



Finanstilsynet
post@finansstilsynet.no

Dato: 06.03.2018
Vår ref.: 18-457
Deres ref.:

Beregning av overpantsettelse for OMF-foretak

OMF-foretak i Norge er påkrevet å oppfylle et krav på to prosent overpantsettelse etter finansforetaksforskriften § 11-7. Finans Norge er blitt gjort oppmerksom på at det er enkelte tolkningsutfordringer knyttet til effekten på overpantsettelsen ved tilbakekjøp av egenutstedte obligasjoner før forfall. Vi ønsker med dette å spille inn vårt syn på hvordan tilbakekjøp bør håndteres ved beregningen av overpantsettelse.

På prinsipiell basis er det ønskelig med klarhet rundt beregningen av overpantsettelse og at dette kommuniseres bredt til alle OMF-foretakene. Ulik tilnærming bidrar til mindre transparens om den reelle overpantsettelsen i det enkelte kredittforetak. Det er således viktig at nasjonale forhold avklares, særlig i påvente av kommende EU-rammeverk for covered bonds.

Vi er kjent med at Finanstilsynet, overfor enkelte selskaper, har gitt uttrykk for at tilbakekjøpte obligasjoner som ikke er nedskrevet ikke får redusere totalt utestående OMF. Det tilbakekjøpte volumet kan heller ikke inngå i sikkerhetsmassen. Finanstilsynets tilbakemelding skaper utfordringer for OMF-foretakene avhengig av hvilken tilpasning som velges. Etter vår oppfatning er en mer hensiktsmessig løsning at tilbakekjøp nettes mot OMF-foretakets utestående gjeld ved beregningen av overpantsettelse, uten å inntas som en del av sikkerhetsmassen.

De ulike alternativene

Tilbakekjøp av OMF og beregningen av overpantsettelse kan i prinsippet håndteres på ulike måter. I tabell 1 er det satt opp en oversikt over tre alternativer. Det er her forutsatt at tilbakekjøp finansieres ved bruk av kontanter i fyllingssikkerheten. Det er videre sett bort fra muligheten til å plassere det tilbakekjøpte volumet i sikkerhetsmassen.

Det første alternativet innebærer at tilbakekjøpt volum håndteres som frie eiendeler, og påvirker da ikke utestående gjeld/OMF. Ettersom mengden fyllingssikkerhet reduseres vil overpantsettelsen gå ned. Obligasjonene vil ikke kunne telle med som likviditet i likviditetskravet LCR (Liquidity Coverage Ratio) som følge av at de er utstedt av foretaket

selv.¹ I den andre løsningen nedskrives utestående OMF tilsvarende det tilbakekjøpte volumet og følgelig vil overpantsettelsesnivået forbli (tilnærmet) uendret.² Imidlertid vil en nedskrivning kunne ha en negativ konsekvens for gjenværende investorer dersom utestående volum faller under en av grenseverdiene for LCR-likvider, jf. avsnitt under om likviditetskravet LCR. I det tredje alternativet nettes tilbakekjøp mot utestående gjeld ved beregningen av overpantsettelse uten at det utestående volumet skrives ned. Denne løsningen innebærer at man unngår både reduksjon av overpantsettelsen, som under alternativ 1, samt utfordringene knyttet til nedskrivning, jf. alternativ 2. Finans Norge er av den oppfatning at det er alternativ 3 som i størst grad reflekterer de økonomiske realitetene knyttet til tilbakekjøp og overpantsettelsesnivå, og derfor er den mest hensiktsmessige løsningen.

Tabell 1: Ulike alternativer og konsekvenser ved tilbakekjøp

	Kontanter i fyllingssikkerheten	Plassering av tilbakekjøpte obligasjoner	Utestående OMF	Utestående gjeld	Effekt på overpantsettelse
Alt. 1	Reduseres	Utenfor sikkerhetsmassen	Uendret	Uendret	Reduseres
Alt. 2	Reduseres	Utenfor sikkerhetsmassen	Nedskrives	Reduseres	Tilnærmet uendret og skaper andre utfordringer
Alt. 3	Reduseres	Utenfor sikkerhetsmassen	Uendret	Reduseres ved beregningen av overpantsettelse	Tilnærmet uendret og unngår problemer knyttet til nedskrivning

Nedskrivning kan føre til brudd på kravene i LCR

Likviditetskravet LCR setter blant annet krav til minste utestående beløp i en OMF for at denne skal kunne kvalifisere som en nivå 1-eiendel (min. 500 mill. EUR) eller nivå 2-eiendel (min. 250 mill. EUR).³ Dersom utestående volum nedskrives ved tilbakekjøp, vil man risikere at volumet i en obligasjon faller under ett av disse harde kravene.⁴ I en slik situasjon vil den aktuelle obligasjonen i mindre grad være ansett som LCR-likviditet (høyere avkortning). Det er dessuten uklart om et OMF-foretak har anledning til å gjennomføre en slik nedskrivning til ufordel for investor dersom det medfører et brudd på nevnte volumkrav i LCR-reguleringen. Følgelig vil nedskrivning også kunne skape juridiske utfordringer. Eventuelt kan det bli et markedskrav om at utsteder forplikter seg til å kjøpe tilbake hele obligasjonen før forfall.

¹ Jf. CRR/CRD IV-forskriften § 9.

² Ved en høyere grad av overpantsettelse i utgangspunktet vil en like stor reduksjon av sikkerhetsmassen og utestående gjeld føre til økt overpantsettelsesnivå.

³ Jf. Forskrift om beregning av likvide eiendeler m.m. i LCR, tabell 1.

⁴ Det forutsettes at eksternt utestående volum i markedet har oversteget grensene i LCR for nivå 1 og nivå 2 forut for tilbakekjøpet.

Tilbakekjøp positivt for finansiell stabilitet

Bakgrunnen for tilbakekjøp av egenutstedte obligasjoner er typisk markedspleie og hensynet til investorer. Det er mer vanlig for utstedelser i norske kroner enn i utenlandsk valuta. Praksisen innebærer at OMF-foretak sitter med en viss andel av eget obligasjonsvolum på egen balanse, med andre ord en gjeld mot seg selv. Fra et risikoperspektiv fører tilbakekjøp til redusert operasjonell risiko og refinansieringsrisiko ettersom det reelle beløpet som kommer til endelig forfall er lavere. Samlet sett kan det derfor argumenteres for at praksisen har en positiv effekt på finansiell stabilitet, hvilket gjør det lite formålstjenlig med en regulering som påvirker dette negativt.

Ikke hensiktsmessig med sikkerhetsmasse for OMF som ikke er i markedet

Formålet med sikkerhetsmasse er å gi investorene i OMF trygghet for sine fordringer i en situasjon der utsteder ikke er i stand til å innfri sine forpliktelser på avtalt måte. Generelt er det ikke krav til sikkerhetsmasse for volum som ikke er ute i markedet. Etablert praksis er å tilordne denne først når utstedelsen skal finne sted. Ettersom OMF-foretak i prinsippet står fritt til å utstede OMF kan det ikke være krav til sikkerhetsmasse for eventuelle fremtidige utstedelser. Tilsvarende bør gjelde for OMF som er kjøpt tilbake, men hvor OMF-foretaket har anledning til å selge volumet ut igjen i markedet.

Ved at tilbakekjøpte obligasjoner er ført i utsteders egen balanse (men ikke i sikkerhetsmassen) vil investorenes samlede krav i sikkerhetsmassen reelt sett være redusert. Imidlertid vil sikkerhetsmassen være redusert tilsvarende som følge av trekk på kontantbeholdningen. Dette betyr at eksterne investorers dekning i sikkerhetsmassen ikke påvirkes negativt av OMF-foretakets tilbakekjøp. Overpantsettelsen ved en slik praksis vil være (tilnærmet) uendret,⁵ noe som også bør reflekteres i reglene for beregning av overpantsettelse.

Dersom det skulle gis anledning til å plassere tilbakekjøpte obligasjoner i sikkerhetsmassen har vi forstått det slik at det vil stilles krav til sikkerhetsmasse bak det aktuelle volumet. I et slikt tilfelle vil OMF-foretakene måtte finansiere det samme volumet på nytt med egenkapital eller seniorgjeld. Dette vil øke kostnadene, men samtidig kunne føre til at sikkerhetsmassen øker med både det tilbakekjøpte volumet og den ekstra mengden sikkerhetsmasse som har blitt innført i den forbindelse. En slik løsning ville ha en betydelig positiv effekt på overpantsettelsen. Som nevnt er dette derimot ikke ansett som en hensiktsmessig tilnærming, blant annet fordi det kan tolkes dithen at en bestemt andel av utestående OMF har pant i en særskilt andel av sikkerhetsmassen. Dette vil kunne innebære brudd på bestemmelsen i OMF-regelverket om lik og forholdsmessig fortrinnsrett til dekning i sikkerhetsmassen for eierne av OMF, jf. finansforetaksloven § 11-15 (1).

⁵ Jf. fotnote 2 vil overpantsettelsen kunne øke noe, hvilket gir investorene ekstra sikkerhet for sine fordringer.

Vår anbefaling

Finans Norge mener at det av hensyn til investorene, markedet og finansiell stabilitet bør være slik at tilbakekjøpte obligasjoner kan nettes mot utestående gjeld ved beregning av overpantsettelse. En slik løsning vil innebære at man unngår alternativene hvor overpantsettelsen reduseres eller hvor det blir endringer til ufordel for investor som følge av nedskrivning av utestående volum. Dersom Finanstilsynet er av den oppfatning at tilbakekjøp som nettes er i strid med finansforetaksloven og finansforetaksforskriften bør reguleringen endres. Dette kan gjøres ved at det tas inn en unntaksformulering som gir OMF-foretakene adgang til å føre tilbakekjøpte obligasjoner til fratrukk ved beregningen av overpantsettelse.

I lys av kommende EU-rammeverk for covered bonds anses det som viktig med en snarlig avklaring av hvordan tilbakekjøpte obligasjoner skal håndteres ved beregning av overpantsettelse. Det legges til grunn at en beslutning kommuniseres bredt til OMF-foretakene.

Finans Norge deltar gjerne på et møte for å begrunne våre synspunkter ytterligere dersom det skulle være ønskelig.

Med vennlig hilsen

Finans Norge

Erik Johansen
Direktør

Michael H. Cook
Senioranalytiker