

Utkast til høringsnotat: Obligasjoner med fortrinnsrett - forslag til forskriftsendring

1. Innledning

Finanstilsynet har mottatt en henvendelse fra Finans Norge (FNO) 20. juni 2014 vedrørende forsvarlig verdifastsettelse for fritidseiendommer. FNO ønsker at det kan åpnes for bruk av statistiske metoder som bygger på generelle prisnivåer i tilfeller der verddivurderingen av fritidseiendommer må oppdateres på grunn av ikke ubetydelige prisfall i markedet. Bakgrunnen for FNOs forslag er at individuell fastsettelse av nytt forsvarlig verdigrunnlag av fritidseiendommer ved ikke ubetydelige prisfall i markedet vil være svært ressurskrevende.

Nedenfor har Finanstilsynet gjort en vurdering av hvorvidt generelle prisnivåer kan benyttes ved fastsettelse av nytt forsvarlig verdigrunnlag for fritidseiendommer.

2. Forskriftsendringen i 2012

I desember 2012 ble det gjort en endring i forskrift om kredittforetak som utsteder obligasjoner med fortrinnsrett i en sikkerhetsmasse bestående av offentlige lån, utlån med pant i bolig eller annen fast eiendom (OMF-forskriften). Endringen besto i at lån med pant i fritidseiendom ble klassifisert som eiendomshypoteklån. I motsetning til lån med pant i bolig (bolighypoteklån) som har maksimal belåningsgrad på 75 prosent av forsvarlig verdigrunnlag, kan eiendomshypoteklån maksimalt ha en belåningsgrad som ligger innenfor 60 prosent av forsvarlig verdigrunnlag for å kunne innføres i et kredittforetaks sikkerhetsmasse. Det ble ansett mest forsvarlig å klassifisere fritidseiendom som eiendomshypoteklån fordi prisutviklingen på fritidseiendom er mer usikker enn prisutviklingen på boligeiendom.

3. Verdivurderingen

3.1 Verdivurdering av underliggende formuesgoder ved innføring av lån i sikkerhetsmassen

Verdifastsettelse av eiendomshypoteklån følger hovedregelen i finansieringsvirksomhetsloven § 2-29 andre ledd som innebærer at verdien skal fastsettes gjennom individuell vurdering av det aktuelle

formuesgodet. For bolighypoteklån er det åpnet for bruk av generelle prisnivåer for verdivurdering i finansieringsvirksomhetsloven § 2-29 andre ledd siste punktum. I Ot.prp 11 (2006-2007) er dette begrunnet med at *"at for fast eiendom, hvor man normalt har noenlunde likvide markeder, typisk bolighus, synes et krav om dokumentert markedsverdi å påføre kredittforetaket unødvendige kostnader."* Verdivurdering av fritidseiendommer er ikke gitt et slikt unntak. Individuell vurdering innebærer at verdivurderingen skal utføres av en kompetent og uavhengig person i henhold til anerkjente prinsipper. I praksis betyr dette at verdivurderingen ofte gjennomføres av en takstmann.

3.2 Fornyet verdivurdering av underliggende formuesgoder ved "ikke ubetydelig verdiforringelse" av formuesgodet

3.2.1 Rettslig utgangspunkt

Det fremgår av finansieringsvirksomhetsloven § 2-29 første ledd at det skal fastsettes et forsvarlig verdigrunnlag for formuesgoder som stilles til sikkerhet for hver enkelt fordring når fordringen innføres i sikkerhetsmassen. Bestemmelsen sier videre at *"forsvarlig verdigrunnlag kan ikke være høyere enn markedsverdi fastsatt ut ifra en forsiktig vurdering."* Dette danner utgangspunktet for enhver verdivurdering av formuesgoder i sikkerhetsmassen og vil også være utgangspunktet for drøftelsen nedenfor knyttet til bruk av generelle prisnivåer for fritidseiendommer ved fastsettelse av nytt forsvarlig verdigrunnlag. Det er uttalt i Ot.prp. nr. 11 (2006-2007) pkt. 10.6. s. 93 at fastsettelse etter en forsiktig verdivurdering innebærer en beregnet verdi som kan opprettholdes over en lengre tidsperiode der hensynet til fremtidig salgbarhet er ivare tatt.

Det er et krav at boligkredittforetaket til enhver tid skal sørge for at sikkerhetsmassens verdi skal overstige verdien av obligasjonene med fortrinnsrett til dekning i sikkerhetsmassen (beløpsmessig balanse), jf. finansieringsvirksomhetsloven § 2-31. For å oppnå dette skal boligkredittforetaket etablere rutiner og overvåke markedsutviklingen og verdirelevante forhold ved formuesgodene i sikkerhetsmassen. Det fremgår videre av finansieringsvirksomhetsloven § 2-29 tredje ledd andre punktum at *"dersom markedsforholdene eller forhold ved det enkelte formuesgode tilsier at det kan ha skjedd en ikke ubetydelig verdiforringelse, skal kredittforetaket sørge for at det fastsettes et nytt forsvarlig verdigrunnlag i henhold til første og annet ledd."*

Fastsettelse av nytt forsvarlig verdigrunnlag vil være aktuelt ved betydelig prisfall i markedet. For boligeiendommer vil man kunne bruke generelle prisnivåer ved fastsettelse av et nytt verdigrunnlag, når dette er forsvarlig. For fritidseiendommer er lovkravet individuell vurdering også her. En situasjon med betydelig boligprisfall vil sannsynligvis innebære at alle fritidseiendommer (og andre eiendomshypoteklån) som inngår i sikkerhetsmassen i løpet av en kort periode må gjennomgå en ny individuell vurdering etter prinsippene i finansieringsvirksomhetsloven § 2-29 andre ledd.

Nedenfor gjøres en vurdering av om bruk av generelle prisnivåer også kan være forsvarlig for fastsettelse av nytt forsvarlig verdigrunnlag for fritidseiendommer. Eiendomsverdi AS er en stor tilbyder av verdsettingsestimater. Vurderingene tar derfor utgangspunkt i metoden Eiendomsverdi benytter.

3.2.2 *Anvendt metode for verdivurdering*

Eiendomsverdi AS fastsetter verdien på enkelteiendommer ved bruk av "*hedonisk metode*". Metoden benyttes normalt til å konstruere prisindekser ved at kvalitetseffekter mellom omsatte eiendommer trekkes fra i observerte markedspriser. Dette er viktig for å motvirke at endringer i omsatt boligmasse påvirker målingen av det generelle prisnivået. Aktuelle parametere er areal, geografisk område, alder og sentralitet. For å kunne justere for effekten av parameterne benyttes statistisk metode som baserer seg på data fra historiske transaksjoner. Den samme metoden kan også benyttes til å lage beregninger for enkelteiendommer, ved at priseffekten av parameterne legges til den aktuelle prisindeksen.

Den hedoniske metoden som Eiendomsverdi AS benytter for fritidseiendommer baserer seg blant annet på opplysninger som hentes inn fra Statens kartverks database. I tillegg til areal, alder og geografisk sone benyttes avstand til attraksjoner som sjø, innsjø, alpinanlegg, samt til vei, attributter som helning, retning, høyde over havet og retning kystlinje (skal til sammen anslå utsikt), og anslått tidspunkt for solnedgang. Geografiske soner baseres på definerte nisjer som for eksempel "Østland langrenn", "Østland alpin", og "Oslofjord vest". Omsetningsdatabasen omfatter transaksjoner over tolv år. Siste validerte periode fra 1. juli 2013 – 30. juni 2014 omfattet ca. 5000 transaksjoner.

Eiendomsverdis metode kan benyttes der det foreligger en prisobservasjon, altså en tidligere observert salgspris eller megler- eller takstvurdering. Forventet markedsverdi beregnes som et vektet gjennomsnitt av anslaget fra den hedoniske metoden og tidligere pris/takst etter framskrivning med gjennomsnittlig prisvekst for regionen. Den relative vektningen bestemmes av tid siden siste pris/takst og statistisk usikkerhet i hedonisk metode målt på avgrensede geografiske områder. Dersom pris/takst er relativt ny og/eller den statistiske usikkerheten er høy, vektet den hedoniske metoden lavt og omvendt. Norsk Regnesentral har på oppdrag fra Eiendomsverdi utviklet en metode for å estimere sannsynlighetsfordelingen for prisanslagene. Fordelingen varierer over eiendommene avhengig av den statistiske usikkerheten. Konservative verdianslag fastsettes ved å benytte 25-prosent kvartilen i fordelingen.

I sum ligger forventet pris og konservativt verdianslag henholdsvis 2 og 12 prosent under realisert pris. Medianavviket mellom forventet og realisert pris var 16 prosent. Tilsvarende medianavvik var 11 og 7 prosent for henholdsvis takst og meglers prisantydning.

Presisjonen til anslagene er betydelig lavere for fritidseiendommer enn for boliger. For boliger er medianavviket 8,5 prosent for forventet pris, 4 prosent for meglers prisantydning og 5 prosent for takst.

3.2.3 Generell vurdering av metoden for verdivurdering

Etter finanskrisen var det kritikk av bruken av automatiserte verdisettingsmodeller (AVM) særlig i USA. Imidlertid var kritikken først og fremst knyttet til ukritisk bruk – for eksempel ved at anslag for enkelteiendommer ble tillagt for høy presisjon, eller at det ble benyttet modeller som var optimistisk kalibrert. Det var også en erfaring at anslagene kunne endre seg sent ved omslag fordi statistikken eller modellene ble oppdatert for sent. Erfaringene synes ikke nødvendigvis å ha relevans for bruk av AVM til konservative anslag (fremfor forventet), og der verdivurderingene er viktigere på porteføljenivået enn for enkelteiendommer.

Metoden til Eiendomsverdi AS virker å være i tråd med internasjonale standarder og beste praksis for AVM. Kartverkets database muliggjør en god implementering i Norge. Metoden der det tas hensyn til graden av usikkerhet for fastsettelsen av konservativ verdi virker grundig, og er trolig nyttig for fritidseiendom der usikkerheten i verdianslag varierer mye mellom eiendommene.

Fritidseiendommene er en mindre homogen masse enn boligeiendommene og omsettes også sjeldnere. For enkelte typer fritidseiendommer i enkelte områder finnes det få observasjoner, noe som gir metodiske utfordringer. For belånte eiendommer der lånet er overført til et kredittforetak vil det ofte foreligge tidligere markedspris i tillegg til takst fra overføringstidspunktet fordi eierskifte er en vanlig foranledning for låneopptaket. Usikkerheten er derfor noe mindre for disse eiendommene enn generelt for fritidseiendommene verdsatt av Eiendomsverdi. Selv om metoden er klart mer usikker for fritidseiendommer enn for boligeiendommer, både når det gjelder enkeltanslag og verdifastsettelse på porteføljenivå, må den antas å ha betydelig beregningsevne i forhold til å legge generelle kvadratmeterprisnivåer for fritidseiendommer i ulike regioner til grunn.

4. Oppsummering

Bakgrunnen for at det stilles krav til maksimal belåningsgrad, beløpsmessig balanse i sikkerhetsmassen og til verdivurderingen av de underliggende formuesgodene er for å beskytte OMF-investorene. De skal sikres at det er tilstrekkelige midler i sikkerhetsmassen til dekking av utestående fordringer. Det er derfor viktig at verdivurderingene er forsvarlige.

For både bolig- og fritidseiendommer er metoden som angir generelle prisnivåer mindre presis enn takst og prisantydning. I tillegg vil metodens usikkerhet øke etter et betydelig prisfall, fordi det er sannsynlig at verdsettingen av de ulike parameterne kan endre seg. Det er imidlertid også vanskeligere å taksere etter et betydelig prisfall, og det er derfor ikke nødvendigvis slik at den relative forskjellen i presisjonen mellom takst og modellanslag øker.

Pant med lån i fritidseiendom utgjorde cirka 2 prosent av den totale sikkerhetsmassen i boligkredittforetakene ved utgangen av 2012. Disse lånene har derfor begrenset innvirkning på det totale porteføljenivået. Siden tallene er gjennomsnittstall, vil innvirkningen kunne variere noe mellom

kredittforetakene. Selv om fritidseiendommene utgjør en marginal del av den totale verdien av sikkerhetsmassen, vil dette utgjøre relativt mange fritidseiendommer. En individuell verdivurdering under forhold der alle eiendommer i sikkerhetsmassen må gjennomgå en ny forsvarlig verdivurdering, vil som FNO anfører være svært ressurskrevende for boligkredittforetakene knyttet til oppfyllelse av balansekravet.

Åpning for bruk av generelle prisnivåer for fastsettelse av nytt forsvarlig verdigrunnlag for fritidseiendommer kan medføre at flere fritidseiendommer innføres i sikkerhetsmassen. Andre faktorer som rating, investorenes preferanser og andelen lån med pant i fritidseiendommer gitt av bankene m.m., kan imidlertid også påvirke sikkerhetsmassens sammensetning. Det er derfor ikke mulig å gi et sikkert anslag knyttet til hvordan en forskriftsendring vil påvirke omfanget av fritidseiendommer som innføres i sikkerhetsmassen, men det er grunn til å tro at andelen fritidseiendommer fortsatt vil utgjøre en beskjeden andel av den totale verdien av sikkerhetsmassen. Når det gjelder problemstillingen knyttet til bankenes overføringsgrad, kan det vises til Finanstilsynets utredning om regelverket for obligasjoner med fortrinnsrett oversendt Finansdepartementet 4. mars 2013.

I vurderingen av om bruk av generelle prisnivåer er forsvarlig, er det et moment at det for fritidseiendommer er lagt inn en ekstra sikkerhetsmargin i forhold til boligeiendommer ved at belåningsgraden for overføring til sikkerhetsmassen er på maksimalt 60 prosent av et forsvarlig verdigrunnlag. Det er derfor etter Finanstilsynets vurdering ikke mindre forsvarlig å tillate bruk av generelle prisnivåer ved revurdering av fritidseiendommenes verdi enn det som er tilfelle for boligeiendommer (der grensen er 75 prosent av forsvarlig verdigrunnlag).

Etter en samlet vurdering kan det forsvares å bruke generelle prisnivåer der det justeres for effekten av forskjeller i parameterne ved fastsettelse av nytt forsvarlig verdigrunnlag for fritidseiendommer. På samme måte som for boligeiendommer vil bruk av generelle prisnivåer for fritidseiendommer bare kunne benyttes der bruk av metoden er forsvarlig. Dette blir det tatt høyde for i forslaget i forskriftstekst under punkt 5.

Bruk av generelle prisnivåer for fastsettelse av nytt forsvarlig verdigrunnlag for fritidseiendommer krever regelendring. Finansieringsvirksomhetsloven § 2-29 regulerer beregning av verdi på "*underliggende formuesgoder*". Utgangspunktet er som nevnt at forsvarlig verdigrunnlag skal fastsettes gjennom en individuell vurdering. Bestemmelsen om at verdivurdering av boliger likevel kan bygge på generelle prisnivåer følger av denne lovbestemmelsen. Det er gitt hjemmel for å "*fastsette nærmere regler om verdiberegningen*".

Etter Finanstilsynets vurdering kan det forsvares å innta endringen i forskrift. I denne sammenheng vises til at det ikke skal gjøres endringer i hovedregelen om at det skal foretas en individuell vurdering av fritidseiendommen ved innføring i sikkerhetsmassen, men gis et snevert unntak i tilfeller der det må fastsettes nytt forsvarlig verdigrunnlag for fritidseiendommer på grunn av betydelige endringer i

markedsforholdene. For boligeiendommer er unntaket gitt som et generelt unntak fra hovedregelen, og det er derfor naturlig at dette er gitt i lovs form. Dette hensynet er ikke nødvendigvis like sterkt for et begrenset unntak for fritidseiendommer, der unntaket må antas å bli brukt sjeldnere. Når det gjelder hjemmelen om å "*fastsette nærmere regler om verdiberegningen*" i forskrift, anses ordlyden å være såpass vid at denne ikke vil være til hinder for en forskriftsendring.

Finanstilsynet foreslår at det kan gjøres en endring i OMF-forskriften § 10 som gjelder "*verdiberegning*".

5. Forslag til lov- og forskriftsendring

5.1 Forslag til forskriftstekst

Finanstilsynet foreslår at OMF-forskriften § 10 tredje ledd skal lyde:

"Ved fastsettelse av nytt forsvarlig verdigrunnlag etter finansieringsvirksomhetsloven § 2-29 tredje ledd siste punktum gjelder finansieringsvirksomhetsloven § 2-29 andre ledd siste punktum likevel for fritidseiendommer."

Forslag tilpasset ny finanslov:

"Ved fastsettelse av nytt forsvarlig verdigrunnlag etter finansforetaksloven § 11-9 tredje ledd siste punktum gjelder finansforetaksloven § 11-9 andre ledd siste punktum likevel for fritidseiendommer."