



Finansdepartementet
Finansmarkedsavdelingen
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO

VÅR REFERANSE
17/1827

DERES REFERANSE
17/369 -

UNNTATT OFFENTLIGHET
Offl. § 13 1. ledd, jf. fvl. § 13 1.
ledd nr. 2

DATO
01.09.2017

Obligasjoner med fortrinnsrett - vurderinger

1. Innledning

Finansdepartementet har i brev av 14. februar 2017 bedt Finanstilsynet innen 1. september 2017 vurdere ulike sider av regelverket om obligasjoner med fortrinnsrett. Finansdepartementet ber Finanstilsynet gi:

- en oppdatert vurdering av risikoutløsende faktorer og smitteeffekter ved problemer enten i OMF-foretakene eller i banken, herunder hvordan problemer kan smitte mellom OMF-foretak og eierbank.
- en vurdering av om kravet til overpantsettelse bør være høyere enn 2 prosent, herunder om bindende krav til overpantsettelse vil kunne påvirke kvaliteten i eierbankens øvrige portefølje og soliditeten i banken.
- vurderinger av om det norske regelverket bør styrkes for å bidra til harmonisering i tråd med EBAs anbefalinger, herunder særlige regler om offentliggjøring av informasjon.
- en vurdering om kapitalkravene for OMF-foretak er tilstrekkelige eller om de bør styrkes, for eksempel ved differensierte regler om systemviktige finansforetak for henholdsvis banker/konsern og OMF-foretak. Hvis Finanstilsynet mener det bør innføres nye regler, bes det også om en vurdering av hvilke kriterier som bør gjelde for identifisering av systemviktige kredittforetak som utsteder OMF.

I utredningen brukes "covered bonds" når man snakker om obligasjoner med fortrinnsrett innenfor det internasjonale regelverket, mens obligasjoner med fortrinnsrett etter norsk regelverket vil omtales som OMF.

Under punkt 2 gis det en kort gjennomgang av tidligere OMF-utredninger. Under punkt 3 gis en vurdering av OMF-markedet og dets betydning for bankenes finansiering. Punkt 4 omhandler OMF og forholdet til krisehåndteringsdirektivet (BRRD). Risikofaktorer ved OMF omhandles i punkt 5. Spørsmålet om det norske regelverket bør styrkes i tråd med EBA-anbefalingene behandles i punkt 6, mens spørsmålet om høyere overpantsettelseskrav behandles i punkt 7. Vurderingen av kapitalkravene og mulige tiltak behandles i punkt 8.

2. Tidligere vurderinger av OMF (OMF I, OMF II og OMF III) ¹

I **OMF I** (2012) vurderte Finanstilsynet om OMF-markedet virker etter sin hensikt, om gapet i løpetid mellom boligkredittforetakenes innlån og utlån bør reduseres, og om OMF-regelverket har bidratt til å svekke bankenes balanse eller på annen måte bidratt til å redusere stabiliteten i det norske finansielle systemet. Avslutningsvis ble det sett på mulige tiltak for å begrense bankenes pantsettelse av eiendeler. Finanstilsynet uttrykte bekymring for den stadig høyere andelen av pantsatte aktiva og pekte på at dersom utviklingen leder til en situasjon med lite diversifiserte innlånskilder og stor vekt på pantesikrede obligasjoner, kan dette utgjøre en sårbarhet for den finansielle sektoren. Finanstilsynet konkluderte med at det kan være aktuelt å pålegge enkeltinstitusjoner økte kapitalkrav eller begrenset adgang til OMF-finansiering dersom Finanstilsynet vurderer overføringsgraden til å være for høy av hensyn til institusjonsspesifikke forhold og ut fra vurderinger av systemrisiko.

Finanstilsynets OMF I ble fulgt opp i **OMF II** (2013) der det blant annet ble vurdert en regulering av hvor stor andel banker kan overføre av egne aktiva. I OMF II ble det påpekt at overføring og pantsetting av boliglån kan ha uheldige sider. Det er særlig tre forhold som er av betydning. For det første kan høy grad av pantsetting av bankenes eiendeler og redusert potensial for ytterligere pantsetting føre til at bankene mister fleksibilitet i perioder med finansiell uro, noe som kan begrense tilgangen på usikret finansiering. For det andre vil høy grad av pantsetting øke risikoen til usikrede kreditorer og innskytere. For det tredje er det en fare for at et lavt avkastningskrav på OMF, og lave risikovekter på boliglån, kan bidra til å vri bankenes utlån fra foretakslån til boliglån og forsterke oppgangen i husholdningsskjeld og boligpriser. I en nedgangskonjunktur med stort boligprisfall kan bankene måtte overføre ytterligere boliglån til kredittforetakene for å innfri kontraktsmessige og lovfestede forpliktelser. I tillegg kan ratingbyråene kreve større grad av overpantsetting. Risikoen for en kraftig innstramming i utlån fra morbankene kan øke og forsterke nedgangen. Mer generelt kan pantsetting av eiendelene kunne virke prosyklisk gjennom økte marginkrav i perioder med stress.

Etter Finanstilsynets vurdering, var nivået på overføring av boliglån, særlig til selveide OMF-foretak, høyt, og Finanstilsynets mente at det burde det stilles strengere krav til enkeltbankers bruk av OMF. Finanstilsynet anbefalte ikke innføring av en generell regel som begrenser overføringen av boliglån. Ulikheten blant aktørene i det norske OMF-markedet gjør det mer hensiktsmessig med en individuell vurdering. Finanstilsynet opplyste at bankenes egne vurderinger av risiko knyttet til overføring av boliglån gjennom vurderingen av risiko, risikostyring og kapitalisering vil bli fulgt opp. Dette gjøres innenfor Finanstilsynets pilar 2-prosess.

I **OMF III** (2015) vurderte Finanstilsynet koblingene mellom banker og kredittforetak og hvordan koblingene påvirker soliditeten i bankene, finansiell stabilitet og konkurransen i boliglånsmarkedet. Bankes eksponering mot egne kredittforetak består av, i tillegg til innskudd av ansvarlig kapital (egenkapitalinnskudd, fondsobligasjonslån og ansvarlige lån), øvrig finansiering av kredittforetakenes virksomhet, trekkrettigheter (kassekreditt), likviditetsfasiliteter/garantier,

¹ OMF I: "Vurdering av regelverket for obligasjoner med fortrinnsrett" datert 03.10.2012. OMF II: "Regelverket for obligasjoner med fortrinnsrett" datert 04.03.2013. OMF III: "Tiltak for å styrke konkurransen i finansmarkedene – obligasjoner med fortrinnsrett" datert 02.03.2015.

aksjonæravtaler, kredittgarantier og lignende avtaler, samt motpartsrisiko i derivatavtaler. Bankene investerer også i OMF utstedt av eget og andre kredittforetak.

I stedet for direkte eksponering mot boliglån, vil banker som etablerer OMF-foretak få en indirekte eksponering mot boliglånskundene gjennom egenkapitalposisjonen i kredittforetaket. I tillegg kommer direkte eksponering mot kredittforetaket gjennom de kredittfasiliteter og garantier som banken yter kredittforetaket. Risikoen for morbankens usikrede kreditorer øker, herunder innskytere og dermed Bankenes Sikringsfond, som følge av OMF-eiernes fortrinnsrett til boligporteføljen og morbankens forpliktelser mot kredittforetaket.

Når det gjelder heleide boligkredittforetak, vil ikke overføring av lån til OMF-foretaket påvirke bankkonsernets soliditet, men påvirke sikkerheten for usikrede kreditorer. For banker med eierskap i deleide kredittforetak, påvirkes soliditeten ved at det stilles garantier overfor kredittforetakene utover det som følger av eierbankenes forholdsmessige andel av kredittforetakets virksomhet. Disse bankenes eksponering øker sammenliknet med en situasjon der boliglånene beholdes på morbankenes balanse.

Finanstilsynet konkluderte med at koblingene mellom bank og boligkredittforetak ikke synes å ha hatt en negativ påvirkning på konkurransen om boliglån. Dataene antyder at tilgangen til OMF-markedet for mindre banker, både gjennom hel- og deleide OMF-foretak, har styrket deres konkurranseevne i utlånsmarkedet.

Finanstilsynet mente at det i stedet for å etablere et regelverk som begrenser koblingene, vil være mer hensiktsmessig å påvirke omfanget av koblinger gjennom Finanstilsynets oppfølging av bankenes overførings- og pantsettingsgrader av boliglån samt krav om at eierbankene holder tilstrekkelig kapital og likviditet for sine forpliktelser overfor boligkredittforetakene. Dersom bankenes overførings- og pantsettingsgrader vurderes å være for høye, kan Finanstilsynet pålegge bankene strengere krav til kapital og likviditet under pilar 2.

3. OMF-markedet og betydningen for bankenes finansiering

3.1. Innledning

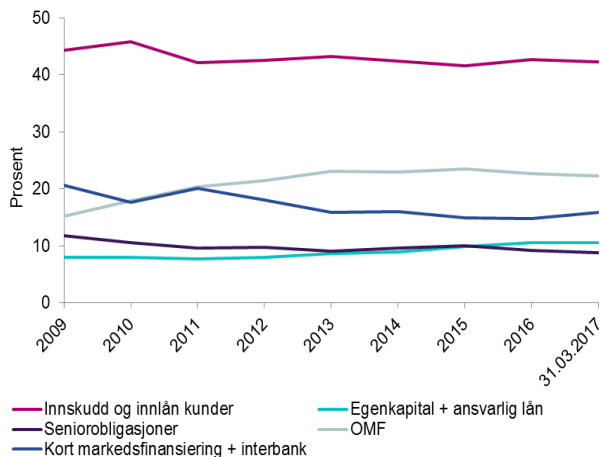
Bankenes finansiering med OMF økte betydelig i årene etter finanskrisen. OMF utgjør nå en vesentlig del av bankenes samlede markedsfinansiering, og OMF har bidratt til å gi finansforetakene en mer stabil finansiering med lang løpetid. Økningen i OMF-finansieringen har skjedd over en periode med sterk vekst i norske boligpriser. Nominelt har boligprisene økt med nær 80 prosent siden 2008. Dette har gitt bankene økt tilgang på boliglån som sikkerhet for OMF. OMF utgjør også en stor andel av bankenes likviditetsreserver. Samvirket mellom bankenes kreditt-, likviditets- og finansieringsrisiko kan bidra til økt systemrisiko.

3.2. OMF og bankenes finansieringsstruktur

Bankenes finansiering består i hovedsak av innskudd fra kunder og innlån i penge- og kapitalmarkedene (markedsfinansiering). Andelen kundeinnskudd var 43 prosent av total finansiering ved utgangen av 2016, som er noe høyere enn ved utgangen av 2015, se figur 3.1.

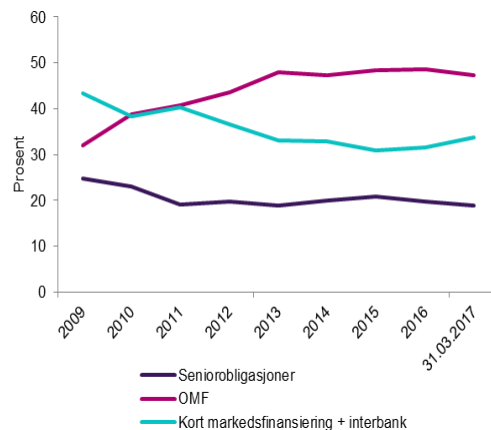
Andelen markedsfinansiering ble noe redusert, som følge av en lavere andel finansiering i markedet for seniorobligasjoner.²

Figur 3.1: Bankenes finansierungsstruktur



Kilde: Finanstilsynet

Figur 3.2: Bankenes markedsfinansiering



Kilde: Finanstilsynet

Bankenes markedsfinansiering består av seniorobligasjoner, OMF og kort markedsfinansiering (inkludert interbankgjeld). OMF utgjør den største andelen av bankenes markedsfinansiering med 44 prosent, og økte svakt i 2016. Andelen seniorobligasjoner ble noe redusert, til 18 prosent, mens andelen kort markedsfinansiering var stabil på 38 prosent, se figur 3.2. Siden 2013 har andelen OMF-finansiering vært relativt stabil.

Om lag 60 prosent av bankenes markedsfinansiering er gjeld til utlandet. Andelen OMF i valuta var noe større enn i kroner. Se tabell 1.

Tabell 1: Markedsfinansiering i nok og valuta, seniorgjeld og OMF per 31.12.2016

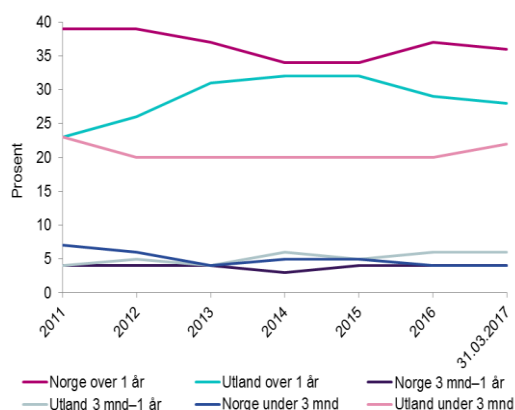
Andeler	NOK	Valuta	Samlet
Senior	19 %	16 %	35 %
OMF	29 %	37 %	65 %
Totalt	47 %	53 %	100 %

En betydelig andel av finansieringen i utlandet har løpetid under tre måneder. Dette gjør norske banker sårbare for uro internasjonalt. Det er i hovedsak de største bankene som finansierer seg i utlandet, fordi størrelse og kredittvurdering ofte er en forutsetning for finansiering fra utenlandske kilder. Andelen kort utenlandsk markedsfinansiering økte svakt i 2016 (figur 3.3), men er fortsatt noe lavere enn ved inngangen til tiåret.

Finansiering med løpetid over ett år utgjør den største andelen av markedsfinansieringen. Denne andelen har vært relativt stabil de seneste årene. Andelen utenlandsk finansiering med løpetid over ett år ble redusert i 2016, mens andelen norsk finansiering med løpetid over ett år økte tilsvarende. En høy andel langsiktig finansiering gjør bankene mer robuste mot markedsuro

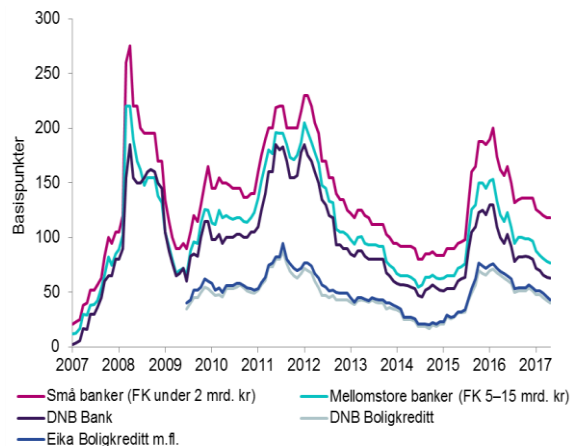
² Seniorobligasjoner har prioritet framfor andre usikrede obligasjoner.

Figur 3.3: Utvikling i markedsfinansiering, banker og OMF-foretak fordelt etter løpetid og norsk/utenlandsk



Kilde: Finanstilsynet

Figur 3.4: DNB Markets indikative påslag for seniorobligasjoner og OMF, 5 år mot 3m-NIBOR.



Kilde: DnB Markets

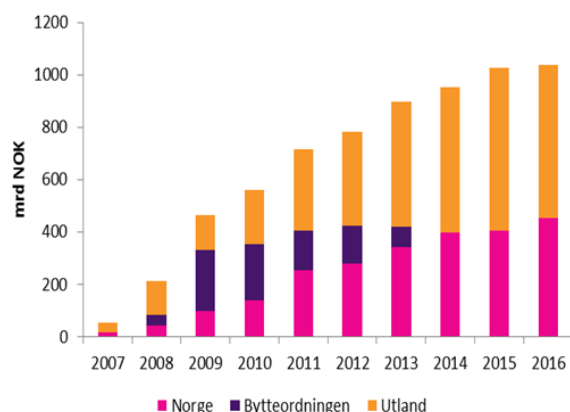
Risikopåslagene på OMF er lavere enn for seniorobligasjoner. Forskjellen mellom dem varierer. I perioder med markedsuro har kredittspredene på OMF vist seg å øke mindre enn på seniorobligasjoner, noe som gjenspeiler at sikret finansiering er mer robust i tider med markedsuro. I perioden før oljeprisfallet i 2014, var forskjellen i risikopåslag mellom senior og OMF-finansiering på sitt laveste nivå siden finanskrisen, se figur 3.4.

Risikopåslagene på norske OMF og seniorobligasjoner økte relativt kraftig høsten 2015, men ble gjennom 2016 redusert igjen og var ved utgangen av 2016 lavere enn ved utgangen av 2015. I gjennomsnitt over året var imidlertid risikopåslagene høyere i 2016 enn i 2015. I 2017 har risikopåslagene fortsatt å falle, se figur 3.4

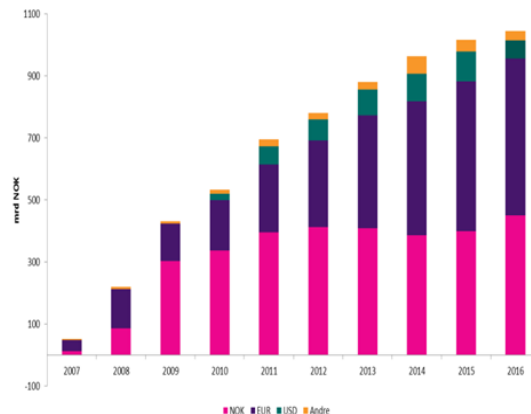
3.3. Nærmere om OMF-utstedelsene

Det er 25 kredittforetak som utsteder obligasjoner med fortrinnsrett i Norge. Av disse er 20 heleid av banker, mens fem er deleid. Per utgangen av 2016 var utestående volum av OMF i underkant av 1100 milliarder kroner. Mer enn halvparten av denne gjelden er utstedt i utenlandsk valuta og hovedsakelig i dollar og euro, se figurene 3.5 og 3.6. Veksten i utestående volum av OMF har vært lav de siste 2-3 årene. I denne perioden er det utstedt like mye i norske kroner som i utenlandsk valuta, se figur 3.7.

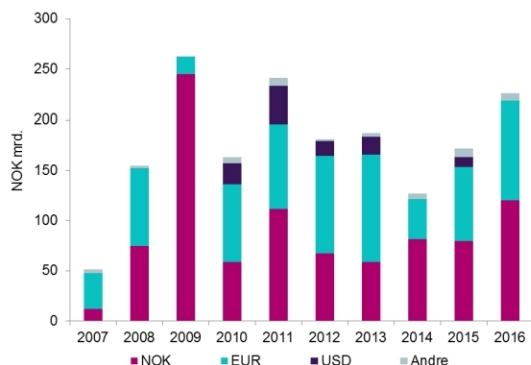
Figur 3.5: Utestående OMF-volum



Figur 3.6: Utestående volum OMF, valutafordelt



Figur 3.7: Nye utstedelser OMF, valutafordeelt



Kilde: Finans Norge

Verdien av kredittforetakets sikkerhetsmasse (dvs. verdien av pantsatte boliglån) skal til enhver tid utgjøre minst 102 prosent av pålydende verdi av OMF utstedt av kredittforetaket.

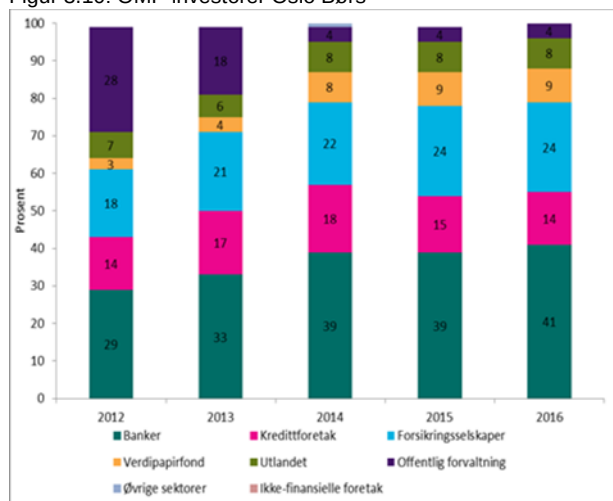
Gjennomsnittlig belåningsgrad på utlån som inngår i sikkerhetsmassen har endret seg lite de siste årene, og ligger mellom 40 og 55 prosent for de fleste OMF-foretakene, se figur 3.9.

3.4. Investorer

De fleste OMF-utstedelsene i norske kroner er notert på Oslo Børs.³ Den største investorgruppen i disse OMFene er banker, kredittforetak og forsikringsforetak. Per utgangen av 2016 eide disse over 50 prosent av utstående volum notert på Oslo Børs. Forsikringsforetakenes andel var på samme tid 24 prosent. Fra 2012 og frem til 2016 har banker, kredittforetak og forsikringsforetak økt sine andeler, mens offentlig forvaltning har redusert sin andel av OMF-markedet i forbindelse med at bytteordningen ble faset ut i 2013. Utenlandske investorer andel har ligget relativt stabilt i perioden, med en andel på mellom 6 og 8 prosent, se figur 3.10.

³ Ved utgangen av mars 2017 var totalt OMF med utestående beløp på NOK 485 milliarder notert på Oslo Børs. Dette inkluderer også utenlandske utstedere som utsteder i NOK.

Figur 3.10: OMF-investorer Oslo Børs



Kilde: Oslo Børs

4. Konsekvenser av krisehåndteringsdirektivet

Finansdepartementet har i Prop. 159 L (2016-2017) fremmet forslag til norsk gjennomføring av krisehåndteringsdirektivet (BRRD). BRRD gjelder blant annet banker og kredittforetak, og direktivet har flere bestemmelser som gir OMF en særlig rettslig beskyttelse. OMF som oppfyller UCITS4- krav er i utgangspunktet unntatt fra intern oppkapitalisering (bail-in). Regelverket om deling av foretak og overføring av aktiva og passiva til brobank eller forvaltningsselskap, er også tilpasset behovet for å beskytte OMF-instituttet.

OMF utstedes i Norge i egne kredittforetak. Dette vil påvirke rekkevidden av enkelte regler som beskytter koblingen mellom sikkerhetsmassen og obligasjonene. Problemstillinger knyttet til OMF og bail-in, vil isolert sett ikke oppstå dersom en krisehåndterer en bank isolert, siden OMF ikke ligger i bankens balanse. Ved krisehåndtering av en bank, vil man imidlertid sannsynligvis også måtte krisehåndtere OMF-foretaket som inngår i konsernet som følge av koblingene mellom banken og OMF-foretaket.

Som en konsekvens av at OMF er unntatt fra bail-in, har Finansdepartementet i Prop 159 L (2016-2017) lagt til grunn at BRRD ikke gir grunnlag for å pålegge OMF-foretak å oppfylle et minstekrav til konverterbar gjeld med henblikk på å muliggjøre bail-in. Etter Kommisjonens forslag til endringer i BRRD fra november 2016, er dette også presisert.

Det må antas at investorene er villige til å akseptere et relativt sett lavere avkastningskrav på OMF enn ordinære seniorobligasjoner som er gjenstand for bail-in. Dette kan gjøre OMF mer attraktivt som instrument for bankene, og øke andelen boliglån som føres over til OMF-foretaket. På den annen side må banken ha tilstrekkelig konvertibel gjeld på egen balanse, noe som begrenser muligheten for overføring.

4 Directive of "Coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities

EBA mener at det fremdeles er flere uavklarte problemstillinger knyttet til covered bonds og bail-ins. Dette gjelder blant annet prinsipper for verdsettelse av lånene som inngår som sikkerhet for obligasjonsgjelden (om dette påvirkes av hvilke prinsipper som legges til grunn for verdsettelse av bankens eiendeler i en krisesituasjon), hvorvidt frivillig overpantsettelse skal inngå og hvordan et eventuelt oppgjør skal skje.

5. Risikofaktorer

5.1. Innledning

For norske banker har OMF utviklet seg til å bli en viktig finansieringskilde, som bidro til at bankene i stor grad kunne opprettholde normal utlånsvirksomhet under den internasjonale finanskrisen. OMF-finansieringen har bidratt til lavere finansieringskostnader, redusert refinansieringsrisiko og til en mer diversifisert finansieringsstruktur. Denne utviklingen har skjedd svært raskt, og for enkelte banker er andelen overførte lån til boligkredittforetakene meget høy, se figur 5.1. Finanstilsynet har i tidligere utredningsoppdrag om OMF pekt på ulike risikofaktorer knyttet til bankenes OMF-finansiering. Disse er fortsatt til stede.

Figur 5.1: Andel av boliglån overført til kredittforetak



Kilde: Finanstilsynet

Et relativt lavere risikopåslag på OMF enn på seniorobligasjoner, og vesentlig lavere risikovekter på boliglån enn på foretakslån, kan i seg selv ha gitt bankene insentiver til å vri utlånsveksten til boliglån fremfor lån til bedriftsmarkedet. Økende boligpriser har lagt et grunnlag for økt kredittgivning fra bankene, som i stor grad finansieres ved å utstede OMF. Ved overføring av deler av boliglånsporteføljen til kredittforetak, reduseres kvaliteten på morbankens eiendeler som følge av at godt sikrede boliglån tas ut av balansen. Dette kan øke morbankenes kredittrisiko, og kan gjøre bankens seniorlån og bankinnskudd og dermed Bankenes sikringsfond) mer utsatt. Boligkredittforetakene blir sittende med en utlånsportefølje med relativt lav kredittrisiko.

Høy andel pantsetting av bankkonsernernes eiendeler reduserer fleksibiliteten i balansestyringen. Desto større andel av eiendelene som pantsettes, desto lavere andel eiendeler er tilgjengelig som sikkerhet for fremtidig finansiering. Dette innebærer at tilgangen på eiendeler som kan pantsettes

⁵ Se omtale s. 93 og 94 i EBA Report on covered bonds, December 2016 og punkt 6.1

kan være lav når det oppstår en krisesituasjon. Sistnevnte effekt motvirkes noe av mindre kortsiktig lånebehov fordi OMF har gitt mer langsiktig finansiering av bankkonsernernes balanser.

5.2. Koblinger mellom morbank og OMF-foretak

Det er tette bånd mellom norske banker og heleide og deleide kredittforetak. De ulike koblingene mellom morbank og OMF-foretak ble beskrevet i OMF III, våren 2015⁶.

Bankens eksponering mot egne kredittforetak består av innskudd av egenkapital, fondsobligasjoner og ansvarlige lån, trekkrettigheter (kassekreditt), likviditetsfasiliteter/-garantier, aksjonæravtaler⁷, kredittgarantier og lignende avtaler, samt motpartsrisiko i derivatavtaler. Bankene investerer også i OMF utstedt av eget og andre kredittforetak. Kredittforetakene benytter trekkrettigheter ved behov for usikret finansiering, for eksempel av overpantsettelse. Trekkrettighetene kan også benyttes til å kjøpe tilbake utestående OMF. Bankene utsteder likviditetsfasiliteter/-garantier som innebærer at de er forpliktet til å kjøpe OMF av kredittforetakene. Det bidrar til å redusere kredittforetakenes refinansieringsrisiko ved forfall av OMF.

I en stress-situasjon med utspring i enten banken eller kredittforetaket, er det grunn til å tro at problemer i det ene foretaket vil påvirke det andre. I en nedgangskonjunktur med store tap, er det trolig at problemene først oppstår i eierbanken. Erfaringer fra tidligere bankkriser viser at det hovedsakelig er lån til foretak som er tapsutsatt i første del av en krise. Ved store tap risikerer banken å bli nedgradert, og dette påvirker ratingen av kredittforetaket som følge av usikkerhet om bankens evne til å støtte OMF-foretaket. Et betydelig fall i boligpriser vil kunne ramme kredittforetaket ved at eiendeler ikke lenger kvalifiserer for sikkerhetsmassen. Dette vil i sin tur smitte over på morbanken. Morbankene kan måtte fylle på sikkerhetsmassen for å opprettholde balansekravet knyttet til OMF og tilfredsstille ratingselskapenes krav til overpantsettelse. Dette vil kunne påvirke morbankens rating og finansieringskostnader negativt (se bredere omtale under 5.6).

5.3. Krysseierskap

En betydelig andel av utstedte OMF holdes av norske banker og kredittforetak, se figur 3.10. OMF utgjør om lag 30 prosent av likviditetsreserven til norske banker samlet sett. De mellomstore og mindre bankene har særlig stor andel OMF i sin likviditetsreserve, med om lag 50 prosent. Bankenes bruk av OMF som del av likviditetsreserven i LCR, innebærer at likviditetsrisikoen i banksystemet vil være større enn om bankene hadde lignende eiendeler utstedt av aktører utenfor banksystemet som del av likviditetsreserven. Den store andelen av OMF i bankenes likviditetsreserve øker risikoen for at problemer hos én aktør sprer seg til andre aktører og bidrar til økt systemrisiko. Det vises til omtale og vurderinger i Finanstilsynets forslag til krav til likviditetsreserve i signifikante valutaer, oversendt Finansdepartementet 1. september 2016.

5.4. Velfungerende swap-marked

Når bankene og OMF-foretakene finansierer eiendeler i norske kroner med valuta, oppstår det valutarisiko og behov for å veksle om valuta til norske kroner. Dette håndteres ved å inngå ulike former for valutabytteavtaler med andre norske banker og utenlandske finansforetak.

⁶ Se fotnote 1

⁷ Gjennom aksjonæravtalene garanterer eierbankene for et gitt nivå på kapitaldekningen i foretakene. Eierne garanterer for sin egen forholdsmessige eierandel, samt en andel av øvrige eieres garantiansvar

Bankene og OMF-foretakene er avhengige av at markedene for valutabytteavtaler fungerer. OMF-foretakene benytter seg av basis-swapper⁸ med like lang løpetid som den underliggende valutafinansieringen for å sikre valutarisikoen ved opptak av lån i utenlandsk valuta. Motpartene i OMF-foretakenes basis-swapper er normalt eierbanken eller andre store norske og nordiske banker som er aktive i valutamarkedet. Markedet for basis-swapper er normalt mindre likvid enn markedet for valuta-swapper. Dette kan blant annet skyldes begrenset tilgang på motparter med naturlig tilgang på og vilje til å låne ut norske kroner på lange løpetider. Bankene er i større grad enn OMF-foretakene utsatt for rulleringsrisiko ved at de rullerer valuta- og basis-swapper med kortere løpetid enn den kontrakten de sikrer.

5.5. OMF og boligpriser/husholdningsgjeld

Bankenes finansieringsrisiko og likviditetsrisiko er i større grad enn tidligere knyttet til utviklingen i boligmarkedet. Markedet for OMF vil kunne påvirkes av negative sjokk i boligmarkedet. Den kraftige veksten i boligpriser de senere årene, blant annet drevet av uvanlig lave utlånsrenter, innebærer stor usikkerhet om hva som er et bærekraftig prisnivå i boligmarkedet. Høy gjeldsvekst over tid og en historisk høy gjeldsbelastning gjør mange husholdninger svært sårbare for renteoppgang eller bortfall av inntekt. Dette forsterker fallhøyden i boligprisene ved en nedgangskonjunktur. En uventet renteoppgang, sviktende konjunkturer med økende arbeidsledighet og inntektsbortfall for husholdningene, eller et stemningsskifte i boligmarkedet, kan føre til et betydelig prisfall, se f.eks. Finanstilsynets stresstester omtalt i Finansielt utsyn, juni 2017.

Ved et kraftig boligprisfall vil verdien av sikkerhetsmassen til OMF reduseres og må tilføres nye boliglån for å opprettholde balansekravet knyttet til OMF samt tilfredsstille ratingselskapenes krav til overpantsettelse. Av omdømmehensyn vil eierbankene trolig støtte kredittforetaket selv uten formelle forpliktelser. Gitt slik støtte, vil banken direkte påvirkes av situasjonen i kredittforetaket. I hvilken grad sikkerhetsmassen må fylles opp, avhenger blant annet av overpantsettelsen i kredittforetaket i forkant av boligprisfallet. Enkelte banker har valgt å ha høy overføringsgrad og høy overpantsettelse i kredittforetaket, mens andre banker, spesielt de med deleide kredittforetak, har valgt en løsning hvor nye lån overføres løpende for å opprettholde krav til rating og balansekrav i kredittforetaket. Morbankenes formelle forpliktelser overfor kredittforetaket er ulike.

Mange banker har klargjort boliglån som raskt kan overføres til OMF-foretak for utstedelse av nye OMF ved behov. Overføring av boliglån med lav belåningsgrad (eller andre likvider til fyllingssikkerhet) kan føre til at gjennomsnittlig belåningsgrad på de gjenværende boliglånene i banken øker. Dette kan medføre lavere kredittrating og dyrere markedsfinansiering for banken som også kan påvirke ratingen av kredittforetaket. Flere ratingbyråer vurderer også eierbankene når de kredittvurderer kredittforetakene.

Det er også et usikkerhetsmoment hvor lett det vil være å utstede nye OMF i en situasjon med et betydelig fall i boligprisene. Et boligprisfall kan gjøre investering i OMF mindre attraktivt, noe som kan gjøre det vanskeligere for bankene å benytte potensialet for nye OMF-utstedelser eller

⁸ I en valuta-swap gir den norske banken fra seg valutaen den har hentet i utlandet og mottar tilsvarende beløp i norske kroner. Omvekslingen skjer til spotkurs ved avtalens inngåelse. Ved avtalens slutt reverseres avtalen til gjeldende terminkurs ved avtalens inngåelse. Markedet for valuta-swapper er normalt aktivt for løpetider opp til ett år. For avtaler med lengre løpetid er det vanlig å benytte basis-swapper. I en basis-swap byttes hovedstol ved inngåelse på samme måte som i en valuta-swap, men avtalen reverseres til samme kurs. Underveis i avtalen betaler den norske banken eller OMF-foretaket kronerenter samtidig som de mottar valutarenter.

videresalg av OMF-likviditetsreserver. Dette vil kunne gi bankkonsernet likviditetsproblemer og dyrere finansiering både for sikret og usikret finansiering.

5.5.1 Hvordan påvirkes sikkerhetsmassen ved boligprisfall

Analysen utført av Norges Bank⁹ har tidligere vist at boligpriser kan falle 45 prosent før kredittforetakene står i fare for å bryte balansekravet. Dette gjenspeiler imidlertid ikke at forskjellen mellom overpantsettelse varierer betydelig mellom foretakene, se figur 3.8 og tabell 2 under punkt 7.4. Enkelte foretak vil derfor bryte det legale overpantsettelseskravet på 2 prosent ved lavere fall i boligpriser enn 45 prosent.

Å anslå et realistisk boligprisfall i et stress er vanskelig. Boligprisene falt om lag 30 prosent under bankkrisen mellom 1987 og 1992. Fall i denne størrelsesorden er også observert i andre land og er ikke usannsynlig.

I Finanstilsynets årlige samlede risikovurdering (SRV) bes bankene gjøre rede for effekten på egen balanse og på sikkerhetsmassen av et momentant fall i boligprisene på 30 prosent. Formålet er å anslå hvor store reserver foretakene har til fortsatt å utstede nye OMF under denne type stress. Antagelsen er at OMF-markedet vil være mer robust under en krise, dvs. at det lettere/billigere å låne inn i form av OMF enn i form av usikrede obligasjoner ("seniorlån"). Videre er OMF tillatt som sikkerhet for lån fra sentralbanken, som har rollen som "lender of last resort".

I analysen benyttes indikatoren "refinansieringsevne under stress", som viser hvor stor den beregnede reserven er i forhold til morbankens forfall av seniorobligasjoner, sertifikater, ansvarlige lån og fondsobligasjoner.

Ved årsslutt 2016 var det 21 banker i SRV-utvalget¹⁰ som var hel- eller deleier av et OMF-foretak. Analysen viser at de store norske bankene er relativt robuste ved et fall i eiendomsprisene på 30 prosent.

I gjennomsnitt hadde bankene en refinansieringsevne under stress på 275 prosent for ett år og 114 prosent for to år. Medianverdiene for periodene var henholdsvis 181 prosent og 91 prosent. Ingen banker hadde negativt resultat for refinansieringsevne under stress, hvilket hadde vært tilfelle dersom boligprisfallet hadde medført at alle reserver i banken og sikkerhetsmassen forsvant ved prisfallet.

Finanstilsynet vil imidlertid påpeke at analysen har flere svakheter. Blant annet vil banker som ved årsslutt 2016 hadde lite forfall av markedslån de neste ett til to år, fremstå som spesielt sterke.¹¹

⁹ Analyse gjengitt i Finansiell stabilitet 2015 med data per juni 2015.

¹⁰ En samlet risikovurdering (SRV) gjøres årlig av de største finansforetakene i Norge. SRV-utvalget for 2017 utgjøres av 24 foretak. Disse er i all hovedsak banker.

¹¹ Det er særlig mindre banker som på grunn av få utstedelser vil kunne ha betydelig variasjon i forfallsprofilen for markedslån. Finanstilsynet vurderer derfor finansforetakene etter flere indikatorer. Innskuddsdekning er en slik indikator, siden erfaringer har vist at innskudd er en stabil finansieringskilde for bankene. Innskuddsdekningen i banken blir imidlertid høy dersom banken har overført en stor andel av sine utlån til et OMF-foretak. Innskuddsdekningen for bankene beregnes derfor både på solo-nivå og inkludert overførte lån.

5.6. Oppsummering

I perioder med lav tillit til norsk økonomi og norske banker, eller med uro i internasjonale finansmarkeder, kan det være vanskelig for bankene å finansiere seg usikret, og bankene kan få behov for å refinansiere usikret gjeld med OMF (eller annen sikret finansiering). Samtidig vil fall i boligpriser medføre reduksjon i verdien av OMF-foretakenes sikkerhetsmasser.

Finanstilsynet anser at fallhøyden i boligmarkedet har økt de senere årene, mens den gjennomsnittlige belåningsgraden for lån i OMF-foretakenes sikkerhetsmasser har holdt seg stabil. Det er begrenset erfaring med hvordan ordningen vil fungere i en alvorlig krise. Finanstilsynet vurderer at det finansielle system er sårbart for eventuelle svakheter ved OMF-ordningen eller utnyttelsen av ordningen, og at dette utgjør en systemrisiko som har økt de senere årene.

6. Behandling av covered bonds i EU

6.1 Harmoniseringsprosessen

EU har de senere årene hatt fokus på reguleringen av covered bonds. Instrumentet har en sentral rolle i finansieringsstrategien til kredittinstitusjonene i EU. Bruk av covered bonds har også internasjonalt vist seg å være et fleksibelt finansieringsinstrument i perioder med betydelig stress, særlig under finanskrisen. EU har nevnt rammeverket for covered bonds som et område man vil se nærmere på i arbeidet med kapitalmarkedsunionen.

EBA publiserte i juli 2014 anbefalinger for regulering av covered bonds. Anbefalingene kom som et resultat av en undersøkelse som viste stor variasjon i nasjonal regulering av covered bonds i medlemsstatene, noe EBA mente var uheldig med hensyn til å opprettholde tilliten til covered bonds som finansieringsinstrument. En ny undersøkelse gjennomført i regi av EBA i 2016, viste at anbefalingene i liten grad hadde ført til endring i nasjonal regulering av covered bonds.

I desember 2016 ble rapporten "EBA Report on Covered Bonds" (EBA-rapporten) offentliggjort. Rapporten inneholder en gjennomgang av medlemslandenes etterlevelse av EBAs anbefalinger samt forslag til harmonisering av covered bond-markedet i EU. Forslagene er først og fremst ment å styrke tilliten til covered bond som finansieringsinstrument, og adresserer ikke systemrisikoen knyttet til omfattende bruk av OMF som omtalt i punkt 5.7.

EBA foreslår en tre-trinns tilnærming for harmonisering av det europeiske covered bond-markedet. EBA foreslår at et covered bonds direktiv (trinn 1) som blant annet skal inneholde bestemmelser om minimumsvilkår ved et instrument som kan kvalifisere som covered bond og ha tilgang til fordelaktig behandling forbeholdt disse (for eksempel i likviditetsreglene og i forbindelse med krisehåndtering). EBA foreslår videre at CRR (trinn 2) bør inneholde regler om hvilke type aktiva som kvalifiserer i sikkerhetsmassen, grenseverdier for fyllingssikkerhet, belåningsgrad (LTV) og minimumskrav til overpantsettelse. Til slutt foreslår EBA at medlemsstatene kan ha nasjonale regler (trinn 3) om stresstesting, sammensetningen av sikkerhetsmassen, om sikkerhetsmassen kan inneholde lån som har sikkerhet utenfor EØS-området, beregning av verdien på aktiva i sikkerhetsmassen, samt reevaluerer av verdien på sikkerhetsmassen.

EBA har oversendt rapporten til Kommisjonen. Kommisjonen har også (etter bestilling) mottatt en uavhengig evalueringsrapport av EBAs forslag som ble offentliggjort i mai 2017¹². Rapporten er utarbeidet av konsulentfirmaet ICF og gjennomgår fordeler og ulemper ved innføring av et felleseuropeisk regelverk for covered bonds basert på EBAs foreslåtte modell. Det foreslås noen justeringer av EBAs forslag, men rapporten gir støtte til en europeisk harmonisering. Kommisjonen har varslet at de planlegger å komme med et forslag til regelverk første halvår 2018¹³. Det er besluttet å lage et prinsippbasert direktiv som ivaretar nasjonale markeder.

6.2 EBAs anbefalinger og forholdet til OMF-regelverket

Finansdepartementet har bedt Finanstilsynet vurdere om det bør gjøres endringer i OMF-regelverket slik at dette er i samsvar med EBA-anbefalingene.

Norge svarte på EBAs spørreundersøkelser om covered bonds både i 2014 og 2016. Det norske regelverket er i all hovedsak i samsvar med EBA-anbefalingene fra 2014, men i EBA-rapporten fra 2016 får Norge karakteren "partially aligned" på enkelte punkter. Finanstilsynet har gjennomgått anbefalingene fra EBA der det norske regelverket anses som "partially aligned." Nedenfor redegjøres det kort for de enkelte punktene.

6.2.1. Beskyttelsesmekanismer ved offentlig administrasjon hos utsteder ("bankruptcy remoteness")

EBA anbefaler at det skal stilles regulatoriske krav til at foretakene har operasjonelle rutiner for å sikre at åpning av offentlig administrasjon i minst mulig grad påvirker betjeningen av obligasjonene. Det er noe uklart hvor spesifikke EBA mener at slike regulatoriske krav skal være, og det nærmere innholdet i kravene. Norsk rett har ikke spesifikke krav til operasjonelle rutiner for utsteder knyttet til kontinuitet, utover det som følger av krav til beredskapsplaner for likviditet o.l., samt de prinsipper som etableres i finansforetaksforskriften § 11-6. Ved innføringen av BRRD vil kredittforetakene være underlagt krav til gjenopprettingsplaner. Kravene til innhold i gjenopprettingsplanene vil i utgangspunktet ikke berøre operasjonelle rutiner av den art EBA anbefaler, siden formålet med gjenopprettingsplanene er å legge til rette for at foretaket unngår offentlig administrasjon. Kravene til gjenopprettingsplaner omhandler i utgangspunktet ikke hvordan foretakene kan få en best mulig operasjonell overgang til offentlig administrasjon.

Isolert sett kan det argumenteres for mer detaljerte regler for å legge til rette for en mest mulig sømløs operasjonell overgang mellom normal drift og krisehåndtering. Det anses hensiktsmessig å avvente til det endelige EU-regelverket er klarlagt før det eventuelt tas inn særskilte krav i det norske regelverket om dette. Det vises i denne sammenheng til at "bankruptcy remoteness" er ett av kravene som EBA anbefaler å regulere i direktiv. Inntil nye EU-regler er på plass, kan de operasjonelle rutinene som omtalt i EBAs rapport på s. 119 og 120 kommuniseres som en forventning til foretakene. Disse omfatter:

- identifikasjon av nøkkelpersonell og rammeverk som er nødvendig for å opprettholde virksomheten,

¹² "Covered Bonds in the European Union – <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/eaaf2b51-39e2-11e7-a08e-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF>

¹³ http://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-2899641_en

- segregering og identifisering av blant annet dokumentasjon knyttet til sikkerhetsmassen, slik at administrasjonsstyret raskt kan få tilgang til dette,
- krav om at alle nødvendige data, samt IT-infrastruktur, skal være identifisert og tilrettelagt for administrasjonsstyrets tilgang
- estimater over kostnadene ved offentlig administrasjon.

EBAAs rutiner omfatter også krav til at den operasjonelle planen skal:

- spesifisere de operasjonelle rutinene på en måte som er dekkende og forståelig for eksterne parter
- oppbevares hos utsteder og være tilgjengelig for administrasjonsstyret ved starten av oppdraget
- oppdateres ved endringer i de operasjonelle prosedyrene
- gjennomgås og kvalitetssikres av utsteder minst årlig.

6.2.2. Sammensetning av sikkerhetsmassen

EBA anbefaler at sikkerhetsmassen bør bestå av bare én type aktiva. Hvis det tillates lån med pant i næringseiendom og lån med pant i bolig i samme sikkerhetsmasse, bør strukturen på sikkerhetsmassen være slik at forholdet mellom boliglån og næringslån holdes konstant utover endringene som skjer med bakgrunn i nedbetaling av lånene. Dette vil bidra til en konsistent risikoprofil.

Det norske regelverket anses bare delvis å oppfylle EBAAs anbefaling, fordi flere typer aktiva tillates i sikkerhetsmassen. Etter finansforetaksloven § 11-8 første ledd kan sikkerhetsmassen i OMF-foretak bestå av bolighypoteklån, eiendomshypoteklån og offentlige lån. Det er ikke begrensninger i sammensetningen av sikkerhetsmassen. Hvilke fordringer som inngår i sikkerhetsmassen reguleres av foretakets vedtekter. I tillegg kan sikkerhetsmassen bestå av derivater og fyllingssikkerhet.

Selv om OMF-regelverket åpner for bruk av blandet sikkerhetsmasse, er sikkerhetsmassen i OMF-foretakene i praksis nokså ensartet. De fleste OMF-foretakene usteder obligasjoner basert på en sikkerhetsmasse kun bestående av boliglån. Noen banker har også valgt å opprette egne næringskredittforetak¹⁴. En annen variant, som Eiendomskreditt AS har valgt, er å operere med to sikkerhetsmasser, en for lån med pant i bolig og en for pant i lån til næring. Markedspraksis er således i all hovedsak i overenstemmelse med EBA-anbefalingene.

Det antas at en av grunnene til at boligkredittforetakene har valgt å ha ensartet sikkerhetsmasse er at det skal være enkelt for obligasjonseierne å vurdere risikoen i sikkerhetsmassen og at dette gir god pris på obligasjonene. At lovverket åpner for blandet sikkerhetsmasse synes i liten grad å ha påvirket etterspørselen etter OMF.

Det er mange land innenfor EU/EØS som ikke følger denne anbefalingen. Begrunnelsen for dette er at regler som begrenser sammensetningen av sikkerhetsmassen reduserer fleksibilitet som kan være nødvendig under perioder med stress, for eksempel ved at det kan være nødvendig å fylle på lån for å oppfylle dekningskravet i sikkerhetsmassen. Etter Finanstilsynets vurdering er dette forhold som også kan gjøre seg gjeldende for norske OMF-foretak. Begrensning i adgangen til blandet

¹⁴ DNB Næringskreditt AS, SpareBank1 Næringskreditt AS,

sikkerhetsmasse kan fjerne et virkemiddel som kan brukes under stress, noe som etter Finanstilsynets vurdering vil være uheldig. De samme argumenter kan også anføres for at det heller ikke bør fastsettes et forholdstall mellom de ulike typer aktiva i sikkerhetsmassen utover det som er fastsatt for fyllingssikkerhet hvis det brukes blandet sikkerhetsmasse. Etter Finanstilsynets vurdering bør det derfor ikke gjøres endringer i regelverket om sammensetningen av sikkerhetsmassen.

Det er et krav etter finansforetaksloven § 11-11, jf. finansforetakforskriften § 11-7, at sikkerhetsmassens verdi til enhver tid skal utgjøre minst 102 prosent av verdien av obligasjonene med fortrinnsrett til dekning i sikkerhetsmassen (balansekravet). OMF-foretakene praktiserer ofte tilbakekjøp av OMF som nærmer seg forfall. Grunner til dette kan f.eks. være å dekke refinansieringsrisiko. Finanstilsynet har lagt til grunn at balansekravet også må være oppfylt for egenbeholdningen av OMF.

6.2.3. Fyllingssikkerhet

Obligasjonenes løpetid samsvarer ikke alltid med løpetiden for lånene som inngår i sikkerhetsmassen. Det kan derfor være vanskelig i praksis å oppnå verdimessig balanse til enhver tid. Balansen kan også forrykkes ved førtidig hel eller delvis innfrielse av lån som inngår i sikkerhetsmassen. For å løse dette problemet kan fyllingssikkerhet inngå i sikkerhetsmassen. Som fyllingssikkerhet er det bare særlig likvide og sikre fordringer som kan benyttes.

EBA behandlet ikke grenser for fyllingssikkerhet i anbefalingene som ble gitt i 2014. I 2016-rapporten foreslås det imidlertid at fyllingssikkerhet begrenses til maksimalt 15 prosent basert på nominell verdi. Landene som har deltatt i EBAs undersøkelse har en begrensning på fyllingssikkerhet som varierer mellom 5 og 30 prosent. EBA har ikke gitt noen nærmere begrunnelse for at grensen settes til 15 prosent, utover at flere jurisdiksjoner opererer med denne grensen. I evalueringsrapporten utarbeidet av ICF foreslås det at nasjonale myndigheter bør kunne gi unntak fra 15-prosent grensen i særlige tilfeller, etter modellen som brukes i Norge og Sverige.

Det fremgår av finansforetaksloven § 11-8 fjerde ledd at sikkerhetsmassen til enhver tid kan inneholde inntil 20 prosent fyllingssikkerhet. Dersom det foreligger særlige forhold, kan Finanstilsynet gi tillatelse til at andelen fyllingssikkerhet for en begrenset tidsperiode settes til 30 prosent. [REDACTED]

Andelen fyllingssikkerhet i de ulike OMF-foretakene varierer. Rapportering viser at ingen OMF-foretak hadde fyllingssikkerhet over 15 prosent ved utgangen av 2016. Det er ikke satt noen nedre grense for fyllingssikkerhet, men kredittforetakets likviditetsreserve skal inngå i sikkerhetsmassen som fyllingssikkerhet, jf. finansforetaksloven § 11-12 andre ledd.

Finanstilsynet mener at det ikke er behov for endringer i regelverket om fyllingssikkerhet og anbefaler at norske myndigheter avventer en eventuell endring av regelverket til det endelige EU-regelverket foreligger.

6.2.4 Lån der sikkerheten befinner seg i land utenfor EU/EØS

EBA anbefaler at fordringene i sikkerhetsmassen er lokalisert innen for EU/EØS. Dersom det tillates at panteobjektet befinner seg utenfor EU/EØS, bør det stilles tilleggskrav for å sikre mulighet for tvangsfullbyrdelse. Norge tillater fordringer i sikkerhetsmassen fra land også innenfor OECD. Utlån kan bare ytes eller erverves der staten i landet der pantobjektet for lånet befinner seg,

eller der låntakeren eller garantisten i tilfelle offentlig lån har sitt hjemsted, kvalifisere til risikoklasse 2¹⁵ eller bedre.

Ingen OMF-foretak har i dag panteobjekter i sikkerhetsmassen utenfor Norge. Det antas at dette har sammenheng med at det skal være enkelt for investorer å vurdere risikoen i sikkerhetsmassen og at praksis derfor styres av markedet. Det har derfor liten praktisk betydning at loven åpner for at panteobjektet kan befinne seg innenfor hele OECD-området. Behovet for en regel som tillater panteobjekter utenfor EØS i sikkerhetsmassen synes derfor liten. Finanstilsynet kan heller ikke se at det vil få særlige negative konsekvenser for OMF-foretaket og OMF-markedet å endre regelen. Norge er omfattet av Luganokonvensjonen fra 2007, som regulerer annerkjennelse og fullbyrdelse av sivile og kommersielle saker, herunder tvangsfullbyrdelse. Partene i Luganokonvensjonen er EU, Danmark (som står utenfor justissamarbeidet i EU) samt EFTA-statene Norge, Island og Sveits. Finanstilsynet har ikke undersøkt hvorvidt det foreligger lignende bilaterale avtaler med andre land.

Finanstilsynet kan ikke se at det på nåværende tidspunkt er behov for å endre finansforetaksloven § 11-8 tredje ledd før det kommer en nærmere avklaring fra EU.

6.2.5. Likviditetsbuffer

EBA anbefaler at et krav om likviditetsbuffer bør inngå i regelverket. Likviditetsbufferen skal bestå av likvide eiendeler og skal dekke nettoutbetalinger knyttet til covered bonds, inkludert renter og forfall på covered bonds og derivater de neste seks måneder. Det norske regelverket anses bare delvis å oppfylle EBAs anbefaling om likviditetsbuffer. Det vises til at det i det norske regelverket er krav om "cash flow matching", men ikke et spesifikt likviditetsbufferkrav.

Kravet om "cash flow matching" fremkommer av finansforetaksloven § 11-12 første ledd, "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." Av § 11-12, andre ledd følger det at "Kredittforetaket skal opprette en likviditetsreserve som inngår i sikkerhetsmassen som fyllingssikkerhet." Finanstilsynet mener på bakgrunn av dette at det norske regelverket oppfyller EBAs anbefaling når det gjelder krav til likviditetsbuffer. Det var også lagt til grunn i tilsynets svar på spørreundersøkelsen fra EBA.

EBA tar i sin rapport opp en problemstilling knyttet til det anbefalte likviditetsbufferkravet og LCR-kravet. I utgangspunktet ser EBA for seg at de to likviditetsbufferkravene er separate krav, men de sier videre at det kan argumenteres for at dette gir et dobbelt likviditetskrav for covered bonds-utstedere. De to likviditetsreservene skal begge dekke utbetalinger knyttet til utstedte covered bonds, dog med ulik tidshorisont (tolv måneder i OMF-regelverket og 30 dager i LCR-regelverket). LCR skal i tillegg til utbetalinger knyttet til covered bonds, dekke andre utbetalinger. Covered bonds-foretakene har i all hovedsak utbetalinger knyttet til utstedte covered bonds.

EBA foreslår en løsning på problemstillingen der det tillates at de likvide eiendelene i sikkerhetsmassen som benyttes til å oppfylle det spesifikke likviditetsreservekravet for covered bond-foretak, også kan benyttes for å oppfylle LCR. I ICF-rapporten¹⁶ utarbeidet for EU-kommisjonen anbefales også denne løsningen. Begge rapportene peker på at dette sannsynligvis vil kreve en endring av artikkel 8 i kommisjonsforordningen for LCR, hvor det stilles krav til at eiendeler som skal inngå i LCR må være ubeheftet.

¹⁵ Land får risikoklasse basert på rating, jf, kapitalkravforskriften § 5-1.

¹⁶ Se fotnote 12

Det forventes at kommisjonsforordningen om LCR tas inn i EØS-avtalen i løpet av kort tid. Finanstilsynet anbefaler derfor å avvende endringer i det norske regelverket inntil det kommer eventuelle endringer i kommisjonsforordningen om LCR. Inntil en eventuell endring i artikkel 8 og norsk gjennomføring av denne, må derfor OMF-foretakene oppfylle LCR-kravet med likvide eiendeler utenfor sikkerhetsmassen.

6.2.6. Stresstesting

EBA anbefaler at det bør være krav til stresstesting av sikkerhetsmassen og balansekravet. Det pekes på konkrete faktorer som bør inkluderes i stresstestene herunder renterisiko, valutarisiko, kredittkvalitet, betalingshistorikk og markedsverdi på sikkerhetsmassen.

Det norske regelverket vurderes som "partially aligned", i likhet med de fleste andre jurisdiksjonene. I henhold til finansforetaksforskriften § 11-2 skal foretakene gjennomføre periodiske stresstester som dokumenterer en tilfredsstillende likviditetsreserve og at lovkravene er oppfylt. Det følger av § 11-1 at foretakene skal etablere rammer for renterisiko som tar høyde for parallelle skift på ett prosentpoeng i alle rentekurver og som følge av vridning i rentekurvene. § 8 i forskrift om forsvarlig likviditetsstyring stiller også krav til stresstesting i ulike scenarier og med ulike tidshorisonter. I tillegg følges risiko for verdifall på bolig- og næringseiendom opp gjennom risikomodul for likviditet i den tilsynsmessige oppfølgingen av foretakene. Finanstilsynet forventer at foretakene inkluderer stresstester i sin ILAAP jf. rundskriv 12/2016 om Finanstilsynets praksis for vurdering av risiko og kapitalbehov. Finanstilsynet følger opp foretakenes bruk av stresstester i pilar 2-prosessen og gjennom det løpende tilsynet.

Selv om det norske regelverket ikke eksplisitt nevner alle faktorene som er nevnt fra EBA i forbindelse med stresstesting, er det Finanstilsynets oppfatning at norske foretak i praksis opptre i tråd med anbefalingene. Dette var også tilsynets vurdering i besvarelsen av EBAs spørreundersøkelse. Det vil mest sannsynlig ikke ha praktisk betydning å tilpasse regelverket slik at alle risikofaktorene dekkes, og Finanstilsynet anbefaler å avvende endelig EU-regelverk på området før det gjøres endringer.

6.2.7. Granskers rolle

EBA anbefaler at gransker i et OMF-foretak skal være andre enn ekstern revisor. Det norske regelverket har blitt vurdert som "partially aligned" fordi det etter finansforetaksforskriften § 11-5 tillates at valgt ekstern revisor kan være gransker. EBAs anbefaling synes å være begrunnet i krav til uavhengighet mellom gransker og finansforetak og mellom gransker og ekstern revisor.

Forholdet mellom revisoren som avgir OMF-bekreftelsen og kredittforetaket er regulert av de norske uavhengighetsreglene. Disse innebærer at uavhengigheten er ivaretatt både når det gjelder revisjonsselskapet og den personen som avgir OMF-bekreftelsen på vegne av selskapet.

Forholdet mellom den revisoren som avgir OMF-bekreftelsen og den som er valgt revisor for kredittforetaket, er ikke regulert av revisorloven. Både i Norge og internasjonalt er det lang tradisjon for at valgt revisor avgir en rekke bekreftelser knyttet til riktigheten av finansiell rapportering eller oppfyllelse av andre plikter. Dette kan være bekreftelser fastsatt i lovgivingen, bekreftelser som kreves i utøvelse av offentlig myndighet, typisk som vilkår for offentlige tilskudd, eller andre bekreftelser. At rollen som valgt revisor skal reise uavhengighetsspørsmål knyttet til

avgivelsen av OMF-bekreftelser, er derfor en problemstilling som reiser spørsmål av prinsipiell art som klart går ut over spørsmålet om uavhengighet i rollen som gransker i et OMF-foretak. Dette gjelder særlig i Norge, fordi revisorloven bygger på et prinsipp om at dersom en tjeneste som krever uavhengighet ikke kan leveres av en person, kan den heller ikke leveres av en annen i samme revisjonsselskap (eller fra selskap som revisjonsselskapet har et samarbeid med). En løsning som valgt i Sverige, der det aksepteres at OMF-bekreftelsen avgis av en annen revisor fra samme revisjonsselskap, vil harmonere dårlig med dette. Norske uavhengighetsregler skiller seg fra de fleste andre land der reglene bygger på internasjonalt bransjefastsatte standarder for uavhengighet (etiske regler). Disse åpner for at et mulig avhengighetsproblem kan reduseres med ulike tiltak, der norske regler innebærer et forbud mot å levere tjenesten.

Å sette forbud mot at valgt revisor oppnevnes i granskerrollen etter OMF-reglene, vil innebære vesentlig økte kostnader for kredittforetaket. Videre er det et problem at begrunnelsen for et slikt forbud vil kunne skape uheldige og unødvendige uklarheter knyttet til andre bekreftelser valgt revisor avgir.

Basert på overnevnte betraktninger, synes det, etter Finanstilsynets vurdering, ikke å foreligge gode nok argumenter for å endre reguleringen av dette på nåværende tidspunkt. Dette kan eventuelt bli vurdert annerledes hvis EBAs anbefalinger innføres som absolutte krav i et senere direktiv.

6.2.8. Tilsyn med OMF-utsteder

EBA anbefaler at det skal fremgå av regelverket at myndighetene skal ha et særskilt tilsynsansvar for utsteder av covered bonds utover det som følger av ordinære regler for tilsyn med finansforetak. Det anbefales at regelverket klart etablerer både tilsynsmyndighetenes rolle overfor utstederen og pliktene utstederen har overfor tilsynsmyndigheten. Reglene bør videre spesifisere fordelingen av oppgaver og rapporteringsansvar mellom tilsynsmyndigheten, krisehåndteringsmyndigheten og granskeren. Som hovedregel mener EBA at tilsynsmyndigheten skal godkjenne og føre tilsyn med hvert enkelt covered bonds-program. EBA påpeker likevel at dersom det er spesialiserte covered bonds-utsteder, kan tilsyn med utsteder sikre samme nivå på tilsyn og transparens. Likevel bør det være ex ante-varsling av hvert covered bonds-program og ex post-meldingsplikt ved hver utstedelse og en særskilt OMF-rapportering i tillegg til ordinær kapitaldekningsrapportering.

Finanstilsynet godkjenner ikke hvert enkelt program, men gir konsesjon til OMF-foretakene som dermed er underlagt tilsyn. OMF-foretaket må varsle Finanstilsynet senest 30 dager før foretaket første gang utsteder OMF. Videre godkjenner Finanstilsynet utstederens vedtekter, og kan gi pålegg om å stoppe utstedelsen av OMF av hensynet til foretakets soliditet. Norsk regelverk ble av EBA vurdert som "partially compliant", da OMF-utstederne i hovedsak følger generelle regler for finansforetak uten at det i særlig grad er etablert egne regler for OMF-foretak. Etter Finanstilsynet vurdering, sikrer organiseringen med adskilte OMF-foretak nødvendig myndighetskontroll. Finanstilsynet har myndighet til å innhente rapportering og informasjon for øvrig ut over det som følger av de generelle reglene. Det anbefales at en fornyet vurdering av tilsynskravene gjøres når covered bonds-direktivet er på plass.

6.2.9. Tilsynsmyndighetens plikter og virkemidler ved insolvens hos utsteder

EBA anbefaler at nasjonalt regelverk skal ha detaljerte regler om tilsynsmyndighetenes plikter og myndighetsutøvelse ved insolvens hos OMF-utsteder. Finanstilsynet forstår anbefalingen slik at det er krav om at regelverket skal være OMF-spesifikt. De fleste land utsteder covered bonds direkte fra banken, og en slik anbefaling fremstår mer naturlig hos disse utstederne enn i Norge hvor det er etablert egne OMF-foretak.

Utsteder vil etter gjeldende regelverk i egenskap av kredittinstitusjon være underlagt tilsyn. Tilsynsmyndigheten har også spesifikk innflytelse under offentlig administrasjon gjennom oppnevning av administrasjonsstyret, fastsettelse av regler for administrasjonsstyrets godtgjørelse, samt at vesentlige beslutninger fra administrasjonsstyret må godkjennes av Finanstilsynet før iverksettelse. Reglene er ikke OMF-spesifikke, men gjelder alle foretak under offentlig administrasjon. Hvis det skal lages mer detaljerte regler for offentlig administrasjon av OMF-foretak, bør dette ses i sammenheng med BRRD, selv om BRRD i seg selv ikke løser OMF-spesifikke sider ved anbefalingen. Finanstilsynet anbefaler at eventuelle endringer i regelverket for offentlig administrasjon avventer harmoniseringsprosessen i EU, jf. også omtale i 6.2.1.

6.2.10. Offentliggjøring av informasjon

I dagens EU-regelverk er det ingen regler om offentliggjøring som gjelder særskilt for utstedere av covered bonds. De generelle offentliggjøringskravene i CRR, del 8 gjelder på foretaksnivå, men det er ingen krav til informasjon om hvert covered bonds-program. CRR, artikkel 129 inneholder offentliggjøringskrav på porteføljenivå som må oppfylles minst halvårlig for at obligasjonene skal få lavere risikovektning. Offentliggjøringen skal omfatte verdien på sikkerhetsmassen og utestående covered bonds, geografisk fordeling og type eiendeler i sikkerhetsmassen. Videre skal det opplyses om størrelsen på lånene, rentenivå og valutarisiko. I tillegg skal offentliggjøringen vise forfallsstrukturen på eiendelene i sikkerhetsmassen og utestående obligasjoner samt andelen lån i mer enn 90 dagers mislighold.

EBA anbefaler at covered bonds-rammeverket inneholder generelle offentliggjøringskrav til utstedere utover det som følger av CRR, artikkel 129, og at offentliggjøringen skal gjennomføres minst kvartalsvis. EBA mener at utstederne bør offentliggjøre aggregerte data for kredittrisiko, markedsrisiko og likviditetsrisiko i sikkerhetsmassen og de sikrede obligasjonene i hvert covered bonds-program, inkludert informasjon om motparter og nivåer på kontraktuell og frivillig overpantsettelse. Videre foreslås det at utstederne skal offentliggjøre informasjon om strukturen på obligasjonene og metodikken som brukes for å verdsette underliggende aktiva og beregne belåningsgrad (LTV). I tillegg foreslås det offentliggjøring av transaksjonsdokumenter og en uttalelse om at regulatoriske krav følges. Norsk regelverk er av EBA vurdert som "partially aligned". Finanstilsynet er i departementets oppdragsbrev bedt om å særskilt vurdere regler om offentliggjøring av informasjon.

Samtlige av de 25 norske OMF-utstederne rapporterer etter de internasjonale regnskapsreglene, IFRS som er det pliktige regnskapsspråket for utstedere med noterte aksjer, egenkapitalbevis og obligasjoner. Banker og kredittforetak med noterte verdipapir må følge noteopplysningskravene etter IFRS og enkelte opplysningskrav etter årsregnskapsforskriften i årsregnskapet. Plikten til å utarbeide delårsregnskap følger av årsregnskapsforskriften, men innholdet er for noterte banker og kredittforetak styrt etter IFRS-krav. Årsregnskapet må inneholde noteopplysninger om blant annet likviditetsrisiko, renterisiko, valutarisiko, finansielle derivater og kredittrisiko. Det kreves at

noteopplysningene knyttet til gjelden skal inneholde informasjon om særlige vilkår og gjennomsnittlig rente, de vesentligste valutaer, eiendeler stilt som sikkerhet for gjelden og totalbeløpet for berørte eiendeler. Opplysningskravene i delårs- og årsregnskap etter regnskapsregelverket overlapper i noen grad med EBA-anbefalingen.

I tillegg til regnskapsreglene, er eierforetakene og kredittforetak underlagt offentliggjøringskravene i kapitalkravsforskriften del IX (pilar 3-krav). Denne informasjonen skal offentliggjøres årlig. Opplysningskravene omfatter kredittrisiko, bruk av sikkerheter og motpartsrisiko for derivater mv. Opplysningskravene må imidlertid kun oppfylles av det øverste innenlandske foretaket i finansgruppen, slik at heleide OMF-foretak ikke er omfattet på selvstendig grunnlag.

I EBAs spørreundersøkelse ble det etterspurt standardiserte offentliggjørings skjemaer for offentliggjøring av covered bonds-informasjon. Det er en internasjonal trend at offentliggjøringen skal skje i form av standardiserte skjemaer. Standardiserte pilar 3-skjemaer har blitt en del av Baselanbefalingene og er i ferd med å gjennomføres i EU-regelverket. Det er foreløpig ikke utarbeidet slike norske offentliggjørings skjemaer fra myndighetene knyttet særskilt til OMF, men bransjen selv har tatt initiativ til å øke transparensen. Den europeiske bransjeforeningen for covered bonds, European Covered Bond Council (ECBC), lanserte i 2012 en ordning der utstedere som oppfyller spesifiserte krav får et kvalitetsstempel¹⁷. Utstedere med et slikt stempel må benytte en informasjonssmal kalt "Harmonised Transparency Template", "HTT". De norske utstederne med et slikt stempel er DNB Boligkreditt, Eika Boligkreditt, Nordea Eiendoms-kreditt, Sparebank1 Boligkreditt, SR Boligkreditt og Møre Boligkreditt. Det er laget en "HTT-mal" tilpasset norske forhold. Den norske malen inkluderer blant annet informasjon om størrelsen på sikkerhetsmassen, gjennomsnittlig LTV, størrelse på utestående OMF og grad av overpantsettelse.

Finanstilsynet har anbefalt foretakene å benytte standardiserte skjemaer fra Baselkomiteen inntil utfyllende bestemmelser er gjennomført i EU og standardtabellene er oversatt til norsk. Finanstilsynet har publisert rundskriv med norske oversettelser av standardtabellene i de utfyllende bestemmelsene om offentliggjøring av opplysninger om ansvarlig kapital og motsyklisk kapitalbufferkrav¹⁸. EBA har i tillegg kommet med anbefalinger om format mv. på offentliggjøringskravene i CRR. Finanstilsynet planlegger å komme med et rundskriv i løpet av andre halvår 2017, med en oversikt over offentliggjøringskrav på hvert risikoområde.

Kravene i CRR artikkel 129 om at utsteder skal offentliggjøre informasjon om verdien på sikkerhetsmassen, geografisk fordeling, forfallstruktur med videre er foreløpig ikke tatt inn i norske regler, men bestemmelsen blir gjeldende etter at CRR er tatt inn i EØS-avtalen. Finanstilsynet vil presisere disse offentlighetskravene i rundskriv, og vurderer at det ikke er behov for regelendringer på dette området. Det at det i Norge er spesialiserte kredittforetak som er utstedere, øker også transparensen og tilgangen til informasjon om sikkerhetsmassen sammenlignet med land der utstedelsene gjøres direkte av bankene.

For eierforetak som har eierinteresser i kredittforetak som utsteder OMF, er det ikke særskilte offentliggjøringskrav knyttet til overføring av lån utover det som følger av de generelle pilar 3-

¹⁷ The Covered Bond Label Foundation: <https://www.coveredbondlabel.com/>

¹⁸ Rundskriv 14/2014 <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/rundskriv/2014/offentliggjoring-av-opplysninger-om-ansvarlig-kapital/>

Rundskriv 17/2017 <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/rundskriv/2016/foretakenes-beregning-og-offentliggjoring-av-motsyklisk-kapitalbufferkrav/>

kravene og regnskapsreglenes offentliggjøringskrav. IFRS 7 *Finansielle instrumenter – opplysninger*, IAS 34 *Delårsrapportering* og IAS 24 *Opplysninger om nærstående parter* og tilsvarende noteopplysningskrav i årsregnskapsforskriften vil i noen grad angi informasjon om koblinger til kredittforetak. Finanstilsynet mener at det er større behov for tilpassede offentliggjøringskrav for å gjøre informasjon om koblingene mellom eierbankene og kredittforetakene mer tilgjengelig, enn nye krav til offentliggjøring for utstederne. Det sentrale er å sikre at det gis tilstrekkelige opplysninger om hvilke forpliktelser eierforetakene har overfor kredittforetakene. Det foreslås å ta inn en ny forskriftsbestemmelse i finansforetaksforskriften kapittel 14 med hjemmel i finansforetaksloven § 14-5 annet ledd om informasjonsplikt. Den foreslåtte bestemmelsen kan delvis overlappe med regnskapsreglenes krav til noteopplysninger, herunder IFRS 7 med krav til opplysninger om overføring av finansielle eiendeler. Det vurderes likevel som hensiktsmessig å spesifisere offentliggjøringskrav for å lette sammenlignbarheten mellom eierbankene og å kvantifisere den risikoen eierbankene er eksponert for. Utkast til forskriftsbestemmelse og tilhørende høringsnotat følger i vedlegg til dette brevet.

6.3 Oppsummering

Finanstilsynets vurdering er at en gjennomgang av det norske regelverket må ses i lys av at det er en prosess der det tas sikte på å harmonisere regelverket for covered bonds i Europa. Anbefalingene fra EBA er ikke-bindende retningslinjer, og det må antas at et eventuelt covered bonds-direktiv og endringer i CRR kan få et annet innhold enn det som fremgår av anbefalingene. ICF-rapporten foreslår justeringer i EBAs forslag, og EBA har selv justert sine anbefalinger i EBA-rapporten sammenlignet med anbefalingene som ble gitt i 2014. Det er dermed uavklart hvordan EU-regelverket blir utformet. Finanstilsynets vurdering er derfor at det bør utvises forsiktighet med å endre OMF-regelverket basert på EBA-anbefalingene på nåværende tidspunkt, med mindre det fremstår som særlig påkrevd for å ivareta svakheter ved gjeldende norsk regelverk. Det norske OMF-markedet fungerer godt. Det er også stor interesse for norske OMFer internasjonalt, og norske OMF-foretak har høy rating¹⁹. Dette er forhold som underbygger at det norske regelverket er robust.

7. Overpantsettelse

7.1. Innledning

Finansdepartementet fastsatte 29. mars 2017 i forskrift at sikkerhetsmassen til enhver tid skal utgjøre minst 102 prosent av verdien av OMF til dekning i sikkerhetsmassen. Bakgrunnen for endringen er at EMIR-regelverket gir adgang for unntak fra reglene om clearingplikt og unntak fra reglene om risikoreduserende tiltak for visse OTC-derivater, hvis derivatene som kan inngå i sikkerhetsmassen til OMF er underlagt et regulatorisk krav om overpantsettelse på minst 102 prosent. Det er per i dag ikke et harmonisert minstekrav til overpantsettelse i EU, men 102 prosent overpantsettelse har i realiteten blitt et minstekrav med bakgrunn i EMIR-regelverket.

Finansdepartementet har bedt Finanstilsynet utrede om det norske kravet til overpantsettelse bør være høyere enn 2 prosent.

Som en del av denne vurderingen vil Finanstilsynet vurdere i hvilken grad høyere overpantsettelseskraav vil påvirke bankenes soliditet.

¹⁹ Se tabell 3 under punkt 7.4.

7.2. Kort om overpantsettelse og sikkerhetsmasse

Høy overpantsettelse og lav belåningsgrad (LTV) er faktorer som bidrar til å redusere risikoen for at investorene skal lide tap dersom det oppstår en situasjon der utsteder ikke kan innfri sine forpliktelser og sikkerhetsmassen derfor må realiseres. Overpantsettelse sier hvor mye høyere verdien av sikkerhetsmassen er enn utstedte OMF. Størrelsen på overpantsettelsen i det enkelte OMF-foretak styres av lovkrav, ratingkrav, samt foretakets policy. Kvaliteten på sikkerhetsmassen har også som formål å gjøre OMFer særlig sikre. Dette gjelder både hvilke aktiva som kan inngå i sikkerhetsmassen, belåningsgrad (LTV) og hvilke krav som stilles til hvordan underliggende aktiva skal verdsettes og overvåkes. Graden av overpantsettelse og kvaliteten på sikkerhetsmassen innvirker på prisingen av OMF og dermed eierbanken(e)s finansieringskostnader.

Finansforetaksloven stiller relativt strenge krav til hvilke underliggende aktiva som kan inngå i sikkerhetsmassen. Sikkerhetsmassen²⁰ kan bestå av bolighypoteklån, eiendomshypoteklån, offentlige lån og derivatavtaler, samt inntil 20 prosent fyllingssikkerhet. Det er videre et krav om at kredittforetaket skal opprette en likviditetsreserve. Denne skal inngå som fyllingssikkerhet. Det er ikke et minimumskrav til likviditetsreservens størrelse, men det er krav til gjennomføring av stresstester som viser at likviditetsreserven er tilstrekkelig

Bolighypoteklån og eiendomshypoteklån kan ikke ha mer enn henholdsvis 75 og 60 prosents belåningsgrad for å inngå i sikkerhetsmassen. Ingen boligkredittforetak hadde per 31.12.2016 gjennomsnittlig belåningsgrad over 60 prosent.

Sikkerhetsmassen skal "verdsettes til betryggende markedsverdi" og kredittforetaket er pålagt å overvåke eiendelenes verdi, og om nødvendig bytte ut eiendeler som ikke lenger kvalifiserer til inkludering i sikkerhetsmassen. Kredittforetaket skal påse at betalingsstrømmene fra sikkerhetsmassen til enhver til gjør kredittforetaket i stand til å innfri sine betalingsforpliktelser overfor eiere av OMF og motparter i derivatavtaler.

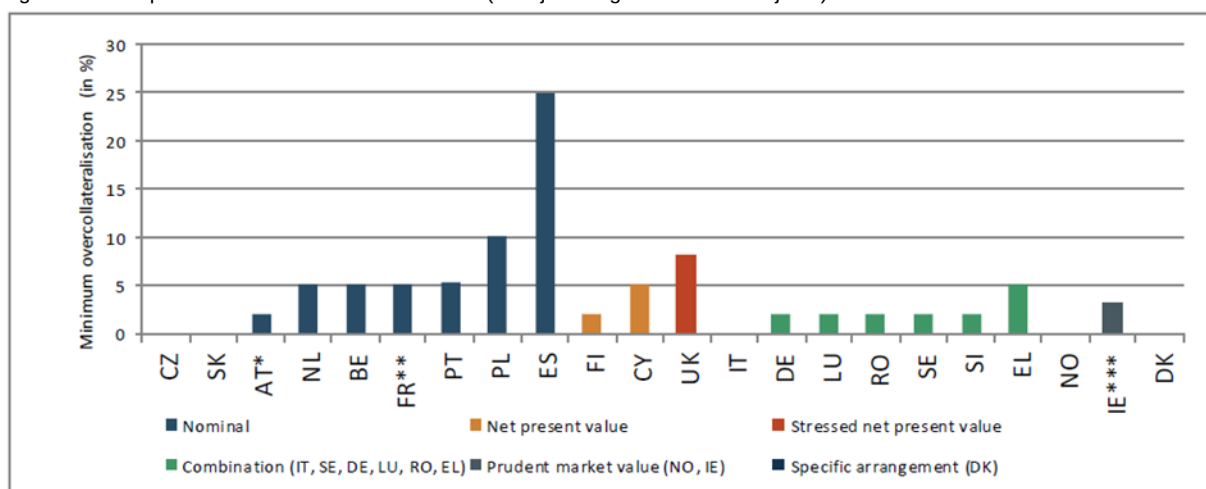
7.3 Overpantsettelse i EU

I EBAs rapport gis det en oversikt over medlemslandenes krav til overpantsettelse. Oversikten viser at det er stor variasjon i de legale kravene til overpantsettelse innenfor EØS, se figur 7.1. Landene er fordelt i ulike kategorier med bakgrunn i forskjellige metoder for beregning av overpantsettelse. Kravene til overpantsettelse varierer fra null til 25 prosent. De fleste landene har et overpantsettelseskrav fra null til fem prosent (uten justering for metodeforskjeller)²¹.

²⁰ Lån i andre realregistrerte formuesgoder i finansforetaksloven § 11-8 bokstav b kan ikke benyttes før fastsattes grense for belåningsgrad..

²¹ Rapporten ble utarbeidet før det norske overpantsettelseskravet på 102 prosent ble innført

Figur 7.1. Overpantsettelsesnivåer i EØS-området (uten justering for metodeforskjeller)



*IN AUSTRIA, 2% APPLY FOR TWO COVERED BOND FRAMEWORKS, AND THERE IS NO LEGAL REQUIREMENT FOR THE OTHER FRAMEWORK.

** IN FRANCE, 5% AND 25% ARE APPLICABLE.

*** IN IRELAND, 3% AND 10% ARE APPLICABLE.

Kilde: EBA

De ulike kravene til overpantsettelse har sammenheng med hvordan det nasjonale covered bond-regelverket i landet er utformet. Det er ulike aktiva som tillates i sikkerhetsmassen, forskjellige krav til belåningsgrad og metode for verdiberegning av sikkerhetsmassen. Dette gjør det vanskelig å gi en relevant sammenligning av kravet til overpantsettelse på tvers av landegrensene. Som det fremgår av oversikten, har Sverige et overpantsettelseskrav på 2 prosent, mens Danmark opererer med ekstra kapitalkrav på hver utstedelse. Dersom volatiliteten i verdiutviklingen på underliggende sikkerhetsmasse er stor i forhold til utestående obligasjonsgjeld, vil det kunne være behov for større sikkerhetsmargin og dermed høyere krav til overpantsettelse²².

EBA mener et legalt minstekrav til overpantsettelse vil utgjøre en regulatorisk beste praksis, og EBA anser det som avgjørende å harmonisere beregningsmetoden på tvers av landegrensene. EBA har foreslått at minstekrav til overpantsettelse bør reguleres i CRR. EBA har overfor Kommisjonen foreslått at overpantsettelseskravet settes til 5 prosent, uten at det er gitt nærmere forklaring på valg av grenseverdi. I ICF-rapporten²³, der EBAs forslag blir diskutert, oppsummeres det på side 96 følgende om et minimum overpantsettelseskrav på 5 prosent:

"To conclude, a 5 percent minimum over-collateralisation could be adopted, but a lower limit could be applied for programmes "able to demonstrate that they have eliminated refinancing risks in their covered bond programmes to the satisfaction of their competent authority". A 2 percent lower limit for these programmes would seem appropriate, given the requirements of the EMIR rules mentioned earlier."

Det er foreløpig knyttet usikkerhet til hvordan en eventuell harmonisering av beregningsmetode for overpantsettelse vil slå ut for norske OMF-foretak.

²² I Spania er det f.eks. ikke krav til oppdatering av boligverdi etter at lånet innføres i sikkerhetsmassen.

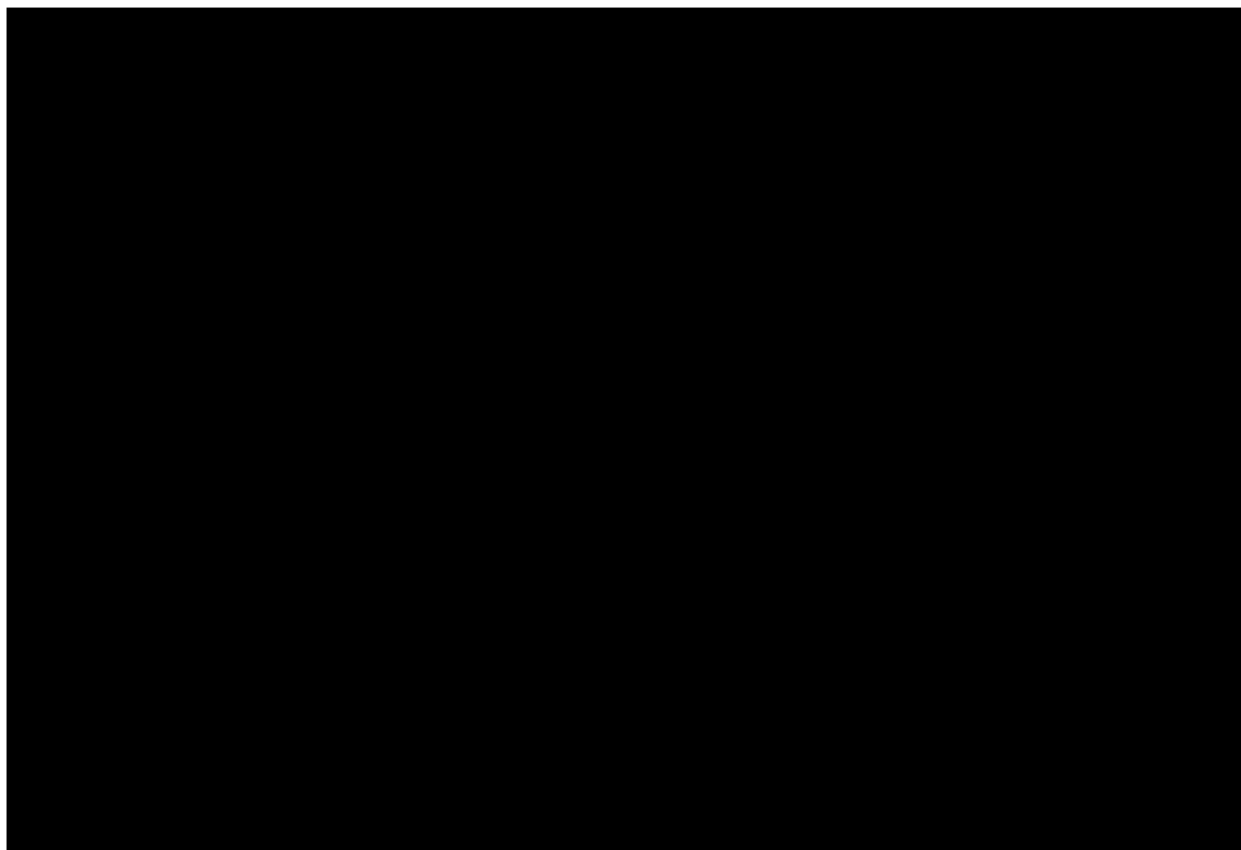
²³ Se fotnote 12

7.4. Tilpasning i OMF-foretakene og Finanstilsynets oppfølging.

For å tilfredsstille kravet til overpantsettelse, må kredittforetakene ha tilstrekkelig mengde lån i sikkerhetsmassen. Som nevnt under kapittel 3, har enkelte banker valgt å ha høy overføringsgrad²⁴ og høy overpantsettelse i kredittforetaket, mens andre banker, spesielt de med deleide kredittforetak, har valgt en løsning hvor nye lån overføres raskere for å opprettholde krav til rating og overpantsettelseskrav i kredittforetaket.

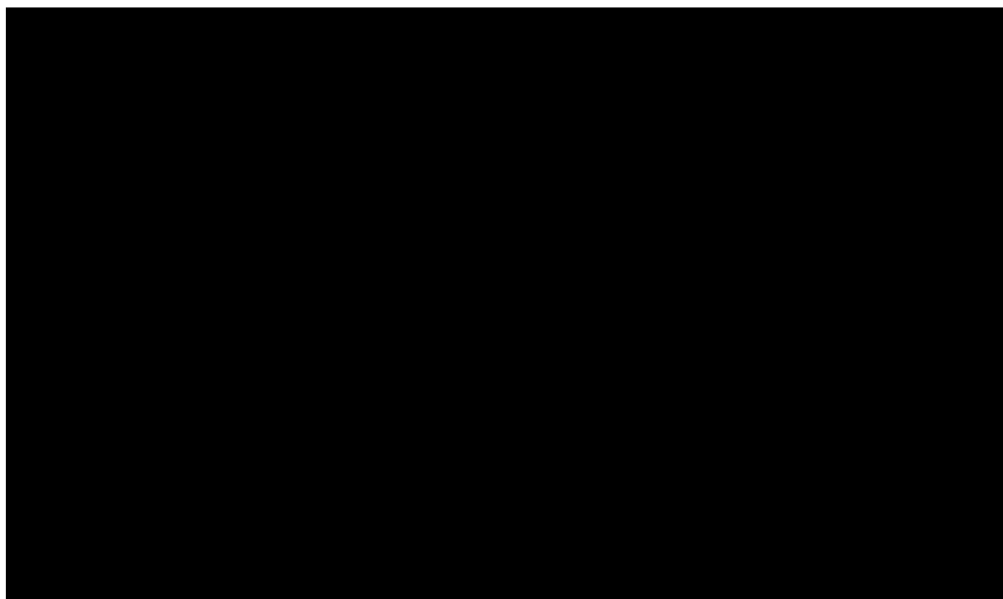
Høy overføringsgrad antas å svekke morbankenes balanser, siden de beste eiendelene overføres OMF-foretaket. Redusert kvalitet på morbankenes balanse antas å medføre økning i prisen på seniorobligasjoner, fordi risikoen og dermed avkastningskravet for investorene øker. Verdien av den billigere OMF-finansieringen må derfor veies opp mot dyrere seniorfinansiering.

Ved årsslutt 2016 var det 99 banker som var deleier i et OMF-foretak og 15 banker som var eneeier i OMF-foretak, av totalt 127 banker. Figuren 7.2. nedenfor rangerer bankene etter størrelse målt ved forvaltningskapital (X-aksen = rangering av bankene fra 1 til 114), mens Y-aksen viser bankenes overføringsgrad. Banker med heleide OMF-foretak har gjennomgående høyere overføringsgrad enn banker som er deleiere i OMF-foretak. Medianverdien for banker med deleide OMF-foretak er 3,3 mrd. kroner i forvaltningskapital og 26 prosent overføringsgrad. Tilsvarende tall for banker med heleide OMF-foretak er 31,7 mrd. kroner i forvaltningskapital og 44 prosent overføringsgrad.



²⁴ Overføring og overføringsgrad brukes for å illustrere det valget bankene gjør med hensyn til plassering av lån på egen balanse eller i OMF-foretakets sikkerhetsmasse uavhengig av om det faktisk har vært ført på bankens balanse først. Definisjon av overføringsgrad: For heleide OMF-foretak er det lån på OMF-foretakets balanse i prosent av summen av lån på bankens egen balanse og lån på OMF-foretakets balanse. For deleide OMF-foretak er overføringsgraden den aktuelle bankens andel av bolig på OMF-foretakets balanse i prosent av summen av lån på bankens egen balanse og bankens andel av lån på OMF-foretakets balanse.

Som tabell 2 under viser opererer alle norske OMF-foretak med margin til minstekravet til overpantsettelse på 102 prosent.



Overpantsettelse tillegges vekt av alle ratingbyråene ved kredittvurderinger av OMF-foretakene, men ikke alle ratingbyråene har eksplisitte krav til overpantsettelse. Standard & Poor's og Fitch Rating har eksplisitte overpantsettelseskra. Moody's, som er det mest brukte ratingbyrået blant norske finansforetak, har ikke eksplisitte krav, men faktisk overpantsettelse inngår som del av totalvurderingen. Det er derfor vanskelig å si hva som kreves av overpantsettelse for å oppnå høyeste rating, siden ratingselskapene vurderer flere faktorer enn bare overpantsettelse. Tabell 3 nedenfor viser at alle norske OMF-foretak har AAA-rating, bortsett fra Eika Boligkreditt AS og Eiendoms-kreditt AS (begge grunnet fragmentert eierstruktur), selv om det er stor variasjon i overpantsettelsesnivået i de ulike OMF-foretakene. Se tabell 2. Dette underbygger at overpantsettelse kun er en av flere faktorer som inngår i ratingbyråene vurderinger.

Tabell 3: Rating av norske OMF- programmer

	Moody's	Standard& Poor's	Fitch Rating		Moody's	Standard& Poor's	Fitch Rating
Bustadkreditt Sogn og Fjordane AS	Aaa	-	-	OBOS Boligkreditt AS	Aaa	-	-
DNB Boligkreditt AS	Aaa	AAA	-	Skandiabanken Boligkreditt AS	Aaa	-	-
DNB Næringskreditt AS	Aaa	-	-	SpareBank 1 Boligkreditt AS	Aaa	-	AAA
Eiendomskreditt AS - Bolighypotek	-	AA+	-	SpareBank 1 Næringskreditt AS	Aaa	-	-
Eiendomskreditt AS - Eiendomshypotek	-	-	-	Sparebanken Sør Boligkreditt AS	Aaa	-	-
Eika BoligKreditt AS	Aa1	-	-	Sparebanken Vest Boligkreditt AS	Aaa	-	-
Fana Sparebank Boligkreditt AS	Aaa	-	-	Sparebanken Øst Boligkreditt AS	Aaa	-	-
Gjensidige Bank Boligkreditt AS		AAA	-	SR-Boligkreditt AS	Aaa	-	-
Helgeland Boligkreditt AS	Aaa	-	-	SSB Boligkreditt AS (Sandnes Sp.b.)	-	-	AAA
KLP Boligkreditt AS	Aaa	-	-	Storebrand Boligkreditt AS	Aaa	-	-
KLP Kommunekreditt AS	Aaa	-	-	Toten Sparebank Boligkreditt AS	-	-	-
Landkreditt Boligkreditt AS	-	-	-	Verd Boligkreditt AS	-	-	-
Møre Boligkreditt AS	Aaa	-	-	Stadshypotek AB *	Aaa	-	-
Nordea Eiendoms-kreditt AS	Aaa	-	-	* Utsteder OMF i NOK basert på norske boliglån, men etter svensk lov. 100% eid av Handelsbanken AB.			

Finanstilsynet følger opp bankenes egne vurderinger av risiko knyttet til overføring av lån gjennom vurderingen av risiko, risikostyring og kapitalisering. Dette gjøres innenfor Finanstilsynets SREP av ILAAP²⁵ i pilar 2-prosessen. I forbindelse med den årlige samlede risikovurderingen (SRV) som

²⁵ SREP=Supervisory Review and Evaluation Process, ILAAP=Internal Liquidity Adequacy Assessment Process

Finanstilsynet gjennomfører for de største kredittforetakene, innhenter Finanstilsynet også informasjon om bankens interne regler for overføring av lån til hel- eller deleide boligkredittforetak. Mindre banker blir bedt om å redegjøre for sine interne retningslinjer.

I Finanstilsynets "Modul for likviditetsrisiko", datert 16. februar 2016 står det:

"Finanstilsynet forventer at foretakene har en velbegrunnet policy når det gjelder fordelingen av bolig- og næringseiendomslån på bankens egen balanse og på balansen til hel- eller deleide OMF-foretak. Foretakets policy på dette området må også ta hensyn til den svekkelsen av refinansieringsevnen som kan oppstå under stress (langvarig stress der boligprisene faller). Mislighold forringer sikkerhetsmassen ytterligere og bør tas med i foretakenes egne vurderinger. Det samme kan gjelde andre bindinger og avtaler mellom mor- og datterforetak."

7.5. Skal det innføres høyere overpantsettelseskrav i Norge?

Ratingbyråenes krav bidrar til at OMF-foretakene har høyere overpantsettelseskrav enn lovens minstekrav. Siden ratingen er viktig for OMF-foretakene, og kravet fra ratingbyråene er høyere enn det regulatoriske kravet, vil tilleggskravet fra ratingbyråene i praksis fungere som et bufferkrav som foretakene vil ha insentiv til å overholde. I perioder med stabile boligpriser, antas et noe høyere regulatorisk overpantsettelseskrav å ha liten praktisk betydning for OMF-foretakene. Økes kravet vesentlig, vil det kunne føre til høyere overføringsgrad til OMF-foretakene og redusere fleksibiliteten i tilpasning til ratingkrav (for eksempel i avveiningen mellom overpantsettelsesgrad og gjennomsnittlig belåningsgrad i sikkerhetsmassen).

Ved økte overføringer av lån, svekkes kvaliteten i morbankens balanse. Dette kan blant annet gjøre det vanskeligere å skaffe usikret finansiering, særlig i urolig tider. I tider med finansielt stress, vil overpantsettelsen reduseres dersom foretaket ikke foretar disponeringer som øker sikkerhetsmassen. Et økt overpantsettelseskrav vil da redusere fleksibiliteten for bankenes disponeringer og balansestyring, noe som kan være uheldig for konsernet sett under ett.

Norske OMF er ansett å være en likvid og attraktiv aktivaklasse, og norske OMF- utstedere har generelt lave belåningsgrader i sikkerhetsmassen og god margin til det legale overpantsettelseskravet. Ifølge EBA, er det kun i Norge og Irland at overpantsettelseskravet beregnes i forhold til forsiktig (prudent) verdsettelse av den underliggende sikkerhetsmassen. Disse forholdene gjenspeiles i at norske OMF-foretak har god rating.

Som nevnt i kapittel 4, er Finanstilsynet av den oppfatning at det bør utvises forsiktighet med å endre OMF-regelverket før det kommer en nærmere avklaring om krav til overpantsettelse fra EU. Finanstilsynet kan ikke se at det på nåværende tidspunkt foreligger forhold som gir grunnlag for å endre dagens krav til overpantsettelse.

7.6 Grense for belåningsgrad – LTV

Tilsvarende som kravet til overpantsettelse, skal krav til maksimal belåningsgrad redusere OMF-investorenes risiko. Maksimal belåningsgrad på boliglån som stilles som sikkerhet for obligasjoner med fortrinnsrett er i det norske regelverket 75 prosent for boliglån og 60 prosent for andre lån med pant i eiendom.

En lavere grense for maksimal belåningsgrad (LTV) i OMF-regelverket, vil redusere OMF-investorenes risiko ytterligere og gjøre sikkerhetsmassen mindre sårbar for boligprisfall. En lavere LTV-grense vil bety at boliglån med høyere LTV vil bli dyrere å finansiere. Finanstilsynet vil ikke anbefale å endre krav til belåningsgrad nå, men peke på at dette er et element i reguleringen som kan strammes inn dersom man ønsker å gjøre det mindre gunstig å finansiere lån med relativt høy belåningsgrad. I motsetning til kravet til overpantsettelse, vil en lavere grense for LTV i OMF-regelverket i utgangspunktet ikke øke risikoen for eierbankens kreditorer.

8. Kapitalkrav for OMF-foretak

Finansdepartementet har bedt Finanstilsynet vurdere om kapitalkravene for OMF-foretak er tilstrekkelige eller om de bør styrkes, for eksempel ved å ha differensierte regler om systemviktige finansforetak for hhv. banker/konsern og kredittforetak som utsteder OMF.

Finanstilsynet vil nedenfor beskrive kapitalkravene OMF-foretakene i dag er underlagt, og om hensyn til systemviktighet eller soliditet tilsier at de bør pålegges høyere kapitalkrav enn i dag.

Basel 1-gulvet medfører at OMF-foretak med IRB-tillatelse har effektiv risikovekt på minst 40 prosent for boliglån, mens risikovekten for OMF-foretak som rapporterer under standardmetoden er 35 prosent for godt sikrede boliglån. De samme risikovektene gjelder for godt sikrede boliglån på morbankens balanse.²⁶ Det bemerkes at internasjonale regelverksprosesser kan endre kapitalkravene IRB-foretakene er underlagt.

OMF-foretakene er underlagt samme minimumskrav og bufferkrav til kapital (i forhold til beregningsgrunnlaget) som sine eierbanker. DNB Boligkreditt AS er pålagt 2 prosentpoeng høyere bufferkrav enn øvrige norske OMF-foretak, som følge av at DNB Bank ASA er utpekt som systemviktig finansforetak.

Når det gjelder krav til uvektet kjernekapitalandel, er bankene pålagt en ekstra buffer på 2 prosent utover det generelle kravet på 3 prosent som gjelder alle kredittinstitusjoner, herunder OMF-foretakene.

Finanstilsynet foretok i 2013 en vurdering av OMF-foretak og systemviktighet. Det vises til høringsnotat om systemviktige finansinstitusjoner, der det ble foretatt en vurdering av SpareBank 1 Boligkreditt AS. Det ble da ikke anbefalt å utpeke dette OMF-foretaket som systemviktig foretak. I begrunnelsen ble det blant annet lagt vekt på at problemene i en krisesituasjon høyst sannsynlig først vil oppstå i eierbankene, og at norske kredittforetak er tett knyttet til sine eierbanker. Eiernes finansielle stilling derfor har relativt stor betydning for tilliten til det norske OMF-markedet. I høringsnotatet ble det for øvrig vist til systemviktighet relatert til bankkonsernernes størrelse, innskuddsvirksomhet, betydning for finansiell infrastruktur, og det ble vurdert at utlån til bedriftsmarkedet er vanskeligere å erstatte enn utlån til personmarkedet. Slik sett anses morbankenes og bankkonsernernes samlede virksomhet å ha relativt høyere systemviktighet enn kredittforetakenes virksomhet, og identifiseringen av systemviktige foretak gjøres i dag i hovedsak på konsernnivå.²⁷ For øvrig vises det til at noen av eierbankene i Sparebank 1-Gruppen har opprettet egne kredittforetak, og betydningen av Sparebank 1-Gruppen kan bli mindre.

²⁶ Den effektive IRB-risikovekten på 40 prosent forutsetter at Basel I-gulvet binder på morbank- og konsolidert nivå.

²⁷ Beregning av kriterier for systemviktighet (forvaltningskapital og andelen utlån) baseres på foretakenes konsernregnskap per årsslutt 2016. Utlån i de deleide kredittforetakene som utsteder obligasjoner med fortrinnsrett medregnes forholdsmessig ut i fra eierandeler i foretakene

I vurdering av spørsmålet om kapitalisering av OMF-foretakene, vil Finanstilsynet også vise til forskjeller i kredittrisiko i OMF-foretak og morbank. OMF-ordningen medfører isolert sett ingen (eller liten²⁸) endring i bankkonsernernes samlede kredittrisiko, men ordningen kan ha bidratt til veksten i boligprisene og økt bankenes eksponering i boligmarkedet. Ordningen påvirker også fordelingen av risiko mellom OMF-foretakenes og morbankenes investorer, ved at en betydelig (men varierende) andel av bankkonsernernes best sikrede boliglån er forbeholdt som sikkerhet for OMF-investorene. Enkelte banker deler boliglån med høy belåningsgrad, og overfører den best sikrede delen til OMF-foretaket, mens den resterende delen beholdes på morbankbalansen. Videre, som beskrevet i OMF III, finnes en rekke avtaler mellom eierbankene og OMF-foretakene som skal bidra til å redusere OMF-investorenes risiko og oppnå god rating på utstedelsene. For eksempel er det for felleseide OMF-foretak etablert avtaler som krever at eierne dekker tap på egne lån. Dette er forhold som øker risikoen for tap på boliglån i morbanken i forhold til boliglån i OMF-foretaket.

Flytting av boliglån til OMF-foretak innebærer at andelen næringslivslån i morbanken øker. Selv om de fleste husholdninger fortsatt skulle klare å betjene gjeld i nedgangstider, vil en kraftig finansiell konsolidering i husholdningene føre til redusert etterspørsel og dermed forverret situasjon for foretakssektoren. Dette vil øke morbankenes tap på utlån til næringslivet.

For øvrig vises det til ratingbyråenes vektlegging av morbankens finansielle stilling og bånd til kredittforetaket i vurderingen av norske OMF-utstedelser. Moody's legger vekt på kvaliteten på sikkerhetsmassen avhenger av morbankens overføringer, og at norske OMF utstedes fra spesialiserte kredittforetak med begrenset mandat og lite andre aktiva utover sikkerhetsmassen.²⁹

På denne bakgrunn, og gitt kapitalkravene OMF-foretakene i dag er underlagt, vil ikke Finanstilsynet anbefale å øke OMF-foretakenes kapitalkrav.

Finanstilsynet har tidligere pekt på at koblingene mellom eierbank og kredittforetak og koblingene mellom bankene som følge av at de eier hverandres OMF, utgjør en systemrisiko. Som følge av økt betydning av OMF for bankenes finansiering i årene etter finanskrisen, OMFs rolle i bankenes likviditetsreserver og utviklingen i boligpriser og husholdningsgjeld de senere år, er det grunn til å tro at denne systemrisikoen har økt. Dersom man ønsker å adressere denne systemrisikoen gjennom forsterkede kapitalkrav, vil det, etter Finanstilsynets vurdering, være bedre å øke kravet til systemrisikobuffer i bankkonsernene enn å øke OMF-foretakenes kapitalkrav relativt til øvrige foretak. Norske foretak har i dag et krav til systemrisikobuffer på 3 prosent. Systemviktige foretak har i tillegg et ekstra krav til systemrisikobuffer på 2 prosent. Loven gir Finansdepartementet hjemmel til å øke systemrisikobufferen.

Systemrisikobufferen kan etter CRD IV settes for en eller flere undergrupper for å "forebygge eller redusere langsiktig og ikke-syklisk system- eller makrorisiko" som ikke er dekket i pilar 1. Det er etter EU-regelverket ingen øvre grense for nivået på systemrisikobufferen, men bufferen er gjenstand for særskilte prosedyrekrav. Dersom systemrisikobufferen settes høyere enn 3 prosent, krever begrunnet notifisering og eventuelt tillatelse fra EU-kommisjonen/ EFTAs overvåkningsorgan, avhengig av om bufferen skal omfatte engasjementer i andre EU/EØS-land. Prosedyrekravene er særskilt strenge for fastsettelse av bufferkrav over 5 prosent.³⁰ En økning i

²⁸ For bankkonsern med heleide OMF-foretak skjer ingen endring i kredittrisiko på konsernnivå, men kredittrisikoen for bankkonsern med eierskap i felleseide kredittforetak øker noe fordi eierne i noen grad garanterer for hverandre.

²⁹ Jf. beskrivelse av Moody's metodikk i DNB Market's "Covered bonds report 2016."

³⁰ Dette er prosedyreregler som vil gjelde når CRD IV tas inn i EØS-avtalen

systemrisikobufferen utover dagens nivå vil således kreve en nærmere vurdering som eventuelt kan danne grunnlaget for en slik notifisering. Det vil etter Finanstilsynets vurdering uansett være hensiktsmessig å avvente en eventuell vurdering av økt systemrisikobuffer til man er kjent med eventuelle nye EU-regler og har vunnet erfaring med hvordan de seneste årenes regelverksendringer (herunder innføring av likviditetskrav) påvirker bankenes tilpasninger. For banker som er særlig utsatt, har Finanstilsynet allerede i dag hjemmel til å fastsette et kapitalkrav for systemrisiko i pilar 2.

I tilknytning til spørsmålet om kapitalkrav, vil Finanstilsynet også vise til nye regler for forholdsmessig konsolidering for eierandeler i foretak i samarbeidende grupper som styrker kapitalkravene for banker med eierskap i deleide/felleseide OMF-foretak. Reglene er fullt gjennomført 1. januar 2018, når de også vil gjelde eierandeler under 10 prosent.

Finanstilsynet vil samtidig peke på betydningen av at risikoen knyttet til garantier og trekkfasiliteter som eierbanken har avgitt overfor kredittforetaket, reflekteres i soliditetsberegningene. Det vises til oversikten i OMF II over kapitalkrav og risikovekter som gjelder for garantier og trekkfasiliteter mellom morbank og OMF-foretak. Finanstilsynet har i brev av 9. desember 2014 til Eika Boligkreditt og Sparebank1 Boligkreditt gitt uttrykk for hvordan likviditetsfasiliteter/-garantier som er stilt overfor deleide/felleseide OMF-foretak skal behandles i kapitaldekningssammenheng. Foretakene klaget Finanstilsynets vedtak inn for Finansdepartementet, og vedtaket er gitt utsatt ikrafttredelse.

Som nevnt i kapittel 6.2.10, mener Finanstilsynet det er behov for tilpassede offentliggjøringskrav for å gjøre informasjon om koblingene mellom eierbankene og kredittforetakene mer tilgjengelig. Det sentrale er å sikre at det gis tilstrekkelige opplysninger om hvilke forpliktelser eierforetakene har overfor kredittforetakene. Det foreslås å ta inn en ny forskriftsbestemmelse i finansforetaksforskriften kapittel 11.

9. Oppsummering av FTs vurderinger og anbefalinger

I perioder med lav tillit til norsk økonomi og norske banker eller med uro i internasjonale finansmarkeder kan det være vanskelig for bankene å finansiere seg usikret, og de kan da få behov for å refinansiere usikret gjeld med OMF (eller annen sikret finansiering). Samtidig vil fall i boligpriser medføre reduksjon i verdien av OMF-foretakenes sikkerhetsmasser, noe som vil kunne skape usikkerhet om OMF.

Som nevnt vurderer Finanstilsynet at fallhøyden i boligmarkedet har økt de senere årene, mens den gjennomsnittlige belåningsgraden i OMF-foretakenes sikkerhetsmasser har holdt seg stabil. Det er begrenset erfaring med hvordan ordningen vil fungere i en alvorlig krise. Finanstilsynet vurderer at dette gjør det finansielle system sårbart for eventuelle svakheter ved OMF-ordningen eller utnyttelsen av ordningen.

Finanstilsynet anbefaler ikke å øke OMF-foretakenes kapitalkrav. OMF-foretakene er underlagt samme minimumskrav- og bufferkrav til kapital som sine eierbanker. Samtidig påvirker OMF-ordningen fordelingen av risiko mellom OMF-foretakene og morbankens investorer ved at godt sikrede boliglån overføres fra morbank til OMF-foretak, og ved at morbanken gjennom ulike avtaler er forpliktet til å avhjelpe risiko i OMF-foretakene.

Koblingene mellom eierbank og kredittforetak og koblingene mellom bankene som følge av at de eier hverandres OMF, utgjør en systemrisiko. Finanstilsynet anser at økt krav til systemrisikobuffer i bankene vil være et mer egnet tiltak for å redusere systemrisikoen knyttet til OMF. Det kan imidlertid være hensiktsmessig å avvente en vurdering av økt systemrisikobuffer til man er kjent med eventuelle nye EU-regler og har vunnet erfaring med hvordan de seneste årenes regelverksendringer (herunder økte kapitalkrav og innføring av likviditetskrav) påvirker bankenes tilpasninger. Det vises samtidig til de prosedyreregler (notifikasjonsregler) som i dag gjelder i EU-regelverket når det gjelder systemrisikobuffer utover 3 prosent, jf, omtale i punkt 8. Finanstilsynet anbefaler således ikke en økning i systemrisikobufferen nå.

Finanstilsynet er opptatt av at risikoen knyttet til garantier og trekkfasiliteter som eierbanken har avgitt overfor kredittforetaket, reflekteres i soliditetsberegningene og at det er transparens om koblingene. Gjennomføringen av nye kapitalkravregler om forholdsmessig konsolidering, samt gjenstående avklaringer om kapitalkrav for eierbankenes forpliktelser overfor kredittforetak, vil kunne styrke morbankenes og konsernernes soliditet og avhjelpe risiko forbundet med OMF-ordningen. Finanstilsynet foreslår at kravene til offentliggjøring av koblinger mellom eierbank og OMF-foretak presiseres i finansforetaksforskriften for å gi økt transparens rundt disse koblingene.

Finanstilsynets anbefaler ikke å endre kravet til overpantsettelse nå. En økning i kravet vil kunne føre til høyere overføringsgrad til OMF-foretakene, noe som vil svekke kvaliteten i eierbankens balanse og redusere fleksibiliteten for bankenes disponeringer og balansestyring. Finanstilsynet vil samtidig vise til muligheten for å redusere grensen for belåningsgrad (LTV) for kvalifiserende boliglån i OMF-foretakenes sikkerhetsmasser. Formålet med et slikt krav er å bedre kvaliteten på sikkerhetsmassen i OMF-foretakene, og gjøre den mindre sårbar for et fall i boligprisene.

I EU-regi arbeides det for et mer harmonisert regelverk for covered bonds. Finanstilsynet mener det bør utvises forsiktighet med å endre OMF-regelverket før det kommer en nærmere avklaring fra EU.

Finanstilsynet vil fortsatt følge opp bruk av OMF og tilknyttet risiko i vurderinger av foretakenes likviditet og finansiering, blant annet i pilar 2-vurderingene. Det foretas løpende vurderinger av behovet for å justere metodikk for vurdering av risiko og styring og kontroll på området.

For Finanstilsynet

Emil Steffensen
Direktør for bank- og forsikringstilsyn

Ole-Jørgen Karlsen
seksjonssjef

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.

Vedlegg: Høringsnotat til ny forskriftsbestemmelse i finansforetaksforskriften kapittel 14 som regulerer eierbankenes krav til offentliggjøring.