCR-forordningen foreligger, og i tråd med EU-direktivet fortalepunkt 23, anmoder Finans Norge at man følger anbefalingene i EBAs single rulebook Q&A¹⁴ om å anse frivillig overpantsettelse som ubeheftet i LCR-regelverket. Det fremkommer her at dersom det ikke er noen regulatoriske, legale, ratingmessige eller kontraktuelle restriksjoner for å ta ut eiendelene fra sikkerhetsmassen, og at det kun er en operasjonell prosess, så kan eiendelene ansees som ubeheftede selv om de inngår i sikkerhetsmassen. På denne måten kan man unngå at OMF-foretak i like stor grad må føre eiendeler inn og ut av sikkerhetsmassen for å oppfylle LCR-kravet.

7.4 Forlenging av løpetid

7.4.1 Soft bullet og innslagsnivå

Å utstede OMF med en innebygd opsjon om forlengelse av løpetiden på inntil 1 år (soft bullet) er etablert markedspraksis i Norge. Bruken i andre europeiske land varierer, men er etter vår oppfatning økende. Enkelte land opererer også med såkalte «conditional pass through»-strukturer hvor løpetiden potensielt kan forlenges til å speile gjestående løpetid på eiendelene i sikkerhetsmassen.

Finans Norge deler her mye av Finanstilsynets vurderinger i høringsnotatet. Bruk av soft bullet er velkjent i dagens marked, gir fleksibilitet og reduserer risikoen for at eiendeler må selges til en lavere pris i en krisesituasjon til ulempe for OMF-investorer. Vi støtter Finanstilsynets forslag om å fortsatt tillate bruk av soft bullet under EU-direktivets artikkel 17.

Når det gjelder utformingen av «triggere» (innslagsnivåer) har det i EU-prosessen de siste årene vokst frem et ønske om å i større grad beskytte investorene mot unødvendig forlenging av løpetiden. Finans Norge stiller spørsmålstegn ved realiteten i grunnlaget for denne vurderingen ettersom en unødvendig forlengelse mest sannsynlig ville skapt vesentlige utfordringer for det aktuelle foretaket ved senere utstedelser. Vi merker oss imidlertid at EU-direktivet stiller krav til at objektive innslagsnivå skal fastsettes i nasjonal regulering og at utsteder selv ikke lenger skal ha råderett over forlengelsesmuligheten.

¹⁴ EBA Single Rulebook Q&A, 2015_1817: https://eba.europa.eu/single-rule-book-qa/-/qna/view/publicId/2015_1817

I motsetning til Finanstilsynets omtale i høringsnotatet, er vår oppfatning at innslagsnivå ikke nødvendigvis må rette seg mot å unngå mislighold ved å adressere likviditetsproblemer, men at det også kan innrettes mot å f.eks. unngå «brannsalg» av eiendeler etter at foretaket har misligholdt sin gjeld, jf. EU-direktivets fortalespunkt 24. Videre kan en forlengelse baseres på at de relevante hendelser har inntruffet eller at de forventes å inntreffe innen kort tid.

Utformingen av innslagsnivå er svært krevende, og Finans Norge er enige i Finanstilsynets tilnærming om å avvente prosessen i Europa for å se om det etableres en europeisk standard. For å sikre en hensiktsmessig utforming for norske foretak er det imidlertid viktig at næringen involveres i det videre arbeidet før en eventuell europeisk standard implementeres i Norge.

7.4.2 Soft bullet og likviditetsstyring

Som nevnt over er vår vurdering at formålet til soft bullet kan knyttes til å unngå at utsteder misligholder sin gjeld eller mot å f.eks. unngå brannsalg av eiendeler etter at foretaket har misligholdt sin gjeld. Hvordan man innretter formålet med soft bullet bør også gjenspeiles i hvordan denne opsjonen skal hensyntas i likviditetsstyringen. Finans Norge foreslår at man avventer tilnærmingen valgt i andre europeiske land før dette spørsmålet avgjøres. Dette vil forhindre at man ender opp med en løsning i Norge som skaper konkurranseulempa for norskregulerte OMF-foretak. Beslutningen henger videre sammen med hvilke innslagsnivå som velges for å benytte soft bullet perioden, hvilket er foreslått utsatt jf. omtale over.

I avsnittene under følger enkelte sentrale momenter i denne forbindelse.

Det nasjonale valget i EU-direktivet innebærer at man enten baserer seg på forventet eller endelig forfall. Ved å basere seg på forventet forfallstidspunkt tar man ikke hensyn til at obligasjonen innehar en opsjon om forlengelse, hvilket medfører at obligasjonen er å regne som en «hard bullet» obligasjon når det gjelder det aktuelle likviditetskravet. Opsjonen vil sann sett ikke ha noen verdi i denne forbindelse. Tilnærmingen fører til at utsteder må holde tilstrekkelig likviditet i sikkerhetsmassen 6 måneder før forventet forfall og 18 måneder før endelig (senest mulig) forfall. Enkelte utstedere har innrettet seg på denne måten i dag, noe som anses som positivt fra rating- og investorsiden.

Dersom man baserer seg på endelig forfall vil man ta hensyn til opsjonen og det faktum at betaling av hovedstol potensielt kan utsettes i inntil ett år. Det medfører at utsteder ikke trenger å holde likviditet tilsvarende hovedstol i perioden frem mot forventet forfall. Imidlertid tilsier kravet om forsvarlig likviditetsstyring samt LCR at utsteder har en sunn likviditetsstyring frem mot dette tidspunktet. Videre vil en forlengelse av løpetiden i en stressituasjon isolert være å anse som en rasjonell løsning gitt at foretaket skulle møte på

store utfordringer, og bør ikke forventes å være en uventet handling fra investorenes ståsted. Utformingen av objektive innslagsnivå som belyst over vil også bidra til dette.

Det å basere seg på forventet forfall innebærer at utsteder må holde likviditet fullt ut 180 dager før forventet forfallstidspunkt. I tillegg vil det ikke være uten betydning at det trolig vil bli kommunisert en forventning om ytterligere likvide midler som en buffer til det regulatoriske kravet.

Bruk av soft bullet vil kun være aktuelt i et krisescenario, og det kan derfor argumenteres for at tilbakebetalingstidspunkt i en slik situasjon kan være på det endelige forfallstidspunktet.

For øvrig er OMF-foretak i dag forpliktet til å oppfylle flere likviditetskrav hvilket taler for forsvarlig likviditetsstyring uavhengig av dette kravets utforming. Ny og strengere regulering av innslagsnivå for bruk av soft bullet tilsier ellers at utsteder ikke kan benytte opsjonen fritt.

8. Kapitaldekning

Finans Norge registrerer at høringsnotatet skiller mellom kapitalkrav for når sikkerhetsmassen oppfyller eller ikke oppfyller kravene i CRR. I tillegg vil risikovektingen av den aktuelle OMF avhenge av rating.

Implementeringen av EU-regelverket vil ikke innebære noen endringer i praksis sammenlignet med dagens regulering. For øvrig merker vi oss omtalen under pkt. 7.2 som vil omfatte OMF standard, herunder at lavest mulig risikovekt for denne typen vil være 20 prosent.

9. Tilsyn og administrative sanksjoner

9.1 Tilsynsmyndighet

Finans Norge støtter at Finanstilsynet videreføres som tilsynsmyndighet for OMF under nytt regelverk. Det er i samsvar med den norske modellen for finanstilsyn og gir gode synergieffekter med tilsynet på bank og verdipapirområdet. Finans Norge verdsetter den gode dialogen som næringen har med Finanstilsynet på OMF-området.

Som det er påpekt i høringsnotatet skal tilsynsmyndigheten publisere følgende informasjon om OMF på sine nettsider:

- Oversikt over gjeldende regelverk og eventuelle rundskriv.
- Oversikt over foretak som kan utstede covered bonds.
- En oversikt over hvilke covered bonds som oppfyller kravene til å være European Covered Bond og European Covered Bond Premium.

Det synes hensiktsmessig at Finanstilsynet oppretter en egen særskilt nettside for OMF, både på norsk og engelsk, som åpner for størst mulig grad av transparens og gir nødvendig informasjon til markedsaktører og andre interessenter. Finans Norge deltar gjerne i en videre dialog om hvordan denne informasjonen skal utformes.

9.2 Krisehåndtering av OMF-foretak

I høringsnotatet viser Finanstilsynet til at de kan oppnevne en spesialadministrator som skal ivareta obligasjonseierne ved offentlig administrasjon i et OMF-foretak. Tilsynet peker på at et administrasjonsstyre vil kunne påta seg denne oppgaven og at det må vurderes om et medlem skal ivareta særlige interesser. Det foreslås ikke å lovregulere dette nærmere.

Finans Norge støtter i utgangspunktet forslaget om at et administrasjonsstyre skal være å regne som spesialadministrator i henhold til EU-regelverket. Det er imidlertid helt sentralt at det er tydelighet rundt administrasjonsstyrets ansvar for obligasjonseierne og eventuelle derivatmotparter med fortrinnsrett mot sikkerhetsmassen. Disse forholdene synes dog å være ivaretatt gjennom bestemmelsene i ny § 11-7 i finansforetaksforskriften.

9.3 Forvaltningstiltak og administrative sanksjoner

Som alle nyere rettsakter på finansområdet oppstiller også covered bonds-direktivet krav om at tilsynsmyndighetene besitter et sett med utfyllende sanksjonsmuligheter som kan benyttes ved overtredelse av regelverket. Finanstilsynet har de nødvendige tilsynsmessige virkemidlene som er angitt i covered bonds-direktivet, bortsett fra muligheten til å ilegge overtredelsesgebyr. Selv om brudd på finansforetaksloven kan medføre straff etter finansforetaksloven § 22-1, mener Finanstilsynet at det også bør kunne ilegges overtredelsesgebyr for brudd på bestemmelser som regulerer obligasjoner med fortrinnsrett.

Finans Norge viser til at departementet 21.04.20 sendte på høring et forslag til en tversgående gjennomføring av nye EU-krav til administrative sanksjoner og ledelseskantene i finansforetaksloven. I høringsnotatet pkt. 2.2.12 vises det til herværende høring hva gjelder forslaget til administrative sanksjoner. I den generelle høringen om administrative sanksjoner er det i tillegg enkelte forslag til regler i finansforetaksloven om skyldkrav, øvre rammer for utmåling av overtredelsesgebyr mv. – som også vil omfatte overtredelsesgebyr for overtredelser av nasjonale regler som gjennomfører covered bonds-direktivet.¹⁵

¹⁵ Høringsuttalelse om overtredelsesgebyr og ledelseskantene i finansforetaksloven mv.

<https://www.finansnorge.no/contentassets/ce7b15b0b09140a1abe106702f24d90d/overtredelsesgebyr-og-ledelseskantene-i-finansforetaksloven-mv--horingsssvar.pdf>

Finanstilsynet foreslår at det kan ilegges overtredelsesgebyr for overtredelse av de sentrale virksomhetsbestemmelsene for OMF-foretak i finansforetaksloven §§ 11-6 til 11-14 og § 11-16. Dette inkluderer også tilhørende forskrifter. Finans Norge har ingen merknader til dette utover å minne om viktigheten av at regelverket, når det gjelder hjemler for administrative sanksjoner, «henger sammen» slik at regelverket samsvarer på tvers av konsesjonsklassene. Eksempelvis synes det hensiktsmessig at reglene her er sammenfallende for brudd på bestemmelser i verdipapiriseringsforordningen, ref. også omtalen i høringsnotatet.

10. Endringer i lov om verdipapirfond

I høringsnotatet gjennomgår Finanstilsynet endringene i UCITS-direktivets artikkel 52 (4) som blant annet viderefører regelen om at UCITS-fond skal kunne investere inntil 25 prosent i OMF. Det skal samtidig implementeres en overgangsregel som medfører at OMF etter dagens regelverk vil være godkjent helt til forfall, såfremt utstedelsen har funnet sted før 8. juli 2022. Etter vår vurdering skal overgangsregelen dessuten ta hensyn til åpningen for «tap issues» beskrevet i artikkel 30 i covered bonds-direktivet.

Vi merker oss også at endringen i UCITS-direktivet henviser til definisjonen av covered bonds i det nye covered bonds-direktivet (artikkel 3 (1)). Henvisningen innebærer slik vi ser det at forslaget ikke skiller mellom OMF Pluss og OMF Standard. Med andre ord vil ikke reguleringen sette noen andelsbegrensning når det gjelder hvordan et UCITS-fond innretter seg ved investeringer i de to ulike OMF-kategoriene.

11. Økonomiske og administrative konsekvenser

På generelt grunnlag er harmoniseringsregelverket å anse som en styrke for det europeiske covered bonds-markedet. Økt grad av samordning mellom europeiske jurisdiksjoner vil kunne bidra til bedre sammenlignbarhet, øke investorinteressen, redusere finansieringskostnader mv. Tilsvarende vil regelverket trolig gi positive effekter for norske OMF-foretak.

Som Finanstilsynet påpeker i høringsnotatet er det i utgangspunktet godt samsvar mellom gjeldende, norsk OMF-regelverk og det nye regelverket fra EU. Det medfører at konsekvensene av implementeringen vil være begrenset. Hvor store utslag man får vil imidlertid avhenge av hvordan man benytter det nasjonale handlingsrommet.

Implementeringen av et nytt regelverk vil føre med seg en tilpasningskostnad. Nye rutiner må etableres, rapporteringsbyrden øker osv. I nytt OMF-regelverket er det særlig tilpasningen til økte krav (på flere områder) som vil utgjøre hoveddelen av kostnadene. Utover selve tilpasningen vil man i tillegg kunne få redusert fleksibilitet og mindre handlingsrom ned til et forhøyet krav i en stressituasjon.

Felles forståelse og harmonisert beregningsmetodikk mv., jf. kapittel 3, vil kunne bidra til effektivitet og transparens både for utstedersiden og bruker av informasjonen (investorer, tilsynsmyndighet og andre interessenter).

12. Ikrafttredelse og overgangsregler

I høringsnotatet foreslår Finanstilsynet overgangsbestemmelser i samsvar med direktivet. Dette åpner for såkalte «tap issues» i allerede utestående obligasjoner i inntil to år gitt en rekke kriterier. Blant annet vil løpetiden på en aktuell obligasjon i henhold til artikkel 30 2. (a) begrenses til 8. juli 2027. Finanstilsynets forslag til ny § 23-2 (2) (a) viser til at forfallsdatoen maksimalt kan være 90 måneder etter direktivets ikrafttredelse.¹⁶ Ettersom nasjonal ikrafttredelse er satt til senest 30 måneder etter dette tidspunktet, det vil si 8. juli 2022, mener vi bestemmelsens formulering kan skape forvirring rundt det senest mulige forfallet som er tillatt. Vi foreslår derfor at bestemmelsen endres til å henvise til den eksplisitte datoen satt i covered bonds-direktivet.

«Tap issues», sammen med at regelverket ikke gis tilbakevirkende kraft («grandfathering») på sentrale områder, er å anse som hensiktsmessige tiltak for å sikre en mest mulig smidig overgang til nytt regelverk. Det vil imidlertid kunne oppstå enkelte utfordringer i overgangsfasen med utestående obligasjoner/sikkerhetsmasse som må oppfylle ulike sett av regulatoriske krav til samme tid (jf. artikkel 30 om hvilke bestemmelser som ikke vil gjelde for OMF utstedt før 8. juli 2022).

Ikrafttredelsestidspunkt er ikke spesifisert i forslag til endringer i lov/forskrift. Imidlertid står det i innledningen hvilke datoer som gjelder i EU:

- Gjennomføringsfristen for EU-regelverket er 18 måneder etter direktivets ikrafttreden.
- Nasjonal ikrafttredelse senest 30 måneder (dvs. 8 juli 2022) etter direktivets ikrafttredelse.

Vi merker oss at Finansdepartementet i høringsbrevet gjentar sin tidligere uttalelse om at de nye reglene skal tre i kraft i Norge samtidig som i EU. Finans Norge mener det er helt essensielt at Norge følger tidsplanen til EU for å unngå enhver usikkerhet rundt f.eks. den regulatoriske behandlingen av OMF utstedt fra norske foretak. En parallell innføring av regelverket i Norge og i EU vil dessuten bidra til at man har anledning til å oppnå

¹⁶ Selve covered bonds-direktivet trådte i kraft i EU 8. januar 2020 etter å ha blitt publisert i EUs Official Journal 18. desember 2019

harmoniserte løsninger på aktuelle problemstillinger knyttet til «grandfathering» som nevnt over.

13. Avsluttende kommentarer

Implementeringen av EU-rammeverket for covered bonds vil bidra til å forsterke det norske OMF-regelverket og være fordelaktig for norske OMF-foretak og alle dets interessenter. Det er avgjørende at det nasjonale handlingsrommet utnyttes på en hensiktsmessig måte for å sikre størst mulig grad av harmonisering på tvers av landegrenser uten å gå på bekostning av konkurranseevnen mv. for norske banker og OMF-foretak.

Implementeringsprosessen i Norge har vært igangsatt tidlig relativt sett, noe vi har støttet, men som har skapt utfordringer med tanke på å finne harmoniserte løsninger med andre land. Av denne grunn har vi, i likhet med Finanstilsynet, valgt å avvente en konklusjon rundt enkelte problemstillinger i høringsuttalelsen.

Finans Norge legger til grunn at næringen involveres i det videre arbeidet etter høringsfristens utløp. Dette gjelder særlig utformingen av det nye likviditetskravet, innslagsnivå for soft bullet obligasjoner og endringer i LCR-reguleringen som relaterer seg til OMF. I tillegg er det viktig at man oppnår felles enighet rundt definisjoner av sentrale begrep samt beregningsmetoder for de ulike kravene til dekning og overpantsettelse.

Finans Norge står til disposisjon dersom det er ønskelig med mer informasjon om våre posisjoner før det videre arbeidet igangsettes.

Med vennlig hilsen

Finans Norge

sign.
Erik Johansen
direktør

sign.
Michael H. Cook
senioranalytiker