



NORSK TILLITSMANN ASA  
www.trustee.no



FINANSDEPARTEMENTET	
21. APR. 2004,	
Saksnr.	0312215-27
Arkivnr.	

Finansdepartementet  
Pb 8008 Dep  
0030 Oslo

Deres ref: 01/2864 FM KW

Vår ref: JF

Oslo 19.4.2004

## Høring – særskilt sikre obligasjoner

Vi viser til Deres høringsbrev av 13.02.04.

Norsk Tillitsmann ASA (NTM) avga 5. oktober 2001 høringsuttalelse i forbindelse med lovarbeidet. De synspunkter vi fremmet der står fortsatt ved lag.

Vi slutter oss i det vesentlige til høringsnotatet, og peker på at vi er svært positive til at lovendringen kan gjennomføres. Vi har imidlertid kommentarer til rollefordelingen mellom de ulike aktører.

Det er i dag pliktig med tillitsmann for alle børsnoterte obligasjonslån. De fleste ikke-børsnoterte obligasjonslån har i dag også tillitsmann. Tillitsmannens rolle er å ivareta obligasjonseierens interesser overfor utsteder etter låneavtalen, og i andre relasjoner der dette er naturlig. NTM er i praksis den eneste tillitsmannen av betydning i Norge. Vi har i dag over 1300 låneoppdrag fra ca 300 utstedere til en samlet verdi av mer enn 350 milliarder kroner. NTM har av den grunn et omfattende system for oppfølging av obligasjonslån.

Utkastet § 11 omfatter porteføljepantregister og revisor. Reglene bygger på lovens § 2-29 tredje ledd. Kredittilsynet reiser på side 14 i høringsnotatet spørsmålet om nødvendigheten av en egen revisor for obligasjonseierne. Kredittilsynet antyder også at obligasjonseierne bare bør velge en annen revisor enn foretakets egen revisor når særlige grunner taler for det. På den annen side peker Kredittilsynet på at revisor skal gjennomføre en særskilt kontroll av forhold som har spesiell interesse for obligasjonseierne. Sistnevnte synspunkt er også for oss av vesentlig betydning for valget av revisor.

De fleste av disse lånene vil ha tillitsmann, og det er avgjørende med et samarbeid mellom revisor og tillitsmannen. Det er ikke sikkert dette samarbeidet til enhver tid er best ivarettatt med selskapets egen revisor. Som nevnt i høringsnotatet kan obligasjonseierne gi føringer på hvilke oppgaver revisor skal utføre. Det kan i denne sammenheng oppstå et skille mellom selskapets egen revisor som er oppnevnt av eierne, og den revisor som spesifikt skal ivareta obligasjonseierens interesser.

Flere tilfeller i den senere tid har vist at enkelte revisorer ikke har utført revisjonen med den nødvendige grundighet. Tillitsmannen kan tenkes å inngå samarbeid med revisorer som opparbeider seg særskilt kompetanse på det aktuelle området. Det kan også tenkes at tillitsmannen selv utfører disse oppgavene gjennom egen revisor. Det er for tidlig nå å si noe om hvilken modell som vil være mest effektiv, og som vil ivareta obligasjonseierens interesser på best mulig måte. Det vesentlige er at obligasjonseierne står fritt i valget av revisor.

Vi har også kommentarer til høringsnotatets beskrivelse av begrepet markedsverdi. Det ser for oss ut som begrepet markedsverdi kun tar hensyn til de avtalte kontantstrømmer på aktiva- og passivasiden i forhold til rentenivået, men helt unngår å trekke inn utviklingen i kredittrisiko etter etableringstidspunktet. I høringsnotatet er eksempelvis renterisikobegrepet drøftet inngående, men det er ikke redegjort for kredittrisikoelementet og det er sett bort i fra senere verdiendringer etter utbetalingstidspunktet. Eksempelvis kan kredittforetaket fortløpende etablere nye utlån dersom det mottar innfrielse av gamle, og disse utlånene kan basere seg på en låneutmåling til aktuelle verdier.

MAILING ADDRESS ● P.O.BOX 1470 VIKA, N-0116 OSLO LOCATION ● HAAKON VII GATE 1, OSLO

phone ● 22 87 94 00 fax ● 22 87 94 10 org.nr ● no 963 342 624 e-mail ● mail@norsktillit.no

Man kan da tenke seg en utvikling – om underliggende eiendomsmarked skulle stige betydelig for deretter å falle til under inngangsnivået - der obligasjonseierne får en betydelig økt kredittrisiko. På denne bakgrunn vil også regelen om at erstatningsaktiva høyst kan utgjøre tretti prosent av porteføljepantet kunne være en uheldig regel. Det kan foreligge situasjoner med et fallende eiendomsmarked der kredittforetaket for å beskytte interessene til sine kreditorer ikke bør øke sine utlån, selv om dette i utgangspunktet vil styrke kontantstrømmen.

Ordningen med særskilt sikret obligasjoner bygger i all hovedsak på de akkurat de samme prinsippene og reglene som gjaldt for realkredittforeningene som ble etablert for mer enn 100 år tilbake, men med ett vesentlig unntak; I kredittforeningene ble en serieavdeling knyttet til et obligasjonslån lukket etter at den var etablert og på denne måten ble det oppnådd full kongruens mellom innlån og utlån. Eventuelle ekstraordinære innfrielser av utlån ble i sin helhet benyttet til uttrekning av obligasjoner i den aktuelle serieavdeling til pari kurs. På denne måten kunne en obligasjonseier være sikret at de panteverdier som var tilstede ved etableringen av obligasjonslånet ikke senere ble utvannet. Det aktuelle i dag ville trolig være å innføre rett og plikt for kredittforetaket til å gjennomføre tilbakekjøp av obligasjoner i den serie som er knyttet til utlånsporteføljen dersom man vil unngå at obligasjonseierne får en uforutsigbar kredittrisikoutvikling. Det norske realkredittmarkedet skiller seg fra andre markeder ved at utlånene ved eierskifte av pantobjekt i større grad følger låntageren fremfor pantet. Dette gir en helt annen dynamikk i kredittrisiko enn i de markeder der utlånene følger panteobjektene. Det ville være naturlig å drøfte nevnte forhold og den betydning dette vil ha for tilliten til særskilt sikrede i obligasjoner i notatet.

Det er lite omtalt hvorledes pantsettelsen av utlånsporteføljen skal foregå. Høringsnotatet pkt 3.1 henviser til de alminnelige reglene i panteloven kapittel 4. Det er klart at det vil bli etablert pant i de utestående fordringene, men pant i kredittforetakets pant i den faste eiendom er ikke omtalt. Det er heller ikke omtalt om pantsettelsen skal skje som et factoringpant eller frem pant av den enkelte fordring. Dette kan ha betydning dersom det stiftes nye panteretter i porteføljepantet, feks fra nye derivatmotparter, eller dersom det skal opprettes et nytt porteføljepant for en ny obligasjonsserie.

Vi er kjent med at det blir sendt høringsuttalelse fra ProCorp på vegne av aktører innen kraftmarkedet med hensyn på å kunne benytte aktiva i kraftmarkedet som underlag for eiendomslåneporteføljer. Særskilt sikre obligasjoner knyttet til kraftmarkedet kan etter vår oppfatning bidra til å vitalisere denne delen av obligasjonsmarkedet. Som det fremgår kan det være nødvendig å foreta visse tilpasninger med hensyn til godkjenning av pant som kan inngå i porteføljepantet og begrensninger som ligger i lovverket på %-andel for hver enkelt låntager. Vi støtter de tiltak som foreslås for å klargjøre grunnlaget for denne typen lån.

Med vennlig hilsen  
For Norsk Tillitsmann ASA



Jo Forfang  
Juridisk direktør