

## Forskrift om obligasjoner med særskilt sikkerhet

### Innholdsfortegnelse

1. Innledning.....	2
2. Merknader til Justisdepartementets brev 5. februar 2004 .....	3
2.1 § 12 Gjeldsforhandlingsbo .....	3
2.2 § 13 Forholdet til konkurslovgivningen .....	4
2.3 § 17 Generelt unntak fra bestemmelsen i konkursloven mv .....	4
2.4 § 18 Boets disponering over porteføljepantet .....	6
2.5 § 19 Omstøtelse.....	6
2.6 § 22 Boets disponering over porteføljepantet .....	7
2.7 § 24 Om realisasjon av porteføljepantet .....	7
3. Behovet for lovendringer.....	8
3.1 Legalpant - Lovbestemt pant for boomkostninger .....	8
3.2 Gjeldsforhandling .....	10
3.3 Likestilling av derivatmotparter .....	10
4. Merknader til Kredittilsynets utkast og forslag til enkelte endringer .....	11
4.1 Kapittel 1 Kredittforetakets virksomhet .....	11
Til § 7 Rente- og valutakontrakter og § 8 Erstatningsaktiva .....	14
Til § 9 Porteføljepant .....	18
Til § 11 Verdifastsettelse av boligeiendom og annen fast eiendom .....	20
4.2 Kort oversikt over forholdet mellom kapittel 2, 3 og 4 .....	25
4.3 Kapittel 2 Om konkurs, gjeldsforhandling og offentlig administrasjon.....	26
4.4 Kapittel 3 Om bobehandlingen når obligasjonseierne får oppgjør som avtalt.....	27
Til § 16 Rettidig oppgjør .....	27
Til § 17 Unntak fra konkursloven mv./ Boets disponering over porteføljepantet .....	29
Til § 18 Boets disponering over porteføljepantet/ Unntak fra konkursloven mv. ....	30
4.5 Kapittel 4 Om bobehandlingen når obligasjonseierne ikke får oppgjør som avtalt .....	32
4.6 Kapittel 5 Ikrafttredelse .....	33
5. Livselskapers adgang til å plassere i pantesikrede obligasjoner utstedt av kredittforetak i samme konsern .....	34
6. Forslag til enkelte lovendringer.....	36
6.1 Legalpant .....	36
6.2 Gjeldsordning.....	36
6.3 Derivatkontrakter .....	36
7. Forslag til forskrift.....	37
7.1 Kapittel 1 Kredittforetakets virksomhet .....	37
7.2 Kapittel 2. Om konkurs, gjeldsforhandling og offentlig administrasjon.....	43
7.3 Kapittel 3. Om bobehandlingen når obligasjonseierne får oppgjør som avtalt.....	43
7.4 Kapittel 4. Om bobehandlingen når obligasjonseierne ikke får oppgjør som avtalt .....	45
7.5 Kapittel 5 Ikrafttredelse .....	45
7.6 Forslag til endring av forskrift 20. desember 1991 nr. 850 .....	45

## 1. Innledning

Dette høringsnotatet kommenterer høringsnotat med utkast til forskrift om kredittforetak som utsteder obligasjoner med særskilt sikkerhet som Finansdepartementet sendte på høring 13. februar 2004. FNH mener det er nødvendig med visse justeringer i det utkastet som ble sendt på høring.

Endringsforslagene skyldes dels at Stortinget rett før påske vedtok å innføre en regel om 5 prosents legalpant i alle konkursbo. Det er i denne forbindelse behov for et unntak for porteføljepant på linje med realregistrerbare pantobjekt. Videre har Justisdepartementet sådd tvil om hjemmelsgrunnlaget for forskriften er tilstrekkelig. Vi foreslår derfor enkelte justeringer i loven for å fjerne enhver tvil rundt dette. Endelig tilsier en fornyet og helhetlig vurdering fra så vel utstedere som investorer innenfor vår næring, sammenholdt med tilsvarende regelverk i andre land, at det er behov for visse justeringer i forskriften for å oppnå det i enhver henseende gunstigst mulige regelverk, herunder en førsteklasses rating. På denne bakgrunn fremmer FNH forslag om enkelte mindre lovendringer, hovedsakelig av teknisk karakter, samt forslag til justeringer i utkastet til forskriftstekst.

Justisdepartementets synspunkter på hjemmelsgrunnlaget, slik disse har kommet til uttrykk i brev 5. februar 2004, er forsøkt hensyntatt i forslaget til endringer i finansieringsvirksomhetsloven § 2-28 første ledd annet punktum og § 2-33 tredje ledd. Dette for å sikre betryggende hjemmel for forskriften §§ 12 og 13. Videre foreslås enkelte justeringer i forskriften §§ 17, 18 og 19 for å imøtekomme Justisdepartementets synspunkter om behovet for avklaring av hjemmelsgrunnlaget. Endelig foreslås §§ 22 og 24 fjernet. Disse endringsforslagene vil etter vår vurdering være tilstrekkelige til å fjerne den tvil som er oppstått om forskriftens bestemmelser har et tilstrekkelig hjemmelsgrunnlag.

De betydeligste materielle endringene i forskriften er tatt inn i § 9 og (ny) § 11 og gjelder hhv. forslag om overpantsettelse og et forslag om regler for løpende verdivurdering av realpantene som ligger til grunn for hypoteklånene. Det er en grundig analyse og avveining av hva som internasjonale investorer forventer av et slikt låneinstrument, som ligger bak disse forslagene.

## 2. Merknader til Justisdepartementets brev 5. februar 2004

Finansdepartementet har i høringsbrevet særlig bedt om høringsinstansenes syn på Justisdepartementets brev av 5. februar 2004, der det reises tvil om Finansdepartementet har tilstrekkelig hjemmelsgrunnlag for alle de bestemmelser som foreslås i forskriften. Særlig stilles det spørsmål ved om hjemmelen i § 2-33 til å regulere konkurssituasjonen mv. er tilstrekkelig i forhold til de bestemmelser som foreslås tatt inn i forskriftsforslagets kapittel 2-4. Justisdepartementet påpeker at hjemmelsgrunnlaget i § 2-33 tredje ledd er relativt snevert utformet og det reises tvil om det kan være hjemmel for utkastet til forskrift §§ 12, 13, 17, 18, 19, 22 og 24. Det etterlyses videre en nærmere omtale av behov og konsekvenser ("fordeler og ulemper") med de enkelte bestemmelser som foreslås. Vi vil i det følgende kommentere Justisdepartementets innvendinger til de enkelte paragrafer.

### 2.1 § 12 Gjeldsforhandlingsbo

Justisdepartementet uttaler i brev 5. februar 2004 at det ikke kan være hjemmel for å gi reglene i forskriften kapittel 2 til 4 anvendelse i gjeldsforhandlingsbo slik som foreslått i forskriften § 12. FNH viser til ordlyden i hjemmelsgrunnlaget, § 2-33 tredje ledd tredje punktum, som lyder: "Slike forskrifter kan fravike regler i lovgivningen om konkurs (...)". Som kjent består konkursloven av tre deler, hvorav første del omhandler gjeldsforhandling. Det kan etter dette ikke være tvil om at lovens ordlyd taler for at det er hjemmel til å fravike ikke bare konkursloven del to og tre, men også gjeldsforhandlingskapittelet. Gjeldsforhandling er ikke uttrykkelig omtalt verken i odelstingsproposisjonen eller i Finanskomiteens innstilling, mens konkurs og offentlig administrasjon omtales ved en rekke anledninger. Når gjeldsforhandling ikke er særskilt omtalt kan dette skyldes at det anses unødvendig å ramse opp dette "forstadiet" hver gang konkursstadiet nevnes. Videre kan manglende uttrykkelig omtale skyldes at en gjeldsordningssituasjon ikke fremstår særlig praktisk ettersom obligasjonseierne naturlig nok ikke under noen omstendighet vil ønske å innlate seg på forhandlinger om gjeldsettergivelse eller utsatt betaling. Det sentrale for obligasjonseierne er å sikre rettidig betaling selv om foretaket slås konkurs. En slik forhandlingssituasjon vil komme i strid med behovet for særlig fortrinnsrett og sikkerhet for rettidig betaling som hele det øvrige regelverket tilstreber.

Helheten i regelverket tilsier videre at det gjøres unntak for gjeldsforhandlingsboer, selv om dette ikke uttrykkelig fremgår av lovteksten. Lovteksten regulerer de mer inngripende insolvensformer (konkurs og administrasjon), mens behovet for å beskytte obligasjoner med særskilt sikkerhet i gjeldsforhandling er tilsvarende. Det er flere av reglene som her kan gi gjeldsforhandlingsboet kompetanse til å foreta disposisjoner som kan være i strid med det gjennomgående prinsippet om rettidig oppgjør i forskriftsforslagets § 16 og medføre en disponering over porteføljepantet som kan være i strid med den særskilt sikkerhet som innehaverne av særskilte sikre obligasjoner er tillagt i finl. § 2-33 første ledd. Dersom det skal være et unntak fra prinsippet om rettidig oppgjør i gjeldsforhandling vil det medføre en lakune i en ellers komplett regulering av kravet til rettidig oppgjør. Det vil medføre at det blir svikt i konsekvens og harmoni i lovverket og medføre en utrygg posisjon for innehaverne av særskilt sikre obligasjoner. Disse argumenter tilsier, sett i sammenheng med lovens ordlyd, at også gjeldsforhandling omfattes av hjemmelsgrunnlaget i § 2-33 tredje ledd tredje punktum.

Det vises for øvrig til nærmere omtale nedenfor under kapittel 3.2 og til forslaget til § 13 nytt tredje ledd i kapittel 4.3 og 7.2.

## 2.2 § 13 Forholdet til konkurslovgivningen

Justisdepartementet kan ikke se at loven gir tilstrekkelig hjemmel til å fastsette bestemmelser som foreslått i § 13. Første ledd gir en systematisk og informativ oversikt over det rettslige utgangspunktet om at denne forskrift på enkelte punkter fraviker lovgivningen om konkurs mv. Første ledd har ingen selvstendig betydning utover det hjemmelsgrunnlag som følger av § 2-33 tredje ledd tredje punktum. Det må etter dette være uproblemtisk at forskriften fastslår utgangspunktet om at de alminnelige regler om pant, konkurs og fordringshaveres dekningsrett gjelder med mindre annet fremgår av forskriften. Vi kan ikke se at det kreves noen særskilt hjemmel i lov å fastslå dette utgangspunktet. Vi legger etter dette til grunn at vurderingen av om de enkelte forslag til forskriftsbestemmelser er innenfor hjemmelsgrunnlaget må vurderes etter en konkret vurdering av de enkelte forslag til forskriftsbestemmelser. Det vises for øvrig til omtalen av de enkelte bestemmelser her i kapittel 2 og i kapittel 4.

Annet ledd likestiller derivatmotparter med obligasjonseiere. Vi kan slutte oss til Justisdepartementets innvendinger her om at det ikke synes å være hjemmel for dette. En slik regel ville representere et brudd med obligasjonseierens eksklusive rettigheter. Det foreslås derfor en lovendring på dette punkt som åpner for likestilling av obligasjonseiere og motparter i derivatkontrakter med porteføljepant. Se kapittel 3.3 nedenfor for en nærmere omtale av lovendringsforslaget og kapittel 4.3 for en nærmere omtale av forskriftsforslaget.

## 2.3 § 17 Generelt unntak fra bestemmelsen i konkursloven mv

Justisdepartementet mener det ikke kan være hjemmel til å gjøre et *generelt* unntak fra bestemmelsene i konkursloven, dekningsloven og banksikringsloven slik disse er ramset opp i § 17. Justisdepartementet uttaler videre at slike unntak etter omstendighetene vil kunne svekke de øvrige kreditorenes dekningsmuligheter og at det derfor i tråd med lovens ordlyd må tas inn en reservasjon her. Videre gis det uttrykk for at det ikke kan være hjemmel til å gjøre unntak fra dekningsloven §§ 8-1 og 8-2 og at det i beste fall er tvilsomt om det kan være hjemmel til å gjøre unntak fra dekningsloven § 7-3.

Det følger av § 2-33 tredje ledd annet og tredje punktum at det kan gis bestemmelser som begrenser boets realisasjonsrett. Forbeholdet om hensynet til øvrige kreditorens dekningsmulighet står i loven, men er ikke gjentatt i utkastet til § 17 *første, annet og femte strekpunkt*. Dette kan skape et inntrykk av at forskriften går noe lenger enn lovens rammer. Vi ser at det kan være hensiktsmessig å gjenta reservasjonen også i forskriften for å fjerne enhver mulig tvil om rekkevidden av forskriften slik Justisdepartementet foreslår.

Se nærmere omtale i kapittel 4.3 og forslag til ny § 18 første ledd.

FNH deler ikke Justisdepartementets syn om at "det i beste fall er tvilsomt" om det er hjemmel til å gjøre unntak fra dekningsloven § 7-3 om boets rett til å tre inn i skyldnerens kontrakter, jf. utkastet til § 17 *tredje strekpunkt*. For det første er det adgang til å gjøre unntak fra dekningsloven i henhold til § 2-33 tredje ledd tredje punktum og begrunnelsen ligger i den begrensede handlefrihet som kreditorene har med hensyn til oppsigelse av kontrakter i konkurs, så lenge rettidig betaling finner sted. Hensynet til å beholde porteføljen (eventuelt porteføljen hver for seg) som i "going concern" for å sikre rettidig betaling tilsier at boet trer inn i kredittforetakets kontrakter. For det andre kan vi heller ikke se at dette nødvendigvis begrenser de øvrige kreditorens dekningsmulighet. For å fjerne enhver tvil om

hjemmelsgrunnlaget kan vi eventuelt foreslå at det tas inn et tilsvarende forbehold her som nevnt ovenfor. Bestemmelsen må også ses i sammenheng med reglene i verdipapirhandelloven kapittel 10 som har til formål å hindre at boet trer inn derivatkontrakter som gir overskudd og sier i fra seg derivatkontrakter som er ulønnsomme å tre inn i.

Se nærmere omtale i kapittel 4.3 og forslag til ny § 18 annet ledd.

Justisdepartementet kan ikke se at det er hjemmel til å fastsette noe unntak fra dekningsloven §§ 8-1 og 8-2 om motregning i konkurs. Når det gjelder unntaket fra dekningsloven §§ 8-1 og 8-2 om motregning skal det innledningsvis bemerkes at dette er et dekningsprivilegium som en kreditor i boet har dersom vedkommende var i en motregningsposisjon før bobehandlingen inntrådte. Formålet med utkastet til forskriften § 17 fjerde strekpunkt er at en slik motregningsrett for obligasjonseierne skal være avskåret i sin helhet. Bestemmelsen får altså kun anvendelse i forhold til de obligasjonseiere som også er i en debitorposisjon til kredittforetaket. Finl. § 2-33 tredje ledd tredje punktum gir adgang til å fravike konkurslovgivningen og det kan ikke sees at en slik avskjæring av motregningsretten for disse obligasjonseierne skulle svekke de øvrige kreditorenes dekningsadgang – snarere tvert i mot. Kreditorfellesskapet for øvrig vil være tjent med at obligasjonseiere som sitter på den andre siden i en motregningsposisjon ikke kan gjøre denne retten gjeldende i henhold til dekningsloven §§ 8-1 og 8-2. På denne bakgrunn kan man spørre om det beror på en misforståelse når det blir reagert på innskrenkning av obligasjonseiernes motregningsrett. Det vises for øvrig til Finansdepartementets høringsbrev, der det uttrykkelig blir presisert at "... de foreslåtte unntakene fra konkursloven mv. bare gjelder for obligasjonseiere og derivatmotparter, ikke øvrige kreditorer." Det gjøres videre oppmerksom på at motregningsretten i forhold til derivatkontrakter vil følge prinsippet i verdipapirhandelloven § 10-2 om avregning av alle derivatkontrakter mellom de samme parter (netting) og ikke åpne for en adgang for boet til å tre inn i noen kontrakter og avstå fra andre. På denne bakgrunn er forskriftsforslaget strengere i retning av å hindre motregning enn gjeldende rett. Vi ser at § 17 kan utformes mer presist slik at denne begrensningen fremgår klarere av ordlyden og foreslår derfor en presisering for å fjerne enhver tvil om hjemmelsgrunnlaget.

Se nærmere omtale i kapittel 4.3 og forslag til ny § 18 tredje ledd.

Det understrekes at utgangspunktet for hjemmelsdrøftelsen selvsagt er ordlyden i finl. § 2-33 tredje ledd. Dersom det likevel på et senere tidspunkt, til tross for de presiseringer som nå foreslås tatt inn i forskriften, skulle oppstå tvil om hjemmelsgrunnlaget er tilstrekkelig, må det i henhold til *rettspraksis og juridisk teori* ses hen til at kravet til klarhet er relativt i forhold til hvilket område bestemmelsen er gitt. Dette har kommet til uttrykk i dommen inntatt i Rt. 1995 side 530 (særlig side 537) hvor det heter:

*"Jeg antar, med bakgrunn i teori og rettspraksis, at kravet til lovhjemmel må nyanseres bl.a. ut fra hvilket område en befinner seg på, arten av inngrepet, hvordan det rammer og hvor tyngende det er overfor den som rammes. Også andre rettskildedefaktorer enn loven selv må etter omstendighetene trekkes inn. En slik mer sammensatt vurdering må etter min mening legges til grunn ved avgjørelsen av de hjemmelsspørsmål som oppstår i denne saken."*

Dette prinsippet er lagt til grunn i senere rettspraksis, bl.a. dommene inntatt i Rt. 2001 side 382 og Rt. 2002 side 1298. Prinsippet er også lagt til grunn i juridisk teori, se bl.a.

Eckhoff/Smith "Forvaltningsrett (203)" side 336 flg. og Johansen i Tidsskrift for Forretningsjus nr. 4 2003 side 424 med ytterligere henvisninger til juridisk teori.

Forskriften gis på et typisk økonomisk område som skal beskytte bestemte panthaverinteresser for at det skal ytes så billige innlån som mulig. Det er et særlig område med et begrenset antall foretak som vil utstede obligasjoner med særskilt sikkerhet og trolig få uprioriterte kreditorer. Disse vil i det alt vesentlige være profesjonelle, gjerne andre finansinstitusjoner, og ha relativt begrensede beløp til gode. Regelverket er for øvrig laget med det formål å sikre at slike foretak ikke kommer i en konkurssituasjon. Forskriftene har også elementer som gir fordeler for de usikrede kreditorer, særlig hvis det er mulig å holde et porteføljepant samlet og få dekket inn obligasjoner med særskilt sikkerhet ved normal avvikling av porteføljen.

Med de justeringer og presiseringer som er nevnt ovenfor kan vi etter dette ikke se at §§ 17 og 18 representerer noe hjemmelsproblem.

Det vises for ordens skyld til forbudet i forskriftens § 16 mot å si opp obligasjonslåneavtaler og derivatavtaler ved åpning av konkurs, noe som er normalt tilfelle ved vanlige kredittkontrakter, se bl.a. panteloven § 1-9, finansavtaleloven § 52 litra b) kjøpsloven §§ 61 og 62 og dekningsloven § 7-1. I alle tilfelle hvor det er pantsikrede krav som skal dekkes først, må de usikrede kreditorerne vente på dekning til pantet er realisert eller ta til takke med det overskytende etter at panthaverne har fått dekning på en annen måte. Realisasjon av porteføljepantet kan skje på to ulike måter, salg av hele porteføljen eller inndrivelse av det enkelte lån og fordeling på kreditorerne. Dersom det skjer et hurtig salg vil det vanligvis kreve at porteføljen realiseres til underkurs med det tap de uprioriterte kreditorerne primært vil lide og dernest panthaverne. Dette bør unngås så lenge porteføljepantet gir tilstrekkelig likviditet og dekning til å oppfylle kravet i forskriftens § 16.

Det vises for øvrig til omtalen av forslaget til ny §§ 17 og 18 i kapittel 4.3.

#### **2.4 § 18 Boets disponering over porteføljepantet**

Justisdepartementet mener det bør tas inn en reservasjon for de tilfellene der de øvrige kreditorernes dekningsmulighet blir begrenset. FNH viser til at dette følger allerede av loven. Vi ser at det kan være hensiktsmessig å gjenta dette i forskriften for å unngå eventuell tvil om forskriften kan være i overensstemmelse med loven.

Se forslaget til formulering av ny § 17 første ledd.

#### **2.5 § 19 Omstøtelse**

Justisdepartementet gir uttrykk for en viss usikkerhet om det kan være hjemmel for å gjøre unntak fra dekningsloven §§ 5-5 og 5-9. Vi deler Justisdepartementets synspunkt for så vidt gjelder § 5-9 og foreslår at denne tas ut av unntaksbestemmelsen i § 19. Utilbørlige disposisjoner bør naturligvis kunne omstøtes. Når det gjelder § 5-5 vil vi understreke at det er viktig å redusere risikoen for omstøtelse av betalinger (innfrielse eller store avdrag eller rentebetalinger på obligasjonslån eller oppfyllelse av derivatkontrakter) i perioden forut for en mulig konkurssituasjon. Panthaverne må være sikre på at betalingene er endelige og ikke kan omstøtes etter § 5-5. Det må understrekes at betalingene vil skje med erstatningsaktiva som også er pantsatt til derivatmotparter og innehavere av obligasjoner med særskilt sikkerhet. Dette er viktig for å sikre rettidig betaling til obligasjonseierne. Etter vårt skjønn underbygger også dette forholdet at slike betalinger må betraktes som helt ordinære, slik at dekningsloven

§ 5-5 om *ekstraordinær* betaling ikke kommer til anvendelse. Vi mener følgelig det må være hjemmel til dette i § 2-33 tredje ledd første punktum, jf. også tredje punktum til å gjøre unntak fra § 5-5.

Se forslag til § 19.

#### **2.6 § 22 Boets disponering over porteføljepantet**

Justisdepartementet mener det bør tas inn en reservasjon for de tilfellene der de øvrige kreditorenes dekningsmulighet blir begrenset. FNH viser til at dette følger allerede av loven. Vi ser at det kan være hensiktsmessig å gjenta dette i forskriften for å unngå eventuell tvil om forskriften kan være i overensstemmelse med loven. Vi er imidlertid kommet til at § 22 kan utgå i sin helhet. Usikkerhet om hva som skal til for å anse at et tilstrekkelig flertall av obligasjonseierne samtykker anses som negativt. Vi legger til grunn at de alminnelige reglene i konkurslovgivningen her vil være tilstrekkelige.

#### **2.7 § 24 Om realisasjon av porteføljepantet**

Justisdepartementet kan ikke se at det er hjemmel for denne bestemmelsen. Slik regelverket etter vårt forslag nå står, foreslår FNH at denne bestemmelsen oppheves. Vi kan derfor ikke se at det er grunnlag for å drøfte hjemmelsproblematikken her.

### 3. Behovet for lovendringer

#### 3.1 Legalpant - Lovbestemt pant for boomkostninger

Lov 23. april 2004 nr. x om endringer i lov 8. februar 1980 nr. 2 om pant innebærer at det innføres en legalpanteordning til dekning av *nødvendige* boomkostninger i konkurs på fem prosent i alle pantsatte objekter, jf. panteloven § 6-4 (Ot.prp. nr. 23 (2003-2004)). Det settes imidlertid et tak på hvor mye som kan tas ut av legalpantet for formuesgoder registrert i et realregister. Taket settes til 700 x R (rettsgebyret) for *hvert* realregistrert panteobjekt, hvilket i dag totalt utgjør kr 518 000. Taket vil bl.a. ha betydning for fast eiendom, skip, offshoreinnretninger og fly.

Anvendelse av regelen om fem prosent legalpant ved konkurs i selve kredittforetaket vil dessverre få vesentlig betydning for kredittverdighet, investorinteresse og rating av obligasjoner med særskilt sikkerhet. Det lovbestemte pant etter forslaget i panteloven § 6-4 i porteføljepantet vil innebære et betydelig inngrep i panthavernes interesse og en svekkelse av porteføljepantet som dekningsobjekt i tilfelle en konkurs. Dersom boet straks krever innløst fem prosent av porteføljepantet og tar dette innbetalt til seg vil det lett komme i strid med kravet om rettidig betaling i finl. § 2-33 tredje ledd første punktum og forskriftsforslagets § 16. Det vil også kunne føre til at porteføljepantet ikke lenger dekker obligasjonsgjelden og dermed være i strid med balanseprinsippet i § 2 – 28 første ledd andre punktum.

Det vil videre være tale om store beløp som kan trekkes ut med en gang og eventuelt tilbakebetales på et senere tidspunkt. Dette vil også samsvare dårlig med forslagets § 16. Det må også påpekes at det, på grunn av den kontroll som det legges opp til fra tilsynsmyndighetene og kredittforetakets revisor, (se nærmere forskriftens § 11), vil det være et mindre behov for de hensyn som gjør seg gjeldende for legalpant for boomkostninger. I forskrift til kredittforetak som utsteder særskilt sikre obligasjoner § 15 er det videre foreslått en regel om at kostnadene ved forvaltning m.v. av porteføljen kan kreves dekket av obligasjonseierne før obligasjonseierne får dekning. Denne bestemmelsen vil ytterligere redusere behovet for en legalpantordning.

Det foreslås etter dette at det også gjøres et unntak for lovbestemt pant for boomkostninger i konkurs for kredittforetak som utsteder særskilt sikre obligasjoner på lik linje med unntaket for realregistrebare panteobjekt. Gjeldende unntak i panteloven § 6-4 første ledd kom først inn i forbindelse med Stortingsbehandlingen og er følgelig sparsommelig utredet. Unntaket for realregistrerbare panteobjekt har følgelig ikke vært på høring og Finanskomiteens omtale i Innst.O. nr. 59 (2003-2004) er svært knapp. Slik unntaket er formulert, omfatter det kun realregistrerbare panteobjekt. Begrunnelsen synes å være at det her er snakk om så store verdier at et legalpant på fem prosent i for eksempel et skip vil kunne representere uforholdsmessig store verdier i forhold til ressursbehovet. Stortinget synes å ha lagt vekt på at hensynet til øvrige panthaverne tilsier at en pantesikkerhet på en halv million burde være tilstrekkelig til å dekke lovens formål om et minstebeløp for å sikre forsvarlig bobehandling også i bo med betydelige pantsatte verdier.

Et porteføljepant er en fordringsmasse pantsatt som et samlet formuesgode. Utgangspunktet er, også i tilfelle foretaket settes under konkursbehandling, at porteføljen skal løpe videre og avvikles i takt med skyldnernes renter og avdrag. En alternativ mulighet vil være å selge hele porteføljen til et annet foretak mot at dette påtar seg de forpliktelsene (obligasjonsgjelden) som har sikkerhet i porteføljen. De pantsatte verdiene er betydelige. For å illustrere omfanget



kan vi vise til at Stortinget har ment at skip representerer så store verdier at et fem prosents realpant vil binde opp uforholdsmessige ressurser. Det kan her eksempelvis være tale om milliardverdier. En slik portefølje, med for eksempel boliglån som vi snakker om her, kan ha verdier på 50 til 100 milliarder kroner, hvilket innebærer at bare fem prosents kravet alene utgjør milliardverdier. De avveininger som synes å ligge bak Stortingets endelige utforming av loven taler i enda sterkere grad for at fem prosents regelen heller ikke bør gjelde fullt ut der det tas pant i en portefølje der det inngår utlån som omtalt i finansieringsvirksomhetsloven kapittel 2 del IV. Hensynene bak et tak på hvert realregistrerbare objekt tilsier i enda større grad et tak på en hel portefølje som kan bestå av hundrevis eller kanskje tusenvis ganger så store verdier. Fem prosent av flere titalls milliarder kroner er et uforholdsmessig stort beløp til å sikre midler til bostyrearbeid. Selv om vi med svært høy grad av sannsynlighet kan si at boomkostningene vil utgjøre mindre enn 5 prosent vil vi likevel måtte påregne at ratingselskapene og dermed investorene legger til grunn at 5 prosent må trekkes fra. Selv med overpantsettelse på 2 prosent vil realiteten dermed være at investorene og ratingselskapene vil vurdere dette som om kredittforetaket har 97 prosent sikkerhet. Dette vil da svekke instituttet med særskilt sikre obligasjoner så vesentlig at de norske foretakene ikke vil kunne opprettholde en konkurransesituasjon med utlandet.

Selv om summene er store i en slik portefølje vil de likvel være relativt enkle bo bestående av temmelig likeartede fordringer med god sikkerhet som kan overdras under ett. Kostnadene til driften skal dekkes av porteføljen, og foretaket selv er underlagt et strengt regelverk for sine aktiviteter. Taket på 700 R bør følgelig være tilstrekkelig også for porteføljepant som omtalt i finansieringsvirksomhetsloven kapittel 2 underkapittel IV. Til dette kommer at et eventuelt salg av eiendeler og overføring til boet for å oppfylle legalpantet så vidt vi kan se vil kunne komme i strid med prinsippet om rettidig betaling slik dette bl.a. har kommet til uttrykk i finl. § 2-33 tredje ledd første punktum og i utkastet til forskrift § 16.

For et kredittforetak som utsteder særskilt sikre obligasjoner, der hele innlansstrukturen og grunnlaget for virksomheten som sådan baseres på at det kun er obligasjonseierne som skal ha panterett, vil det virke ødeleggende om obligasjonseierne må vike fem prosent til fordel for de usikrede kreditorene. Sett hen til de verdier det her er snakk om, utgjør fem prosent et uforholdsmessig stort beløp. Et unntak for kredittforetak som utsteder obligasjoner med særskilt sikkerhet der obligasjonseierne tilbys pant i porteføljen av huslån kan tas inn i finansieringsvirksomhetsloven kapittel 2 del IV Obligasjoner med pantesikkerhet i utlånsportefølje. Unntaket vil i tilfelle gjelde kun for dette instrumentet. Hensynene gjør seg særlig gjeldende for slike pantesikrede obligasjoner fordi hele dette instituttet som nylig er inntatt i finansieringsvirksomhetsloven er basert på en erkjennelse av at rimelige innlån forutsetter førsteklasses pantesikkerhet og visshet om rettidig betaling til obligasjonseierne. Slik panteloven nå lyder undergraves intensjonen bak denne finansieringsformen.

Et alternativ er å utvide panteloven til å kunne omfatte alle typer porteføljer av utlån. Det antas at det ut fra sammenhengen i regelverket kan være hensiktsmessig med en slik generell utforming selv om hensynene neppe er like sterke for alle alle former for porteføljer med fordringer. Et fra det mer til det mindre resonnement kan tale for å likestille alle porteføljer av utlån sikret med realregistrerbare panteobjekter med realregistrerbare panteobjekter ut fra en betraktning om at uforholdsmessigheten i størrelsen på verdiene øker med en portefølje. For FNH vil det viktigste være at det gjøres unntak også for pant i utlånsporteføljer som ikke lar seg registrere i noe realregister, men som finansieres av utstedelse av obligasjoner med særskilt sikkerhet i utlånsporteføljen. Vi vil på den annen side ikke ha noe i mot at unntaket utvides utover utlånsporteføljer som omtalt i kapittel 2 del IV i

finansieringsvirksomhetsloven. Det vises for øvrig til vår høringsuttalelse til Justisdepartementet 7. januar 2002.

Det vil gjelde en overgangsperiode på *tre år* for pantsettellesavtaler inngått før lovens ikrafttredelse. Lovavdelingen opplyser at de tar sikte på å sette loven i kraft fra 1. januar 2005. Ratingselskapene baserer imidlertid sine vurderinger av regelverket på de lover som er vedtatt uten hensyn til ikrafttredelsestidspunkter og midlertidige overgangsordninger. Det er derfor viktig at lovens unntak omfatter porteføljepant så raskt som mulig.

Se forslag til lovendring i panteloven nedenfor i kapittel 6.

### 3.2 Gjeldsforhandling

Justisdepartementet mener det ikke kan være hjemmel for å la forskriften få anvendelse i gjeldsforhandlingsbo slik utkastet til forskrift § 12 nå lyder. FNH er av den oppfatning at det i medhold av § 2-33 tredje ledd tredje punktum er tilstrekkelig hjemmel til å gjøre unntak fra konkurslovens første del om gjeldsforhandling, der det uttrykkelig fremgår at forskriften kan fravike konkursloven. Dersom departementet likevel skulle komme til at det vil være ønskelig å fjerne enhver tvil om dette ved å supplere lovteksten med uttrykkelige henvisninger også til gjeldsordningsinstituttet i de enkelte ledd i § 2-33, viser vi til vedlagte utkast til lovtekst i kapittel 6. Vi foreslår for øvrig at bestemmelsen i § 12 videreføres som ny § 13 tredje ledd uavhengig av om det anses nødvendig å styrke hjemmelsgrunnlaget eller ikke. Se nærmere omtale i kapittel 4.4.

### 3.3 Likestilling av derivatmotparter

Det synes ikke å ha vært tilstrekkelig hjemmel for utkastet til forskrift § 9 og § 13 om å likestille obligasjonseiere og motparter i derivatkontrakter. Det foreslås derfor at loven endres slik at derivatmotparter kan få tilsvarende sikkerhet som obligasjonseiere med særskilt sikkerhet. Det foreslås derfor å presisere i § 2-28 at også derivatmotparter kan få porteføljepant. Dette er nødvendig for å inngå derivatavtaler med uavhengige banker. Det vises til at det etter forslaget til forskrift ikke er mulig si opp derivatavtalene i konkurs. Videre er motregningsadgangen bortfalt. Dette tilsier at derivatmotparter må kunne tilbys sikkerhet på linje med de øvrige obligasjonseierne. Vi vil følgelig foreslå at loven uttrykkelig åpner for pantsetting av eventuelle forpliktelser som følge av inngåtte rente- og valutakontrakter. Vi forstår Justisdepartementets uttalelse i brev 5. februar 2004 tredje avsnitt annen setning dit hen at de erkjenner at en slik bestemmelse virker fornuftig. Vi vil videre peke på at slik likestilling er praksis i andre land der derivatkontrakter kan inngå i porteføljepantet.

Det foreslås etter dette en forskriftshjemmel som åpner for fullstendig likestilling mellom obligasjonseierne og derivatmotpartene slik at alle panthavere kan få like rettigheter. Det er bl.a. behov for likestilling i forhold til beslutninger om disponering av pantet ettersom begge grupper er panthavere. Se nærmere omtale av forskriftsforslaget § 13 som omtalt nedenfor i kapittel 4.4.

Det vises til forslag til § 2-28 første ledd nytt annet punktum.

Se forslaget til lovendring i kapittel 6.

#### 4. Merknader til Kredittilsynets utkast og forslag til enkelte endringer

##### 4.1 Kapittel 1 Kredittforetakets virksomhet

I kapittel 4.1 er bestemmelser og formuleringer som foreslås tatt inn er markert med **uthevet skrift** og bestemmelser og formuleringer som foreslås tatt ut markert med **overstrekning**.

###### *Til § 1 Anvendelsesområde*

Vi har ingen merknader.

###### *Til § 2 Kredittforetakets utlånsportefølje*

###### *Samtykke til vedtektsendringer*

I annet ledd er det foreslått at obligasjonseierne skal samtykke i vedtektsendringer. Dette er kommet inn bl.a. etter forslag fra FNH. Samtaler med ratingselskaper og andre med kunnskap om dette markedet, viser at det legges stor vekt på reglene om porteføljepantet og beskyttelsen av det. Porteføljepantet er pantsatt til innehaverne av obligasjoner med særskilt sikkerhet, de gir meget god sikkerhet og kan ikke disponeres over til skade for pantehaverne. Endringer av vedtektene om virksomhet vil ikke ha direkte betydning for kredittkvaliteten på eksisterende porteføljepant. Etter nærmere vurdering ligger det etter vårt syn en tilstrekkelig beskyttelse i at vedtektene må endres av generalforsamlingen i kredittforetaket og godkjennes av Kredittilsynet. Kravet om samtykke til vedtektsendringer fra alle obligasjonseierne kan redusere fleksibiliteten til kredittforetaket og medføre at det ikke er i stand til å foreta viktige og nødvendige tilpasninger til markedet ved behov. Det er heller ikke vanlig i andre lands lovgivning å ha med krav om obligasjonseiernes samtykke.

FNH foreslår at forskriften § 2 annet ledd utgår.

###### *Til § 3 Krav til bruken av obligasjonsinnlån*

###### *Geografisk avgrensning - rating*

I forhold til pantobjektets beliggenhet har Kredittilsynet i forskriftsutkastet foreslått en avgrensning til EØS-området (§ 3 første ledd). I forhold til offentlige lån er det foreslått en begrensning til land innenfor EØS-området og OECD-området, med unntak av stater som har reforhandlet sin utenlandske statsgjeld de siste 5 år (§ 3 annet ledd). For motparter i derivatavtaler og debitor for erstatningsaktiva er det gjort tilsvarende geografisk avgrensning (§ 7 annet ledd og § 8).

I utgangspunktet har vi ikke innvendinger mot en slik geografisk avgrensning. Imidlertid er det enkelte OECD-land som klart vil kunne være uønsket i en portefølje ut fra en risikobetraktning, selv om landet ikke har reforhandlet statsgjelden de siste 5 år. Eksempler på dette kan være Tyrkia og Mexico. En slik geografisk avgrensning kan også være uheldig dersom det skulle komme nye land til som heller ikke oppfyller vilkårene som stilles av ratingbyråer og investorer for å anses tilstrekkelig sikret.

Som et eksplisitt supplement til den geografiske avgrensningen i utkastet til § 3 annet ledd, foreslår FNH at det fastsettes en strengere kvalitetsmessig avgrensning basert på rating av landet (dvs. staten). Et ubetinget tilleggskrav knyttet til rating av landet vil sikre porteføljen tilstrekkelig kvalitet, uten at det gir negative konsekvenser for kredittforetakene. I relasjon til § 3 vil det være naturlig å ta utgangspunkt i Norges Banks krav til rating av de lands statsobligasjoner som skal kunne stilles som sikkerhet for lån i Norges Bank. Så vidt vi har

brakt på det rene er alle land i OECD/EØS ratet av minst to av de ratingbyråer som Norges Bank benytter.

Vi forutsetter at disse krav til rating av hjemstat skal gjelde på det tidspunkt utlån innvilges. En eventuell nedgradering av landet skal ikke for øvrig medføre noen konsekvenser for løpende utlån eller avtaler. Vi forutsetter videre at med et ratingkrav på landet vil det ikke være hensiktsmessig å ha noe eksplisitt ratingkrav på den enkelte offentlige låntaker. Offentlige lån bør også kunne gis i form av obligasjonslån. For øvrig antar vi at de nye EØS-landene etter hvert vil få en bedre rating enn i dag, og slik sett vil om ikke lenge alle EØS-land i utgangspunktet kunne kvalifisere.

§ 3 bør etter FNHs syn således lyde (endringene er uthevet med fet skrift):

"Kredittforetaket kan yte eller erverve bolighypoteklån eller eiendomshypoteklån bare når utlånene er sikret i et pantobjekt i Det europeiske økonomiske samarbeidsområde.

Offentlige lån, **herunder obligasjonslån**, kan bare ytes til stater eller offentlige myndigheter innenfor Det europeiske økonomiske samarbeidsområdet eller OECD-området. ~~Dersom staten eller den lokale myndigheten er ratet, skal ratingen være tilfredsstillende.~~

**Når utlånet ytes eller erverves, skal staten i det landet der pantobjektet for bolighypoteklån eller eiendomshypoteklån befinner seg, eller der hvor låntakeren i tilfelle offentlige lån har sitt hjemsted, ha en rating som tilfredsstillende Norges Banks krav til den rating utenlandske utstedere av verdipapirer må ha for å godkjennes som sikkerhet for ordinære lån i Norges Bank.**

Kredittforetaket skal ha systemer som dokumenterer oppfyllelse av finansieringsvirksomhetsloven § 2-27 andre ledd (balanseprinsippet) og § 2-28 første ledd andre, tredje og fjerde punktum. Foretaket skal ta hensyn til reelt forventede innfrielse av utlån som inngår i porteføljepantet ved beregningen i henhold til finansieringsvirksomhetsloven § 2-27 andre ledd.."

#### *Til § 4 Renterisiko*

Det foreslås en presisering av ordet "verdiendring" i forskriftens § 4 første ledd annet punktum som vist nedenfor. Verdiendring er upresist og kan gjelde både nominelle verdier og en mer dynamisk vurdering basert på reelle verdier. Begrepet "netto nåverdi" ("net present value") er kjent fra verdifastsettelse av rente- og valutakontrakter, hvor prisippene for verdifastsettelse overvåkes av Kredittilsynet. Det antas at de prinsipper som gjelder på disse områder også vil kunne gjelde ved måling, kontroll og oppfølging av renterisikoen i kredittforetak som utsteder obligasjoner med særskilt sikkerhet.

FNH vil videre foreslå et nytt annet ledd som presisering av at rammen for renterisiko både skal gjelde for hvert porteføljepant og for selskapet totalt sett. Dette skal sikre at renterisikoen ikke blir uakseptabel stor på ett eller flere porteføljepant. Etter vår oppfatning er ikke tillegget noe annet enn en presisering av hovedregelen i første ledd.

§ 4 bør etter FNHs syn således lyde (endringene er uthevet med fet skrift/gjennomstrøket):

”Kredittforetaket skal ikke påta seg større renterisiko enn det som til enhver tid er forsvarlig. Kredittforetaket plikter å etablere en ramme for renterisiko uttrykt som **endring i netto nåverdi av porteføljepantet, de særskilt sikre obligasjonene og tilknyttede derivatkontrakter verdiendring** som følge av et parallelt skift på ett prosentpoeng i alle rentekurver. **Kredittilsynet skal godkjenne modell for beregning av netto nåverdi.** Rammen skal begrense total verdiendring som følge av renteendringen til tre prosent av foretakets ansvarlige kapital. Rentekurvene skal videre deles inn i tidsintervaller, og verdiendringen for hvert tidsintervall som følge av renteendring, skal begrenses til en forsvarlig andel av den totale renterisikorammen satt av foretaket.

**Rammen for renterisiko skal gjelde for hvert porteføljepant og for selskapet totalt sett. Dersom selskapet har flere porteføljepant, skal den ansvarlige kapitalen ved denne beregningen allokteres forholdsvis til samlet verdi av hvert enkelt porteføljepant. Rammen for renterisiko innenfor det enkelte porteføljepant skal ikke overstige tre prosent av porteføljens allokerte ansvarlige kapital.”**

#### *Til § 5 Likviditetsrisiko*

FNH mener at reguleringen av likviditetsrisiko bør være strammere og gi et mer forutberegnet innhold enn den rettslige standard som følger av § 5 første ledd. Det er derfor foreslått et tillegg om at annet ledd blir en minimumsregel.

I § 5 annet ledd foreslås ordet "likviditetsgrad" erstattet med "likviditetsbuffer". Det understrekes at det ikke er ment noen realitetsendring på dette, men at dette skal beskrive kravet til likvider innenfor porteføljepantet som skal være tilgjengelig for å oppfylle kravet. Det er også foreslått et par andre, språklige endringer, som ikke er ment som realitetsendringer.

Det foreslås videre at tredje ledd tas ut idet bestemmelsen er nokså generell, og dessuten ivaretatt gjennom regelen i annet ledd og balanseprinsippet i fil § 2-27.

I forslaget til fjerde ledd siste setning foreslås det å sette inn ordet "forventet" etter "gjennomsnittlig" idet beregningen bygger på en sannsynlighetsberegning over løpetiden til lånet som inngår i porteføljepantet. Det er ikke ment noen realitetsendring, bare en presisering av at dette ikke er en eksakt størrelse, men en sannsynlighetsvurdering.

Forskriftsforslaget § 5 femte ledd foreslås sløyfet. Det er bedre med en presis og forutberegnet forskrift enn en generell åpning for å endre rammebetingelsene uten å gå veien om forskriftsendring. Vi kan imidlertid se behov for at Kredittilsynet kan dispensere fra kravet i fjerde ledd siste punktum (etter vårt forslag nytt tredje ledd) om at gjennomsnittlig løpetid på porteføljen som hovedregel ikke skal være mer enn fire år lenger enn gjennomsnittlig løpetid på innlånene. Dette er foreslått tatt inn som nytt siste pkt. i fjerde ledd.

§ 5 bør etter FNHs syn således lyde (endringene er uthevet med fet skrift/gjennomstrøket):

”Kredittforetaket skal ikke påta seg større likviditetsrisiko enn det som til enhver tid er forsvarlig, og som et **minimumskrav i henhold til følgende:**

Selskapets **likviditetsbuffer** likviditetsgrad, i tillegg til den vedtektsfastsatte likviditetsreserven i samsvar med finansieringsvirksomhetsloven § 2-30, skal være tilstrekkelig til å dekke netto refinansieringsbehov inkludert forventede kostnader for en periode på seks måneder. Ved beregningen skal det tas hensyn til **kun aktiva innenfor porteføljepantet, deriblant erstatningsaktiva, forventede forfall og fortidige innfrielser av utlån, renter på aktiva, kommitterte trekkrettigheter og forventede kontantstrømmer knyttet til rente- og valutakontrakter og kommitterte trekkrettigheter. Likviditetsbuffer omfatter ikke likviditetsreserve etter finansieringsvirksomhetsloven § 2-30.**

~~Kredittforetaket plikter å etablere rammer for maksimalt udøkket refinansieringsbehov. I beregningen skal det tas hensyn til likvide aktiva, forventede forfall og fortidige innfrielser av utlån, likvide erstatningsaktiva, forventede kontantstrømmer knyttet til rente- og valutakontrakter og kommitterte trekkrettigheter.~~

Kredittforetaket plikter å etablere rammer som begrenser avvik mellom gjennomsnittlig forventet løpetid på porteføljepant og utestående obligasjonsinnlån. Gjennomsnittlig forventet løpetid på porteføljepantet skal normalt ikke være kortere enn gjennomsnittlig løpetid på innlånene. Gjennomsnittlig **forventet løpetid** på porteføljepantet skal som hovedregel ikke være mer enn fire år lenger enn gjennomsnittlig løpetid på innlånene. **Kredittilsynet kan godkjenne at kredittforetak i en periode har porteføljepant som har forventet løpetid på mer enn fire år lenger enn gjennomsnittlig løpetid på innlånene.**

~~Kredittilsynet kan fastsette andre likviditetskrav for kredittforetaket enn det som følger av denne forskriften.~~

Kredittforetaket plikter å gjennomføre periodiske stresstester som dokumenterer en tilfredsstillende **likviditetsbuffer** likviditetsreserve og at finansieringsvirksomhetsloven § 2-27 andre ledd (balanseprinsippet) er ivaretatt.”

*Til § 6 Valutarisiko*

Vi har ingen merknader.

*Til § 7 Rente- og valutakontrakter og § 8 Erstatningsaktiva*

I § 7 annet og tredje ledd om motparter for rente- og valutakontrakter er det foreslått samme geografiske avgrensning og betingede kvalitetsmessige avgrensning knyttet til rating som i § 3 annet ledd. Våre medlemsbanker og de internasjonale rådgivere som har vært konsultert i anledning forskriftsutkastet, har vært meget opptatt av at det blir stilt et eksplisitt krav til kvalitet, uttrykt som rating eller tilsvarende, av de institusjoner og lignende som skal benyttes som derivatmotparter. Det samme gjelder i forhold til utstedere eller garantister for erstatningsaktiva, jf. § 8. Krav til geografisk plassering av motparter og utstedere/garantister av erstatningsaktiva har mindre betydning for kredittkvalitet. Den formulering som er benyttet i utkastet til § 7 tredje ledd og i § 8 annet ledd og som lyder: ”Dersom motparten er ratet skal ratingen være tilfredsstillende.” – bør erstattes av en mer entydig formulering. Vi foreslår at det i stedet tas inn et løpende ratingkrav basert på Norges Banks krav til rating av utenlandske verdipapirer som godkjennes som sikkerhet for lån i Norges Bank, jf. forslag til § 7 endret tredje ledd og endret § 8 annet ledd. Når vi har valgt å knytte kravet til de krav Norges Bank

stiller, er det i samsvar med hva man finner i tilsvarende regelverk i andre land i Europa. Med et krav om direkte rating av motpart, debitor eller garantist er det ikke nødvendig å stille krav til hjemlandet, utover at den geografiske avgrensning (EØS og OECD), noe som også kan forenkle forskriftsteksten i de to paragrafene.

Både derivatavtaler og erstatningsaktiva er eiendeler som bare inngår i porteføljen i tilknytning til kjernevirksomheten – opptak av obligasjonslån og finansiering av pantelån og offentlige lån. De kan utgjøre en betydelig del av den pantsatte porteføljen (inntil 30 prosent). Både for norske og internasjonale investorer er det et klart ønske at kredittrisikoen knyttet til disse postene er lav og oversiktlig. Norske institusjonelle investorer har ikke motforestillinger mot å plassere penger i norske sparebanker eller andre norske kredittinstitusjoner, selv om de ikke har noen offisiell rating fra de anerkjente ratingbyråene. Disse investorene har imidlertid rikelig mulighet til å investere direkte i slike papirer, og dermed få en ren risiko på den enkelte norske bank eller kredittforetak.

I forhold til de internasjonale investorer som man ønsker skal kjøpe norske særskilt sikre obligasjoner, vil det være av betydning for deres oppfatning av kvaliteten på obligasjonene at kravene i forhold til derivatmotparter og debitorer for erstatningsaktiva inneholder ubetingede og kjente kvalitetskrav. At Norges Bank i sine retningslinjer for hva som aksepteres som sikkerhet for lån i sentralbanken, anvender andre regler for norske utstedere enn for utenlandske utstedere, er bare naturlig tatt i betraktning sentralbankens rolle og posisjon i det norske finansmarked. For nye norske institusjoner som skal utstede særskilt sikre obligasjoner, bør det imidlertid ikke være tvil om at det stilles de samme formelle krav i forhold til innenlandske kredittinstitusjoner som for utenlandske som skal benyttes som motparter i derivatkontrakter eller være debitorer for erstatningsaktiva.

Også forholdet til lovens krav § 2-31 tredje ledd om at sikkerheten knyttet til erstatningsaktiva skal være av minst samme kvalitet som porteføljepantet for øvrig, tilsier etter vårt syn at det stilles utvetydige løpende kvalitetskrav til debitorer for erstatningsaktiva. Tatt i betraktning den lange løpetiden på rente- og valutaavtaler, og risikoen for øvrig knyttet til disse, bør det ikke være mindre strengt i forhold til derivatmotparter. Vi mener dessuten at man verken i Norge eller i andre land bør ha med andre finansinstitusjoner enn kredittinstitusjoner som akseptable motparter og debitorer etter §§ 7 og 8. Etter at kredittforetak nå er definert som annen kredittinstitusjon enn banker, skulle det være uproblematisk.

Vi foreslår videre enkelte nødvendige presiseringer i § 7 femte ledd (oppsigelsesadgang) og sjette ledd (motregning) for å reflektere at derivatkontraktene er knyttet til det enkelte porteføljepant.

§ 7 syvende ledd omhandler overskridelse ift. engasjementsgrensen i finansvl. § 2-28 første ledd fjerde pkt., jf. forskriftsutkastet § 9 sjette ledd, på 10 prosent av porteføljepantet for rente- og valutakontrakter og erstatningsaktiva. Etter vårt syn er det mer praktisk at kredittforetaket skal kunne kreve at motparten umiddelbart foretar hel eller delvis oppfyllelse av kontrakten, inntil kravet er oppfylt, fremfor at man skal basere seg på en mulig motregningsrett. Etter vårt forslag kan kredittforetaket selv besørge at slike brudd rettes og det er heller ikke avhengig av motregningsadgang. Det er her ikke aktuelt å foreta motregning siden det vil endre de betalingsstrømmene som kredittforetaket har gjort regning med i sin avdekning av rente- og valuta-kontrakter. Kredittforetaket bør heller tilpliktes å ta inn i sine kontrakter klausuler som kan redusere motpartsrisikoen ved for eksempel sikkerhetsstillelse eller oppfyllelse. Syvende ledd er omarbeidet for å hensynta dette.

I tillegg foreslås det et nytt åttende ledd i § 7 som skal sikre kredittforetaket i tilfelle derivatmotparten ikke lenger oppfyller kravet til tilfredsstillende rating. Forslaget må ses i lys av at derivatavtalene kan ha lang løpetid og det kan opparbeides en betydelig motpartsrisiko for kredittforetaket. Mekanismen som foreslås er at motparten ved en slik nedgraderinger skal stille betryggende sikkerhet for å oppveie den manglende kredittkvalitet. En slik plikt skal inntas i derivatkontrakten ved inngåelse, slik at det kan fremmes et påbud fra kredittforetaket ved en nedvurdering av motpartens rating. Det foreslås ikke at kontrakten skal bringes til opphør fordi det kan gi en uheldig spekulasjonsadgang for derivatmotparten.

I § 8 foreslås det i første ledd en presisering av at erstatningsaktivaene skal være likvide. I tillegg inntas ordet "type" av hensyn til det supplerende ratingkravet i § 8 annet ledd.

Den foreslåtte endringen i § 8 annet ledd første punktum er omtalt ovenfor. En nedgradering av en utsteder eller motpart, slik at kvalitetskravet ikke lenger er oppfylt, bør i dette tilfellet medføre at eiendelen eller avtalen selges, avsluttes eller at motparten stiller ytterligere sikkerhet for avtalens oppfyllelse. Vi er kjent med at det stilles slike krav også i andre land.

Begrunnelse for forslaget i § 8 første ledd nr. 3 er at det må kunne investeres i både særskilt sikre obligasjoner og deltas i verdipapirisering innenfor de rammer som bestemmelsen setter til erstatningsaktiva. Det gjelder både krav til type medkontrahent, geografisk plassering av medkontrahenten og ratingkrav til denne. Det må legges til grunn at disse obligasjonene vil også kunne ha en noe lengre løpetid enn andre typer aktiva og en høyere avkastning som det kan være behov for ved plassering av erstatningsaktiva med det formål å utligne renterisiko.

§ 7 og § 8 bør etter FNHs syn således lyde (endringene er uthevet med fet skrift/gjennomstrøket):

#### *"§ 7 Rente og valutakontrakter*

Kredittforetaket kan inngå rente- og valutakontrakter bare for å oppfylle kravene i finansieringsvirksomhetsloven § 2-27 andre ledd (balanseprinsippet) og § 2-28 første ledd andre, tredje og fjerde punktum.

Rente- og valutakontrakter kan inngås med følgende **type** motparter:

1. Oppgjørssentraler i Det europeiske økonomiske samarbeidsområde eller innen OECD-området ~~med unntak av stater som har referhandlet sin utenlandske statsgjeld siste fem år~~
2. Stater og sentralbanker i Det europeiske økonomiske samarbeidsområde eller innen OECD-området ~~med unntak av stater som har referhandlet sin utenlandske statsgjeld siste fem år~~
3. Innenlandske ~~finansinstitusjoner~~ og utenlandske kredittinstitusjoner i Det europeiske økonomiske samarbeidsområde eller innen OECD-området ~~med unntak av stater som har referhandlet sin utenlandske statsgjeld siste fem år~~

**Motparter må ha en rating som tilfredsstillter Norges Banks krav til den rating utenlandske utstedere av verdipapirer må ha for å godkjennes som sikkerhet for lån i Norges Bank. Dersom motparten er ratet, skal ratingen være tilfredsstillende.**

Rente- og valutakontraktene skal kunne overdras og pantsettes.



Rente- og valutakontrakter **innenfor et porteføljepant** skal ikke kunne sies opp eller heves av kredittforetakets motpart med mindre kredittforetaket faktisk misligholder plikten til å betale vederlag i henhold til kontrakten og misligholdet ikke rettes innen tre virkedager etter at misligholdet er påberopt overfor kredittforetaket. Kontraktene kan sies opp eller heves også hvis **særskilt sikre obligasjonsinnlån med sikkerhet i samme porteføljepant** er sagt opp eller hevet eller kredittforetakets bo innfører betalingsstans i samsvar med § 20. Åpning av konkurs, gjeldsforhandling eller offentlig administrasjon i kredittforetaket er i seg selv ikke mislighold av rente- eller valutakontrakten.

Krav mot kredittforetaket som følge av en rente- eller valutakontrakt kan ~~ikke bare~~ benyttes til motregning **mot andre kontrakter i samme porteføljepant dersom med mindre** kredittforetakets bo innfører betalingsstans i samsvar med § 20 eller kredittforetaket under konkurs, gjeldsforhandling eller offentlig administrasjon misligholder obligasjonsinnlån eller rente- eller valutakontrakter.

**Kredittforetaket plikter å innta klausuler i sine rente- og valutakontrakter som sikrer at de kvantitative grenser for engasjement i fil § 2-28 første ledd fjerde punktum kan oppfylles. Dersom denne grensen overskrides, skal kredittforetaket kreve at motparten retter forholdet, inntil kravet i nevnte bestemmelse er oppfylt. Dersom grensen i finansieringsvirksomhetsloven § 2-28 første ledd fjerde punktum overskrides i forhold til motpart i en rente- eller valutakontrakt, kan vedkommende part bruke sin forpliktelse til motregning dersom vilkårene for øvrig er oppfylt.**

**Kredittforetaket skal sørge for at det i rente- og valutakontrakter er inntatt klausul om at motparten stiller betryggende sikkerhet for sin oppfyllelse av kontrakten, dersom vedkommende motpart ikke lenger oppfylder kravet til tilfredsstillende rating i denne forskriften. Med betryggende sikkerhet menes kontantdepot, garanti fra garantist med tilfredsstillende rating eller pant i eiendeler som tilfredsstillende kravene i § 8.**

#### *§ 8 Erstatningsaktiva*

Obligasjonsinnlån og ordinære og ekstraordinære innbetalinger fra låntakere kan i tillegg til utlån som nevnt i finansieringsvirksomhetsloven § 2-25 tredje ledd plasseres i følgende **type likvide eiendeler** som erstatningsaktiva:

1. Fordringer på eller garantert av stater og sentralbanker innen Det europeiske økonomiske samarbeidsområde eller innen OECD-området ~~med unntak av stater som har reforhandlet sin utenlandske statsgjeld siste fem år.~~
2. Fordringer på eller garantert av innenlandske finansinstitusjoner og utenlandske kredittinstitusjoner innen Det europeiske økonomiske samarbeidsområde eller innen OECD-området ~~med unntak av stater som har reforhandlet sin utenlandske statsgjeld siste fem år,~~ når disse fordringene ikke er en del av disse institusjonenes ansvarlige kapital.
3. **Obligasjoner, sikret med samme underliggende aktivatype som den utstedte pantesikrede obligasjon, utstedt av utstedere innen Det europeiske økonomiske samarbeidsområde eller innen OECD-området.**

**Debitor eller garantist må til enhver tid ha en rating som tilfredsstiller Norges Banks krav til den rating utenlandske utstedere av verdipapirer må ha for å godkjennes som sikkerhet for ordinære lån i Norges Bank. Dersom debitor eller garantisten er**

ratet, skal ratingen være tilfredsstillende.

### *Til § 9 Porteføljepant*

FNH mener at bestemmelsens innhold i hovedsak er gode, men at kravene i forskriftens første og annet ledd må være påbud istedenfor en mulighet for pantsettelse. Det foreslås derfor ordet "kan" i første ledd skiftes ut med "skal" og at det i annet ledd er et krav at rente- og valutakontrakter og erstatningsaktiva skal tilordnes det eller de porteføljepant med obligasjonslån som de er knyttet til. Bakgrunnen for dette er at rente- og valutakontraktene og erstatningsaktiva sammen med porteføljepantet utgjør den formuesmasse som obligasjonseierne kan forholde seg til. Disse må derfor inngå som en del av sikkerheten for obligasjonseierne. Det må også være slik at rente- og valutakontraktene går inn som sikringsinstrumenter for obligasjonslån eller porteføljepant og ikke benyttes til andre formål. Det kreves at det skal være en tilknytning mellom rente- og valutakontraktene og ett eller flere definerte porteføljepant/obligasjonslån. Generelt skal det ikke avtales motregning i forhold motparter i derivatavtaler, jf. § 7 femte ledd. Det er likevel slik at hvis det oppstår mislighold fra en av partene, vil det være grunnlag for å si opp kontrakten og foreta motregning etter bestemmelsene i vphl. kap. 10. Etter vårt syn bør bestemmelsen om store engasjementer i derivatkontrakter tilpasses dette, og vi har lagt inn et punkt i sjuende ledd for det formål.

Det er videre foretatt en mindre presisering i forslaget tredje ledd (fjerde ledd nedenfor) som er av språklig karakter.

#### *Særlig om overpantsettelse*

I tråd med vanlig panterett oppfatter FNH det slik at lovverket tillater å pantsette en portefølje med en høyere verdi enn det som tilsvarer obligasjonslånene. Lovbestemmelsene i § 2-28 første ledd om at verdien av porteføljepantet til enhver tid minst skal tilsvare restverdien av obligasjonslånet, trekker i retning av at det enkelte foretak vil sikte mot en overpantsettelse for å sikre at man til enhver tid oppfyller loven. De av våre konsern som arbeider med å etablere kredittforetak som skal utstede særskilt sikre obligasjoner, tar alle sikte på å gjennomføre en overpantsettelse. Det anses imidlertid som en klar fordel for disse at det er like spilleregler og at en slik minste overpantsettelse fastsettes i forskriften.

En eventuell overpantsettelse innebærer ikke at obligasjonseierne får noe høyere krav, men bare en bedre sikkerhet for sitt krav. En eventuell overpantsettelse vil således ikke rukke ved prinsippet om at overskytende midler må tilføres bomassen, i tilfelle en konkurs eller lignende, etter at de særskilt sikre obligasjonene er innfridd som forutsatt i de respektive lånekontrakter. Også i andre sammenhenger vil det i privatrettslige forhold være tilfeller der man for å sikre et krav stiller som sikkerhet større verdier enn det som kravet lyder på. Typisk vil en boligeier normalt stille hele sin eiendom til sikkerhet for et bolighypoteklån, selv om lånet bare utgjør for eksempel 60 prosent av boligen. Ved en eventuell tvangsrealisasjon vil fordringshaveren bare få sitt tilgodehavende, og det overskytende tilfaller eieren eller boet, i tilfelle konkurs eller tilsvarende. Som departementet er kjent med er hensikten med dette instrumentet å sikre at obligasjonseierne får full dekning i tilfelle en konkursbehandling eller lignende. Forutsatt at det blir oppfylt, vil en overpantsettelse således ikke svekke de øvrige kreditorers dekningsmulighet.

I de fleste land er det praksis at det gjennomføres en form for overpantsettelse for å sikre obligasjonseiernes krav. Blant internasjonale investorer og ratingbyråer er det vurdert som en

klar styrke at enkelte land, spesielt Danmark og Tyskland, som er ledende på dette området, har en lovpålagt overpantsettelse. I Tyskland er loven nylig endret på dette punkt. På denne bakgrunn er det viktig at det norske rammeverket er i samsvar med tilsvarende regler i slike land. Dette er særlig viktig fordi Norge, i motsetning til disse landene, ikke har et innarbeidet internasjonalt institutt verken for særskilt sikre obligasjoner eller obligasjoner fra kredittforetak og derfor fort kan havne i bakleksa mht. konkurransen om fundingmidlene internasjonalt. Det foreslås derfor en forskriftsbestemmelse som pålegger en begrenset overpantsettelse på 2 prosent, jf. det som nå gjelder i Tyskland.

Det er naturlig at det offentligrettslige kravet til overpantsettelse består bare så lenge kredittforetaket er solvent. Overpantsettelsen skal bidra til å sikre at porteføljen også etter en konkurs i kredittforetaket er tilstrekkelig til at obligasjonseierne får betalinger som forutsatt i lånekontraktene. Dersom kredittforetaket skulle gå konkurs, bør det derfor ikke være brudd på de offentligrettslige bestemmelsene om overpantsettelsen skulle falle under 2 prosent. Konsekvens av det ville være at porteføljen ikke ville tilfredsstille offentligrettslige krav og måtte avvikles straks, noe som ville være i strid med tanken med å stille kravet til overpantsettelse. Dette innebærer ikke at ved konkursåpning frigjøres 2 prosent av aktivaene som er overpantsett, bare at det offentligrettslige kravet (med tilhørende konsekvenser) om overpantsettelse ikke lenger er tilstede. Kravet for å unngå konkurs i porteføljen vil da være at pantet skal være like stort som de utestående obligasjonene.

Forslaget til bestemmelse er tatt inn i et nytt tredje ledd i § 9.

§ 9 bør etter FNHs syn således lyde (endringene er uthevet med fet skrift/gjennomstrøket):

Rente- og valutakontrakter i henhold til § 7 og erstatningsaktiva som angitt i § 8, **skal ~~kan~~ pantsettes** i tilknytning til obligasjonsinnlån og rente- eller valutakontrakter og utgjør sammen med utlånsporteføljen porteføljepantet. Obligasjonseiere og motparter i rente- og valutakontrakter har sideordnet prioritet i porteføljepantet.

Rente- og valutakontrakter og erstatningsaktiva skal tilordnes **det porteføljepant og tilhørende særskilt sikre obligasjonsinnlån ~~utlåne~~** som kontraktene og erstatningsaktivaene er knyttet til. Dersom kredittforetaket har tatt opp flere obligasjonsinnlån som ikke er sikret i samme porteføljepant, skal rente- og valutakontrakter og erstatningsaktiva holdes på atskilte bank- eller VPS-kontoer for hvert porteføljepant.

**Verdien på kredittforetakets porteføljepant skal være minst 2 prosent større enn verdien på de forpliktelser som porteføljepantet skal sikre. Dersom verdien på porteføljepantet blir mindre enn dette, skal Kredittilsynet og revisor oppnevnt i medhold av § 11 umiddelbart underrettes. Kredittilsynet skal sette en frist for kredittforetaket til å rette på forholdet. Kravet om overpantsettelse gjelder ikke dersom det er åpnet konkurs, offentlig administrasjon eller gjeldsforhandling i kredittforetaket.**

Porteføljepantets renteavkastning skal til enhver tid være høyere enn summen av kostnadene knyttet til obligasjonsinnlåne. Ved beregning av kostnadene skal det også tas hensyn til **kontantstrømmene fra kostnadene ~~ved~~** inngåtte rente- og valutakontrakter og til forvaltning av porteføljepantet.

Rente- og valutakontrakter i henhold til § 7 og erstatningsaktiva i samsvar med

§ 8 kan samlet ikke utgjøre mer enn tretti prosent av porteføljepantet. Dersom denne grensen **overskrides ikke kan overholdes**, skal kredittforetaket straks sende melding til Kredittilsynet, som fastsetter en frist for kredittforetaket til å rette på forholdet.

Ved beregning i henhold til finansieringsvirksomhetsloven § 2-28 første ledd fjerde punktum av utlån til en låntaker eller av utlån som har sikkerhet i samme panteobjekt, skal følgende eiendelsposter medregnes:

1. Utlån
2. Rente- og valutakontrakter inngått med eller sikret hos vedkommende part
3. Erstatningsaktiva plassert hos vedkommende part

For rente- og valutakontrakter og erstatningsaktiva gjelder det en grense på ti prosent for kredittforetakets engasjement med en motpart ved beregningen som angitt i finansieringsvirksomhetsloven § 2-28 første ledd fjerde punktum. **Engasjement under nr. 2 ovenfor kan beregnes under hensyn til reglene i verdipapirhandelloven § 10-2.**

Krysspantsettelse og generelle pantsettelseserklæringer fra kredittforetaket er ikke tillatt.”

#### *Til § 10 Verdiberegning*

Utlån med p.t. rente kan ikke endres uten 6 ukers varsel til kunden (jfr. finansavtaleloven § 50). Vi legger til grunn at slike lån er definert som utlån med flytende rente, jf. vanlig begrepsbruk. Vi foreslår ingen endringer i første ledd.

FNH foreslår at bestemmelsen i annet ledd om verdiberegning av utlån med pant i bolig og annen fast eiendom reguleres en ny § 11. Se forslag nedenfor.

§ 10 bør etter FNHs syn således lyde (endringene er uthevet med fet skrift/gjennomstrøket):

Obligasjonsinnlån, utlån, rente- og valutakontrakter og erstatningsaktiva skal verdsettes til markedsverdi. Utlån med flytende rente og bankinnskudd med inntil tretti dagers oppsigelsesfrist kan verdsettes til pålydende.

~~Tidspunktet for utbetaling av lånet skal legges til grunn ved verdiberegning av utlån med pant i bolig og annen fast eiendom i henhold til finansieringsvirksomhetsloven § 2-28 andre ledd. Verdien skal dokumenteres ved kjøpekontrakt, skjøte eller takst fra uavhengig takstmann. Dokumentasjonen kan ikke være eldre enn seks måneder på utbetalings-tidspunktet.~~

#### *Til § 11 Verdifastsettelse av boligeiendom og annen fast eiendom*

Første ledd er en omformulering og presisering av kravet til sikkerhet for de utlån som skal inngå i porteføljepantet foreslått av Kredittilsynet i § 10 annet ledd. Kravet er knyttet til tidspunktet utlånene legges inn i porteføljepantet. FNH foreslår at det innføres et kvalitetskrav knyttet til takseringen av eiendommene, jf. at takstmenn er en ubeskyttet tittel. Et rimelig kvalitetskrav er at takstmannen er underlagt klageordningen som gjelder for takstfolk. Dette er en ordning som gjelder fire bransjeorganisasjoner. Også i forhold til eiendomsmeglersiden

er det naturlig å foreslå et kvalitetskrav. Det foreslås at eiendomsmegler skal være uavhengig og være medlem av Norges Eiendomsmeglerforbund. Dette sikrer at foretaket har en statsautorisert eiendomsmegler som faglig leder.

I annet ledd er det tatt inn bestemmelser som regulerer det tilfellet hvor det foretas en refinansiering av et lån eller det erverves en portefølje av lån som er utbetalt tidligere enn 6 måneder før overtakelsen av kredittforetaket. Dersom man skulle følge hovedregelen i utkastet til forskrift § 10 annet ledd vil det da i ethvert tilfelle kreves at kredittforetaket må innhente en ny takst for å sikre seg at lånet ligger innefor 60 prosent av pantobjektets verdi. FNH finner at dette vil være unødvendig for boligeiendommer dersom det på generell basis kan dokumenteres at det har vært en verdiøkning på eiendommene ut fra offisielle indekser eller statistikker for prisutvikling på fast eiendom. Dersom lånet har en lavere verdi enn 60 prosent bør det kunne benyttes historiske takster.

Vårt forslag til tredje ledd inneholder et unntak fra reglen i andre ledd. En individuell vurdering av pantet bør likevel gjøres i tilfelle refinansiering eller overdragelse fra annen finansinstitusjon dersom boliglån overstiger en viss grense (kr. 5 millioner) og for lån med pant i annen eiendom. For at denne reglen skal være praktisk og hensiktsmessig foreslås det at slik vurdering likevel ikke må gjøres dersom lånet åpenbart ligger langt under grensen på 60 prosent av pantets verdi. Operativt foreslås det at det går en grense på 45 prosent.

Bestemmelsen i fjerde ledd er omtalt nærmere nedenfor.

I femte ledd er det inntatt en bestemmelse om kontroll av pant ved større fall i eiendomsprisene. En gjennomgang av prisutviklingen for boliger for å overvåke belåningsgraden løpende, kan forsvarlig baseres på statistiske metoder ved å benytte aksepterte prisindekser for hele eller deler av eiendomsmarkedet. Det kan ikke være behov for foretaket å gjennomføre nye takster for samtlige boligeiendommer. Men unntaksvis, og da spesielt for utlån over et visst beløp, anser vi det for påkrevd å gjennomføre nye takster for enkelte eiendommer. For den store massen av boligeiendommer vil man kunne basere seg på at eiendomsverdien følger den alminnelige prisutvikling i det aktuelle eiendomsmarkedet. For andre faste eiendommer bør man benytte samme prinsipper som for store boliglån, dvs. gjennomføre nye takster.

Hvis et utlån er mislighold, jf. forskrifter om tap og andre regnskapsregler, bør det etter vårt syn også tas ut av porteføljepantet. Normalt vil det for denne type utlån være svært lite misligholdte lån, men ut fra samme resonnerement som gjelder for lån der lånet overstiger en grense (foreslått til 80 prosent for boliglån), bør lånet tas ut av porteføljen og erstattes med andre aktiva som oppfyller lovens krav. Siste ledd i vårt forslag til § 11 er tatt med for dette formål.

Dersom et foretak ikke oppfyller lovens vilkår bør foretakets oppnevnte revisor og Kredittilsynet bør varsles, og Kredittilsynet bør sette en frist for foretaket til igjen å oppfylle lovkravet.

#### *Grense for verdifall på boligeiendommer som skal inngå i porteføljepantet*

Utgangspunktet for lovbehandlingen har vært at kravene til sikkerhet for hypoteklån skal være at lånet ikke skal overstige 60 prosent av eiendommens verdi på tidspunktet for utbetalingen av lånet. Senere verdifall på eiendommen som medfører at lånet ikke lenger ligger innenfor belåningsgraden, skulle således ikke utgjøre noe brudd på disse reglene. Det er imidlertid slik

at dette handler om lån med til dels lang løpetid, og tilsvarende obligasjonsinnlån, og det kan i løpet av denne løpetiden skje betydelige endringer i eiendomsverdiene i markedet. Fra internasjonale investorer, rådgivere og ratingbyråer har det under regelverksprosessen klart kommet frem at de legger til grunn at porteføljen ikke skal kunne svekkes vesentlig som følge av slike bevegelser. Ordlyden i lovteksten kan forstås slik at sikkerhetskravet løpende skal være oppfylt. Dette er årsaken til at de ikke har reagert tidligere.

FNH har kommet til at det er helt nødvendig med ny tenkning på dette punkt. For å sikre at porteføljen opprettholder nødvendig kvalitet må det periodisk gjennomføres verdivurderinger, og spesielt i perioder hvor det har vært betydelig prisfall i eiendomsmarkedet, og det må være et tak for verdifall som utløser en handlingsplikt. Dette må tas inn i forskriften, for å sikre en fullgod rating av norske særskilt sikrede obligasjoner. Det er også viktig for å sikre en ensartet praksis blant kredittforetak, slik at intensjonen om å skape enhetlige instrumenter blir oppfylt. En slik periodisk verdivurdering vil for øvrig også samsvare med god praksis for banker og andre finansinstitusjoner og vil uansett måtte gjennomføres av kredittforetaket for å gi ratingselskapene og derved investor informasjon om utvikling i porteføljens sammensetning og kvalitet.

Ettersom det i utgangspunktet er satt en grense så vidt lavt som 60 prosent, vil det være akseptabelt med et relativt betydelig prisfall i markedet før det vil være nødvendig å gjøre noe fra foretakets side for å sikre kvaliteten på porteføljen. I alle land med regelverket for særskilt sikrede obligasjoner, er det satt et øvre tak for hvor mye et lån kan utgjøre av pantets verdi. Når det gjelder pant i bolig, er 80 prosent i så måte en allment akseptert øvre grense av investorer og ratingselskaper.

Skulle det norske regelverket ikke fastsette noen løpende øvre grense for låneverdi ift. sikkerheten, eller en grense som ligger over 80 prosent, ville norske særskilt sikrede obligasjoner med pant i boliglån ha potensielt høyere kredittrisiko enn de fra andre land. Dette vil være et dilemma, da regelverket for låneutmåling i utgangspunktet er strengere enn det som gjelder i de fleste andre land med slik lovgivning. Forholdet vil imidlertid bli gjenspeilet i ratingen av obligasjonene, som tar utgangspunkt i "worst case" scenarier, og i prisingen av obligasjonene, med den følge at slike særskilt sikrede obligasjoner ikke ville kunne fylle sin tiltenkte funksjon som fundinginstrument på fullgod måte. Det er derfor svært viktig at forskriften fastsetter at den del av det enkelte boligutlån som overstiger 80 prosent belåningsgrad, ikke teller med når man vurderer om verdien av porteføljepantet minst tilsvarer restverdien av obligasjonslånet, jfr. kravet i Finansieringslovens §2-28 første ledd. Den delen av lånet som ligger innenfor 80 prosent, vil imidlertid fortsatt telle med.

At det bare er den delen av et boliglån som overskrider 80 prosent belåningsgrad som må suppleres med nye aktiva i porteføljen, vil begrense en evt. destabiliserende effekt som sterkt fallende eiendomspriser måtte få på kredittforetaket. Porteføljen vil være uberørt av fall i boligprisene på 25 prosent, og virkningen av større verdifall vil bli begrenset.

Dersom alle lån i porteføljen fra starten hadde belåningsgrad på 60 prosent og man får et fall i boligprisene over natten på 30 prosent, uten at det først har vært en prisoppgang, vil ca 7,0 prosent av den tidligere porteføljen måtte finansieres på annet vis enn ved særskilt sikrede obligasjoner. Dette vil i første omgang være av foretakets egne finansielle midler som ikke inngår i porteføljepantet i den grad disse gir rom for det. Dernest kan det være ordinære innlån fra markedet eller tilknyttede aktører/banker som forestår forvaltningen av kundens lån. Alternativt kan den overskytende del av det enkelte lån overdras til andre

finansinstitusjoner. På dette tidspunktet vil det enkelte lån som overstiger 80 prosent av boligverdien fremdeles være sikret og kunden betjener i utgangspunktet fortsatt sitt lån. Fastsettelse av et tak får således i utgangspunktet ingen konsekvenser for kunden eller for finansnæringen som sådan.

I praksis vil det være mange lån som fra starten har eller som over tid, pga. verdistigning eller avdragsbetaling, får en lavere belåningsgrad enn 60 prosent, slik at den reelle effekten blir langt mindre enn i eksemplet. Erfaring tilsier at så store fall i boligprisene som 25 – 30 prosent skjer over en periode på flere år. Det gir god tid for foretaket til gradvis å tilpasse porteføljens sammensetning slik at den hele tiden oppfyller vilkåret og slik at en evt. "overskuddsdel" blir håndtert på en god måte. For å sikre at utviklingen i eiendomsverdiene følges jevnlig, bør det stilles krav om vurdering minst annethvert for boliger, og hvert år for andre eiendommer. I tillegg bør det ved betydelige verdifall uansett skje en gjennomgang.

Internasjonalt er det større skepsis til næringslån og næringseiendommer som sikkerhet for lån enn til boliglån og boliger som sikkerhet. Som en konsekvens av dette foreslås noe strengere regler for eiendomshypoteklån: Hvis verdien av eiendoms pant faller slik at restlånet overstiger 75 prosent av eiendomsverdien, skal det overskytende ikke telle med ved beregningen av verdien av porteføljepantet. Det som taler for en slik regel, er ratingselskapenes og investors ønsker. Isolert vil de nok ønske en enda lavere grense enn 75 prosent. Men hensynet til å unngå dominoeffekter, som kan ha destabiliserende effekt på det økonomiske system, taler for at det eksisterer en ikke ubetydelig buffer i form av tillatt verdifall.

Dersom foretaket verken får annen finansiering eller får solgt de overskytende delene av lån som ikke kan telle med i porteføljepantet, og ikke selv kan forestå nødvendig finansiering, kan konsekvensen bli at foretaket ikke lenger får oppta nye lån med særskilt sikkerhet i porteføljepant, jf. § 2-26 fjerde ledd. I verste fall må foretaket settes under offentlig administrasjon eller annen insolvensbehandling og muligens avvikles. Sannsynligheten for en slik utvikling vurderes som svært minimal og vil i så fall trolig ha sammenheng av større systemkrise som må håndteres som en sådan.

Man kan imidlertid legge til rette for at kredittforetaket kan tilpasse virksomheten slik at evnen til selv å håndtere en eventuell krise forbedres. Forskriften (med de endringer som er foreslått) sammenholdt med loven krever at porteføljepantets verdi aldri skal være mindre enn 102 prosent av obligasjonsgjelden. Hvis eiendomsverdiene faller tilstrekkelig, kan en vesentlig del av utlån med pant i næringseiendom komme til å overstige de fastsatte grenseverdier, og porteføljepantets tellende verdi kan synke under 102 prosent av obligasjonsgjelden. Hvis dette ikke lar seg rette gjennom de tiltak som er nevnt ovenfor, er foretakets fortsatte drift truet. Generelt vil det være vanskeligst å komme tilbake til en situasjon der balanseprinsippet er oppfylt når man trenger det mest, og det vil helst være når hele finansnæringen er presset. Med tanke på en slik situasjon ville det være nyttig om foretaket kan tillates å drive med både utlån finansiert med særskilt sikre obligasjoner og med utlån finansiert på annen måte, det siste en begrenset del av virksomheten. I så fall kan kredittforetaket internt ha en separat portefølje av lån som kvalifiserer for pantsettelse som porteføljepant, men som ikke er pantsatt. Ved å flytte lån mellom de to virksomhetsdelene kan foretaket opparbeide betydelig kapasitet til å motstå verdifall på de underliggende eiendommene i porteføljepantet uten å overtre grensen på 102 prosent.

Vi ser av finl. § 2-26 tredje ledd at eldre virksomheter i en overgangsperiode kan drive sin gamle virksomhet videre parallelt med at de bygger opp virksomhet med særskilt sikre obligasjoner. Hvis slike kredittforetak og nye kredittforetak ikke gis anledning til å ha en viss virksomhet finansiert på annen måte enn ved særskilt sikrede obligasjoner, vil behovet for ekstern hjelp ved betydelige fall i de underliggende eiendommer øke betydelig. Vi vil derfor henstille til myndighetene om å legge opp forvaltningspraksis - ift. kravet i fil. § 2-26 første ledd pkt b) om at utlånsvirksomheten hovedsakelig skal være finansiert ved utstedelse av obligasjoner sikret ved pant i utlånsporteføljen - slik at det enkelte foretak får tilstrekkelig adgang til å drive en viss parallell virksomhet, som nevnt over. Foretaket kan da internt opparbeide en reserve som kan benyttes i slike krisetilfeller. Etter vårt syn vil en slik supplerende virksomhet kunne anses å være innenfor intensjonen bak bestemmelsene om foretakets vedtektsbestemte formål fordi det kan bidra til å styrke den pantesikrede virksomheten på lang sikt. Heller ikke i andre land er det vanlig med totalforbud mot slik parallell utlånsvirksomhet og finansiering.

Ny § 11 bør etter FNHs syn således lyde:

### **§11 Verdifastsettelse av bolig og annen fast eiendom**

**Bare lån som ligger innenfor 60 prosent av eiendommens markedsverdi kan tas inn i porteføljepantet. Før utbetaling av lån som skal inngå i porteføljepantet og som er sikret med pant i bolig og annen fast eiendom må markedsverdien på eiendommen være dokumentert ved kjøpekontrakt, skjøte eller takst fra uavhengig takstmann som er medlem av relevant, landsdekkende bransjeorganisasjon for taksering eller prisvurdering foretatt av en uavhengig eiendomsmegler som er medlem av Norges Eiendomsmeglerforbund. Dokumentasjonen kan ikke være eldre enn 6 måneder fra tidspunktet lånet ble innvilget eller refinansiert i kredittforetaket eller annen finansinstitusjon som kredittforetaket har overtatt lånet fra.**

**Ved senere refinansiering med pant i samme boligeiendom, kan takst eller verddivurdering som nevnt i første ledd unnlates dersom foretaket kan dokumentere boligens markedsverdi med utgangspunkt i dokumenter som nevnt i første ledd når disse er korrigert for utviklingen i prisindekser eller annen prisstatistikk for tilsvarende eiendommer i samme distrikt. Slike prisindekser eller -statistikker må være offentlige og være utarbeidet eller anerkjent av offentlig myndighet eller bransjesammenslutning. Tilsvarende gjelder dersom bolighypoteklån overtas fra en annen finansinstitusjon.**

**Ved lån sikret med pant i bolig som er større enn kr. 5.000.000 og lån med pant i annen fast eiendom skal takst fra uavhengig takstmann eller prisvurdering fra eiendomsmegler som er medlem av Norges Eiendomsmeglerforbund foreligge med mindre det er åpenbart at foretakets eksponering mot pantet er mindre enn 45 prosent av markedsverdien. Denne beløpsgrensen skal kunne justeres årlig på basis av den generelle prisutviklingen på fast eiendom i Norge.**

**For boligeiendom plikter kredittforetaket å kontrollere minst hver annet år hvilken eksponering mot pantets omsetningsverdi som det enkelte lån i porteføljen har. Ved verdiberegningen av porteføljepantet etter Finansieringslovens § 2-28 første ledd skal det kun tas med den delen av**



**lånebeløpet som ligger innenfor 80 prosent av den pantsatte boligens markedsverdi. For annen fast eiendom skal kontrollen skje hvert år, og ved verdiberegningen kun tas med den delen av lånebeløpet som ligger innenfor 75 prosent pantets verdi.**

**Ved fall i eiendomsprisene i et fylke eller annen naturlig avgrenset region på mer enn 10 prosent fra forrige gang foretakets eksponering mot pantet ble kontrollert, skal gjennomgang av foretakets eksponering mot pantets markedsverdi uansett foretas. Vurdering av markedsverdi for boliger kan skje på basis av prisindekser eller annen prisstatistikk som nevnt i annet ledd. Ved bolighypoteklån større enn kr. 5.000.000 og eiendomshypoteklån gjelder tredje ledd tilsvarende.**

**Lån som er misligholdt skal ikke telle med i verdiberegningen av porteføljepantet.**

*Til ny § 12 Porteføljepantregister og revisor (§ 11 i Kredittilsynets utkast)*

FNH vil foreslå noen språklige endringer og presiseringer, og en realitetsendring.

For det første bør det, etter vårt syn, presiseres at derivatkontrakter og erstatningsaktiva ikke nødvendigvis trenger å være innført i samme register som utlånene. Dette kan gjøres ved å benytte flertallsformen *registre*.

I forslagetts første ledd pkt 1) f) foreslås det at setningen snus slik at den lyder:

**"f) Hjemmelshaver, adresse og registerbetegnelse til pantobjektet"**

Det foreslås videre inntatt et nytt pkt. j) i første ledd for å støtte opp under den dynamiske pantevurdering som det tas til orde for i § 11 og 12. Forslaget til nytt pkt. j) er:

**"Statistiske opplysninger, takster og annet materiale om løpende verdivurdering av pantobjektene som inngår i porteføljepantet."**

I tredje ledd og siste ledd foreslås det at obligasjonseierne skiftes ut med eier av særskilt sikre obligasjoner. Dette er bare en språklig endring.

Endelig bør det, etter vårt syn, klargjøres at den særskilt oppnevnte revisoren også kan være selskapets revisor. Det vises til at dette er en ganske begrenset virksomhet, og at foretakets virksomhet i hovedsak dreier seg om den virksomhet som den særskilt oppnevnte revisoren skal kontrollere. Det foreslås et nytt annet punkt i tredje ledd.

#### **4.2 Kort oversikt over forholdet mellom kapittel 2, 3 og 4**

FNH støtter i hovedsak de reglene som er tatt inn i forskriftsforslagetts §§ 12-24 og vil særlig understreke betydningen av å opprettholde kravet til rettidig betaling i § 16 og de følger dette får for boets disposisjonsrett i henhold til § 17. Det er videre sentralt at obligasjonseierne og medkontrahentene i derivatkontrakter plikter å opprettholde kontraktene på tross av konkursen. Dette er elementer som går inn i en samlet struktur som skal sikre en forsvarlig håndtering av porteføljepantet ved en konkurs. Regelsettet tar også sikte på å opprettholde og

sikre verdiene i porteføljen som en helhet og verne mot ønsker om rask realisasjon, noe som er en forutsetning for en god kredittvurdering hos ratingselskapene og tillit hos investorene. Det er viktig at denne struktur og indre sammenheng blir tillagt avgjørende vekt ved utforming av den enkelte regel.

I kapittel 2 er det foreslått generelle regler om konkurssituasjonen mv, mens det i kapittel 3 er gitt regler for det tilfellet at porteføljen fremdeles genererer rettidig betaling (konkurs 1 situasjonen). FNH understreker viktigheten av at ved konkurs skal prinsippet om rettidig betaling fremdeles gjelde uavkortet slik at obligasjonseierne får oppgjør som avtalt. Dette innebærer en innskrenkning i de øvrige kreditorers rettigheter til for eksempel å kreve pantet realisert. Her vil det neppe oppstå fare for redusert dekningsmulighet ettersom porteføljen betjener seg selv og trolig vil gå med et mindre overskudd som også vil være i de øvrige kreditorers interesse. Det er først på det tidspunktet at man ikke lenger klarer å holde liv i betalingsstrømmene og obligasjonseierne likevel ikke mottar rettidig betaling at vi får en såkalt konkurs 2 situasjon. Dette er nærmere behandlet i utkastet til forskrift kapittel 4. Her vil obligasjonseierne rettigheter reduseres ned mot nivået for en ordinær konkurssituasjon. Det legges etter dette opp til en behandling av konkurs- og administrasjon etter forskriften kapittel 4 som avviker lite fra en vanlig insolvensbehandling. De få og små unntak på denne del av insolvensbehandlingen gjør det etter FNH's syn ubetenkelig at de uprioriterte kreditorer å finne seg i visse innskrenkninger i sine rettigheter i henhold kapittel 3 så lenge porteføljen gir rettidig betaling.

Det kan følgelig konkluderes med at ulempene for de usikrede kreditorer er primært knyttet til første stadium i insolvensbehandlingen som regulert i kapittel 3, mens de vanlige regler i konkurs- og dekningsloven i meget stor utstrekning kommer til anvendelse i forskriften kapittel 4.

### **4.3 Kapittel 2 Om konkurs, gjeldsforhandling og offentlig administrasjon**

Vi minner innledningsvis om at forskriftshjemmelen i § 2-33 tredje ledd kom inn i loven bl.a. etter innspill fra internasjonale ratingbyråer. Den generelle tilbakemelding fra bl.a. ratingselskapene på utkastet til forskriftsbestemmelser om konkurs er gode, men det er behov for visse justeringer. Særlig understrekes behovet for å kunne isolere porteføljepantet i konkurs og sørge for at de særlige reglene som følger av forskriftens kapittel 3 blir fulgt. Det er særlig to bekymringer som er blitt reist i denne forbindelse, se nærmere omtale av forslag til § 16 nytt første og fjerde ledd.

#### *Til § 12 Anvendelsesområde*

Vi mener primært at det er hjemmel for å unnta også konkurslovens kapittel om gjeldsordning. Dersom myndighetene likevel finner grunn til å fjerne enhver tvil gjennom lovendring, bør § 2-33 suppleres med "gjeldsforhandling" i overskriften, første ledd og tredje ledd første og annet punktum. Vi mener bestemmelsen bør bli stående selv om en finner grunn til å styrke hjemmelsgrunnlaget på en slik måte at forskriftsbestemmelsen strengt tatt kan synes overflødig. Vi er av den oppfatning at det blir mest ryddig og klargjørende at den blir stående. Vi foreslår imidlertid å ta bestemmelsen inn som et nytt tredje ledd i § 13 av hensyn til forslaget om en egen bestemmelse om verdifastsettelse av fast eiendom som nå foreslås som § 11 (ny) og at utkastet til § 11 nå foreslås som ny § 12.

*Til § 13 Forholdet til konkurslovgivningen mv.*

Det fremgår av annet ledd at motparter i derivatkontrakter har pant på lik linje med obligasjonseierne. Hjemmelsgrunnlaget her er trolig tvilsomt. Derivatmotpartenes rettigheter bør nok fastslås i lovs form. Det vises til at obligasjonseierne har en lovfastsatt panterett som er eksklusiv, jf. § 2-28 første ledd annet punktum sett i sammenheng med § 2-32 første ledd. Se forslaget til lovendring i kapittel 6 og nærmere omtale i kapittel 3.3.

Behovet for å inngå derivatkontrakter er uomtvistelig. Ved innlån i valuta og plassering i norske kroner er det behov for å eliminere valutarisiko. Dette gjøres ved å inngå derivatkontrakter. Slike kontrakter inngås gjerne samtidig med opptak av lån. Dersom disse går i pluss vil de inngå som aktiva i porteføljen. Dersom de går i minus er det av helt avgjørende betydning for muligheten til å inngå slike kontrakter på kommersielt interessante vilkår at motparten får pantesikkerhet på lik linje med obligasjonseierne. Derivatmotparter gis i annet ledd samme rettigheter som andre panthavere. Det foreslås en uttrykkelig henvisning til § 2-28 slik den nå er foreslått for å unngå tvil om hjemmelsgrunnlaget.

Derivatmotpartene vil etter forslaget inngå i panthaverfellesskapet på lik linje med de øvrige kreditorene. Her vil alle få lik prioritet uavhengig av når de ble panthavere. Dette ordnes internt panthaverne i mellom. Dette har ikke vært ansett som problematisk for så vidt gjelder det interne forholdet mellom obligasjonseierne, og bør således ikke være det i forhold til derivatmotparter med tilsvarende panterett.

Konklusjon: Det foreslås at det tas inn en henvisning til hjemmelsgrunnlaget, jf. forslaget til § 2-28 første ledd annet punktum.

Det foreslås videre å flytte bestemmelsen i § 12 til § 13 tredje ledd av hensyn til forslaget til ny § 12.

*Til § 14 Kreditorutvalg*

Bestemmelsen slår fast noe som nær er en selvfølge, nemlig at det må stilles visse kompetansekrav til medlemmer av bostyrer for kredittforetak. Bestemmelsen anses likevel nødvendig for å signalisere at det må stilles visse minstekrav av hensyn til bl.a. obligasjonseierne. Det vises til at disse som panthavere normalt ikke vil bli representert i bostyret. Justisdepartementet har heller ikke hatt innvendinger til bestemmelsen. Det foreslås derfor ingen endringer.

*Til § 15 Dekning av kostnader*

Denne bestemmelsen bidrar til å gjøre det ubetenkelig å begrense legalpantet til 700 R for porteføljepantet ettersom kostnader til administrasjon skal dekkes for obligasjonseierne får dekning.

**4.4 Kapittel 3 Om bobehandlingen når obligasjonseierne får oppgjør som avtalt**

*Til § 16 Rettidig oppgjør*

Det er her gitt nærmere regler om det helt sentrale prinsippet om rettidig betaling i medhold av § 2-33 tredje ledd første punktum. Bestemmelsen tar sikte på å hegne om behovet for at

kontraktene skal fortsette å løpe som før, selv om andre kreditorer av ulike beveggrunner skulle ønske endringer i de avtalte betalingsstrømmene.

#### *Til § 16 første ledd*

Det første er om bostyrer har tilstrekkelig kompetanse, erfaring og beslutningsgrunnlag til å handle tilstrekkelig hurtig og sikkert for å treffe en beslutning om fortsatt oppgjør av § 16 eller om betalingsstans skal innføres etter § 20. Bostyret vil ved oppnevningen ikke ha "historien" med seg og vil ha begrensede muligheter til å engasjere andre som har hatt ansvaret for kredittforetaket. Styret og revisor fra kredittforetaket vil være utelukket fra å kunne fungere ut fra alminnelige konkursrettslige regler.

Imidlertid må boet kunne støtte seg på forvalteren og porteføljerevisor i den utstrekning disse ikke har hatt ansvaret for de økonomiske problemene som har oppstått. Dersom det er en konkurs som skyldes problemer i andre porteføljer eller forhold oppstått utenfor vedkommende porteføljepant, må det kunne engasjeres personer og institusjoner som har hatt befatning med porteføljepantet for å sikre kontinuitet i behandlingen av dette spørsmålet. Det foreslås derfor å presisere boets oppgaver i § 16 første ledd.

#### *Til § 16 annet ledd*

Her er ordene "eller i likviditetsreserven eller andre frie aktiva" tatt ut.

#### *Til § 16 tredje ledd*

Her er "konkursåpningen" erstattet med "konkurs, gjeldsforhandling eller offentlig administrasjon i kredittforetaket"

#### *Til § 16 fjerde ledd*

Ettersom obligasjonsinnlåneene som er sikret med pant i porteføljen som regel vil ha et forfall som er før utløpet av det siste lånet i porteføljen kan det oppstå behov for ordinær refinansiering i henhold til lovens § 2-27 annet ledd annet punktum. Det har ved flere anledninger vært reist spørsmål om bostyret har kompetanse til å oppta midlertidige lån med sikkerhet i porteføljepantet. Den prioritet som må sikres i porteføljepantet må være på lik linje med de øvrige panthavere jfr. forbudet mot sekundærpant i finl. § 2-32 første ledd. En slik midlertidig finansiering eller "brofinansiering" vil sørge for å sikre oppfyllelsen av kravet til rettidig betaling ved nært forestående forfall. Bostyrer bør ha en slik mulighet til å hente inn kapital også ved likviditetsproblemer. I slike situasjoner vil neppe kredittforetaket ha annet valg enn å tilby den beste sikkerhet. Det vil si ved å tilby pant i porteføljen. Siden det kun er obligasjonseierne som har panterett i låneporteføljen må innlånet skje i form av utstedelse av nye obligasjoner. Det foreslås at det er slik adgang jfr. forslaget til ny § 16 fjerde ledd.

Et porteføljepant som går rundt, vil generere et overskudd som også vil tilflyte de øvrige kreditorer. Disse vil også være tjent med at porteføljen ikke realiseres før ved en eventuell konkurs 2 situasjon, jf. utkastet til forskrift kapittel 4.

*Til § 17 Unntak fra konkursloven mv./ Boets disponering over porteføljepantet*

Det foreslås her å gi nærmere regler om nødvendige begrensninger i boets rett til disponering over porteføljepantet i medhold av § 2-33 tredje ledd annet punktum. Begrensningene er nødvendige for å sikre obligasjonseierne rettidig betaling.

Det foreslås at overskriften hentes fra § 18 *Boets disponering over porteføljepantet*

*Til § 17 første og annet ledd*

Første ledd fastslår utgangspunktet om at det er pantaverne som disponerer over porteføljepantet. Annet ledd presiserer rekkevidden av unntaket av hensyn til de øvrige kreditorers dekningsmulighet. Bestemmelsen i § 17 åpner for å begrense boets disposisjonsrett og er dels motivert ut fra det samme behovet for rettidig betaling som forskriften § 16 gitt med hjemmel i § 2-33 tredje ledd første punktum, ettersom hensynet til rettidig betaling kan tilsa begrensninger i boets disponering over porteføljepantet. Bestemmelsen er hjemlet i § 2-33 tredje ledd annet punktum. Begrensningene i bostyrets mulighet til å disponere over porteføljepantet må imidlertid skje på en måte som ikke svekker de øvrige kreditorers dekningsmulighet. Dette lovfastsatte forbeholdet ble nylig vedtatt av Stortinget til tross for at representanter for finansnæringen anså forbeholdet som uheldig. Det har fra næringen, særlig fra DnBNOR, gitt uttrykk for en ikke ubetydelig skepsis til dette forbeholdet, noe som bl.a. har sin bakgrunn i at ratingbyråene har reagert negativt. Til dette skal bemerkes at uansett hvordan forskriften nå formuleres, så vil en bobestyrer i en gitt situasjon kunne påberope seg dette forbeholdet dersom bostyrer mener at de øvrige kreditorers dekningsmulighet vil bli svekket. Dette skaper en uheldig usikkerhet som forskriften bør ta mål av seg til å søke å avklare i tråd med intensjonene i lovverket. Utgangspunktet for en slik avklaring bør være følgende: Før det kan tas stilling til om en disposisjon svekker det øvrige kreditorfellesskapets dekningsmuligheter, må det klargjøres hva som menes med "dekningsmulighet" og bringes på det rene hvilke rettigheter som kan utledes av dette forbeholdet.

Det vil her typisk være tale om en sikkerhetsventil for de tilfeller der obligasjonseierne skulle benytte anledningen til å tappe boet for midler. Obligasjonseierens ønske om å fastholde betalingsstrømmene for å sikre rettidig betaling kan tenkes å komme i motstrid med enkelte øvrige kreditorers ønske om rask avvikling av virksomheten for å realisere verdier på et tidligst mulig tidspunkt. Normalt vil imidlertid et krav om rask realisasjon innebære en fare for at dekningsmuligheten reduseres. Kreditorfellesskapet vil normalt være tjent med at betalingsstrømmene fortsetter som normalt. Dette vil normalt gi størst dividende uavhengig av om dette innebærer at realisasjonen utsettes på ubestemt tid eller at alle kontrakter fortsetter å løpe ut avtalt tid. Det er ikke "faren" for utsatt realisasjon lovgiver her har villet beskytte de øvrige kreditorer mot, men direkte uheldige kreditorskadelige disposisjoner. Disposisjoner for å sikre rettidig betaling vil i sin alminnelighet ikke redusere de øvrige kreditorers dekningsmulighet.

De øvrige kreditorer gis med denne reservasjonen en sikkerhet mot at obligasjonseierne skulle finne på å tappe de overskytende verdiene i pantet som de øvrige kreditorer har krav på i henhold til § 2-33 annet ledd. De gis her et uttrykkelig vern mot disposisjoner som truer dividenden på tidspunktet for realisasjon. De øvrige kreditorene får derimot ingen rett til å motsette seg at tidspunktet for realisasjon utsettes i samsvar med at porteføljen avvikles i takt med lånekundenes betalinger. Dette skyldes at hensynet til obligasjonseierens krav på rettidig

betaling etter loven må gå foran øvrige kreditorers eventuelle ønske om rask realisasjon. Disse kreditorene må eventuelt påvise at obligasjonseiernes suspensjon av boets realisasjonsadgang innebærer en reduksjon av dividenden på tidspunktet for realisasjon. Det skal trolig svært mye til for å påvise dette. Det vil også normalt ha presumsjonen mot seg. Normalt vil en going concern situasjon gi den beste dekning, noe de uprioriterte normalt vil være tjent med. Det er første i en konkurs 2 situasjon at betalingsstrømmen stopper opp og obligasjonseierne må nøye seg med de rettigheter en vanlig panthaver har etter konkurslovgivningen.

Det skal videre bemerkes at forskriftshjemmelen i § 2-33 tredje ledd første punktum i henhold til forarbeidene var ment "å kunne brukes til å fastsette regler som kan oppfylle formålene om sikkerhet for rettidig betaling i samsvar med obligasjonslånavtalen også etter at kredittforetaket går konkurs eller blir satt under offentlig administrasjon" (Ot.prp. nr. 104 (2001-2002)) side 52. Formålet om rettidig betaling oppnås typisk ved å avskjære boets adgang til realisasjon av eiendeler. Dette vil normalt ikke svekke øvrige kreditorers dekningsmulighet. De øvrige kreditorer er med dette ikke gitt lovmessig vern mot utsatt realisasjon. Det fremgår uten noen form for reservasjoner av første punktum at obligasjonseierne har krav på rettidig betaling. Lovgiver har her prioritert obligasjonseiernes ønske om rettidig betaling foran de øvrige kreditorers eventuelle ønske om rask realisasjon. Det er etter dette de øvrige kreditorer som er nærmest i å påvise om utsatt realisasjon innebærer en svekkelse av dekningsmuligheten. At det muligens kan skje, kan etter dette ikke være avgjørende. En slik presisering har etter vårt syn støtte i nevnte uttalelse i forarbeidene. Det vises i denne forbindelse også til Finanskomiteens uttalelser i Innst. O. nr. 11 (2002-2003) side 19, der det uttrykkelig signaliseres at forskriften bør utformes slik at konkursboet ikke skal kunne fremtvinge en realisering av porteføljepantet i strid med obligasjonseiernes interesser.

Se forslag til utforming av § 17 første og annet ledd.

Unntakene fra konkurslovgivningen angitt som strekpunkter foreslås flyttet til § 18.

#### *Til § 17 tredje ledd*

Bestemmelsen er hentet fra Kredittilsynets utkast til § 18 tredje ledd. Det foreslås kun å fjerne ordene "i tillegg".

#### *Til § 18 Boets disponering over porteføljepantet/ Unntak fra konkursloven mv.*

Det foreslås at overskriften hentes fra § 17 Unntak fra konkursloven mv.

Det er behov for justeringer i § 18 vedrørende disponering over porteføljepantet, herunder erstatningsaktiva. Bestemmelse i § 16 slik vi nå har foreslått er entydig og klar på at porteføljepantet skal benyttes til å oppfylle de pantsikrede fordringene etter hvert som de forfaller.

På denne bakgrunn foreslås det et forbud mot å avhende, abandonere eller på annen måte disponere over porteføljepantet med mindre samtlige obligasjonseiere samtykker. Se forslag til § 17 første ledd. Unntak kan kun tenkes der det må tas opp et nytt lån til innfrielse av et pantsikret lån. Da må det kunne etableres pant i porteføljen til å sikre en slik midlertidig finansiering, se også nytt forslag til § 16 nytt fjerde ledd.

Det nåværende § 18 annet ledd har skapt betydelige problemer og uklarheter for forståelsen av forskriften. Det må være klart at boet i kraft av sin beslagsrett og kompetanse til å disponere over porteføljepantet har rettslig adgang til å si opp lån og inndrive disse dersom det foreligger betalingsmislighold fra låntakerens side. Den nødvendige beskyttelse av boliglånstakeren er gitt i finansavtaleloven § 52 og det antas derfor at det ikke er noe særskilt behov for å regulere dette nærmere. Det må også antas at den alminnelige kompetanse som en kreditor har til å heve rentene etter finansavtaleloven § 49 bør videreføres for boets side. Det kan antas at dette ikke er noe kontroversielt eller skulle være behov for en forskriftsregulering på dette punkt.

Konklusjon: Overskriften byttes med § 17. § 18 første ledd utgår og blir dels erstattet av § 16 fjerde ledd og dels av § 17 første ledd, mens § 18 annet ledd foreslås fjernet og tredje ledd blir ny § 17 tredje ledd.

#### *Forslag til ny § 18 Unntak fra konkursloven mv.*

Det foreslås her å gi nærmere regler om nødvendige unntak fra konkurslovgivningen i medhold av § 2-33 tredje ledd tredje punktum. Begrensningene er nødvendige for å verne om porteføljepantet når det oppstår en konkurslignende situasjon og for å sikre obligasjonseierne rettidig betaling.

#### *Til § 18 første ledd*

For å fjerne enhver tvil om finl. § 2-33 tredje ledd annet og tredje punktum gir tilstrekkelig klar hjemmel til å gi obligasjonseierne kompetanse til å motsette seg boets realisasjonsrett etter konkursloven § 117 første ledd, konkursloven § 117a og dekningsloven § 8-15, foreslås det at reservasjonen i § 2-33 tredje ledd annet punktum gjentas i forskriften i tråd med forslaget fra Justisdepartementet. Se for øvrig nærmere omtale ovenfor i kapittel 2.3.

#### *Til § 18 annet ledd*

Vi legger til grunn at det er anledning til å gjøre unntak fra dekningsloven i medhold av finl. § 2-33 tredje ledd tredje punktum der det heter at det kan gjøres unntak fra "konkurslovgivningen". For å bidra til å sikre at kredittforetakets virksomhet i størst mulig utstrekning kan videreføres selv om det oppstår en konkurslignende situasjon, foreslås en bestemmelse som pålegger boet å tre inn i skyldnerens derivatkontrakter. Formålet er å hindre boet i å drive "cherry picking". Vi kan ikke se at dette på noen måte skulle oppleves som truende i forhold til usikrede kreditorenes dekningsmulighet, men foreslår likevel å gjenta lovens reservasjon i likhet med forslaget til tredje ledd og i tråd med Justisdepartementets ønske for å fjerne enhver tvil om hjemmelsgrunnlaget er tilstrekkelig.

Eksklusjon av den annens parts rett til å gjøre konkurs gjeldene som opphørsgrunn vil etter vår oppfatning øke de øvrige kreditorenes dekningsmulighet. Formålet er å bidra til at kontrakter, virksomheten og inntektsstrømmen videreføres til tross for at det har oppstått en konkurslignende situasjon. Konsekvensen for den annen part er at denne i likhet med andre kreditorer må la kontraktene løpe videre i henhold til opprinnelig avtale. Dette kan ikke oppleves som særlig tyngende ettersom alle blir behandlet likt. Se forslag til § 18 annet ledd annet punktum. Se for øvrig nærmere omtale ovenfor i kapittel 2.3.

#### *Til § 18 tredje ledd*

Det foreslås at obligasjonseiere som også er i en debitorposisjon i forhold til kredittforetaket og derigjennom er i en motregningsposisjon skal avskjæres fra de rettigheter vedkommende

ellers ville hatt i henhold til dekningslovens bestemmelser om motregning i konkurs. Ved å frata obligasjonseierne dette dekningsprivilegiet vil de øvrige kreditorers dekningsmulighet øke. Det foreslås en liten omformulering i forhold til Kredittilsynets utkast til § 17 *fjerde strekpunkt* for å fjerne enhver tvil om hjemmelsgrunnlaget er tilstrekkelig. Se for øvrig nærmere omtale ovenfor i kapittel 2.3.

*Til § 18 fjerde ledd*

Kredittforetak er ikke medlem av bankenes sikringsfond, jf. banksikringsloven § 4-1 første ledd. Banksikringsloven kommer således i utgangspunktet ikke til anvendelse. Et kredittforetak kan likevel settes under offentlig administrasjon dersom kredittforetakets morselskap settes under offentlig administrasjon, jf. banksikringsloven § 4-5 annet ledd. Ved å gjøre unntak fra § 4-5 annet ledd vil også kredittforetak med morselskap være unntatt fra banksikringslovens bestemmelser. Vi slutter oss imidlertid til Kredittilsynets utkast der det kun foreslås unntak fra de mest uhensiktsmessige bestemmelsene.

Det fremgår av Kredittilsynets utkast til § 17 *sjette strekpunkt* at administrasjonsstyret ikke skal kunne foreslå å sette ned krav det ikke kan antas å være dekning for i henhold til banksikringsloven § 4-9 annet ledd. Formålet er å unngå en situasjon der obligasjonseierne risikerer å måtte ettergi gjeld. Justisdepartementet har ikke fremmet innsigelser til denne delen av Kredittilsynets utkast til § 17. Vi foreslår at denne delen av Kredittilsynets utkast videreføres.

Vi foreslår i tillegg at banksikringsloven § 4-6 første ledd bokstav d heller ikke skal komme til anvendelse. Utbetalinger til fordringshavere bør avgjøres av boet og obligasjonseierne uten at man er avhengig av noen form for godkjenning fra Kredittilsynets side.

Se for øvrig nærmere omtale ovenfor i kapittel 2.3.

*Til § 19 Omstøtelse*

For å komme Justisdepartementet delvis i møte foreslås det å ta ut unntaket fra dekningsloven § 5-9 slik at boets omstøtelsesadgang på subjektivt grunnlag opprettholdes. Det er her snakk om en utilbørlig disposisjon som vesentlig svekker kredittforetakets økonomiske situasjon. For så vidt gjelder unntaket fra den objektive omstøtelsesadgangen for ekstraordinære betalinger i § 5-5, så rammer den kun transaksjoner som i betydelig grad svekker kredittforetakets betalingsevne.

Konklusjon: Unntaket fra dekningsloven § 5-9 foreslås fjernet.

*Til § 20 Betalingsstans*

Ingen merknader.

#### **4.5 Kapittel 4 Om bobehandlingen når obligasjonseierne ikke får oppgjør som avtalt**

*Til § 21 Anvendelsesområde*

Ingen merknader.



*Til § 22 Boets disponering over porteføljepantet*

Når det gjelder boets disponering over porteføljepantet har det i § 22 vært begrensninger på dette. En nærmere vurdering i samråd med internasjonale rådgivere og ratingbyråer tilsier etter vårt syn at ved bobehandlingen som nevnt i kapittel 4 vil det være en avvikling av porteføljepantet etter konkursrettslige regler og et salg eller hurtig inndrivelse vil da være en aktuell måte. Det vil da være mulig å anvende alminnelige konkursrettslige regler, uten at en slik regel får negative konsekvenser for rating eller investorenes vilje til å investere i obligasjoner med særskilt sikkerhet. På grunn av de problemene som har oppstått vedrørende hjemmelen til forskriftene vil en fjerning av § 22 kunne bidra til å bedre posisjonen. Det legges til grunn at de alminnelige konkursreglene vil være tilstrekkelige.

Konklusjon: § 22 foreslås fjernet.

*Til § 23 Beregning av krav*

Ingen merknader. § 23 foreslås som ny § 22 ettersom § 22 foreslås fjernet.

*Til § 24 Realisasjon av porteføljepantet*

Bestemmelsen i § 24 opphever kravet om boet/gjeldsnemndas samtykke for å oppnå tvangsdekning i skyldnerens eiendeler. Det anses ikke å være behov for denne unntaksbestemmelsen.

Konklusjon: § 24 foreslås fjernet.

#### **4.6 Kapittel 5 Ikrafttredelse**

Det foreslås et nytt kapittel 5 om ikrafttredelse

*Til § 25 Ikrafttredelse*

Ingen merknader. § 25 foreslås som ny § 23 ettersom §§ 22 og 24 foreslås fjernet.

Overgangsbestemmelsen foreslås fjernet.

## **5. Livselskapers adgang til å plassere i pantesikrede obligasjoner utstedt av kredittforetak i samme konsern**

Kredittilsynet foreslår en grense på 10 prosent i hvert obligasjonsinnlån. Dette vil også da gi en maksimal kreditorposisjon på 10 prosent av samlede obligasjonsinnlån. Det er her et spørsmål om i hvilken grad et forsikringsselskap skal ha adgang til å plassere midler i pantesikrede obligasjoner som er utstedt av konserninterne kredittforetak.

For at et forsikringsselskap overhodet skal kunne plassere i obligasjoner utstedt av kredittforetak i samme konsern, trengs det et unntak fra finansvl. § 2a-8 fjerde ledd. Etter vårt syn hadde det ikke vært unaturlig om det uavhengig av at loven nå åpner for obligasjoner med særskilt sikkerhet, var gitt et slikt unntak. Vi forstår Kredittilsynets forslag og Finansdepartementets høring slik at det som nå diskuteres er knyttet til særskilt sikre obligasjoner. Selv om man med fordel kunne ha gjort dette mer generelt, aksepterer vi dette utgangspunktet, for ikke å forsinke saken.

Det selvsagte utgangspunkt for denne sak er at et kredittforetak og et forsikringsselskap i samme konsern hvert for seg er et selvstendig selskap med eget styre med plikt til å ivareta eget foretaks interesser. Det følger av det at transaksjoner de to imellom skal skje på armlengdes avstand og til forretningsmessige vilkår og prinsipper. Dette følger for øvrig også av finansvl. § 2a-8 og asl. § 3-9 og asal. § 3-9. Dette utgangspunktet reiser spørsmål om det i det hele tatt er behov for noen særlig begrensning, utover det som følger av forsvl. med tilhørende forskrifter. Vi ser imidlertid at det kan være et behov for regler som sørger for at kredittforetaket ikke fremstår som avhengig av finansiering fra forsikringsselskapet (selv om den utlånsvirksomhet som kredittforetaket driver, meget vel kunne ha vært drevet av forsikringsselskapet selv).

De eksisterende, relativt små norske realkredittforetak baserer sin innlånsvirksomhet som regel på ganske få ulike serier av innlån, som alle er børsnotert i Norge. Dette kombineres gjerne med market-makeravtaler som sørger for likviditet i lånene. Til forskjell fra dette retter de to store norske institusjonene med AAA-rating (Eksportfinans og Kommunalbanken) seg mot praktisk talt alle mulige markeder, innenlands og utenlands. Når det oppstår en mulighet i ett eller annet marked, lager man en ny emisjon tilpasset investorenes ønsker og foretakets behov, gjerne rettet mot mindre grupper av investorer. Selv om lånene prinsipielt alltid kan børsnoteres, vil dette ikke alltid skje. Det kan avhenge av obligasjonenes spredning og investorenes interesse. Vi ser for oss at de kredittforetakene som skal utstede særskilt sikre obligasjoner, vil oppnå en svært god rating og drive sin innlånsvirksomhet ikke ulikt den måten Kommunalbanken og Eksportfinans driver på i dag.

På grunn av det sikre regelverket og den lave kredittrisikoen som normalt vil være knyttet til obligasjoner med særskilt sikkerhet, vil det være en sikker og forutberegnlig prisfastsettelse på obligasjonene i annenhåndsmarkedet som i meget liten grad vil åpne for avvik. Dette skulle sikre at konserninterne forsikringsselskaper får en markedsriktig rente på sine obligasjonsinvesteringer uavhengig av hvor mange andre investorer som kjøper i lånet, også om lånet ikke er børsnotert. På denne bakgrunn finner vi det uheldig dersom et livselskap ikke skulle få plassere i obligasjoner utstedt av kredittforetak i samme konsern, bare fordi lånet ikke er børsnotert. Vi ser heller ikke behov for å begrense livselskapets deltakelse i den enkelte emisjon. Kredittilsynets forslag om å sette en grense på 10 prosent eierandel i det enkelte lån virker dårlig begrunnet. Om dette skulle bli vedtatt, ville i praksis livselskapet få en langt lavere andel i kredittforetakets totale innlån. Dette følger av at livselskapet primært

vil plassere i foretakets norske lån (denominert i NOK), mens foretaket som nevnt vil rette seg mot hele spekteret av norske og internasjonale markeder.

På denne bakgrunn mener vi at den eneste begrensning det kan være grunn til å vurdere, er en samlet grense for hvor stor del av kredittforetakets totale innlån som kan komme fra det konserninterne forsikringsselskap. En grense på 10 prosent, som synes å være Kredittilsynets forslag, er etter vår vurdering alt for strengt. Vi vil tilrå at det settes en grense på 20 prosent. Selv på det nivået vil ikke forsikringsselskapet fremstå som noen dominerende kreditor i forhold til kredittforetaket. Vi har forelagt spørsmålet spesielt også for forsikringsselskapene i vår medlemskonserner, og de støtter dette forslaget.

Vi vil etter dette foreslå at grensen på 20 prosent av samlede obligasjonslån blir den eneste regulering.

Å gi unntak bare i enkelttilfeller, basert på søknad fra det enkelte konsern, synes uhensiktsmessig, men kan selvsagt benyttes som en overgangsordning inntil man får på plass en hensiktsmessig forskrift. Vi vil følgelig foreslå at unntaket gjøres generelt i forskrifts form i stedet for at det avgjøres ved enkeltvedtak etter søknad. Dette gir den enkleste regelen, minst byråkrati og størst forutberegnelighet. Dette vil, slik vi ser det, også være best i overensstemmelse med de øvrige unntak fra finl. § 2a-8 fjerde ledd som følger av forskriften. Unntaket kan tas inn i forskrift 20. desember 1991 nr. 850 som et nytt siste punktum i første ledd. Vi foreslår etter dette en utvidelse av unntaket fra finl. § 2a-8 i forskrift 20. desember 1991 nr. 850 § 1 til også å gjelde forsikringsselskapers plasseringer i obligasjoner med særskilt sikkerhet utstedt av konserninternt kredittforetak.

Se forslag til forskriftsendring i kapittel 7.6.

## 6. Forslag til enkelte lovendringer

Forslag til endringer er i kapittel 6 markert med *kursiv*.

### 6.1 Legalpant

I lov 8. februar 1980 nr. 2 om pant foreslås følgende endringer:

§ 6-4 første ledd tredje punktum skal lyde:

Panteretten utgjør fem prosent av formuesgodets beregnede verdi eller av det et salg av formuesgodet innbringer, men maksimalt 700 R i hvert realregistrerte panteobjekt *eller i hver utlånsportefølje som omtalt i finansieringsvirksomhetsloven kapittel 2 underkapittel IV.*

### 6.2 Gjeldsordning

I lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner foreslås følgende endringer:

§ 2-33 overskriften skal lyde:

Konkurs, *gjeldsordning* eller offentlig administrasjon

§ 2-33 første ledd første punktum skal lyde:

I tilfelle konkurs, *gjeldsordning* eller offentlig administrasjon (...)

§ 2-33 tredje ledd første punktum skal lyde:

(...) konkursbehandling, *gjeldsordning* eller satt under offentlig administrasjon.

§ 2-33 tredje ledd annet punktum skal lyde:

Kongen kan ved forskrift også fastsette regler som begrenser konkursboets, *gjeldsnemndas* eller administrasjonsstyrets (...)

### 6.3 Derivatkontrakter

I lov 10. juni 1988 nr. 40 in finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner foreslås følgende endringer:

§ 2-28 første ledd annet punktum skal lyde:

Obligasjonslånet skal ha porteføljepant med første prioritet. *Kongen kan ved forskrift fastsette nærmere bestemmelser om at motparter i rente- og valutakontrakter skal ha tilsvarende porteføljepant og om likestilling av panthaverne.*

Gjeldende annet, tredje og fjerde punktum blir nytt tredje, fjerde og femte punktum.

## **7. Forslag til forskrift**

Nedenfor følger en gjengivelse av vårt samlede forskriftsforslag med de justeringer som er foreslått ovenfor i kapittel 4 og 5. Som det fremgår ovenfor foreslås endringer i samtlige bestemmelser, bortsett fra §§ 1, 6, 14, 15, 20 og 21, mens §§ 12, 23 og 25 foreslås flyttet til henholdsvis §§ 13 tredje ledd, 22 og 23 som følge av forslag til helt ny § 12 og at §§ 22 og 24 foreslås fjernet.

### **7.1 Kapittel 1 Kredittforetakets virksomhet**

#### *§ 1 Anvendelsesområde*

Denne forskriften gjelder kredittforetak som utsteder obligasjoner med særskilt sikkerhet, jf. finansieringsvirksomhetsloven kapittel 2 underkapittel IV.

#### *§ 2 Kredittforetaks utlånsportefølje*

Kredittforetakets vedtekter skal angi hvilke utlånstyper kredittforetaket kan yte eller erverve: bolighypoteklån, eiendomshypoteklån eller offentlige lån. Med bolighypoteklån menes lån som er pantsikret i bolig som er eller vil bli bebodd av låntaker, eller i bolig som er utleid, jf. forskrift av 22. oktober 1990 nr. 875 § 5 første ledd bokstav D første strekpunkt.

En utlånsportefølje som skal sikre et obligasjonsinnlån tatt opp av et kredittforetak, kan bare bestå av én utlånstype. Likevel kan en utlånsportefølje med eiendomshypoteklån også inneholde bolighypoteklån og offentlige lån.

#### *§ 3 Krav til bruken av obligasjonsinnlån*

Kredittforetaket kan yte eller erverve bolighypoteklån eller eiendomshypoteklån bare når utlånene er sikret i et pantobjekt i Det europeiske økonomiske samarbeidsområde.

Offentlige lån, herunder obligasjonslån, kan bare ytes til stater eller offentlige myndigheter innenfor Det europeiske økonomiske samarbeidsområdet eller OECD-området.

Når utlånet ytes eller erverves, skal staten i det landet der pantobjektet for bolighypoteklån eller eiendomshypoteklån befinner seg, eller der hvor låntakeren i tilfelle offentlige lån har sitt hjemsted, ha en rating som tilfredsstillter Norges Banks krav til den rating utenlandske utstedere av verdipapirer må ha for å godkjennes som sikkerhet for ordinære lån i Norges Bank.

Kredittforetaket skal ha systemer som dokumenterer oppfyllelse av finansieringsvirksomhetsloven § 2-27 andre ledd (balanseprinsippet) og § 2-28 første ledd andre, tredje og fjerde punktum. Foretaket skal ta hensyn til reelt forventede innfrielse av utlån som inngår i porteføljepantet ved beregningen i henhold til finansieringsvirksomhetsloven § 2-27 andre ledd.

#### *§ 4 Renterisiko*

Kredittforetaket skal ikke påta seg større renterisiko enn det som til enhver tid er forsvarlig. Kredittforetaket plikter å etablere en ramme for renterisiko uttrykt som endring i netto nåverdi av porteføljepantet, de særskilt sikre obligasjonene og tilknyttede derivatkontrakter som følge

av et parallelt skift på ett prosentpoeng i alle rentekurver. Kredittilsynet skal godkjenne modell for beregning av netto nåverdi. Rammen skal begrense total verdiendring som følge av renteendringen til tre prosent av foretakets ansvarlige kapital. Rentekurvene skal videre deles inn i tidsintervaller, og verdiendringen for hvert tidsintervall som følge av renteendring, skal begrenses til en forsvarlig andel av den totale renterisikorammen satt av foretaket.

Rammen for renterisiko skal gjelde for hvert porteføljepant og for selskapet totalt sett. Dersom selskapet har flere porteføljepant, skal den ansvarlige kapitalen ved denne beregningen allokteres forholdsvis til samlet verdi av hvert enkelt porteføljepant. Rammen for renterisiko innenfor det enkelte porteføljepant skal ikke overstige tre prosent av porteføljens allokerte ansvarlige kapital.

### *§ 5 Likviditetsrisiko*

Kredittforetaket skal ikke påta seg større likviditetsrisiko enn det som til enhver tid er forsvarlig, og som et minimumskrav i henhold til følgende:

Selskapets likviditetsbuffer skal være tilstrekkelig til å dekke netto refinansieringsbehov inkludert forventede kostnader for en periode på seks måneder. Ved beregningen skal det tas hensyn til kun aktiva innenfor porteføljepantet, deriblant erstatningsaktiva, forventede forfall og førtidige innfrielse av utlån, renter på aktiva, kommiterte trekkrettigheter og forventede kontantstrømmer knyttet til rente- og valutakontrakter. Likviditetsbuffer omfatter ikke likviditetsreserve etter finansieringsvirksomhetsloven § 2-30.

Kredittforetaket plikter å etablere rammer som begrenser avvik mellom gjennomsnittlig forventet løpetid på porteføljepant og utestående obligasjonsinnlån. Gjennomsnittlig forventet løpetid på porteføljepantet skal normalt ikke være kortere enn gjennomsnittlig løpetid på innlånene. Gjennomsnittlig forventet løpetid på porteføljepantet skal som hovedregel ikke være mer enn fire år lenger enn gjennomsnittlig løpetid på innlånene. Kredittilsynet kan godkjenne at kredittforetak i en periode har porteføljepant som har forventet løpetid på mer enn fire år lenger enn gjennomsnittlig løpetid på innlånene.

Kredittforetaket plikter å gjennomføre periodiske stresstester som dokumenterer en tilfredsstillende likviditetsbuffer og at finansieringsvirksomhetsloven § 2-27 andre ledd (balanseprinsippet) er ivaretatt.

### *§ 6 Valutarisiko*

Kredittforetaket kan ikke inngå kontrakter som medfører valutarisiko uten at det samtidig inngår en kontrakt som sikrer det mot valutarisikoen.

### *§ 7 Rente og valutakontrakter*

Kredittforetaket kan inngå rente- og valutakontrakter bare for å oppfylle kravene i finansieringsvirksomhetsloven § 2-27 andre ledd (balanseprinsippet) og § 2-28 første ledd andre, tredje og fjerde punktum.

Rente- og valutakontrakter kan inngås med følgende type motparter:

1. Oppgjørssentraler i Det europeiske økonomiske samarbeidsområde eller innen OECD-området

2. Stater og sentralbanker i Det europeiske økonomiske samarbeidsområde eller innen OECD-området
3. Innenlandske og utenlandske kredittinstitusjoner i Det europeiske økonomiske samarbeidsområde eller innen OECD-området

Motparter må ha en rating som tilfredsstillter Norges Banks krav til den rating utenlandske utstedere av verdipapirer må ha for å godkjennes som sikkerhet for ordinære lån i Norges Bank.

Rente- og valutakontraktene skal kunne overdras og pantsettes.

Rente- og valutakontrakter innenfor et porteføljepant skal ikke kunne sies opp eller heves av kredittforetakets motpart med mindre kredittforetaket faktisk misligholder plikten til å betale vederlag i henhold til kontrakten og misligholdet ikke rettes innen tre virkedager etter at misligholdet er påberopt overfor kredittforetaket. Kontraktene kan sies opp eller heves også hvis særskilt sikre obligasjonsinnlån med sikkerhet i samme porteføljepant er sagt opp eller hevet eller kredittforetakets bo innfører betalingsstans i samsvar med § 20. Åpning av konkurs, gjeldsforhandling eller offentlig administrasjon i kredittforetaket er i seg selv ikke mislighold av rente- eller valutakontrakten.

Krav mot kredittforetaket som følge av en rente- eller valutakontrakt kan bare benyttes til motregning mot andre kontrakter i samme porteføljepant dersom kredittforetakets bo innfører betalingsstans i samsvar med § 20 eller kredittforetaket under konkurs, gjeldsforhandling eller offentlig administrasjon misligholder obligasjonsinnlån eller rente- eller valutakontrakter.

Kredittforetaket plikter å innta klausuler i sine rente- og valutakontrakter som sikrer at de kvantitative grenser for engasjement i fil § 2-28 første ledd fjerde punktum kan oppfylles. Dersom denne grensen overskrides, skal kredittforetaket kreve at motparten retter forholdet, inntil kravet i nevnte bestemmelse er oppfylt.

Kredittforetaket skal sørge for at det i rente- og valutakontrakter er inntatt klausul om at motparten stiller betryggende sikkerhet for sin oppfyllelse av kontrakten, dersom vedkommende motpart ikke lenger oppfyller kravet til tilfredsstillende rating i denne forskriften. Med betryggende sikkerhet menes kontantdepot, garanti fra garantist med tilfredsstillende rating eller pant i eiendeler som tilfredsstillter kravene i § 8.

#### *§ 8 Erstatningsaktiva*

Obligasjonsinnlån og ordinære og ekstraordinære innbetalinger fra låntakere kan i tillegg til utlån som nevnt i finansieringsvirksomhetsloven § 2-25 tredje ledd plasseres i følgende type likvide eiendeler som erstatningsaktiva:

1. Fordringer på eller garantert av stater og sentralbanker innen Det europeiske økonomiske samarbeidsområde eller innen OECD-området
2. Fordringer på eller garantert av innenlandske og utenlandske kredittinstitusjoner innen Det europeiske økonomiske samarbeidsområde eller innen OECD-området, når disse fordringene ikke er en del av disse institusjonenes ansvarlige kapital.
3. Obligasjoner, sikret med samme underliggende aktivatype som den utstedte pantesikrede obligasjon, utstedt av utstedere innen Det europeiske økonomiske samarbeidsområde eller innen OECD-området.

Debitor eller garantist må til enhver tid ha en rating som tilfredsstillter Norges Banks krav til den rating utenlandske utstedere av verdipapirer må ha for å godkjennes som sikkerhet for ordinære lån i Norges Bank.

### § 9 *Porteføljepant*

Rente- og valutakontrakter i henhold til § 7 og erstatningsaktiva som angitt i § 8, skal pantsettes i tilknytning til obligasjonsinnlån og rente- eller valutakontrakter og utgjør sammen med utlånsporteføljen porteføljepantet. Obligasjonsiere og motparter i rente- og valutakontrakter har sideordnet prioritet i porteføljepantet.

Rente- og valutakontrakter og erstatningsaktiva skal tilordnes det porteføljepant og tilhørende særskilt sikre obligasjonsinnlån som kontraktene og erstatningsaktivaene er knyttet til. Dersom kredittforetaket har tatt opp flere obligasjonsinnlån som ikke er sikret i samme porteføljepant, skal rente- og valutakontrakter og erstatningsaktiva holdes på atskilte bank- eller VPS-kontoer for hvert porteføljepant.

Verdien på kredittforetakets porteføljepant skal være minst 2 % større enn verdien på de forpliktelser som porteføljepantet skal sikre. Dersom verdien på porteføljepantet blir mindre enn dette, skal Kredittilsynet og revisor oppnevnt i medhold av § 11 umiddelbart underrettes. Kredittilsynet skal sette en frist for kredittforetaket til å rette på forholdet. Kravet om overpantsettelse gjelder ikke dersom det er åpnet konkurs, offentlig administrasjon eller gjeldsforhandling i kredittforetaket.

Porteføljepantets renteavkastning skal til enhver tid være høyere enn summen av kostnadene knyttet til obligasjonsinnlånene. Ved beregning av kostnadene skal det også tas hensyn til kontantstrømmene fra inngåtte rente- og valutakontrakter og til forvaltning av porteføljepantet.

Rente- og valutakontrakter i henhold til § 7 og erstatningsaktiva i samsvar med § 8 kan samlet ikke utgjøre mer enn tretti prosent av porteføljepantet. Dersom denne grensen overskrides, skal kredittforetaket straks sende melding til Kredittilsynet, som fastsetter en frist for kredittforetaket til å rette på forholdet.

Ved beregning i henhold til finansieringsvirksomhetsloven § 2-28 første ledd fjerde punktum av utlån til en låntaker eller av utlån som har sikkerhet i samme panteobjekt, skal følgende eiendelsposter medregnes:

1. Utlån
2. Rente- og valutakontrakter inngått med eller sikret hos vedkommende part
3. Erstatningsaktiva plassert hos vedkommende part

For rente- og valutakontrakter og erstatningsaktiva gjelder det en grense på ti prosent for kredittforetakets engasjement med en motpart ved beregningen som angitt i finansieringsvirksomhetsloven § 2-28 første ledd fjerde punktum. Engasjement under nr. 2 ovenfor kan beregnes under hensyn til reglene i verdipapirhandelloven § 10-2.

Krysspantsettelse og generelle pantsettelseserklæringer fra kredittforetaket er ikke tillatt.



## *§ 10 Verdiberegning*

Obligasjonsinnlån, utlån, rente- og valutakontrakter og erstatningsaktiva skal verdsettes til markedsverdi. Utlån med flytende rente og bankinnskudd med inntil tretti dagers oppsigelsesfrist kan verdsettes til pålydende.

## *§11 Verdifastsettelse av bolig og annen fast eiendom*

Bare lån som ligger innenfor 60 % av eiendommens markedsverdi kan tas inn i porteføljepantet. Før utbetaling av lån som skal inngå i porteføljepantet og som er sikret med pant i bolig og annen fast eiendom må markedsverdien på eiendommen være dokumentert ved kjøpekontrakt, skjøte eller takst fra uavhengig takstmann som er medlem av relevant, landsdekkende bransjeorganisasjon for taksering eller prisvurdering foretatt av en uavhengig eiendomsmegler som er medlem av Norges Eiendomsmeglerforbund. Dokumentasjonen kan ikke være eldre enn 6 måneder fra tidspunktet lånet ble innvilget eller refinansiert i kredittforetaket eller annen finansinstitusjon som kredittforetaket har overtatt lånet fra.

Ved senere refinansiering med pant i samme boligeiendom, kan takst eller verddivurdering som nevnt i første ledd unnlates dersom foretaket kan dokumentere boligens markedsverdi med utgangspunkt i dokumenter som nevnt i første ledd når disse er korrigert for utviklingen i prisindekser eller annen prisstatistikk for tilsvarende eiendommer i samme distrikt. Slike prisindekser eller -statistikker må være offentlige og være utarbeidet eller anerkjent av offentlig myndighet eller bransjesammenslutning. Tilsvarende gjelder dersom bolighypoteklån overtas fra en annen finansinstitusjon.

Ved lån sikret med pant i bolig som er større enn kr. 5.000.000 og lån med pant i annen fast eiendom skal takst fra uavhengig takstmann eller prisvurdering fra eiendomsmegler som er medlem av Norges Eiendomsmeglerforbund foreligge med mindre det er åpenbart at foretakets eksponering mot pantet er mindre enn 45 % av markedsverdien. Denne beløpsgrensen skal kunne justeres årlig på basis av den generelle prisutviklingen på fast eiendom i Norge.

For boligeiendom plikter kredittforetaket å kontrollere minst hver annet år hvilken eksponering mot pantets omsetningsverdi som det enkelte lån i porteføljen har. Ved verdiberegningen av porteføljepantet etter Finansieringslovens § 2-28 første ledd skal det kun tas med den delen av lånebeløpet som ligger innenfor 80 % av den pantsatte boligens markedsverdi. For annen fast eiendom skal kontrollen skje hvert år, og ved verdiberegningen kun tas med den delen av lånebeløpet som ligger innenfor 75 % pantets verdi.

Ved fall i eiendomsprisene i et fylke eller annen naturlig avgrenset region på mer enn 10 % fra forrige gang foretakets eksponering mot pantet ble kontrollert, skal gjennomgang av foretakets eksponering mot pantets markedsverdi uansett foretas. Vurdering av markedsverdi for boliger kan skje på basis av prisindekser eller annen prisstatistikk som nevnt i annet ledd. Ved bolighypoteklån større enn kr. 5.000.000 og eiendomshypoteklån gjelder tredje ledd tilsvarende.

Lån som er misligholdt skal ikke telle med i verdiberegningen av porteføljepantet.

## § 12 Porteføljepantregister og revisor

Kredittforetaket skal for hvert porteføljepant opprette et register over utlånene, rente- og valutakontrakter, jf. § 7, og erstatningsaktiva, jf. § 8, som inngår i dette pantet. Registeret skal minst inneholde:

- 1) Oversikt over utlånene;
  - a) Låntakers navn
  - b) Låntakers fødselsnummer eller organisasjonsnummer
  - c) Låntakers adresse
  - d) Opprinnelig og gjenstående lånesum
  - e) Oversikt over lånets forfallsstruktur og kontantstrøm
  - f) Hjemmelshaver, adresse og registerbetegnelse til pantobjektet
  - g) Verdien av pantobjektet fastsatt etter § 10
  - h) Eventuell garantists navn, organisasjonsnummer og adresse, garantibeløp og garantitype
  - i) Oversikt over eventuelle andre krav kredittforetaket har mot låntaker eller hjemmelshaver til pantobjektet
  - j) Statistiske opplysninger, takster og annet materiale om løpende verdivurdering av pantobjektene som inngår i porteføljepantet
- 2) Oversikt over rente- og valutakontrakter;
  - a) Motpartens navn eller firma og eventuelt identitetsnummer
  - b) Motpartens adresse
  - c) Opprinnelig og gjenstående kontraktssum
  - d) Oversikt over kontraktens forfallsstruktur og kontantstrøm
  - e) Eventuelt pantobjekts hjemmelshaver, adresse og registerbetegnelse
  - f) Verdien av pantobjekt fastsatt etter § 10
  - g) Oversikt over eventuelle andre krav kredittforetaket har mot motparten eller hjemmelshaver til pantobjektet
- 3) Oversikt over erstatningsaktiva;
  - a) Låntakers navn eller firma og eventuelt identitetsnummer
  - b) Låntakers adresse
  - c) Opprinnelig og gjenstående lånesum
  - d) Oversikt over lånets forfallsstruktur og kontantstrøm
  - e) Eventuelt pantobjekts hjemmelshaver, adresse og registerbetegnelse
  - f) Verdien av pantobjekt fastsatt etter § 10
  - g) Eventuell garantists navn eller firma og adresse
  - h) Oversikt eventuelle andre krav kredittforetaket har mot låntaker eller hjemmelshaver til pantobjektet

Kredittilsynet kan kreve at også andre opplysninger medtas i registeret.

Eier av særskilt sikre obligasjoner skal foreslå en statsautorisert eller registrert revisor som Kredittilsynet skal oppnevne i henhold til finansieringsvirksomhetsloven § 2-29 tredje ledd andre punktum, med mindre Kredittilsynet finner vedkommende uegnet. Selskapets valgte revisor kan oppnevnes etter første punktum. Revisor skal ha uinnskrenket adgang til kredittforetakets register som nevnt i første ledd og dokumentasjonen som angitt i § 3 tredje ledd. Revisor kan kreve ytterligere opplysninger fra kredittforetaket.

Revisor skal minst hver tredje måned kontrollere at kravene i finansieringsvirksomhetsloven § 2-27 andre ledd og § 2-28 første ledd andre, tredje og fjerde punktum er oppfylt. Dersom

revisor har grunn til å tro at kravene ikke er oppfylt, skal revisor underrette Kredittilsynet. Kredittilsynsloven § 3 a siste ledd gjelder tilsvarende.

Revisors nærmere oppgaver bestemmes av obligasjonseierne. Revisors godtgjørelse fastsettes av obligasjonseierne, kredittforetaket og revisor. Godtgjørelsen betales av kredittforetaket.

## **7.2 Kapittel 2. Om konkurs, gjeldsforhandling og offentlig administrasjon**

### *§ 13 Forholdet til konkurslovgivningen mv.*

Dersom ikke annet fremgår av denne forskriften, gjelder de alminnelige reglene om pant, konkurs og fordringshavernes dekningsrett ved konkurs i et kredittforetak. Ved offentlig administrasjon gjelder reglene i banksikringsloven når ikke unntak følger av denne forskriften.

I den grad forskriften gjør unntak fra alminnelige regler for obligasjonseierne, gjelder unntakene også for motparter i rente- og valutakontrakter som har sikkerhet i porteføljepantet i henhold til finl. § 2-28 første ledd.

Reglene om konkursbo i denne forskriftens kapittel 2, 3 og 4 gjelder tilsvarende i gjeldsforhandlingsbo og offentlig administrasjonsbo så langt de passer.

### *§ 14 Kreditorutvalg*

Ved oppnevning av kreditorutvalg i henhold til konkursloven § 83 første ledd bør et medlem av bostyret ha særlig kunnskap om virksomheten som drives av kredittforetak som utsteder obligasjoner med særskilt sikkerhet.

### *§ 15. Dekning av kostnader*

Kostnader til drift, forvaltning, inndrivelse og realisasjon av porteføljepantet kan kreves dekket før obligasjonseierne får dekning av porteføljepantet.

## **7.3 Kapittel 3. Om bobehandlingen når obligasjonseierne får oppgjør som avtalt**

### *§ 16 Rettidig oppgjør*

Bobestyrer skal umiddelbart etter boåpning sørge for en forsvarlig forvaltning av porteføljepantet som sikrer verdier i porteføljepantet, at bestemmelsene om sammensetningen av porteføljepantet og at bestemmelsene om likviditets-, valuta- og renterisiko blir løpende overholdt. Revisor oppnevnt i medhold av § 11 kan forestå forvaltningen.

Uavhengig av konkursåpningen skal obligasjonseierne få oppgjør som avtalt, jf. § 2-33 tredje ledd første punktum. Bostyret skal, med midler som inngår i porteføljepantet, sørge for oppfyllelse av avtalen med obligasjonseierne.

Obligationseierne kan ikke kreve førtidig innfrielse av sine krav, med mindre vilkårene for å si opp eller heve avtalen er til stede som følge av aktuelt mislighold. Konkurs, gjeldsforhandling eller offentlig administrasjon i kredittforetaket er i seg selv ikke tilstrekkelig grunn til oppsigelse eller heving fra obligasjonseiernes side.

Bostyrer kan foreta alle disposisjoner som anses nødvendig for å oppfylle bestemmelsene i denne paragraf, herunder utstede nye kortsiktige obligasjoner i den grad dette er påkrevd for å kunne innfri særskilt sikrede obligasjoner på avtalt forfallstidspunkt. De nye obligasjonseierne skal ha sikkerhet i porteføljepantet på lik linje med de øvrige eierne av de særskilt sikrede obligasjonene.

#### *§ 17 Boets disponering over porteføljepantet*

Så lenge låneporteføljen gir rettidig betaling til obligasjonseierne og motparter i rente- og valutakontrakter som har sikkerhet i porteføljepantet er det pantaverne som disponerer over porteføljepantet. Med mindre det kan påvises at de øvrige kreditorers dekningsmulighet i henhold til finl. § 2-33 tredje ledd annet punktum blir svekket, kan boet følgelig verken avhende, abandonere eller på annen måte disponere over porteføljepantet uten samtykke fra samtlige pantavere.

Med dekningsmulighet menes i denne forskriften andre kreditorers mulighet til å få dekket sitt dividendekrav på tidspunktet for realisasjon av porteføljepantet, jf. finl. § 2-33 annet ledd. Tidspunktet for realisasjon avgjøres av pantaverne under hensyntagen til behovet for rettidig betaling i henhold til finl. § 2-33 tredje ledd første punktum.

Boet kan disponere over erstatningsaktiva, jf. § 8, når det skjer for å oppfylle avtalen med obligasjonseierne.

#### *§ 18 Forholdet til konkurslovgivningen mv.*

Pantaverne kan motsette seg boets realisasjon av porteføljen i medhold av konkursloven § 117 første ledd, konkursloven § 117a og dekningsloven § 8-15, med mindre annet følger av § 17.

Boet plikter å tre inn i samtlige av skyldnerens derivatkontrakter uavhengig av den valgte boet ellers måtte ha etter dekningsloven § 7-3 første ledd, når dette kan gjøres uten å svekke de øvrige kreditorers dekningsmulighet. Den annen parts rett etter dekningsloven § 7-3 annet ledd til å påberope insolvens som opphørsgrunn kan ikke gjøres gjeldende.

Pantavernes krav på motregning i henhold til dekningsloven §§ 8-1 og 8-2 kan ikke gjøres gjeldende.

Bestemmelsene i banksikringsloven § 4-6 første ledd bokstav d om virkninger av vedtak om offentlig administrasjon og banksikringsloven § 4-9 annet ledd om nedsettelse av krav, kommer ikke til anvendelse overfor pantaverne.

#### *§ 19 Omstøtelse*

Boet kan ikke med hjemmel i dekningsloven § 5-5 til fordel for det alminnelige kreditorfellesskapet omstøte betalinger til obligasjonseiere.

### *§ 20 Betalingsstans*

Dersom boet finner at porteføljepantet ikke vil gi dekning til obligasjonseierne, skal det umiddelbart stoppe videre utbetalinger til dem.

## **7.4 Kapittel 4. Om bobehandlingen når obligasjonseierne ikke får oppgjør som avtalt**

### *§ 21 Anvendelsesområdet*

Reglene i dette kapitlet gjelder når konkursboet ikke oppfyller forpliktelsene overfor en eller flere obligasjonseiere, og misligholdet ikke rettes innen tre virkedager etter at misligholdet er påberopt overfor boet, eller boet innfører betalingsstans, jf. § 20.

### *§ 22 Beregning av krav*

Størrelsen av alle krav som er sikret under porteføljepantet, skal beregnes på den dag ett eller flere av dem ble misligholdt, eller bostyret innførte betalingsstans.

## **7.5 Kapittel 5 Ikrafttredelse**

### *§ 23 Ikrafttredelse*

Forskriften trer i kraft straks

## **7.6 Forslag til endring av forskrift 20. desember 1991 nr. 850**

Det foreslås at forskrift om overgangsregler til lov av 6. desember 1991 nr. 79 om endringer i lov av 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner og visse andre lover fastsatt av Finans- og tolldepartementet 20. desember 1991, jf. kgl.res. av 6. desember 1991 nr. 782, suppleres slik:

§ 1 nytt annet ledd skal lyde:

Konsernselskap som er forsikringsselskap kan låne ut inntil 20 prosent av forsikringsmessige avsetninger i kredittforetak i samme konsern som utsteder obligasjoner med særskilt sikkerhet i henhold til finansieringsvirksomhetsloven kapittel 2 del IV. Forsikringsselskapet kan likevel ikke eie mer enn 20 prosent av kredittforetakets samlede gjeld.

Endringen trer i kraft straks.