



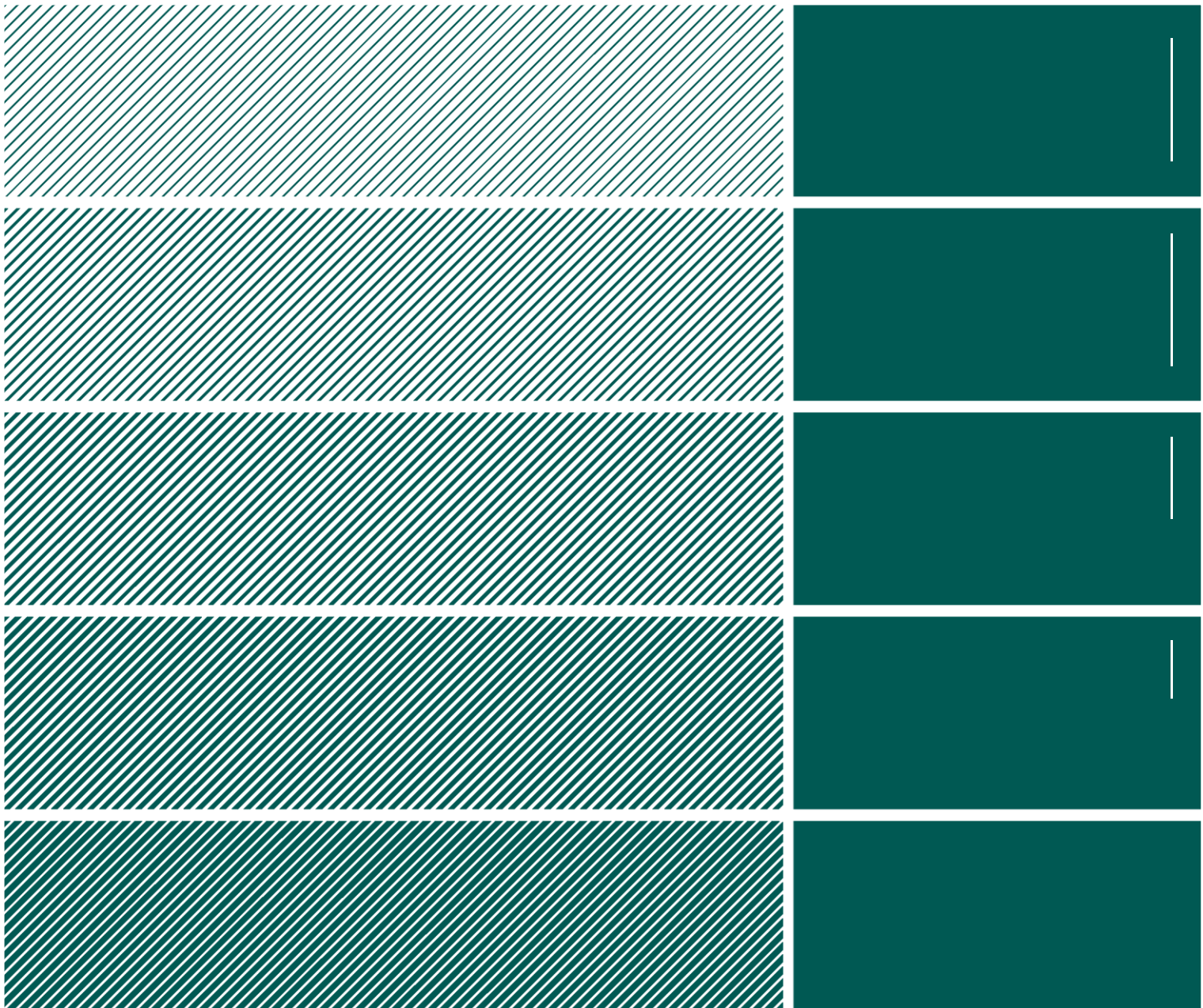
FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

4. april 2022

Forslag til forskriftsregler om forlengelse av løpetid på OMF

Høringsnotat



Innhold

1	Innledning	3
2	EØS-rett	4
2.1	Forlenget løpetid	4
2.2	Likviditetsreserven, LCR.....	5
2.3	180-dagers likviditetsbuffer	5
3	Gjeldende regulering i Norge	5
4	Gjennomføringen av direktivet i andre land	6
4.1	Innledning.....	6
4.2	Sverige.....	6
4.3	Finland.....	7
4.4	Tyskland	8
4.5	Frankrike.....	8
5	Finanstilsynets vurdering	9
5.1	Innledning.....	9
5.2	Forlenget løpetid forut for krisehåndtering eller offentlig administrasjon	10
5.2.1	Innledning.....	10
5.2.2	Likviditetsindikatorer	10
5.2.3	Tidlig inngripen.....	11
5.3	Forlenget løpetid ved krisehåndtering eller offentlig administrasjon	11
5.3.1	Innledning.....	11
5.3.2	Kort om krisehåndtering eller offentlig administrasjon av OMF-foretak	12
5.4	Andre forhold.....	13
5.4.1	Prioritetsrekkefølge	13
5.4.2	Lengden på løpetidforlengelsen	13
5.4.3	Investorinformasjon	13
5.4.4	Forlenget løpetid og beregningen av likviditetsutgangen i likviditetsbufferen..	14
6	Økonomiske og administrative konsekvenser	15
6.1	Konsekvenser for investorene.....	15
6.2	Konsekvenser for kredittforetakene	15
6.3	Konsekvenser for myndighetene	16
7	Forslag til forskrift	16

1 Innledning

Finanstilsynet fikk i brev 10. februar 2022 oppdrag fra Finansdepartementet om å utarbeide høringsnotat og utkast til forskriftsregler om hendelser som kan utløse forlengelse av løpetiden for OMF. Forslaget skal være i samsvar med vurderingene i Prop. 42. LS (2021-2022¹) om gjennomføring av OMF-direktivet² og forslagene til finansforetaksloven § 11-12 andre ledd og tredje ledd. Fristen for levering av oppdraget er 4. april 2022.

Forlengelse av løpetid innebærer at ordinært/forventet forfall for obligasjonen forskyves fremover i tid slik at investorene får endelig oppgjør på et senere tidspunkt enn opprinnelig avtalt³.

Etter direktiv 2019/2162 (OMF-direktivet) artikkel 17 nr. 1 er det et nasjonalt valg om det skal tillates utstedelse av OMF med mulighet for forlenget løpetid. I Prop. 42 LS (2021-2022) har Finansdepartementet foreslått å lovfeste i finansforetaksloven § 11-12 at det skal åpnes for forlenget løpetid for OMF. Andre krav som stilles til forlenget løpetid etter direktivet artikkel 17 som f.eks. hvilke hendelser som utløser forlengelse av løpetid, skal reguleres i forskrift.

Det er foreslått følgende ordlyd i finansforetaksloven § 11-12 andre ledd:

"(2) Kredittforetaket kan fastsette i avtalevilkårene for obligasjoner med fortrinnsrett at løpetiden kan forlenges når nærmere angitte hendelser inntreffer. Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om utforming, virkning og bruk av slike avtalevilkår, herunder om hvilke hendelser som gir grunnlag for forlengelse av løpetiden.

I Finansdepartementets vurdering av hvilke hendelser som kan utløse bruk av forlenget løpetid uttaler departementet i Prop. 42 LS (2021-2022) punkt 5.3.5. andre avsnitt at:

"Departementet antar at forlenget løpetid særlig kan være aktuelt i perioder med generell markedsuro eller likviditetsmangel, der kredittforetaket ellers vil kunne stå i fare for å misligholde sine betalingsforpliktelse. Så lenge muligheten for forlenget løpetid er godt kjent for investorene og i markedet, kan slike forlengelser bidra til å fremme finansiell stabilitet."

I punkt 5.3.5 tredje avsnitt uttaler Finansdepartementet videre at;

"Siden regelverket er ment å bidra til et mer integrert felleseuropeisk marked for OMF, vil det være en stor fordel med en felles tilnærming til dette på europeisk nivå. Departementet er derfor enig med Finanstilsynet i at en i utformingen av norske regler bør se hen til regelverk og markedspraksis i andre land, med sikte på at en ev. felles eller likeartet tilnærming kan ligge til grunn også for norske regler."

I punkt 2 gis en oversikt over relevant EØS-regelverk for forlenget løpetid mv. I punkt 3 behandles gjeldene regulering i Norge, mens punkt 4 gir en oversikt over gjennomføring av direktivbestemmelsen i andre land. Finanstilsynets vurdering fremgår av punkt 5.

¹ <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/prop.-42-ls-20212022/id2892438/>

² <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019L2162&from=EN>

³ Forlenget løpetid omtales også som "soft bullet".

Økonomiske og administrative konsekvenser fremgår av punkt 6 og forslag til forskrift i punkt 7.

2 EØS-rett

2.1 Forlenget løpetid

Forlenget løpetid for OMF er regulert i OMF-direktivet artikkel 17. Innholdet i bestemmelsen er nærmere gjengitt og beskrevet i Prop. 42 LS (2021-2022) punkt 5.3.2. Direktivet angir hvilke krav som stilles til nasjonale regler om forlenget løpetid.

Etter OMF-direktivet artikkel 17 nr. 1 kan medlemsstatene tillate utstedelse av OMF med mulighet for forlengelse av løpetiden, gitt at investornet ivaretas gjennom minst følgende krav:

- a) løpetiden kan bare forlenges på grunnlag av objektive utløsende hendelser som er angitt i nasjonal rett, og ikke på grunnlag på utsteders skjønn,
- b) hendelsene som utløser forlengelse av løpetiden, skal være angitt i avtalevilkårene,
- c) informasjonen om løpetidsstrukturen som gis til investorene, skal være tilstrekkelig til å sette investorene i stand til å vurdere risikoen ved obligasjonen, og omfatte en detaljert beskrivelse av
 - i) hendelsene som utløser forlengelse av løpetiden,
 - ii) konsekvensene for en løpetidsforlengelse ved insolvens eller krisehåndtering av det utstedende foretaket, og
 - iii) hvilken rolle tilsynsmyndigheten, og eventuelt også en særlig administrator etter OMF-direktivet artikkel 20, har med hensyn til forlengelse av løpetiden,
- d) det er til enhver tid mulig å angi den endelige forfallsdatoen for obligasjonen,
- e) ved insolvens eller krisehåndtering av det utstedende foretaket skal ikke forlengelser av løpetiden påvirke investorenes prioritetsrekkefølge, og heller ikke snu om på OMF-programmets opprinnelige forfallsplan,
- f) forlengelsen av løpetiden skal ikke endre de strukturelle egenskapene ved obligasjonen med hensyn til dobbel regress som nevnt i OMF-direktivet artikkel 4, eller forbudet mot automatisk opptrapping av betalingsforpliktelser ved insolvens eller krisehåndtering som nevnt i OMF-direktivet artikkel 5.

Om vilkårene for forlengelse av løpetiden står følgende i punkt 24 i fortalen:

«The maturity should be allowed to be extended only where objective and clearly defined trigger events established under national law have occurred or are expected to occur in the near future. Such triggers should aim to prevent default, for example by addressing liquidity shortage, market failure or market disturbance. Extensions could also facilitate the orderly winding-down of credit institutions issuing covered bonds, allowing for extensions in the case of insolvency or resolution to avoid a fire sale of assets.»

2.2 Likviditetsreserven, LCR

Foretakene er etter CRR artikkel 412(1) pålagt å ha tilstrekkelige likviditetsreserver til å kunne innfri sine forpliktelser i en kortere periode med begrenset tilgang på ny finansiering. Likviditetsreserven, LCR, måler likvide eiendeler i forhold til netto likviditetsutgang 30 dager frem i tid under gitte stressforutsetninger. LCR (på totalnivå) skal til enhver tid være lik eller over 100 prosent, jf. jf. CRR/CRDIV-forskriften § 2 pkt. 3 jf. kommisjonsforordning (EU) 2015/61 artikkel 4(2).

2.3 180-dagers likviditetsbuffer

I utkast til finansforetaksloven § 11-12 tredje ledd heter at kredittforetaket skal "i sikkerhetsmassen til enhver tid ha en likviditetsbuffer som minst tilsvarer den høyeste akkumulerte netto likviditetsutgang i OMF-programmet 180 dager frem i tid." Bestemmelsen baserer seg på OMF-direktivet artikkel 16 nr. 1. Likviditetsbufferen skiller seg fra LCR ved at den gjelder det enkelte OMF-program, mens LCR gjelder hele OMF-foretakets balanse. Videre er det faktiske avtalte inn- og utbetalinger og likvide eiendeler uten avkortning som inngår, og det er således ikke en stresstest som LCR.

EU-kommisjonen fastsatte 10. februar 2022 endringer i forordning (EU) 2015/61 for bl.a. å tilpasse LCR-kravet til det nye likviditetsbufferkravet. Etter endringene kan eiendeler som inngår for å oppfylle krav til likviditetsbuffer etter OMF-direktivet, også telle med til dekning av LCR-kravet, selv om eiendelene har heftelser i kraft av å inngå i sikkerhetsmassen for OMF. Endringsforordningen trer i kraft 8. juli 2022 i EU, og er EØS-relevant.

Etter OMF-direktivet artikkel 16 nr. 5 kan medlemsstatene tillate at foretak som utsteder OMF med mulighet for forlengelse av løpetiden, kan ta hensyn til dette i beregningen av likviditetsutgangen i likviditetsbufferen. Det vil i tilfelle si at foretaket kan ta utgangspunkt i den endelige forfallsdatoen for hovedstolen som fastsatt i obligasjonskontrakten. Dette er omtalt slik i punkt 23 i direktivfortalen:

«Liquidity risks could be addressed by means other than providing liquid assets, for example by issuing covered bonds subject to extendable maturity structures where the triggers address liquidity shortage or stress. In such cases, Member States should be able to allow for the calculation of the liquidity buffer to be based on the final maturity date of the covered bond, taking into consideration possible maturity extensions, where the triggers address liquidity risks.»

3 Gjeldende regulering i Norge

Muligheten til å forlenge løpetiden på en obligasjon med fortrinnsrett er ikke regulert i regelverket om OMF i dag, men er regulert i låneprogram og låneavtaler.

Finanstilsynet har undersøkt hvordan forlengelse av løpetid er regulert i låneprogram og låneavtaler for utvalgte OMF-foretak. Det synes å være vanlig å ha avtaler som gir foretakene mulighet til å forlenge løpetiden på inntil 12 måneder uten nærmere vilkår.

Løpetidsforlengelse har imidlertid etter hva Finanstilsynet er kjent med aldri vært benyttet, og

forståelsen i markedet synes å være at et foretak som forlenger løpetiden risikerer å sette seg selv i stor miskreditt og skape generell uro i OMF-markedet.

4 Gjennomføringen av direktivet i andre land

4.1 Innledning

Mange land i EU har brukt det nasjonale valget i direktivet og innført regler som gir mulighet for forlenget løpetid.

Nedenfor gis en oversikt over hvordan forlenget løpetid er foreslått regulert i Sverige, Finland, Tyskland, og Frankrike. Danske OMF har ikke et sammenlignbart system med norske OMF og er derfor ikke tatt med i oversikten.

4.2 Sverige

I Sverige kan *covered bonds* (sikkerstillda obligationer) utstedes av banker eller av særskilte kredittforetak.

Det svenske lovbestemmelsen om forlenget løpetid i lagen om utgivning av sikkerstillda obligationer lyder som følger:

15 § Löptiden för en säkerställd obligation får förlängas endast efter Finansinspektionens godkännande. Inför ett beslut om godkännande ska Riksbanken och Riksgäldskontoret få tillfälle att lämna synpunkter.

Godkännande får lämnas, om

1. det är sannolikt att en förlängning kan motverka att emittentinstitutet kommer på obestånd, och
2. det av avtalsvillkoren för den säkerstillda obligationen framgår
 - a) att löptiden får förlängas endast efter Finansinspektionens godkännande,
 - b) förutsättningarna för godkännande enligt, och
 - c) den senare förfallodag som blir gällande efter en förlängning.

Ett ärende eller mål om godkännande ska handläggas skyndsamt.

För en säkerställd obligation som uppfyller kraven för löptidsförlängning enligt 1 ovan, ska likviditetsbufferten beräknas med utgångspunkt i obligationens kapitalbelopp enligt avtalsvillkorens senare förfallodag.

Formålet med forlenget løpetid synes å være å motvirke at utstederforetaket havner i en insolvenssituasjon. Loven åpner ikke for at det kan gis tillatelse til å forlenge løpetiden etter at det er fattet vedtak om krisehåndtering eller avvikling av utsteder.

Etter svensk rett tas det hensyn til løpetidsforlengelsen i beregningen av krav til likviditetsbuffer.

Lovbestemmelsen er nærmere omtalt i SOU 2020:61 "Ändrade regler om säkerstillda

Obligationer"⁴ side 215 flg. og Prop. 2021/22:76 "Ändrade regler om säkerställda obligationer"⁵ på side 64 flg.

4.3 Finland

I Finland kan covered bonds utstedes av banker eller spesialforetak. Finland har vedtatt bestemmelser som åpner for forlengelse av løpetid både før og etter at det har oppstått en insolvenssituasjon.

Lag om hypoteksbanker og sikkerställda obligationer § 32 lyder som følger:

§ 32 Uppskjutande av förfallodagen för en säkerställd obligation

"En säkerställd obligation får innehålla ett villkor enligt vilket emittenten i enlighet med Finansinspektionens tillstånd får skjuta upp förfallodagen för den säkerställda obligationen. Av avtalsvillkoren ska då framgå förutsättningarna enligt denna paragraf och i villkoren ska fastställas den dag då den säkerställda obligationen senast förfaller till betalning.

Förutsättningar för att skjuta upp förfallodagen är att

- 1) emittenten inte förmår skaffa finansiering från sedvanliga källor för långfristig finansiering,
- 2) emittenten inte kan betala kapitalet för och räntan på en säkerställd obligation som förfaller utan att underskrida emittentens eller sammanslutningens likviditetskrav, och
- 3) uppskjutandet inte påverkar förfalloordningen enligt de ursprungliga förfallodagarna för de säkerställda obligationer som täcks av samma säkerhetsmassa.

Emittenten ska hos Finansinspektionen senast fem bankdagar innan den säkerställda obligationen förfaller ansöka om tillstånd att i enlighet med denna paragraf skjuta upp förfallodagen.

Finansinspektionen ska bevilja tillstånd om förutsättningarna enligt 1 och 2 mom. uppfylls. Den nya förfallodagen ska framgå av tillståndet.

Ett sådant avtalsvillkor om uppskjutande av förfallodagen som strider mot denna paragraf är utan verkan mot borgenärerna för den säkerställda obligationen. Prospektet för en säkerställd obligation ska omfatta innehållet i avtalsvillkoret om att skjuta upp förfallodagen, en beskrivning av tillståndsförfarandet för uppskjutande av förfallodagen, en beskrivning av hur konkurs, likvidation och resolution inverkar på uppskjutande av förfallodagen samt boförvaltarens, likvidatorns och ombudets oppgifter vid uppskjutande av förfallodagen."

I forarbeidene til det finske loven RP 203/2021 rd⁶ på side 66 fremgår det at § 32 ikke er begrenset til bruk ved offentlig administrasjon, insolvens eller avvikling, men at løpetidsforlengelse kan anvendes uavhengig av om utsteder er gjenstand for slik behandling. Det fremgår videre at likviditetskravet som det vises til under punkt 2, er LCR.

4

<https://www.regeringen.se/4aab13/contentassets/cbb0267805154a7887bd502f4e270655/andrade-regler-om-sakerstallda-obligationer-sou-202061.pdf>

5 <https://www.regeringen.se/4afe09/contentassets/34b6579eebd6462fb198ad9db9321f71/andrade-regler-om-sakerstallda-obligationer-prop.-20212276.pdf>

6 https://www.eduskunta.fi/SV/vaski/HallituksenEsitys/Documents/RP_203+2021.pdf

Finland har også en særskilt bestemmelse som regulerer administrasjonsstyrets (boforvalters) mulighet til å søke om forlenget løpetid. I lovforslaget § 43 andre ledd står det at:

"Boförvaltaren har vid konkurs och likvidatorn vid likvidation på yrkande av ombudet eller med dennes samtycke rätt att av Finansinspektionen ansöka om tillstånd att skjuta upp förfallodagen för den säkerställda obligationen, om den säkerställda obligationen innehåller ett avtalsvillkor enligt 32 §."

I merknaden til bestemmelsen i Prop 203/2021 rd side 73 står det at kan være aktuelt å benytte bestemmelsen hvis sikkerheter i sikkerhetsmassen må realiseres for å tilbakebetale til obligasjonseierne.

I finsk rett inngår løpetidsforlengelsen i beregningen av likviditetsbufferen, jf. lag om hypoteksbanker og sikkerställda obligationer § 31, andre ledd.

4.4 Tyskland

I Tyskland utstedes covered bonds av særskilte Pfandbrief-banker. Hvis en utstederbank av tyske Pfandbriefe (covered bonds) er kriserammet, vil sikkerhetsmassene med underliggende eksponeringer som boliglån, offentlige lån, lån til skip og fly ikke inngå i boet til utsteder, men sikkerhetsmassene vil automatisk skilles ut og defineres som Pfandbrief-bank med begrenset virksomhet. Sikkerhetsmassene vil få en egen sikkerhetsmasseforvalter (cover pool administrator). I den første måneden etter at forvalteren er utnevnt kan denne utsette rentebetalinger og avdrag. Etter dette har forvalteren hjemmel til å forlenge løpetiden på obligasjonene knyttet til sikkerhetsmassen på visse vilkår. Forlenget løpetid er regulert i Pfandbriefgesetz⁷⁸ § 30. Reglene går i korthet ut på at:

- Unngå nært forestående insolvens
- Det må være grunn til å tro at verdien av sikkerhetsmassen overstiger verdien av utstedte obligasjoner
- Må være grunn til å tro at forpliktelsene kan dekkes innen utløpet av forlengelsen
- Løpetiden kan ikke forlenges i mer enn 12 måneder
- Forvalteren av sikkerhetsmassen skal så raskt som mulig offentliggjøre alle løpetidforlengelser

Løpetidsforlengelsen kan ikke tas hensyn til i beregningen av krav til likviditetsbuffer..

4.5 Frankrike

I Frankrike utstedes covered bonds av særskilte foretak. Etter det franske regelverket kan løpetiden forlenges når:

- Det fremgår av OMF-programmet
- Utsteder er insolvent eller krisehåndteres, eller

⁷ https://www.pfandbrief.de/site/en/vdp/publications/publications_list/PfandBG_E.html
(engelsk versjon)

⁸ <https://www.gesetze-im-internet.de/pfandbg/> (tysk versjon)

- etter tilsynsmyndighetens tillatelse hvis det foreligger brudd på 180-dagers likviditetsbufferkravet.⁹
- Lengden på løpetiden er ikke spesifisert.

Løpetidsforlengelsen kan tas hensyn til i beregningen av krav til likviditetsbuffer.

5 Finanstilsynets vurdering

5.1 Innledning

Som omtalt i punkt 2, fremgår det av fortalen punkt 24 i direktivet at de objektive hendelsene som kan utløse bruk av forlenget løpetid bør ta sikte på å forhindre mislighold ved f.eks. likviditetsmangel, markedssvikt eller markedsforstyrrelser. Videre kan forlenget løpetid også benyttes for å unngå hurtigsalg ("brannsalg") i forbindelse med krisehåndtering eller avvikling i forbindelse med offentlig administrasjon.

Det er ikke fastsatt noen felles regulering om forlengelse av løpetid på EU-nivå. Som det fremgår av punkt 3, er det i liten grad sammenfallende utforming av lovverket blant EU-landene. Flere land har regler om løpetidforlengelse, men har ulike kriterier for når det åpnes for en slik forlengelse. De fleste land utenom Sverige synes å ha regler som åpner for løpetidsforlengelse ved krisehåndtering av utsteder eller tilsvarende tiltak. Formålet er å gi administrasjonsstyret/krisehåndteringsmyndigheten bedre tid til å selge lån i sikkerhetsmassen slik at brannsalg av porteføljen kan unngås. Flere land har også regler som åpner for løpetidsforlengelse for å unngå krisehåndtering eller avvikling. Det synes å være vanlig at løpetidsforlengelser forutsetter en form for godkjennelse av tilsynsmyndigheten eller en administrator for sikkerhetsmassen.

Bruk av løpetidsforlengelse ved krisehåndtering og/eller vedtak om avvikling ved offentlig administrasjon skal etter direktivet ikke påvirke prioritetsrekkefølgen mellom investorene.

OMF-direktivets krav til regler om forlenget løpetid er omtalt i punkt 2 over. Det er en forutsetning for bruk av forlenget løpetid at det fastsettes objektive utløsende hendelser som ikke er basert på utsteders skjønn. Dette betyr at utsteder selv ikke kan bestemme om det foreligger en objektiv hendelse som utløser muligheten for forlenget løpetid. Finanstilsynet antar at vilkåret om at hendelsen ikke skal være basert på utsteders skjønn, er en grunn til at andre land har krav om myndighetsgodkjennelse for bruk av forlenget løpetid. Som det fremgår av omtalen av fortalen til direktivet, jf. punkt 2 over, skal de objektivt utløsende hendelsene ha oppstått eller forventes å oppstå i nær fremtid. Direktivet stiller i tillegg krav til transparens overfor investor.

Utsteder kan velge å legge ut lån uten mulighet til løpetidsforlengelse. Det er imidlertid en forutsetning for bruk av forlenget løpetid at dette er regulert i av lånedokumentasjonen (OMF-avtalen), der også vilkårene som utløser løpetidsforlengelse skal fremgå. Hvis OMF-avtalen

⁹ <https://c2e2.unepdtu.org/wp-content/uploads/sites/3/2021/10/ecbc-factbook-and-statistics-8-october-2021.pdf> side 129

ikke inneholder bestemmelser om løpetidsforlengelse, vil det ikke være mulig å forlenge løpetiden, jf. forslag til finansforetaksloven § 11-12¹⁰ (ref. i innledningen pkt. 1).

Nedenfor er Finanstilsynet vurdering av når det kan være aktuelt å benytte regler om forlenget løpetid på OMF.

5.2 Forlenget løpetid forut for krisehåndtering eller offentlig administrasjon

5.2.1 Innledning

Som det fremgår av punkt 4, har bruk av forlenget løpetid på en OMF-obligasjon aldri vært benyttet i Norge. Finanstilsynet er heller ikke kjent med at løpetidsforlengelse noen gang har vært benyttet i Europa. Bruk av løpetidsforlengelse vil sannsynligvis få store konsekvenser for den utstederen som benytter seg av det. Tap av tillit vil kunne gjøre det vanskelig å få tilgang til ny finansiering på kort sikt og hefte ved foretaket lenge. Bruk av løpetidsforlengelse kan også påvirke tiltroen til OMF-instituttet som sådan og gjøre det generelt vanskeligere for bankene å skaffe finansiering ved hjelp av OMF. Hvis løpetidsforlengelse benyttes av ett foretak må sannsynligvis alle norske utstedere forklare sin status og begrunne for investorene, og ratingforetakene, om at de ikke er utsatt for de samme problemene som forårsaket den forlengede løpetiden hos det aktuelle foretaket. Bruk av løpetidsforlengelse vil derfor ikke bare kunne gi utslag i prisingen av utstående norske OMF og nye lån, men det er også en fare for at nye OMF-lån ikke kan emitteres en periode. Norske OMF utstedes også i utenlandske markeder. En forlengelse av løpetiden på OMF med etterfølgende tillitsproblemer, som omtalt over, vil derfor også kunne få konsekvenser for norske bankers tilgang til finansiering internasjonalt.

Siden bruk av forlenget løpetid kan få store konsekvenser ikke bare for det foretaket som har utstedt OMF-lånet som forlenges, men også skape generell usikkerhet i markedet og usikkerhet knyttet til norske utstedere, mener Finanstilsynet at muligheten for å kunne benytte seg av forlenget løpetid bør være et ekstraordinært virkemiddel for å unngå betalingsmislighold av obligasjonen, etter at andre tiltak er forsøkt først.

5.2.2 Likviditetsindikatorer

Finanstilsynet har vurdert ulike hendelser som kan danne grunnlag for løpetidsforlengelse. Finland har, som redegjort for i punkt 4, knyttet utløsning av forlenget løpetid på OMF til brudd på likviditetsindikatorerne LCR og 180-dagers likviditetsbufferkravet. Finanstilsynet har vurdert om disse kunne være egnede objektive hendelser, men har kommet til at brudd på likviditetsindikatorer alene ikke vil være godt egnet. Brudd på likviditetsindikatorerne er et klart objektive kriterium, men Finanstilsynet mener at dette ikke er tilstrekkelig grunnlag for å åpne for at løpetiden forlenges. Brudd på likviditetskrav kan forekomme uten at det er umiddelbar fare for at foretaket blir kriserammet. Videre kan det oppstå situasjoner der det åpnes for å tære på likviditetsbufferen (jf. markedsuroen i mars 2020). Finanstilsynet kan heller ikke se at et slikt kriterium gir økt transparens om når en hendelse har inntruffet. Nivået på likviditetsbufferne skal offentliggjøres av foretaket, men kun på kvartalsvis basis.

¹⁰ Se også direktivet artikkel 17 nr. 1 bokstav b.

5.2.3 Tidlig inngripen

Finansforetaksloven § 20-11 og § 20-12 hjemler ulike tiltak og virkemidler som kan benyttes ved brudd og vesentlige brudd på lovfastsatte krav, der formålet med tiltakene blant annet er å forhindre insolvens i foretaket og samtidig begrense eventuelle negative konsekvenser for det finansielle systemet.

I ytterste konsekvens kan myndighetene, for å unngå at et foretak blir kriserammet, skrive ned ansvarlige lån etter finansforetaksloven § 20-14. Eksempler på forhold som kan tilsi at et foretak er eller forventes å bli kriserammet etter § 20-15 andre ledd, er

- bokstav b) at "verdien av foretakets eiendeler er eller må ventes i nær fremtid å bli lavere enn verdien av dets forpliktelser" eller
- bokstav c) "at foretaket er eller må ventes i nær fremtid å bli ute av stand til å betale gjeld og andre forpliktelser ved forfall."

Hvis vilkåret i bokstav c) er oppfylt vil OMF-foretaket ha vesentlige likviditetsproblemer og foretaket må forventes å ikke kunne betale ved forfall. I en slik situasjon vil det sannsynligvis allerede foreligge alvorlige brudd på lovfastsatte krav, herunder brudd på LCR og likviditetsbufferkravet.

Finanstilsynet mener at det i en situasjon der det er grunnlag for tidlig inngripen etter kapittel 20 i finansforetaksloven, også bør være adgang til å forlenge løpetiden på OMF for å unngå at et foretak blir kriserammet som følge av likviditetsproblemer. Tilsvarende som for nedskrivning av ansvarlig lån, forutsettes det at alle andre relevante tiltak er utprøvd og at det er siste utvei for å unngå at et foretak blir kriserammet.

Finanstilsynet mener at Finanstilsynet på bakgrunn av søknad fra utsteder bør vurdere en tillatelse til å forlenge løpetiden dersom dette kan avverge at foretaket blir kriserammet.

Det antas at en behandling av en søknad om løpetidsforlengelse må behandles relativt raskt. Finanstilsynet finner imidlertid ikke grunn til å fastsette et tidspunkt for når søknaden må foreligge. Finanstilsynet har krav på melding fra utsteder ved brudd på LCR¹¹, brudd på finansforetaksloven § 20-11¹² og når vilkårene i § 20-15 andre ledd er oppfylt¹³. Finanstilsynet vil derfor være kjent med situasjonen i forkant og vil sannsynligvis ha en dialog med utsteder i forkant av en slik søknad.

De ulike meldepliktene gjør at det ikke er nødvendig å pålegge særskilt rapportering til Finanstilsynet.

5.3 Forlenget løpetid ved krisehåndtering eller offentlig administrasjon

5.3.1 Innledning

Dersom foretakets finansielle situasjon er av en slik karakter at vilkårene bokstav c i § 20-15 andre ledd fortsatt er oppfylt, selv om effekten av løpetidsforlengelsen blir hensyntatt, skal Finanstilsynet sende melding til Finansdepartementet om at vilkårene for å fatte vedtak om krisehåndtering eller avvikling under offentlig administrasjon anses oppfylt.

¹¹ CRR artikkel 414

¹² Jf. finansforetaksloven § 20-11 første ledd

¹³ Jf. finansforetaksloven § 20-13 første ledd

Finansdepartementet kan deretter treffe vedtak om å krisehåndtere OMF-foretaket jf. finansforetaksloven 20-15 første ledd. Dersom et foretak for øvrig oppfylder vilkårene for å bli krisehåndtert, men allmenne interesser tilsier at foretaket ikke bør krisehåndteres, skal departementet treffe vedtak om avvikling av foretaket under offentlig administrasjon etter § 20-29.

5.3.2 Kort om krisehåndtering eller offentlig administrasjon av OMF-foretak

Med mindre allmenne hensyn tilsier det, skal et kriserammet OMF-foretak avvikles under offentlig administrasjon.

Forslag til nytt tredje ledd i finansforetaksloven § 11-15, jf. Prop. 42 LS (2021–2022) begrenser Finanstilsynet/administrasjonsstyrets mulighet til å avslutte/suspendere kontrakter for en OMF i en situasjon der foretaket krisehåndteres eller avvikles under offentlig administrasjon. Av bestemmelsen følger det at eiere av obligasjoner med fortrinnsrett har krav på rettidig betaling med midler som omfattes av fortrinnsretten, så lenge bobehandlingen pågår og forutsatt at, sikkerhetsmassen i all hovedsak oppfylder lovens krav. Dersom det ikke er mulig å forestå kontraktsmessige betalinger med midler fra sikkerhetsmassen, og det ikke er sannsynlig at det vil skje en snarlig endring av likviditetssituasjonen, skal bostyret fastsette en dato for betalingsstans. Bostyrer vil i dette tilfellet være administrasjonsstyret oppnevnt av Finanstilsynet, jf. finansforetaksloven § 20-17. Andre forpliktelser i et OMF-foretak er omfattet av finansforetaksloven § 20-34, som åpner for at Finanstilsynet kan endre kontraktsvilkår dersom dette er nødvendig av hensyn til krisehåndteringen.

Flere land i EU har regler om løpetidsforlengelse knyttet til likviditet i foretaket/sikkerhetsmassen etter at det er fattet vedtak om krisehåndtering/avvikling av utsteder. Etter det Finanstilsynet kjenner til, er Sverige eneste land som ikke har en slik bestemmelse.

I de fleste land i EU kan OMF utstedes av en bank. Dette betyr at banken kan være insolvent, samtidig som sikkerhetsmassen overstiger verdien av utstedte obligasjoner med fortrinnsrett. I slike tilfeller kan en mulighet til forlengelse av løpetiden være særlig viktig for å unngå å forverre situasjonen for banken. I Norge, der OMF utstedes av særskilte foretak vil foretakets insolvens sannsynligvis være nært knyttet til verdien av eiendelene som stilles som sikkerhet og evnen til å betjene OMF.

Det kan imidlertid også med den norske modellen være situasjoner hvor en regel om løpetidsforlengelse under krisehåndtering eller offentlig administrasjon kan være hensiktsmessig for å unngå brannsalg for å betjene lån eller for å legge til rette for en ordnet overdragelse av virksomheten til et annet foretak eller til et bro-foretak. Finanstilsynet foreslår derfor at det kan vedtas løpetidsforlengelse i tilfeller hvor det er fattet vedtak om krisehåndtering etter finansforetaksloven § 20-15 første ledd eller avvikling under offentlig administrasjon etter § 20-29 første ledd.

Når departementet har truffet vedtak om krisehåndtering eller offentlig administrasjon overføres myndigheten som tilligger foretakets styrende organer, til Finanstilsynet. Denne myndigheten utøves av et administrasjonsstyre utnevnt av Finanstilsynet, men beslutninger av vesentlig betydning for foretaket skal likevel godkjennes av Finanstilsynet før de iverksettes. Forlengelse av løpetid vil etter Finanstilsynets vurdering anses som en beslutning av vesentlig betydning etter finansforetaksloven § 20-17 andre ledd, og beslutningen skal derfor

godkjennes av Finanstilsynet før den iverksettes. Dette følger allerede av regelverket. Kriteriene som administrasjonsstyret skal legge til grunn, vil avhenge av den enkelte situasjon og kan vanskelig forskriftsfestes.

5.4 Andre forhold

5.4.1 Prioritetsrekkefølge

Det følger av OMF-direktivet artikkel 17 nr. 1 bokstav e at forlengelser av løpetiden ikke skal påvirke investorenes prioritetsrekkefølge ved krisehåndtering eller offentlig administrasjon av det utstedende foretaket og heller ikke endre OMF-programmets opprinnelige forfallsplan. Avhengig av forfallstrukturen til utstedte OMF'er og tiden som anses nødvendig for å gjennomføre krisetiltak eller avvikling av foretaket, kan kravet i artikkel 17 nr. 1 bokstav e medføre at forlengelse av løpetid må omfatte flere utstedelser. Finanstilsynet foreslår å ta inn en bestemmelse i forskriften som sier at forlengelse av løpetid ikke skal påvirke investorenes prioritetsrekkefølge.

5.4.2 Lengden på løpetidforlengelsen

Finanstilsynet foreslår at løpetidsforlengelsen settes til 12 måneder, som er standard i mange av OMF-avtalene i dag. Dette bør gi tilstrekkelig tid til å finne en løsning. Den nye endelige betalingsfristen bør fremgå av vedtaket. Forlengelsen på 12 måneder er ikke til hinder for at OMF-foretaket innfrir obligasjonen på et tidligere tidspunkt.

Finanstilsynet foreslår at det legges inn en forutsetning om at det må antas at forpliktelsene kan dekkes innen 12 måneder for at løpetiden skal kunne forlenges.

5.4.3 Investorinformasjon

I direktivet fremheves det at reglene om løpetidsforlengelse skal gi forutberegnelighet for obligasjonseierne. Det fremgår av forslag til finansforetaksloven § 11-13 at OMF-foretaket skal offentliggjøre informasjon som setter investorer i stand til å vurdere OMF-programmets profil og risiko. Dersom løpetiden kan forlenges etter § 11-12 annet ledd, skal foretaket offentliggjøre informasjon om løpetidsstruktur, herunder om hvilke hendelser som gir grunnlag for forlengelse av løpetiden. Ytterligere regler kan fastsettes i forskrift.

Investorene vil ha behov for å få informasjon raskt hvis det blir vedtatt løpetidsforlengelse på obligasjonen slik at de kan innrette seg etter at de ikke får oppgjør ved ordinært forfall. Ved innvilgelse av løpetidsforlengelser som skjer før det er fattet vedtak om krisehåndtering eller offentlig administrasjon, er Finanstilsynets vurdering at OMF-foretaket bør pålegges å informere investorene om dette. Finansdepartementet bør fastsette i forskrift til § 11-13 hvordan dette skal skje.

Vedtak om løpetidsforlengelse etter at det er fattet vedtak om krisehåndtering eller offentlig administrasjon må offentliggjøres av Finanstilsynet eller administrasjonsstyret.

5.4.4 Forlenget løpetid og beregningen av likviditetsutgangen i likviditetsbufferen

I høringsnotat 20. desember 2019 kap. 6.2 om likviditetsreserven¹⁴ foreslo Finanstilsynet at det bør legges en konservativ tilnærming til grunn i beregningen av utbetalinger knyttet til OMF. Finanstilsynet mente at det ikke bør åpnes for at forlengelse av løpetiden kan hensyntas i beregningen av likviditetsbufferkravet. Det ble vist til at forlengelse av løpetiden på OMF ikke har vært benyttet i Norge til nå, selv om denne opsjonen finnes for så nær som alle norske OMF-utstedelser. Videre ble det påpekt at forlengelse av løpetiden ikke er en del av den vanlige likviditetsstyringen, men et tiltak som kun vil benyttes i et markedsstress der refinansiering er vanskelig.

I Prop. 42 LS (2021-2022) pkt. 5.4.5 sier Finansdepartementet at slike forlengelsesmuligheter bør kunne tas hensyn til i beregningen av likviditetsbufferkravet, forutsatt at de objektive hendelsene som utløser forlengelse av løpetiden, er knyttet til foretakets likviditetsrisiko. Etter departementets syn bør alle forhold som påvirker den maksimale netto likviditetsutgangen i OMF-programmet 180 dager frem i tid, i utgangspunktet tas hensyn til i beregningen av likviditetsbufferkravet. Finansdepartementet viser til at utformingen av norske regler om utløsende hendelser bør se hen til regelverk og markedspraksis i andre land, med sikte på at en ev. felles eller likeartet tilnærming kan ligge til grunn også for norske regler. En kartlegging Moody's har gjennomført, viser at 13 av 18 land har regler som innebærer at forlenget løpetid kan legges til grunn i forbindelse med beregningen av likviditetsbufferkravet¹⁵.

Hvis det opprinnelig avtalte forfallstidspunktet legges til grunn i beregningen av 180-dagers likviditetsbufferen, blir likviditetsbufferen vesentlig større enn om forfallsbeløpet ikke teller med. Likviditetsbufferen reduserer risikoen for at OMF-foretaket ikke kan innfri sine forpliktelser ved ordinært forfall. Dermed blir sannsynligheten for bruk av forlengelse av løpetiden mindre, og investorene får økt trygghet for at obligasjonen blir betalt ved ordinært forfall. Det at forlengelse av løpetiden er et tiltak som kun skal benyttes i en stressituasjon og når foretaket er eller kan bli kriserammet, taler også for at forlengelsen ikke skal hensyntas i beregningen av likviditetsbufferen.

Finanstilsynet mener, slik det også ble gitt uttrykk for i høringsnotatet i 2019, at dette i utgangspunktet tilsier at det opprinnelige avtalte forfallstidspunktet bør legges til grunn i beregningen av 180-dagers bufferen. Finanstilsynet merker seg samtidig at et flertall av EU-landene i sine regelverk (som ble etablert etter Finanstilsynets høringsnotat ble utarbeidet) har lagt til grunn at det skal tas hensyn til muligheten til å forlenge løpetiden ved beregning av dette likviditetsbufferkravet. I den svenske proposisjonen begrunnes dette blant annet med at det vurderes å gi utilsiktede effekter å endre gjeldende markedspraksis for likviditetsstyring i foretakene og at muligheten til å forlenge løpetiden i realiteten er en likviditetsstyringsmekanisme i en stress-situasjon som bør være et alternativ til å holde en betydelig likviditetsbuffer.

Finanstilsynet foreslår at norske regler på dette punktet utformes i tråd med det som synes vanlig i de fleste andre land. I praksis vil det da være det generelle kravet til likviditetsstyring

¹⁴ Senere omtalt som 180-dagers likviditetsbufferen for å skille den fra det generelle likviditetsreservekravet LCR, jf. CRR/CRDIV-forskriften.

¹⁵ Tyskland, Slovakia, Ungarn Tsjekkia og Østerrike har reguleringer der det f.eks. ikke er tillatt at forlenget løpetid hensyntas i beregningen av likviditetsbufferen eller at forlenget løpetid bare legges til grunn når forlenget løpetid er utløst.

og LCR-kravet som angir krav til likviditet i et OMF-foretak, med mindre foretaket kommer i en situasjon der det vedtas å forlenge løpetiden.

Finanstilsynet foreslår at det i forskriftsbestemmelse som utfyller lovens § 11-12 tredje ledd fastsettes at det ved beregning av kravet til 180-dagers likviditetsbuffer kan tas hensyn til muligheten for løpetidsforlengelse.

6 Økonomiske og administrative konsekvenser

Når det gjelder hvilke konsekvenser innføring av OMF-direktivet har som sådan, vises det til punkt 9 i Prop. 42 LS (2021-2022). Nedenfor vil Finanstilsynet behandle økonomiske og administrative konsekvenser knyttet til at regelverket åpner for forlenget løpetid innenfor de rammer som foreslås i dette høringsnotatet.

6.1 Konsekvenser for investorene

For obligasjonseierne innebærer en løpetidsforlengelse at deres investering ikke blir tilbakebetalt på det forventede tidspunktet. De fleste låneavtaler knyttet til OMF har regler om forlenget løpetid i dag. Å benytte det nasjonale valget om å tillate bruk av forlenget løpetid, vil derfor være en videreføring av dagens praksis. I dagens låneavtaler kan løpetiden forlenges automatisk i inntil 12 måneder hvis obligasjonen ikke betales på tidspunktet som var opprinnelig avtalt. Reglene som Finanstilsynet foreslår, vil gi nærmere rammer for i hvilke situasjoner det er anledning til å benytte seg av forlenget løpetid og dermed gi økt forutberegnelighet for investorer

Regler om løpetidsforlengelse etter at det er fattet vedtak om krisehåndtering eller avvikling av foretak etter offentlig administrasjon kan være en fordel for investorene fordi man kan unngå brannsalg av sikkerhetsmassen og dermed gi investorene større tilbakebetaling.

6.2 Konsekvenser for kredittforetakene

Løpetidsforlengelse kan medføre at et kredittforetak unngår å bli kriserammet i en situasjon med likviditetsproblemer fordi de får lengre tid på seg til å refinansiere OMF som forfaller.

Det foreslåtte regelverket om løpetidsforlengelse gjør at kredittforetakene, i motsetning til i dag, ikke selv kan bestemme om løpetiden på obligasjonen skal forlenges. Denne vurderingen legges til Finanstilsynet. Dette betyr at kredittforetakene må søke Finanstilsynet om tillatelse. Det er fortsatt opp til kredittforetakene å vurdere om en obligasjon skal utstedes med mulighet for løpetidsforlengelse.

Hvorvidt 180-dagers likviditetsbufferen beregnes med utgangspunkt i opprinnelig forfall eller beregnes etter forlenget forfallsdato, vil ha vesentlig betydning for likviditetsbufferens størrelse og dermed kredittforetakenes kostnader, jf. beskrivelse i 5.4.4. Ved at forlenget

løpetid legges til grunn for beregning av likviditetsbufferen, skapes et klart insentiv til OMF-foretak om å velge en slik struktur. Dette innebærer i praksis en videreføring av gjeldende markedsstandard.

En stor andel av norske OMF er utstedt i utenlandsk valuta og utsteder må inngå en valutabytteavtale (oftest også en rentebytteavtale) for å omgjøre innlånsbeløpet til NOK. Dersom lånets løpetid forlenges, må også bytteavtalene forlenges. Denne muligheten må ligge i den avtalen OMF-foretaket har med motparten for å unngå en åpen valuta-/renteposisjon etter at OMF-lånet er forlenget.

6.3 Konsekvenser for myndighetene

Finanstilsynet har foreslått at løpetidsforlengelse bare kan gis etter samtykke fra Finanstilsynet. Dette kan medføre noe merarbeid for myndighetene. På den annen siden har løpetidsforlengelse aldri vært benyttet, og Finanstilsynet har foreslått at løpetidsforlengelse er et tiltak som bare skal benyttes i ekstraordinære tilfeller. Det antas derfor at begrenset merarbeid for myndighetene.

7 Forslag til forskrift

Forslag til forskriftsbestemmelse i finansforetaksforskriften gitt med hjemmel i finansforetaksloven § 11-12 andre ledd:

Ny § 11-9 skal lyde:

- (1) Løpetiden på en obligasjon med fortrinnsrett kan med samtykke fra Finanstilsynet forlenges i 12 måneder når:
 - a) det er grunn til å anta at kredittforetaket i nær fremtid må ventes å bli kriserammet, jf. finansforetaksloven § 20-15 andre ledd, og det ikke er rimelig utsikt til at andre tiltak kan forhindre at foretaket blir kriserammet,
 - b) Finansdepartementet har fattet vedtak etter finansforetaksloven § 20-15 første ledd eller finansforetaksloven § 20-29 første ledd.
- (2) Forlenget løpetid kan bare benyttes hvis det er rimelig grunn til å anta at forpliktelsene kan dekkes innen 12 måneder.
- (3) Forlenget løpetid skal ikke endre investorenes prioritetsrekkefølge.
- (4) Ved beregning av likviditetsbufferkravet etter § 11-3 kan det tas hensyn til muligheten til å få forlenget løpetiden, jf. første ledd.

