

OMF – Nødvendig med rask innføring av krav til overpantsettelse

Finans Norge har ved flere anledninger¹ pekt på viktigheten av at norsk offentlig regelverk for obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) stiller krav om at verdien av sikkerhetsmassen utgjør minst 102 prosent av obligasjonsgjelden, det vi si et krav om to prosent overpantsettelse. Vi tillater oss med dette å vise til at saken nå begynner å haste, gitt ny regulering (EMIR) som trer i kraft i EU 1. mars 2017. Våre medlemmer er bekymret for at den nye reguleringen, i mangel på overpantsettelseskrav, vil ramme de sikringsinstrumenter (derivater) som OMF-foretakene er lovpålagt å benytte på en meget uheldig og utilsiktet måte.

Finansforetaksloven § 11-11 (1) gir Finansdepartementet adgang til å fastsette et krav til hvor mye høyere verdien på sikkerhetsmassen skal være relativt til obligasjonenes verdi (overpantsettelse) for foretak som utsteder OMF. Gitt næringens klart uttalte ønske var det forventninger i markedet om at et slikt krav ville bli tatt inn i ny finansforetaksforskrift, hvilket ikke ble gjort.

OMF er et svært sentralt finansieringsinstrument for norske banker og står ifølge Finanstilsynet for om lag 20 prosent av samlet finansiering². På grunn av begrenset etterspørsel i det norske markedet utstedes mye av OMF-ene i utenlandsk valuta og med en fast rente. Gitt at sikkerhetsmassen primært består av boliglån i norske kroner med flytende rente er utstederne avhengig av å bruke derivater for å tilfredsstille myndighetspålagte krav til rente- og valutarisiko. Siden det er krav om rating til motparter i derivatavtaler, er det i praksis bare én norsk motpart som oppfyller disse kravene og dermed vil disse ofte inngås

¹ Det vises til brev sendt Finansdepartementet 20.4.2015 med ønske om et overpantsettelseskrav på 2 prosent, høringsvar på forskrift til finansforetaksloven 1.4.2016 og høringsvar på gjennomføringen av EUs finanstilsynssystem mv. den 29.7.2016.

² Finanstilsynets resultatrapport for finansforetak 1-3. kvartal 2016

med utenlandske motparter som er underlagt EMIR-reguleringen fra 1. mars 2017. I praksis får EMIR-regelverket derfor effekt fra 1. mars 2017.

Med innføringen av EMIR vil OTC-derivater måtte cleares mot en sentral motpart eller omfattes av en bilateral avtale (ISDA/CSA) med tosidig sikkerhetsstillelse mv. I forbindelse med clearingspørsmålet viser europeisk regulering til at OTC-derivater knyttet til utstedere av OMF (covered bonds) ikke skal omfattes av kravet³ gitt visse forutsetninger som blant annet inkluderer et regulatorisk krav om overpantsettelse på to prosent⁴. Når det gjelder tosidig sikkerhetsstillelse så vises det i nylig publisert kommisjonsforordning til at kravet ikke skal gjelde for utstedere av covered bonds da det kan være juridiske utfordringer som følge av at derivatmotpartene vil kunne få forrang til sikkerhetsmassen før obligasjonseierne⁵. Gitt tilnærmet tilsvarende forutsetninger som for unntaket fra clearingplikten viser kommisjonsforordningen til at utstedere bør unntas fra krav om å stille sikkerhet i forbindelse med derivatavtaler⁶.

I dagens situasjon innebærer en negativ verdi på en derivatkontrakt at motparten har et krav i sikkerhetsmassen på lik linje med eiere av obligasjonene. Det vil derfor aldri være behov for at utsteder overfører eiendeler som sikkerhet for en avtale til en motpart. Dette gjelder generelt for europeiske utstedere av OMF. Skulle man innføre et krav om tosidig sikkerhetsstillelse (margin) i Norge vil dette dermed bryte med europeisk praksis og med intensjonen i det norske regelverket på området. Vedlagt dette brevet har vi lagt ved et notat utarbeidet av Advokatfirmaet BA-HR DA til SpareBank 1 Boligkreditt AS, Eika Boligkreditt AS og Sparebanken Vest Boligkreditt AS som går mer i dybden på konsekvensene av krav til marginsikkerhet for norske utstedere av OMF.

Manglende innføring av overpantsettelseskrav på to prosent vil medføre at departementet i praksis innfører krav til OMF-foretakene om særskilt sikkerhetsstillelse overfor sentral motpart eller derivatmotpart. Kravet vil gjøre at utstederne må bygge opp ekstra likviditet for å ta høyde for særlig valutakursendringer. I perioder med store fluktuasjoner i valutakursene vil bevegelsene i sikkerhetsmassens verdi innebære større usikkerhet for obligasjonseierne med tanke på deres krav mot denne. Resultatet vil være manglende tilgang til internasjonal finansiering fordi OMF-foretakene vanskelig kan inngå derivatkontrakter med internasjonale motparter. Dette betyr vesentlig redusert markedslikviditet og økt refinansieringsrisiko for norske OMF-foretak/banker.

³ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2015/2205, fortalen pkt. 3.

⁴ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2015/2205, artikkel 1.

⁵ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2016/2251, fortalen pkt. 17.

⁶ COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2016/2251, artikkel 30.

Finans Norge ønsker videre å peke på at til tross for at EMIR trer i kraft i Norge i andre kvartal i år så vil norske utstedere treffes av ny regulering allerede 1. mars.⁷ Det er dermed avgjørende at et overpantsettelseskrav på to prosent blir fastsatt så snart som mulig. Et slikt krav vil skjerpe den offentlige reguleringen og fjerne usikkerheten blant investorer og derivatmotparter samt risikoen for negative konsekvenser som nevnt over. Det vises til at norske utstedere i dag har en overpantsettelse på over to prosent, som følge av blant annet rating- og markedskrav. Dette får således ingen negative konsekvenser for foretakene og heller ingen negative konsekvenser for foretakets kreditorer enten de har krav mot sikkerhetsmassen eller ikke. Finans Norge er for øvrig av den oppfatning at innføringen av et slikt krav nå ikke står til hinder for Finansdepartementets pågående vurdering av OMF-regelverket.

Finans Norge og representanter fra kredittforetak som utsteder OMF stiller gjerne på et møte for å diskutere problemstillingen dersom dette er ønskelig.

Med vennlig hilsen

Finans Norge


Idar Kreutzer
Administrerende direktør

Erik Johansen
Direktør – Bank og kapitalmarked

⁷ Dette som følge av at marginreglene trer i kraft denne datoen i EU. Se vedlagte notat fra Advokatfirmaet BA-HR DA for mer informasjon.