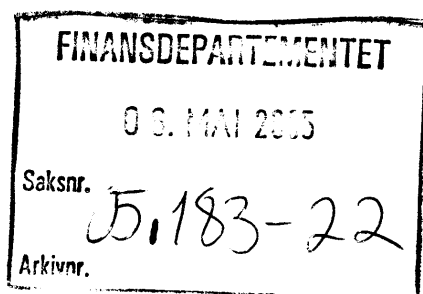


Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo



Dato: 04.05.2005
Vår ref.: 2005/00079
FJA/SSj
Deres ref.: 05/183 FM TLin

Høringsuttalelse - Revidert utkast til forskrifter om obligasjoner med pant i utlånsportefølje

1. Generelle merknader

Vi viser til Finansdepartementets brev av 18.03.05. Finansnæringens Hovedorganisasjon gir med dette sin støtte til innholdet i og premisene for det utkast til forskrifter som departementet har sendt på høring. De etterfølgende merknader er ment som forslag til mulige presiseringer av teksten, og dessuten noen mindre klargjøringer når det gjelder premisene. Vi setter for øvrig stor pris på at departementet har kommet næringen i møte med hensyn til å foreslå enkelte endringer i loven, og som nå ligger til behandling i Stortinget, i tillegg til de forslag til endringer av forskriften som nå er på høring. Det er med stor tilfredshet vi ser frem til at begge deler nå ser ut til å bli vedtatt i løpet av annet kvartal dette år. Sparebankforeningen i Norge slutter seg til innholdet i dette brevet.

2. Merknader til de enkelte paragrafer

Til § 1 har vi ingen kommentarer for så vidt gjelder forskriftsteksten, men peker for ordens skyld på at motivene nevner at forskriften ikke omfatter utlån med pant i andre realregistrerte formuesgoder enn fast eiendom. Når det gjelder bolig kan som kjent rettsvern oppnås på andre måter enn ved registrering i grunnboken, blant annet gjelder det pant i borettslagsleiligheter, aksje og obligasjonsleiligheter. Det vil således ikke alltid finne sted tinglysning i grunnboken i forbindelse med lån sikret med pant i bolig.

Vi støtter departementets forslag *til § 2*, herunder formuleringen som gir Kredittilsynet en adgang til å fastsette nærmere kriterier for avgrensning av boligbegrepet.

Til § 3 støtter vi de formuleringer som er valgt i 1., 2. og 3. ledd. Generelt antar vi at utlån også kan ytes i form av obligasjonslån. I en del tilfeller vil særlig offentlige lån ha form av obligasjonslån, uten at det er negativt for kvaliteten på lånene. Hvis dette likevel ikke kan innfortolkes i ordlyden, kan man for eksempel ta med et innskudd i forskriftsteksten, slik: "... herunder obligasjonslån..." Som nevnt berører dette spesielt offentlige lån. I 4. ledd tilrår vi at annen setning strykes. Krav i forskriften om at forventede innfrielser av utlån skal legges til grunn, vil være vanskelig å anvende i praksis siden antagelser om forventede

innfielser endrer seg stadig. Formelle problemer kan oppstå dersom det viser seg at utlån nedbetales raskere enn antatt. Kredittforetaket kan da komme i den situasjon at utlånene får kortere løpetid enn de obligasjonene som finansierer utlånene. Foretaket må selvsagt hensynta innfielser og forventningene om disse under sin likviditetsstyring jf. også § 5 i forskriften, men vi anser det for å være mest i samsvar med den formuleringen som § 5 nå har fått, at man ikke benytter uttrykket forventede innfielser her i § 3 heller.

Til håndteringen av misligholdte lån foreslår vi at passussen om hvilke grad slike lån skal telle med i verdiberegningen av pantet, går ut. I praksis vil det ikke være mye misligholdte lån i et slikt porteføljepant, selv ikke i vanskelige økonomiske tider. Konsekvensen av at de ikke teller med, skulle derfor bli beskjedne. Det er imidlertid viktig at porteføljepantet fremstår som solid både mht. at de løpende inntekter fra porteføljepantet dekker alle utgifter, og i en eventuell realisasjon av porteføljen. Misligholdte lån bør derfor ikke telle med når porteføljepantet beregnes. Vi anser det for å være mest i tråd med de øvrige deler av forskriften, herunder krav om forholdet mellom utlånets verdi og pantets verdi, at misligholdte lån ikke teller med i porteføljepantet. For internasjonale investorer vil det også være en styrke om norske obligasjoner fremstår med et homogent porteføljepant, uten misligholdte lån.

Til § 4 om renterisiko er vi enig i den formulering som er benyttet i det reviderte utkast til forskrift. For ordens skyld bør man vel likevel nå ikke bruke uttrykket ”særskilt sikrede obligasjoner”, jf. Justisdepartementets anførsler. Vi er ikke enig i merknadene fra Norsk Pensjonskassers Forening om at rammen for renterisiko er alt for snever. Etter vårt syn er den foreslåtte rammen for renterisiko tilstrekkelig for at foretaket kan drive en fornuftig virksomhet. Det er ikke vanlig for banker og kredittforetak i Norge i dag å ha større renterisiko enn dette i sin balanse. Ved bruk av ulike rentederivater kan det enkelte foretak redusere eller fjerne renterisikoen knyttet til ulike vilkår mellom aktiva og passiva. På den måten kan man imøtekomme ulike preferanser mellom låntakerne og obligasjonsinvestorene. Etter vårt syn vil et kredittforetak av denne type ikke ta betydelige renteposisjoner, og det er derfor tilfredsstillende med en relativt enkel modell for renterisikostyring, slik som angitt i forskriften fra departementet. Å pålegge denne typen foretak krav til mer avanserte renterisikomodeller, som for eksempel value at risk, synes derfor svært lite hensiktsmessig.

Vi støtter i det vesentlige utkastet *til § 5* slik det nå står, men anbefaler likevel en omformulering av annet ledd således: ”Foretaket skal etablere rammer for avvik for løpetid for porteføljepantet og porteføljepantets tilhørende forpliktelser.” Bakgrunnen for vårt forslag er at porteføljepantet gir inntekter fra andre kilder enn utlånene, og det er andre forpliktelser som har pant enn obligasjonsinnlån. Dette gjelder spesielt motparter i derivatavtaler, som det knytter seg både forpliktelser og rettigheter til.

Vi støtter formuleringen *i § 6* om valutarisiko, som for øvrig er uforandret fra første utkast.

Til § 7 støtter vi nå den formulering som stiller krav om rating til motparter i rente- og valutakontrakter, i samsvar med de krav Norges Bank stiller til utstedere av verdipapirer som kan tjene som sikkerhet for ordinære lån i sentralbanken (3. ledd).

Etter 5. ledd, 1. punktum kan motpart i derivatavtale si opp avtalen hvis "...kredittforetaket faktisk misligholder...". Vi foreslår at man føyer til "eller dets bo" etter kredittforetaket.

De henvisninger til betalingsstans som gjøres i 5. og 6. ledd, bør nå være til § 17, etter de endringer som departementet nå har gjort i forskriften. Videre bør den henvisning som gjøres i 7. ledd, ikke være til lovens § 2-28, men til forskriftens § 9, som etter vår vurdering er den bestemmelse som setter grenser for eksponering mot enkelt motpart for derivatavtaler. Vi viser til drøfting lenger ned vedr. § 9, 6. ledd. Vi støtter for øvrig den formulering som er tatt inn i 8. ledd, og som stiller krav til motparter i rente- og valutaavtaler.

Til § 8 støtter vi igjen de formuleringer som er valgt mht. krav om rating av debitor eller garantist.

Til § 9 støtter vi de endringer som er gjort i 1. ledd, 1. og 2. punktum, men vi støtter ikke de formuleringer som er kommet inn som 3. og 4. punktum. 3. punktum antar vi er kommet inn som en konsekvens av hva Finansdepartementet skrev til Justisdepartementet i brev av 25.01.2005, der det står: "Det legges til grunn at spesialitetsprinsippet i panteloven § 1-4 kan oppfylles ved at det inngås avtale for et høyeste beløp for pantekravet." Vi slutter oss til denne vurderingen, men kan ikke se noen grunn til at dette skal tas inn i forskriften. En avtale mellom partene vil regulere dette jf. hva departementet skriver. For øvrig er rettsvern regulert etter lovens § 2-29, 1. ledd, 1. punktum, som forutsetter at porteføljen sikres rettsvern etter gjeldende regler, dvs. alminnelige rettsvernsregler. Vi kan heller ikke se at det er noen hjemmel for å gi egne rettsvernsregler i forskriften.

I 1. ledd, 4. punktum har departementet nå tatt innen bestemmelse om at porteføljen ikke kan realiseres med mindre samtlige panthavere samtykker. Realisasjon av porteføljepantet er bare aktuelt i konkurs eller lignende, og systematisk mener vi reglen om samtykke derfor skal stå i forskriftens kapittel 3, som omhandler bobehandlingen når obligasjonseierne får oppgjør som avtalt. Vi anbefaler derfor at denne setningen går ut, og henviser til nærmere omtale av dette under omtalen av § 15 lenger ned.

Til § 9, 6. ledd tar departementet opp en nærmere drøfting av tolkningen av lovens § 2-28, 1. ledd, 4. punktum. Tolkningen vil også ha betydning for 5. ledd. Vi støtter forslaget i 6. ledd om at det anvendes en 10 % grense for enkelteksponeringer overfor motparter i derivatavtaler og erstatningsaktiva. Vi tolker lovbestemmelsen således at den gjelder kun utlån som inngår i porteføljepantet, og ikke derivatavtaler og erstatningsaktiva. Det stilles strenge og særlig krav til derivatavtaler og erstatningsaktiva, både mht. samlet omfang og mht. motpartene, jf. §§ 7 og 8. Innenfor disse rammene kan verdiene på derivatkontrakter og summen av erstatningsaktiva fluktuere ganske betydelig, som følge av markedsmessige

bevegelser. Det er således behov for en viss fleksibilitet innenfor disse rammene, også fordi det er ønskelig med et begrenset antall motparter. Også fordi motpartene er individuelt ratet, er det forsvarlig å ha større rammer i forhold til dem enn i forhold til ordinære låntakere eller panteverdier. Det er utlånene som skal være den langsiktige bærebjelken i porteføljepantet, og det er der det er vesentlig å unngå store konsentrasjoner, med en absolutt grense på 5 %.

Som følge av dette mener vi at departementets forslag til 5. ledd bør gå ut, idet den nevnte lovbestemmelsen etter vårt syn ikke gjelder i forhold til derivatavtaler og erstatningsaktiva. For at det ikke skal være tvil om hvor grensen går mellom erstatningsaktiva og utlån, kan det være hensiktsmessig å ta inn en bestemmelse om at en debitor for utlån som inngår i porteføljepantet, ikke samtidig kan være kan motpart, debitor eller garantist for derivatavtaler eller erstatningsaktiva. Som nevnt til § 3, kan et utlån til for eksempel til en offentlig låntaker ha form som et obligasjonslån. I samsvar med dette kan man vurdere å ta inn en bestemmelse i 5. ledd sålydende: "Rente- og valutakontrakter kan ikke inngås med motpart som er låntaker i porteføljepantet etter § 3, og heller ikke kan erstatningsaktiva erverves som er utstedt eller garantert av denne låntakeren." Vi støtter for øvrig innholdet i § 9, 6. og 7. ledd, men 6. ledd bør justeres slik at det blir kredittforetakets samlete engasjement med en motpart som reguleres. Annet punktum må også justeres.

Vi støtter formuleringen i § 10, 1. ledd, som også er uforandret fra første utkast. Vi tolker ikke bestemmelsen som at den primært retter seg mot eventuelle endringer i omsetnings- eller salgsverdien som følge av kredittrisikoen i porteføljen eller markedets vilje til å overta kredittrisiko. I alle tilfeller er kredittrisikoen i porteføljen forutsetningsvis liten og stabil, bevegelser knyttet til kredittrisiko i porteføljepantet meget små, og kredittrisikoen for pantehaverne enda mindre, som følge av at kredittforetakets ansvarlige kapital står imellom.

Derimot kan markedsverdien på porteføljen endre seg fordi foretaket har gitt et større eller mindre antall utlån med fast rente og verdien på disse aktiva blir påvirket ved renteendringer. Tilsvarende kan en større eller mindre del av de obligasjonslån som foretaket har tatt opp være til fast rente eller i annen valuta enn NOK. Verdien av disse innlånene vil også endre seg ved rente- eller valutakursendringer. Derivater vil balansere disse rente og valutakursendringer og markedsverdien av disse kontraktene vil også variere med markedsutviklingen.

Vi er samtidig av den oppfatning at forskriften ikke trenger nærmere angi hvordan markedsverdier skal beregnes. Definisjonen knyttet til de forskjellige balanseposter ville måtte bli svært detaljert. Det ville også være overflødig siden fastsettelse av markedsverdier følger av alminnelige regnskapsprinsipper.

Til § 10, 2. ledd registrerer vi at departementet mener at vårt forslag gikk for langt i å detaljregulere verdifastsettelse. Vi synes på vår side at departementet nå går noe for kort. Særlig synes vi at det bør skilles klarere mellom verdifastsettelse når lån første gang blir

gitt (at den foretas av uhildede personer – eiendomsmegler, takstmann m.v.) og de senere, løpende oppfølgninger av panteverdiene. Vi formulerer imidlertid ikke noe forslag til ny forskriftstekst. Av pedagogiske grunner foreslår vi at det gjentas i forskriften at lån må ligge innefor 60 % av boligens markedsverdi før de kan tas inn i porteføljepantet.

Vi støtter de justeringer som departementet har gjort i § 11. Se likevel merknaden om ”særskilt sikrede obligasjoner” under § 4.

Vi støtter også de formuleringer som nå er tatt inn i §§ 12 og 13 i kapittel 2.

Til § 14 støtter vi de formuleringer som nå er lagt inn i utkastet til forskrift. Vi er likevel litt i tvil om departementets uttalte premiss til 2. ledd om at likviditetsreserven ikke kan benyttes til utbetalinger til obligasjonseierne for å overholde avtalen med disse. Lovens § 2-30 kan etter vårt syn tolkes som at likviditetsreserven skal være satt av av hensyn til å sikre rettidig betaling på obligasjonslånene. I forslaget til §14, 4 ledd ligger en klar begrensning når det gjelder brofinansiering – slike lån kan bare tas opp for å innfri pantekrav som forfaller. Vi deler departementets vurderinger i den sammenheng. Når det i motivene heter at de nye obligasjonseierne får første prioritet, går vi ut fra at de nye obligasjonseierne får lik prioritet med de øvrige panthavere – dog på første prioritet.

De foreslåtte bestemmelsene i § 15 har vår fulle støtte, herunder formuleringen i 1. ledd om krav til samtykke fra panthaverne. I praksis vil obligasjonskontraktene ha bestemmelser om flertallsbeslutning. Eierne i hvert lån stemmer for seg om realisasjon av pantet skal godtas. Stemmer ett lån mot, kan salg ikke skje.

Når det gjelder derivatmotparter, har disse individuelle panteretter. Det gir fare for at enkelte av dem i gitte konstellasjoner kan få en urimelig sterk forhandlingsposisjon overfor de øvrige panthavere og konkursboet. Realisasjon av porteføljepantet er imidlertid mest aktuelt i den form at en annen finansinstitusjon overtar pantet med tilhørende forpliktelser. For derivatmotparter (som for obligasjonseiere) innebærer dette et debitorskifte som det er rimelig at alle panthavere, også hver individuelle derivatmotpart, må samtykke i.

Det er når det er på tale å realisere porteføljepantet for å innfri pantekravene, at individuelle derivatmotparter etter omstendighetene kan få en urimelig sterk stilling. Det er naturlig at derivatavtalen regulerer nærmere om og på hvilke vilkår samtykke kreves fra individuelle derivatmotpart i slike situasjoner, bl.a. sette minstekrav til pantekravets størrelse, stikkdato for beregning etc. Dette ligger innenfor formuleringen i 1. ledd.

Som påpekt har vi tidligere diskutert bestemmelsene i § 15, 2. og 3. ledd med ratingbyråer og eksterne rådgivere, og fått klar forståelse av at disse, herunder spesielt definisjonen av hva som er full dekning i 3. ledd, er sentrale for en tilfredsstillende rating, da som en presisering av Finansieringsvirksomhetslovens § 2-33, 3. ledd, 2 pkt.

Til § 16 støtter vi spesielt den henvisning til § 15, 2. ledd som er tatt inn i paragrafens første ledd. Men vi frykter at formuleringen i § 16, 2 ledd, 1. pkt. kan skape uklarhet. Det legges opp til at boet bare plikter å tre inn i skyldnerens derivatkontrakter "når dette kan gjøres uten å svekke de øvrige kreditorers dekningsmulighet". Henvisningen til de øvrige kreditorers dekningsmulighet er den samme som står i § 15, 2. ledd og vi anbefaler at § 15, 2. ledd blir stående uendret og at den parallelle passus i § 16, 2. ledd utgår. Det vil tydeliggjøre at boet plikter å tre inn i alle derivatkontrakter i et porteføljepant og at det ikke skal skje noen individuell vurdering av om denne inntreden svekker de øvrige kreditorers dekningsmuligheter. Dersom boet ikke trer inn i en derivatkontrakt vil porteføljens valuta- og renterisiko ikke lenger være dekket. Det vil være i strid med forskriften og hele porteføljepantet måtte da avvikles. Dette vil kunne være uheldig og avvikling av porteføljepantet bør etter vår skjønn klart skje på det helhetlige grunnlag som hjemmelen i § 15, 2. ledd legger opp til. For tydelighets skyld bør det foretas en justering i § 16, annet ledd, første setning slik at denne blir sålydende: "Boet plikter å tre inn i samtlige av skyldnerens derivatkontrakter i et porteføljepant uavhengig av den valgtrett boet ellers måtte ha etter dekningsloven §7-3 første ledd."

§ 19 i det opprinnelige høringsutkastet foreslår Finansdepartement sløyfet. Det vil innebære at Dekningslovens § 5–5 gjelder, noe som i visse konstellasjoner kan så tvil hos foretaket om en forfalt obligasjon rettmessig kan betales uten fare for omstøtelse.

Obligasjonsforfall vil oftest være med betydelige beløp som etter omstendighetene kan redusere foretakets aktiva betydelig. Betalingsmottaker på sin side trenger ikke å være i ond tro og kan stå i utsikt å måtte betale mottatte beløp tilbake, dersom betalingen skjedde de siste tre måneder før konkursen, med "beløp som betydelig har forringet skyldnerens betalingsevne", med den reservasjon at betalingen likevel fremstår som ordinær. Det kan medføre risiko ved obligasjonslån, som kan svekke ratingen.

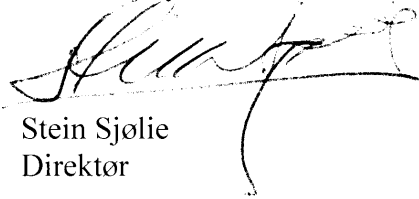
Omstøtelsesadgangen etter dekningsloven § 5-5 må ses i sammenheng med hva som kan kreves omstøtt, nemlig "berikelsen" av den omstøtelige handling, jf. dl. § 5-11. Det vil ved betaling av f. eks. obligasjonslån være oppfyllelsen av kravet – sett i forhold til den dekning som kunne oppnås i kredittforetakets bo. Dersom porteføljepantet er tilstrekkelig til å dekke alle panthavere i obligasjonslån og derivatkontrakter (også den som har fått oppfyllelse), vil det ikke være noen berikelse og heller ikke noe grunnlag for omstøtelse.

Dersom porteføljepantet er utilstrekkelig, vil det kunne oppnås en oppfyllelse ut over det pantet ville gi, og således en berikelse som kan omstøtes. Den vil trolig ikke være stor målt i prosent, men kan være det i nominelle beløp særlig ved innfrielse av store obligasjonslån eller oppfyllelse av større derivatkontrakter.

Siden det hefter en usikkerhet ved muligheten for omstøtelse, foreslår vi at forskriften inneholder en regel om at boet ikke kan omstøte betalinger til panthaverne etter dekningsloven § 5-5, jf. det opprinnelige forslaget til § 19 (mens henvisningen til dl. § 5-9 kan utgå).

§§ 17, 18 og 19 tilsvarer hhv. 20, 21 22 i det opprinnelige utkastet, og vi støtter innholdet i disse. For ordens skyld tror vi at obligasjonseierne i teksten bør erstattes med pantaverne (§ 17, kapittel 4 og § 18).

Vennlig hilsen
FINANSNÆRINGENS HOVEDORGANISASJON
Finans og juridisk avdeling



Stein Sjølie
Direktør

Kopi: Sparebankforeningen i Norge