



Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

| | |
|----------------------------|------------|
| FINANSDEPARTEMENTET | |
| 21. APR. 2004, | |
| Saksnr. | 0312215-28 |
| Arkivnr. | |

FMA

Oslo, 19. april 2004

Deres ref: 01/2864 FM KW

Høring – forslag til forskrift om kredittforetak som utsteder obligasjoner med særskilt sikkerhet

Vi viser til Departementets høringsbrev av 13. februar 2004 vedlagt høringsnotat, og brev fra Justisdepartementet av 5. februar 2004.

Norske Finansanalytikers Forening (NFF) har følgende kommentarer til høringsforslaget.

1. Generelt

Det norske obligasjonsmarkedet er lite. Norske banker har i betydelig grad finansiert utlånsveksten de siste årene gjennom låneopptak i utlandet. Samtidig har norske investorer plassert betydelige midler både i internasjonale obligasjonsmarkeder og i norske krone-obligasjoner emittert av utenlandske låntakere.

Gjennom etableringen av et marked for særskilt sikre obligasjoner i Norge åpnes det for å etablere et obligasjonsmarked i Norge som vil stå for boligfinansiering. Norske banker kan slippe å låne "så mye" internasjonalt, og norske investorer vil slippe å plassere tilsvarende midler hos internasjonale låntakere. Dette markedet vil dessuten forbedre norske investorers (spesielt livselskapene) muligheter til å dekke sine "lange" renteforpliktelser i norske kroner på en effektiv måte.

Særskilt sikre obligasjoner i Norge vil bli det som internasjonalt betegnes som "covered bonds". Fordi det norske obligasjonsmarkedet er et "lite marked", vil sannsynligvis en stor andel av særskilt sikre obligasjoner utstedt av norske låntakere (i allfall i en periode) måtte selges til internasjonale investorer i konkurranse med tilsvarende obligasjoner fra andre land. På samme måte vil

norske investorer sammenligne særskilt sikre obligasjoner utstedt i Norge med tilsvarende instrumenter internasjonalt. Regelverket i Norge vil derfor bli sammenlignet med regler som gjelder internasjonalt for denne type obligasjoner.

Det er viktig at de norske forskriftene tar hensyn til innspill fra internasjonale ratingbyråer. De norske obligasjonene må sikres en topp internasjonal rating for at dette markedet skal få den størrelsen som Norge trenger. Hvis ikke disse obligasjonene får en topp internasjonal rating vil de prismessig ikke bli interessante for de største låntakerne. Forskjellen mot dagens ordinære obligasjonsinnlån kan da bli så liten at det ikke vil være økonomi i å etablere et kredittforetak for å emittere særskilt sikre obligasjoner.

NFF er gjort kjent med at kravene fra ratingbyråene er formidlet både direkte til departementet og via finansbransjen selv. NFF går derfor ikke inn i de enkelte forskriftsbestemmelsene, men slutter seg til det bransjen selv har formidlet.

Vi vil imidlertid knytte noen kommentarer til forhold som er viktige for at markedet skal fungere best mulig.

2. Adgang for et forsikringsselskap til å plassere midler i pantesikrede obligasjoner som er utstedt av konserninterne kredittforetak

Det foreslås at et konserninternt selskap maksimalt kan kjøpe 10% i hvert obligasjonsinnlån. Dette betyr også en maksimumsramme på 10% av samlede obligasjonsinnlån.

Denne rammen for 10% av samlede obligasjonsinnlån er i seg selv en meget streng begrensning for et forsikringsselskaps plasseringsmuligheter. Disse obligasjonslånene vil ha en kvalitet som gjør at denne rammen kan settes høyere.

Det norske obligasjonsmarkedet kjennetegnes ved få og store aktører på både investor og låntakersiden. Det er ikke uvanlig at et obligasjonslån skreddersys etter enkelte store investorers behov, og at enkeltinvestorer kjøper store andeler i et enkelt obligasjonslån. En ramme på maksimum 10% i hvert enkelt obligasjonslån vil derfor redusere investorenes handlefrihet betraktelig, og vil redusere disse obligasjonenes attraktivitet betydelig i forhold til alternative obligasjonslån utstedt i Norge eller internasjonalt som ikke er underlagt slike begrensninger.

Denne type begrensninger vil påvirke prisingen av obligasjonene og gjøre dem mindre attraktive enn ellers for låntakerne. Dermed vil obligasjonslånene bli rettet mot andre investorer enn de store norske, dvs at de emitteres i valuta rettet mot internasjonale investorer.

NFF foreslår derfor at rammen på 10% i hvert obligasjonslån fjernes.

3. Folketrygdfondet (FTF)

NFF omtalte allerede i høringsrunden for loven om særskilt sikre obligasjoner, viktigheten av at Folketrygdfondet får en egen ramme for å kunne investere i særskilt sikre obligasjoner. Fondet er den største aktøren i det norske obligasjonsmarkedet, og det er viktig at de deltar i markedet for særskilt sikre obligasjoner for at dette markedet skal komme i gang. Med dagens rammebetingelser er det lite sannsynlig at Folketrygdfondet vil delta i dette markedet. I dag har Folketrygdfondet en egen ramme for plasseringer i "private" obligasjoner. Denne rammen er så liten at Fondet innenfor denne rammen tradisjonelt har valgt obligasjoner med en høyere kredittrisiko og prising.

For å sikre at markedet for særskilt sikre obligasjoner skal bli en "suksess", er det NFFs oppfatning at Folketrygdfondets rammebetingelser må tilpasses slik at det blir attraktivt for Fondet å plassere i særskilt sikre obligasjoner.

4. Konkurslovgivning

Finansdepartementet har i høringsbrevet bedt om særskilte kommentarer til Justisdepartementets brev av 5. februar 2004 hvor det reises tvil om Finansdepartementet har tilstrekkelig hjemmel til å fastsette en del av forskriftene etter fil § 2-33, særlig bestemmelsene inntatt i forskriftsforslagets kapitler 2 – 4.

NFF vil påpeke at klarhet rundt reglene om konkurs er helt sentrale for at særskilt sikre obligasjoner skal få den kredittrating og dermed prising som er nødvendig.

Et bærende prinsipp for kredittrating for denne type obligasjoner er at panthaverne er sikret mot inngrep i porteføljepantet og mottar rettidig betaling ved konkurs.

Unntakene som forskriftsforslaget gir i forhold til konkurs- og dekningsloven er dermed helt sentrale.

Vennlig hilsen
Norske Finansanalytikerens Forening


Gunnar Winther
generalsekretær