



Finansdepartementet  
Finansmarkedsavdelingen  
Postboks 800 Dep  
0030 OSLO

03.10.2012

**SAKSBEHANDLER:**

Bruun-Kallum/Holberg

**DIR.TLF:**

22 93 99 35/22 93 99 26

**VÅR REFERANSE:**

12/7397

**ARKIVKODE:**

530.1

**DERES REFERANSE:**

## Vurdering av regelverket for obligasjoner med fortrinnsrett

### 1. Bakgrunn

Det vises til brev fra Finansdepartementet av 29. juni 2012 der Finanstilsynet blir bedt om å foreta en vurdering av regelverket for obligasjoner med fortrinnsrett (OMF).

I brev av 30. august 2012 har Finanstilsynet vurdert spørsmålene knyttet til regelverket om OMF som er reist i brev av 2. februar 2012 fra Finansnæringens Fellesorganisasjon til Finansdepartementet. Nedenfor følger Finanstilsynets vurderinger av de øvrige spørsmålene som tas opp i Finansdepartementets brev av 29. juni 2012.

I punkt 2 omtales OMF-markedet i Norge. Erfaringene med OMF er utdypet i punkt 3. Finanstilsynets vurdering av regelverket fremgår i punkt 4.

### 2. OMF-markedet i Norge

#### 2.1 Kort om OMF og hensynene bak regelverket

Obligasjoner med fortrinnsrett gir obligasjonseierne lik, eksklusiv og forholdsmessig rett til dekning i kredittforetakets sikkerhetsmasse før andre kreditorer ved "konkurs", gjeldsforhandling, avvikling av kredittforetaket eller offentlig administrasjon.

Obligasjonene som kredittforetaket utsteder, er sikret i pantesikrede lån som er overført fra en bank eller i pantesikrede lån gitt av kredittforetaket selv. I motsetning til de fleste andre land i Europa, der bankene selv utsteder OMF og OMF beholdes på bankenes egne balanser, er det kun selskaper med konsesjon som kredittforetak og med vedtektsfestet formål om å utstede OMF, som kan utstede disse obligasjonene i Norge.

For at obligasjonene skal være et attraktivt produkt for investorer, er det ved utarbeidelsen av lovverket lagt vekt på at disse skal være særskilt sikre. I tillegg til fortrinnsretten er det blant annet regler om hvilke fordringer som kan inngå i kredittforetakets sikkerhetsmasse, panteobjektets belåningsgrad (LTV), og at verdien i sikkerhetsmassen til enhver tid skal overstige verdien av utestående obligasjoner med fortrinnsrett (balansekravet). Kredittforetaket skal påse at betalingsstrømmen fra sikkerhetsmassen til enhver tid gjør kredittforetaket i stand til å innfri sine betalingsforpliktelser overfor obligasjonseiere og derivatmotparter (likviditetskrav). Kredittforetakene er underlagt kapitaldekningskrav og tilsyn.

OMF-regelverket slik det foreligger i dag, trådte i kraft 1. juni 2007. Dette regelverket erstattet regelverket basert på den tidligere modellen "obligasjonslån med pantesikkerhet i utlånsportefølje", som trådte i kraft i 2004. Bakgrunnen for innføring av lovreglene om obligasjoner med særskilt sikkerhet fremgår av NOU 2001:23 "Finansforetakenes virksomhet" og Ot.prp. nr 104 (2001-2002). Lovgivningen var blant annet begrunnet med et ønske om å bedre konkurransesituasjonen for norske finansinstitusjoner, med særlig vekt på muligheten for rimeligere og mer langsiktig finansiering. Samtidig var intensjonen å skape et regelverk som kunne bidra til å redusere et gjennomgående og uønsket løpetidsgap mellom innlån og utlån i norske banker. Finansiering av utlån gjennom obligasjonsmarkedet skulle bidra til et mer likvid og bedre fungerende obligasjonsmarked i Norge ved at tilbudet av investeringsobjekter i det norske finansmarkedet økte, og ved at institusjonelle investorer fikk et nytt instrument som kunne brukes til risikospredning. Obligasjoner med fortrinnsrett ville dessuten få lavere risikovekt enn andre obligasjoner etter kapitaldekningsregelverket, hvilket ville bidra til å gjøre OMF til et mer attraktivt verdipapir for finansinstitusjoner. Videre ble det lagt vekt på at lånekundene ville få lavere lånekostnader som følge av lavere innlånskostnader for bankene. Det ble også lagt vekt på at innføring av OMF kunne bidra til utvikling av et marked med fastrentelån ved boligkjøp, og gjøre fastrentelån mer vanlig blant norske husholdninger. Dette ville gi lånekundene mulighet til å basere seg på en mer forutberegnelig økonomisk situasjon.

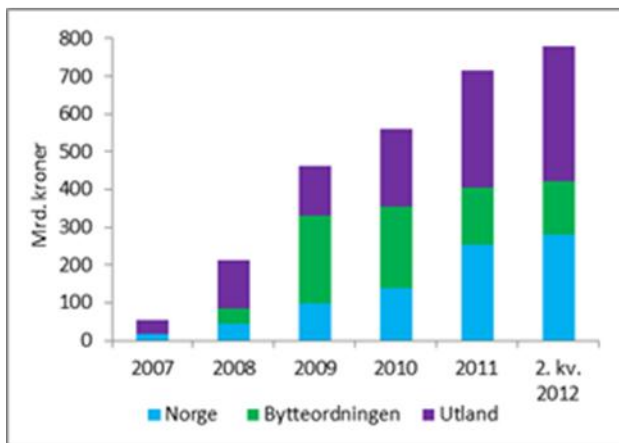
Hovedbegrunnelsen for at modellen "obligasjonslån med pantesikkerhet i utlånsportefølje" ble erstattet med modellen "obligasjoner med fortrinnsrett" i 2007 var at finansnæringen mente at den vedtatte modellen ikke i tilstrekkelig grad la til rette for etablering av OMF-foretak. Dette skyldtes blant annet at pantsettelse av lånefordringen banken har på forbrukere krever aktivt samtykke fra lånekunden. Det vises til Ot.prp.nr 11 (2006-2007).

## **2.2. OMF som finansieringskilde**

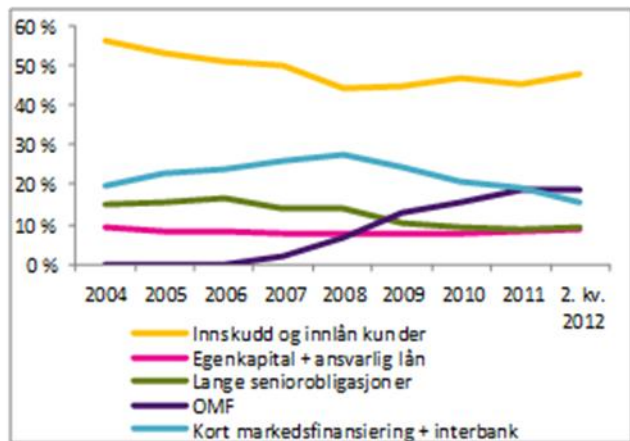
Det er 23 kredittforetak i Norge som har tillatelse til å utstede OMF. Per 30. juni 2012 utgjorde OMF-markedet 780 milliarder kroner (figur 1). I 2004 utgjorde markedsfinansiering 35 prosent av total finansiering i norske banker (inkludert kredittforetak i bankkonsern), mens den nå utgjør 45 prosent. OMF-markedet har hatt sterk vekst og er blitt en viktig kilde for langsiktig finansiering i norske banker.

Samtidig som bankene har blitt mer avhengig av markedsfinansiering, har løpetiden på bankenes markedsfinansiering økt, og bankene har nå en større andel langsiktig finansiering enn før finansuroen i 2008. Andelen finansiering med løpetid over ett år utgjør nå 62 prosent av total markedsfinansiering, og om lag halvparten av dette er OMF. Fra 2009 har de fleste norske bankers lange obligasjonslån vært OMF, og per juni i år utgjorde andelen nærmere 70 prosent. Figur 2 viser at OMF i økende grad overtar som finansieringskilde til fordel for kortere markedsfinansiering og seniorobligasjoner.

Figur 1: Utestående OMF



Figur 2: Utvikling i finansieringskilde som andel av total finansiering\* i bankkonsern

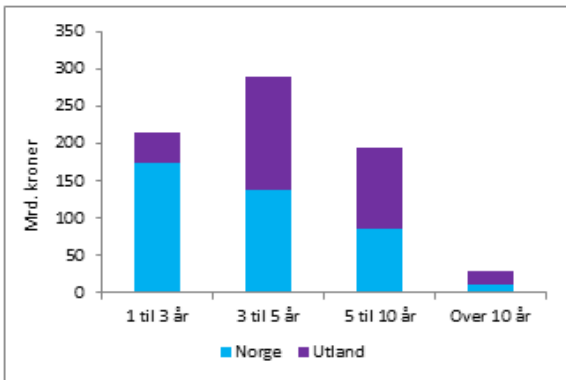


\* Valutainnskudd i sentralbanker er trukket fra kort markedsfinansiering

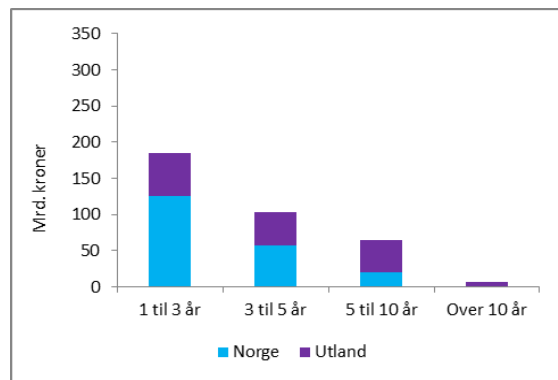
For å bedre norske bankers likviditet ble det høsten 2008 åpnet for bytte av OMF med statskasseveksler i Norges Bank, den såkalte bytteordningen. Totalt ble det utstedt OMF for 230 milliarder kroner til bruk i bytteordningen, og det inngår fortsatt OMF tilsvarende en verdi på 144 milliarder kroner i ordningen. De første store forfallene kom høsten 2011. De neste store forfallene vil inntreffe i perioden mars 2013 til juni 2014. Bankene har mulighet til førtidig å innfri avtaler i bytteordningen, hvilket innebærer at de store volumene ikke nødvendigvis vil komme til forfall samtidig.

Hoveddelen av utestående OMF har løpetider over 3 år, mens hoveddelen av seniorobligasjoner har løpetider på mellom 1 og 3 år (figur 3 og 4). Den kontraktuelle løpetiden på boligkredittforetakenes utlån er imidlertid lengre (over 10 år), slik at det er et gap mellom løpetiden på boligkredittforetakenes innlån gjennom OMF og utlån til bolig. Grunnet førtidig innfrielse, herunder ved refinansiering av lån, er den faktiske, gjennomsnittlige løpetiden på utlånene trolig lavere enn den kontraktuelle løpetiden. OMF har bidratt til å redusere forskjellen i løpetid mellom innlån og utlån, men det er fortsatt betydelig forskjell.

Figur 3: OMF fordelt på løpetider over 1 år



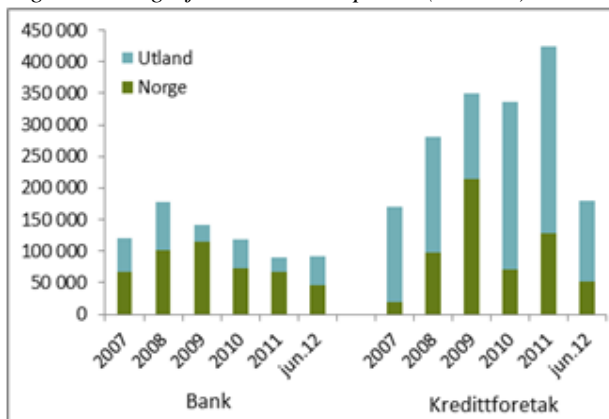
Figur 4: Seniorobligasjoner fordelt på løpetider over 1 år



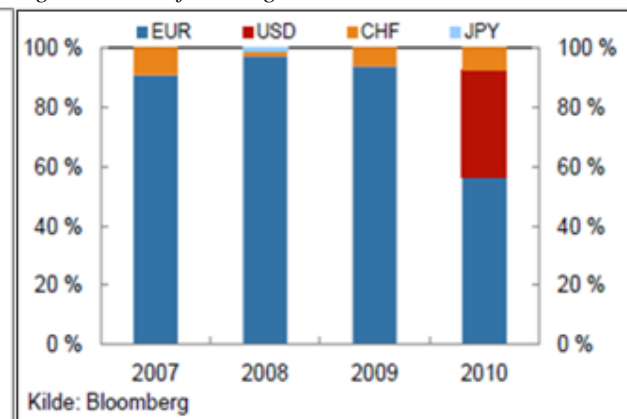
### 2.3 Utstedere

Samtlige av de 23 OMF-foretakene utsteder OMF i det norske markedet, mens de største OMF-foretakene også henvender seg til de store internasjonale markedene for å utstede OMF i valuta (figur 5).

Figur 5: Obligasjonsutstedelser per år (mill. kr.)



Figur 6: Valutafordeling av OMF utstedt i utenl. Valuta



Kilde: Norges Bank

Alle OMF som er utstedt i Norge er notert på Oslo Børs eller den alternative markedsplassen The Oslo Børs Alternative Marketplace for Fixed Income Instruments (ABM). OMF er blant de mest omsatte private obligasjonene på Oslo Børs. De mindre OMF-foretakene har ikke mulighet til å utstede OMF i valuta bl.a. på grunn av krav til rating og volum, og utsteder derfor bare obligasjoner i det norske markedet. Også de større foretakene utsteder OMF i det norske markedet, men utsteder i stadig større grad OMF i valuta. Utstedelser av OMF i de utenlandske markedene har særlig økt fra 2010 (figur 5).

Hoveddelen av OMF-emisjoner fra norske utstedere er gjort i valuta på utenlandske markedsplasser. De europeiske obligasjonsmarkedene har i flere år vært en viktig finansieringskilde for norske banker og kredittforetak. De siste årene har mer enn halvparten av norske kredittforetaks valutautstedelser i vært denominert i euro. Fra 2010 har kredittforetakene også hentet store deler av sin utenlandske finansiering i dollar (figur 6).

## 2.4 Strukturer og eierforhold

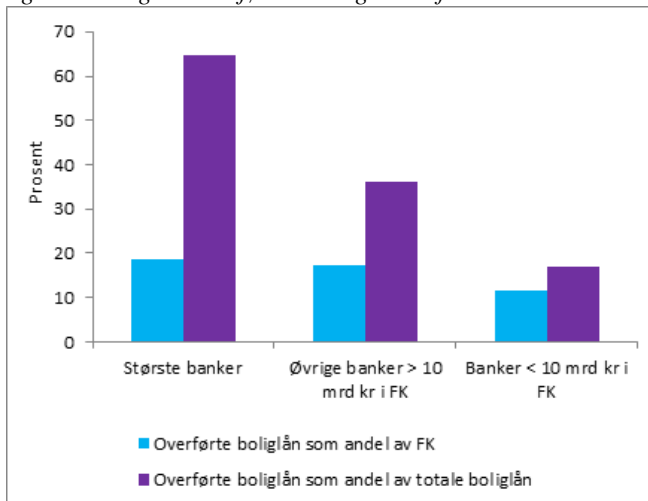
I Norge er det krav om at OMF utstedes av et eget OMF-foretak. Det er tre relativt store OMF-foretak og 20 små til mellomstore. Fem av OMF-foretakene er eid av flere banker: SpareBank1 Boligkreditt, SpareBank1 Næringskreditt, Terra Boligkreditt, Eiendoms-kreditt og Verd Boligkreditt. Hoveddelen av OMF-foretakene er således heleid av morbank. Om lag halvparten av de heleide OMF-foretakene har en forvaltningskapital under 10 mrd. kroner. En av grunnene til at det finnes mange små foretak er bytteordningen med staten, som bidro til at mange mindre banker opprettet egne foretak for å kunne delta i denne ordningen.

Tabell 1: OMF-foretak per 30.06.12, tall i mill. kr.

	Forvaltningskapital	Utestående OMF
DnB Boligkreditt AS	526 916	365 375
SpareBank 1 Boligkreditt AS	163 705	147 332
Nordea Eiendoms-kreditt AS	105 709	79 809
Terra BoligKreditt AS	53 910	50 102
Sparebanken Vest Boligkreditt AS	40 483	33 724
KLP Kommunekreditt AS	25 204	20 541
DnB Næringskreditt AS	22 284	2 400
Storebrand Boligkreditt AS	17 783	11 455
SpareBank 1 Næringskreditt AS	11 010	8 053
Pluss Boligkreditt AS	10 323	9 146
Sør Boligkreditt AS	10 040	8 343
Møre Boligkreditt AS	9 367	7 898
Sparebanken Øst Boligkreditt AS	7 367	6 340
Bustadkreditt Sogn og Fjordane AS	6 907	5 395
SSB Boligkreditt AS	6 760	5 933
Gjensidige Bank Boligkreditt AS	4 851	4 292
Helgeland Boligkreditt AS	4 484	3 869
Eiendoms-kreditt	4 114	2 840
Fana Sparebank Boligkreditt	3 835	3 397
Verd Boligkreditt AS	3 051	2 234
Toten Sparebank Boligkreditt AS	1 703	1 405
Landkreditt Boligkreditt AS	1 588	1 238
BN Boligkreditt AS	649	227

Tilnærmet alle banker i Norge har tilgang til hel- eller deleide OMF-foretak. Samlet ligger om lag 50 prosent av alle boliglån i OMF-foretak. De største bankene har i gjennomsnitt overført en høyere andel av sine utlån til OMF-foretak enn de mindre bankene (figur 7). Det er imidlertid store variasjoner blant de mellomstore og de minste bankene. Store deler av sikkerhetsmassen for OMF-emisjoner er allerede utnyttet, og uutnyttet finansieringspotensiale er betydelig redusert siden 2008.

Figur 7: Boliglån overført til boligkredittforetak



## 2.5 Etterspørsel etter OMF

Det var ingen stor økning i omfanget av obligasjoner med fortrinnsrett rett etter lovendringen i 2007. Dette endret seg i 2008 og 2009 under den internasjonale finanskrisen utløst av subprimekrisen i USA. OMF spilte da en viktig rolle for norske banker. Som følge av generelt sviktende tillit mellom finansinstitusjonene, var det vanskelig for bankene å hente kapital i markedet, og både bankobligasjoner og obligasjoner med fortrinnsrett var gjenstand for betydelig økte likviditetspremier. For å bedre norske bankers likviditet ble det høsten 2008 åpnet for bytte av obligasjoner med fortrinnsrett mot statskassaveksler i Norges Bank, som nevnt over, og bytteordningen bidro til å styrke norske bankers likviditetssituasjon og dempe virkningene av finanskrisen for norsk finanssektor. I tillegg til bytteordningen, har også sentralbankens sikkerhetskrav for utlån bidratt til å øke norske bankers interesse for obligasjoner med fortrinnsrett. Samtidig har den internasjonale fremveksten av, og interessen for, "covered bonds" også bidratt til å utvide norske bankers finansieringsmuligheter.

Nytt internasjonalt kapitaldekningsregelverk og endrede likviditetskrav forventes å bidra til ytterligere økt etterspørsel etter sikre obligasjoner, deriblant OMF. Det forventes at OMF vil bli et ettertraktet investeringsobjekt for norske forsikringselskaper og pensjonskasser når Solvens II-regelverket trer i kraft. Dette henger blant annet sammen med begrenset tilbud av statsobligasjoner i Norge og andre lavrisikopapirer som behandles gunstig i henhold til de kommende kravene. Innføringen av likviditetskravene i Capital Requirements Directive (CRD) IV / Capital Requirements Regulation (CRR) forventes å øke etterspørselen etter obligasjoner med fortrinnsrett ytterligere. Norske banker mangler fortsatt betydelig mengde statsobligasjoner og andre høykvalitetspapirer, som OMF, for å oppfylle det fremtidige kravet til likviditetsreserver (LCR). I tillegg kommer etterspørselen fra andre finansinstitusjoner som vil bli omfattet av regelverket.

EU-kommisjonen har i forslag til direktiv om krisehåndtering mv. av banker foreslått at det skal innføres krav om såkalt "bail-in" for seniorlångivere til banken. Etter forslaget vil slik adgang til å nedskrive ordinær gjeld med gjenværende løpetid over 1 måned. Unntak vil bl.a. omfatte pantesikret gjeld til sentralbanken og OMF vil ikke omfattes av forslaget. Dette vil gjøre OMF mer attraktivt som investeringsobjekt.

De største investorene i OMF i det norske markedet i dag er bankene selv og livsforsikringsselskapene. Til sammen eier disse 2/3 av OMF-markedet, dersom man ser bort fra OMF som er bundet i bytteordningen.

I løpet av 2011 har norske banker økt sin beholdning av OMF med 61 milliarder kroner, mens beholdningen av bankenes seniorobligasjoner er redusert med 4 milliarder kroner. Norske forsikringsselskaper økte sin samlede beholdning av OMF med 32 milliarder kroner i 2011, og andelen bankobligasjoner ble redusert med nærmere 4 milliarder kroner. Økt etterspørsel etter OMF kan bidra til at påslaget bankene må betale for sine seniorobligasjoner vil stige ytterligere fremover.

Norske banker eier i stor grad OMF utstedt av hel- eller deleide kredittforetak som inngår i samme konsern, og en relativt stor andel av disse obligasjonene er benyttet i bytteordningen. I CRD IV er det foreslått at OMF utstedt av hel- eller deleid selskap ikke skal inngå i likviditetsbufferen (LCR). Når CRD IV trår i kraft og kravet innføres, vil det gi bankene større insentiver til å investere i OMF utstedt av andre kredittforetak.

Flere utenlandske investorer etterspør verdipapirer med god rating. Begrenset tilgang til norske statspapirer bidrar til å øke utenlandske investorers etterspørsel etter norske OMF. Utenlandske aktører økte eierandelen sin i OMF denominert i norske kroner, fra 1 prosent i 2007 til 6 prosent i 2010. I følge kredittforetakene selv gir OMF tilgang til investorer som ikke ville vært interessert i norske bankers seniorobligasjoner, bl.a. på grunn av lav eller manglende rating. Et eksempel på slike investorgrupper er utenlandske sentralbanker.

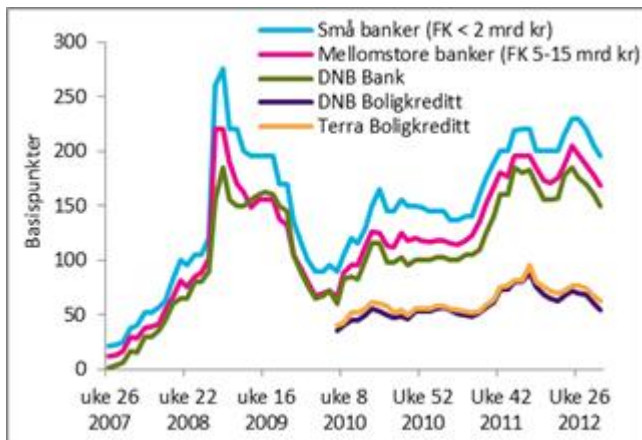
### **3. Erfaringer med OMF**

#### **3.1. OMF og bankenes finansieringskostnader**

Den effektive renten som kredittforetakene betaler på obligasjoner med fortrinnsrett har over tid vært vesentlig lavere enn renten som bankene betaler ved utstedelse av seniorobligasjoner (figur 8). En grunn er at OMF er obligasjoner utstedt av kredittforetak med sikkerhet i boliglån, mens eierne av seniorobligasjoner sitter på et generelt og usikret krav mot banken. I tillegg kommer det at kontantstrømmen som skal betjene OMF antas å være mindre variabel og usikker enn kontantstrømmen som skal dekke renter og avdrag på seniorobligasjoner. Dette skyldes at det er mindre risiko forbundet med kredittforetakets aktiva, som primært består av utlån til bolig som ikke overstiger 75 prosent av boligverdien, enn de gjenværende aktivaene i morbanken.

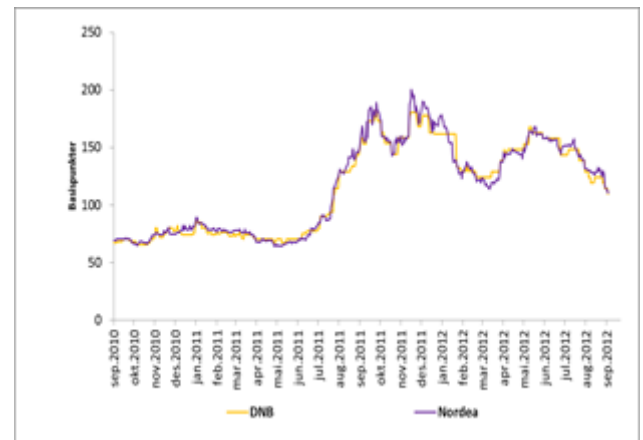
Risikopåslaget over NIBOR har det siste året økt mer for morbankenes seniorobligasjoner enn OMF. Dette gjelder både for DNB Bank, mellomstore banker og små banker. Utvikling i finansieringskostnaden for de ulike bankgruppene har fulgt hverandre tett, men på ulike nivåer. Dette kan tyde på at forskjellen mellom den effektive renten på OMF og seniorobligasjoner i stor grad bestemmes av risiko knyttet til banksektoren som sådan, og ikke forskjeller i risiko mellom banker. Utviklingen gjenspeiles også i prisene på gjeldssikringsderivater (CDS) for DNB Bank og Nordea Bank Norge (se figur 9).

Figur 8: DNB Markets indikative påslag for Markets indikative priser for 5 år OMF, seniorobligasjoner og OMF mot 3m- NIBOR, 5 år



Kilder: DnB Markets, Datastream Thomson, Reuters og Finanstilsynet

Figur 9: Utvikling i CDS priser DNB Bank og Nordea, 5årig seniorobligasjoner



Ved overføring av boliglån til boligkredittforetak endres balansene i morbank og boligkredittforetak. Med rasjonelle markedsaktører og effisient prising i kapitalmarkedene ville en vente at lavere renter på OMF motsvares av høyere renter på morbankenes seniorobligasjoner og annen markedsfinansiering. Finansieringskostnaden for konsernet som helhet skulle dermed være upåvirket av finansieringsstrukturen. Risikoen til innskytere og sertifikat- og obligasjonsinvestorer i morbanken øker isolert sett når pantelån overføres til kredittforetaket. Økt risiko gir høyere avkastningskrav for investor, og følgelig høyere finansieringskostnader for morbanken.

Det er grunn til å tro at prisforskjellen mellom OMF og seniorobligasjoner også kan tilskrives udekket investorbehov etter sikre og likvide verdipapirer. Vedvarende uro i internasjonale finansmarkeder og nye regulatoriske krav i banker og forsikringsselskaper har bidratt til å øke etterspørselen etter slike verdipapirer. Videre kan det tenkes at lavere informasjonskostnader spiller en rolle, da risikoen i boligkredittforetak er mer transparent for investor enn bankens totale eiendeler og forpliktelser. Sterke investorpreferanser for OMF kan ha bidratt til å redusere investorers avkastningskrav utover det redusert risiko skulle tilsi, og dermed gitt lavere samlet finansieringskostnad på konsernnivå. Dersom investors preferanse for OMF i seg selv bidrar til lavere finansieringskostnad for bankkonsernet, kan det gi bankene insentiver til å øke sine boliglån.

Ettersom markedet modnes og investeringsbehovet for denne typen obligasjoner dekkes, kan finansieringsfordelen etter hvert bli mindre. I en stabil langsiktig likevekt vil renteforskjellen mellom OMF og seniorobligasjoner reflektere faktisk forskjell i risiko, herunder forskjell i sikkerhet, løpetid og lånebetingelser generelt. I en slik situasjon vil merverdien for bankkonsernet av å overføre ytterligere boliglån til kredittforetaket bli mindre.

## 3.2. Soliditet og kredittrisiko

### 3.2.1. Kredittrisiko for OMF-investorene

Et viktig kjennetegn ved OMF er at verdipapirene er underlagt regulering som skal sikre relativt lav kredittrisiko. OMF-ordningen er konstruert slik at eierne gis fortrinnsrett foran andre långivere til en



spesifisert del av utsteders aktiva, og det stilles særskilte krav til størrelse, innhold og belåningsgrad på aktivaene som utgjør sikkerhetsmassen. I tillegg stiller ratingselskapene enda strengere krav til sikkerhetsmassen enn det som er regulert i lov og forskrift. Dette gjelder særlig graden av overpantsettelse. Et boligkredittforetak har få eiendeler utenom sikkerhetsmassen sammenliknet med en banks balanse, og dette gjør det enklere for investorer å vurdere foretakets soliditet.

Kvaliteten på sikkerhetsmassen avhenger av belåningsgrad og geografisk diversifisering på låneporteføljen, samt hvilke andre eiendeler enn boliglån som inngår i sikkerhetsmassen. For å oppnå høy rating skal det være lav risiko knyttet til kredittforetakets aktiva. I tillegg krever ratingselskapene at morbank stiller likviditetsgarantier for kredittforetakenes forpliktelser.

Boliglånsporteføljene til bankene består av svært mange og små utlån, noe som kan gi inntrykk av høy diversifisering og lav konsentrasjonsrisiko. En sentral risikofaktor for OMF-investorene vil imidlertid være et vesentlig boligprisfall kombinert med makroøkonomiske forhold som reduserer låntakernes betjeningsevne, og som samtidig gjør det vanskelig for utsteder å opprettholde størrelse og kvalitet på sikkerhetsmassen. Morbankene kan bli tvunget til å overføre ytterligere boliglån til kredittforetakene. OMF-program kan få dårligere kredittvurdering av ratingbyråene, og økt mengde pantsatte utlån kan bidra til å redusere sikkerheten for bankenes usikrede innskytere og investorer. I verste fall kan dette bidra til en sterk kredittkontraksjon.

Finansieringsvirksomhetsloven § 2-28 første ledd, bokstav c åpner for øvrig for at også andre lån enn lån med pant i eiendom kan brukes til å fylle opp sikkerhetsmassen. Dette er lån sikret ved pant i såkalte "andre realregistrerte formuesgoder". En forutsetning for dette er at myndighetene fastsetter nærmere regler om krav til belåningsgrad. Finanstilsynet har ikke registrert noe ønske fra finansbransjen om at det gi slike regler.

En stresstest utført av Norges Bank (Finansiell Stabilitet 1/12) viser at boligprisene kan falle 35 prosent før kredittforetakene står i fare for å bryte balansekravet (sikkerhetsmassens verdi skal alltid overstige verdien av obligasjoner med dekning i sikkerhetsmassen). Utvalget i stresstesten dekket omtrent 75 prosent av utestående OMF ved utgangen av 2011, og gjennomsnittlig overpantsettelse var ca. 20 prosent. Siden et flertall av boliglånene har lavere belåningsgrad enn 75 prosent, vil ikke endringen i boligprisene gi en proporsjonal endring i tellende sikkerhetsmasse. Et prisfall på 10 prosent vil i en slik partiell og statistisk analyse redusere sikkerhetsmassen med 3 prosent, mens et prisfall på 40 prosent reduserer tellende sikkerhetsmasse med 23 prosent.

### **3.2.2. Kredittrisiko og effekter på morbankens balanse**

Morbankenes kredittrisiko overfor boligkredittforetak er først og fremst knyttet til passivasiden av kredittforetakenes balanse. Dette er i hovedsak risiko forbundet med bankens forpliktelser som følge av finansieringen av kredittforetakenes overpantsettelse og annen mellomfinansiering, trekkrettigheter og garantier, samt motpartsrisiko i derivatavtaler. Bankene er også eksponert for risiko som følger at de eier obligasjoner med fortrinnsrett, utstedt av eget eller andres kredittforetak. Kredittrisikoen for banken som investor i OMF må anses å være lav.

For bankkonsernet innebærer overføringen av boliglån til boligkredittforetak i utgangspunktet ingen endring i konsernets samlede kredittrisiko. Regelverket krever at bankene har en kapitaldekning som står i forhold til risiko, både på konsolidert og på ikke-konsolidert grunnlag. En overføring av

aktiva fra morbanken til kredittforetakene vil følgelig ikke påvirke bankkonsernets konsoliderte kapitalkrav.

Investorer og ratingselskaper gjør egne vurderinger av reelle risikoforhold basert på bl.a. foretakenes diversifisering, myndighetenes kapitalkrav og bankenes skjønnsmessige verdivurderinger av sine aktiva. Som nevnt tidligere er det relativt vanlig at markedet krever at bankkonsernene stiller oppgjørs-/likviditetsgarantier til overfor kredittforetakene. Slike garantier svekker stillingen til morbankens usikrede kreditorer. Kredittgarantier endrer imidlertid ikke bankkonsernets kredittrisiko som helhet, ettersom kredittrisikoen også før etableringen av OMF og boligkredittforetakene ble båret av morbanken. Garantiene påvirker kun fordelingen av risiko mellom OMF-investorene og morbankens usikrede kreditorer. Sterkere bånd mellom kredittforetak og morbank i form av garantier innebærer derfor at den reelle forskjellen blir mindre mellom den norske OMF-modellen og utstedning av OMF direkte fra bankenes balanser, slik som praksis er i mange andre land.

Ratingselskapene har stor innflytelse. Rating påvirker etterspørselen etter OMF og bidrar dermed til å påvirke bankkonsernenes finansieringskostnader. Ratingselskapenes vurderingskriterier kan være kompliserte og er i stadig utvikling. I tilfeller hvor ratingnivået ikke anses robust, kan endringer i vurderingskriteriene medføre nedgradering. Garantier og andre fasiliteter som reduserer usikkerheten knyttet til boligkredittforetaket og kvaliteten på sikkerhetsmassen, bidrar til å redusere risiko for nedgradering.

Under finanskrisen var det et problem at ingen av markedsaktørene hadde oversikt over omfanget av kreditt- og likviditetsgarantier gitt fra banker til de som investerte i verdipapiriserte boliglån og andre verdipapiriserte lån (Mortgage Backed Securities (MBS), Asset Backed Securities (ABS), Colletaral Debt Obligations (CDO) mv.). Disse garantiene innebar at risikoen forble hos de tradisjonelle bankene og investeringsbankene. I Norge er ikke dette et problem fordi ordningen med OMF er basert på at kredittrisikoen forblir i banksystemet. Det er likevel viktig at det er åpenhet om omfanget og fordelingen av kreditt- og likviditetsgarantier i OMF-markedet. Det bidrar til å redusere usikkerheten for investorene i urolige tider.

### **3.3. Likviditetsrisiko og andre risikofaktorer**

#### **3.3.1. Kredittforetak**

Det oppstår likviditetsrisiko som følge av forskjell i løpetid mellom aktiva- og passiva-siden i foretakenes balanser. Gjennomsnittlig gjenstående løpetid for kredittforetakenes boliglån er i dag over 10 år, mens boligkredittforetakenes innlån gjennom OMF i hovedsak har løpetider på 3 og 5 år. Når boligkredittforetakenes samlede innlån har en vesentlig kortere løpetid enn samlede utlån, er boligkredittforetakenes risiko knyttet til refinansiering betydelig. I lange perioder etter starten på den internasjonale finanskrisen har det vært krevende å hente inn finansiering i internasjonale kapitalmarkeder. Norske boligkredittforetak har imidlertid hatt lettere tilgang enn mange andre lands institusjoner. Finanstilsynet har overfor institusjonene påpekt behovet for mer langsiktig finansiering selv om dette innebærer noe høyere innlånskostnader.

Dersom man tar høyde for førtidig innfrielse, inkludert innfrielse ved refinansiering, er gjennomsnittlig omløpshastighet i boligkredittforetakene 3,9 år, noe som i praksis bidrar til å

redusere forskjellene mellom løpetidene på innlån og utlån. Dette kan imidlertid endres i urolige tider fordi det da kan være vanskeligere for låntaker å refinansiere boliglån eller bytte långiver. Kredittforetakene kan, i tillegg til å forsøke å forlenge løpetiden på sine innlån, redusere løpetidsforskjeller ved å redusere løpetiden på utlånsporteføljen, blant annet ved å begrense innvilgelse av rammelån og avdragsfrihet.

Utstedelser i annen valuta medfører valutarisiko for kredittforetakene. Foretakene kan også bli eksponert mot renterisiko dersom utstedelser skjer med fast rente, fordi de fleste boliglån i Norge har flytende rente. Kredittforetakene inngår derivatavtaler for å sikre seg mot disse risikofaktorene. Dermed påføres de også motpartsrisiko. Det er vanlig at kredittforetak inngår derivatavtaler med morbanker, som igjen sikrer seg ved å inngå avtaler med større innenlandske eller utenlandske motparter.

Refinansieringsrisiko kan også oppstå ved manglende betaling fra boliglåntakere eller derivatmotparter. Opprettelse av fyllingssikkerhet er et tiltak som skal redusere denne risikoen.<sup>1</sup> Eksempler på andre tiltak som skal minske refinansieringsrisikoen er overpantsettelse, likviditets- og/eller kredittgarantier fra morbank, jfr avsnitt 3.2.2, samt spesielle avtalevilkår<sup>2</sup>.

### 3.3.2. Morbanker og bankkonsern

Når det gjelder bankkonsernet som helhet, har OMF i stor grad erstattet seniorobligasjoner som hovedfinansieringskilde. Etersom OMF gjennomgående har lengre løpetider enn seniorobligasjoner, har OMF bidratt til å redusere løpetidsforskjeller på konsernnivå. Det er imidlertid fortsatt et betydelig løpetidsgap.

For bankkonsern som helhet er det en fordel å kunne diversifisere finansieringen gjennom flere ulike finansieringskilder. OMF er et finansieringsinstrument som etterspørres av en bredere investorgruppe enn usikrede seniorobligasjoner. Sikrede obligasjoner er mer attraktive i urolige tider, og vil derfor også være en mer robust finansieringskilde for bankene enn usikrede seniorobligasjoner.

De usikrede kreditorene til morbanken kan imidlertid søke å redusere eksponeringen mot banken ved å korte ned på løpetiden på innskudd, sertifikater og obligasjoner. Dette vil i så fall i noen grad motvirke effekten som OMF med relativ lang løpetid har på konsernets likviditetsrisiko.

Også andre forhold ved OMF-ordningen kan bidra til økt likviditetsrisiko i morbanken. Tidligere stod alle boliglån på morbankens balanse og beholdt sin verdi så lenge låntagerne betalte avdrag og renter, uavhengig av et eventuelt fall i boligmarkedet. Et sterkt boligprisfall vil få konsekvenser for boligkredittforetakets sikkerhetsmasse. Boligprisfall medfører at bankene selv må finansiere en større del av boliglånene for å opprettholde sikkerhetsmassen i kredittforetaket. Dette gjelder uavhengig av om boliglåntakerne fortsetter å betale renter og avdrag som før. Situasjonen for utsteder blir forverret i tilfeller boliglåntakerne misligholder sine lån, blant annet fordi misligholdte boliglån i henhold til OMF-forskriften § 9 ikke kan telle med ved beregningen av sikkerhetsmassen.

<sup>1</sup> Fyllingssikkerheten kan bestå av statsobligasjoner m.m.

<sup>2</sup> Avtale om "soft bullet" gir kredittforetaket en opsjon til å utsette innfrielse av OMF ett år. Dette er et relativt vanlig vilkår i kontrakter mellom investorer og norske OMF-utstedere.

Denne risikoen er særlig relevant i en situasjon med store fall i boligprisene, og forsterkes av ratingselskapenes økte krav til likviditetsgarantier fra morbank.

En eventuell svekket morbankbalanse kan øke prisen på seniorgjeld. Høy pris på seniorgjeld kan igjen forsterke incentivet til å bruke OMF som finansieringskilde, og svekke markedet for seniorgjelden. Dette kan bli ytterligere forsterket ved eventuell nedgradering av morbank,<sup>3</sup> og ved eventuell innføring av krav om mekanisme for "bail-in" i fremtidige seniorobligasjonsavtaler som følge av bestemmelser i EUs forslag til krisehåndteringsdirektiv.

Stor utstedelse av OMF i normale tider kan også svekke potensialet for å bruke OMF i eventuelle fremtidige kriseordninger, jf. bytteordningen som ble etablert under finanskrisen. Krav fra ratingselskaper til diversifisert finansieringsstruktur i bankene kan imidlertid bidra til å motvirke overdreven bruk av OMF.

Risikoen for uheldig tilpasning i bankene som nevnt ovenfor, kan tilsi at banker og myndigheter bør vurdere å sette grenser for hvor mye boliglån som kan overføres til OMF-finansiering. I enkelte land har myndighetene satt grenser for hvor stor andel av bankenes eiendeler som kan pantsettes. Dette omtales nærmere i kapittel 4.

### **3.4. Systemrisiko og prosyklikalitet**

Som følge av den internasjonale finanskrisen, har det for mange europeiske land vært vanskelig å oppnå langsiktig finansiering uten høy sikkerhet. Utstedelse av obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) har vært en fordel for norske banker under finanskrisen og bidro vesentlig til at den internasjonale finanskrisen ikke førte til en alvorlig svekkelse av kredittilgangen i Norge. En mer langsiktig markedsfinansiering gjennom OMF har bidratt til å redusere bankenes likviditetsrisiko.

OMF-ordningen kan likevel også ha bidratt til økt risiko i det finansielle systemet. OMF har gitt bankene lavere finansieringskostnader enn usikrede seniorobligasjoner. Et relativt lavt avkastningskrav på OMF og vesentlig lavere risikovekter på boliglån enn på foretakslån kan ha gitt, og fortsatt gi, bankene incentiver til å vri utlånsvæksten til boligfinansieringsformål framfor til bedriftene. Det at bankene oppfatter at egenkapitalfinansiering er kostbar og vanskelig tilgjengelig, som følge av sterk uro og usikkerhet om framtidig avkastning, har trolig også bidratt til en slik vridning.

Økende boligpriser gir økt rom for markedsfinansiering gjennom OMF, mens en reduksjon i boligprisene vil svekke finansieringsmulighetene tilsvarende. Slik kan OMF også ha en prosyklisk innvirkning på kredittilførselen til husholdningene. Denne effekten kan bli forsterket i perioder med boligprisvekst dersom dette medfører at prisforskjellen mellom usikrede obligasjoner og OMF øker med overføring av boliglån til kredittforetak.

---

<sup>3</sup> Nedgradering av morbank kan imidlertid også påvirke ratingen av kredittforetakenes OMF-programmer fordi ratingselskapene i den forbindelse setter bestemte krav til morbankens rating. Ratingselskapenes metodologi kan slik bremse overføring av boliglån til kredittforetakene.

## 4. Finanstilsynets vurdering av OMF-regelverket

### 4.1 Har OMF-regelverket virket som forutsatt da regelverket ble fastsatt?

Som nevnt under punkt 2.1, var det flere forhold som lå til grunn for at OMF-regelverket ble innført i Norge i 2004 og senere endret i 2007. Et ønske var å bedre konkurransesituasjonen for norske institusjoner gjennom tilgang på rimelig og mer langsiktig finansiering. Obligasjoner med fortrinnsrett antas å ha bidratt vesentlig til å sikre bankene finansiering under den internasjonale finanskrisen i 2008 og 2009. Det har også vært en svært viktig finansieringskilde etter at uroen i markedene tiltok sommeren 2011 som følge av statsgjeldskrisen i Euro-området. Etterspørselen etter sikre obligasjoner er stor, både i Norge og i utlandet, og norske banker har gjennom OMF fått større mulighet til å hente kapital i internasjonale markeder. OMF er et særlig sikkert finansieringsinstrument, hvilket også gjør det enklere for norske banker å hente inn mer langsiktig og rimeligere finansiering enn ved bruk av andre gjeldsinstrumenter. Ved å løfte de sikreste aktiva over i sikkerhetsmassen til boligkredittobligasjonene, oppnås høy rating. Høyere rating gir bankkonsernene tilgang til investorer og kapital som ikke ville være mulig å nå med tradisjonelle finansieringsinstrumenter. Obligasjoner med fortrinnsrett har dessuten i gjennomsnitt lengre løpetid enn seniorobligasjoner. Hensikten bak OMF-regelverket knyttet til mer langsiktig finansiering må derfor kunne sies å være oppfylt.

Et annet hensyn bak OMF-regelverket, var ønsket om bredere utvalg av finansielle instrumenter i det norske finansmarkedet som skulle bidra til større muligheter til diversifisering. Obligasjoner med fortrinnsrett skulle gjøre bankenes låneporteføljer tilgjengelig for investorene, samtidig som utlån i større grad skulle finansieres gjennom obligasjonsmarkedet. Etterspørselen etter obligasjoner med fortrinnsrett har økt vesentlig siden endringen i regelverket i 2007, og utgjør nå over en tredjedel av bankenes samlede markedsfinansiering på konsernnivå. Selv om det norske obligasjonsmarkedet ikke er like utviklet som i andre nordiske og europeiske land, har OMF hatt en vesentlig betydning for utviklingen av det norske obligasjonsmarkedet de senere år.

OMF-regelverket skulle også bidra til at lånekundene fikk lavere kostnader ved opptak av boliglån som følge av at norske banker fikk tilgang til billigere finansiering av sine utlån. Det er vanskelig å isolere effekten fra innføring av obligasjoner med fortrinnsrett fra andre faktorer som påvirker utlånsrenten. Når en sammenligner boliglånsrenter med pengemarkedsrenter og renter på øvrige bankutlån, kan det imidlertid se ut som fremveksten av OMF-markedet har hatt begrenset effekt på boligrenten.

Et annet hensyn bak regelverket var at innføring av OMF skulle bidra til en økning i andel fastrentelån i norske husholdninger. Andelen fastrentelån er ikke vesentlig endret i perioden etter at OMF ble innført sammenliknet med tidligere perioder, og det foreligger ingen indikasjoner på at OMF har bidratt til å endre norske husholdningers preferanse når det gjelder å binde renten på boliglån.

### 4.2 Bør gapet i løpetid mellom boligkredittforetakenes innlån og utlån reduseres?

Forskjell mellom løpetiden på aktivasisden og løpetiden på passiva-siden i boligkredittforetakenes balanser gir opphav til likviditetsrisiko. Løpetid på boligforetakenes innlån er knyttet til utstedelse

av OMF, som hovedsakelig som nevnt utstedes med løpetider på henholdsvis 3 og 5 år. I følge boligkredittforetakene vil det fremover også bli mer vanlig å utstede OMF med løpetid på 7 år. Gjennomsnittlig løpetid på kredittforetakenes boliglånsporteføljer er over 10 år.

Boligkredittforetakene har uttalt at de, blant annet for å tilfredsstillere kravene fra ratingselskapene, sikter mot å redusere løpetidsforskjeller i balansen. Dette kan oppnås ved å redusere løpetiden på utlånsporteføljen, for eksempel ved å begrense bruk av avdragsfrihet og rammelån.

Gjennomsnittlig løpetid på obligasjoner med fortrinnsrett er lenger enn gjennomsnittlig løpetid på bankenes seniorobligasjoner. Bankkonsernene sett under ett utsteder OMF i større grad enn seniorobligasjoner, og gjennomsnittlig løpetid på innlån for konsernet som helhet har økt. De usikrede kreditorene til morbanken kan imidlertid søke å redusere eksponeringen mot banken ved å korte ned på løpetiden på innskudd, sertifikater og obligasjoner fordi kvaliteten på gjenværende eiendeler i morbanken er redusert. Dette vil i så fall i noen grad motvirke den effekten som OMF med relativt lang løpetid har på konsernets likviditetsrisiko.

Norske boligkredittforetak har begrenset refinansieringsrisiko, blant annet som følge av fyllingssikkerhet, overpantsettelse, morbankgarantier og refinansieringsopsjoner knyttet til OMF. Det er likevel viktig at løpetiden på innlåne i større grad reflekterer løpetiden på utlånsmassen for å sikre robust finansiering av konsernet.

#### **4.3 Har OMF-regelverket bidratt til å svekke bankenes balanse, eller på annen måte bidratt til å redusere stabiliteten i det norske finansielle systemet?**

Både i Norden og ellers i Europa uttrykkes det i stor grad bekymring for økende andel av pantsatte aktiva på bankenes balanser.

Bank of England har uttalt følgende i Financial Stability Report fra juni 2012:

*"Secured funding increases banks' funding diversity and acts as a resilient source of financing in stressed market conditions when investors demand greater security. It has a key role to play in the sustainability of banks' funding. But there are also risks from high and rising levels of encumbrance. Higher encumbrance levels may reduce the assets available to unsecured creditors in insolvency. ... Higher encumbrance levels also reduce banks' headroom for additional secured funding by reducing the amount of unencumbered assets available as collateral. This, in turn, can increase investor concern about bank viability. High levels of encumbrance may therefore result in an adverse feedback loop that leads to higher encumbrance until there is no further capacity to issue secured funding."*

Det kan også vises til EBAs uttalelse i Report on Risks and Vulnerabilities of the European Banking System fra juli 2012: Her sies følgende:

*"However, increased reliance on secured borrowing leads to rising levels of asset encumbrance (i.e., assets earmarked as collateral for specific secured funding). While, the current level of asset encumbrance is on average not excessively high, in many countries it is rising*

*particularly in those banking systems which (i) have been making extensive use of covered bonds for mortgage funding and (ii) have been relying to a large extent on ECB/Eurosystem funding."*

Bruk av pantesikrede obligasjoner, såkalte "covered bonds" har økt i de fleste EU-landene de siste årene. Dette er primært en konsekvens av at det har vært vanskelig for europeiske banker å oppnå usikret finansiering i markedet. Regulering antas også å ha bidratt til bankenes preferanse for bruk av sikrede obligasjoner som innlånskilde. For eksempel vil G20-landenes anbefalinger i "The European Market Infrastructure Regulation" (EMIR) føre til at det stilles høyere krav til sikkerhet for bankenes derivatmotparter. I tillegg vil forslaget om "bail-in" av usikrede obligasjonseiere i krisehåndteringsdirektivet bidra til at investorer foretrekker pantesikrede obligasjoner fremfor usikre seniorobligasjoner. Innføring av strengere likviditetskrav for finansinstitusjoner gjennom CRD IV, hvor sikrede obligasjoner, som ikke er uestedt av foretaket selv, tillates å inngå, forventes øke etterspørselen etter slike instrumenter ytterligere. Også kommende regulering på forsikringsområdet – Solvens II – vil bidra til å øke etterspørselen etter slike instrumenter.

Når bankenes balanse får en stadig høyere andel pantsatte aktiva, skyves mer risiko over på usikrede obligasjonseiere og innskyltere som ikke er sikret av innskuddsgarantien. Dersom utviklingen leder til en situasjon med lite diversifiserte innlånskilder og stor vekt på pantesikrede obligasjoner, kan dette utgjøre en sårbarhet for den finansielle sektoren.

I tillegg til å gjøre bankene avhengige av en enkelt finansieringskilde, vil en overvekt av pantsatte aktiva bidra til å redusere fleksibiliteten i bankenes balanser. Desto mer aktiva som stilles som sikkerhet i dag, jo mindre andel aktiva vil være disponibelt for bruk senere. Flexibiliteten må forventes å bli mindre i usikre tider, blant annet som følge av nedgradert rating og høyere grad av overpantsettelse. Banker, der andelen pantsatte aktiva utgjør en stor del av balansen, vil derfor være mer sårbare i usikre tider. Det kan derfor være fare for at tilgangen på eiendeler som kan pantsettes, er minst når tilgang er på sitt mest verdifulle.

Selv om den norske OMF-modellen er noe annerledes utformet de vanlige modellene for "covered bonds" i Europa, er det likhetstrekk. Bruk av OMF bidrar til mindre diversifiserte morbankbalanser som følge av at bankenes utlån med relativt lav kredittrisiko løftes ut av balansen og over i egne kredittforetak. Selv om bankkonsernets samlede risiko ikke endres ved overføring av sikrede lån til kredittforetaket, medfører det en omfordeling av risiko fra sikrede obligasjonseiere til usikrede kreditorer, jf. drøftelsen ovenfor.

Finansuroen høsten 2008 viste at markedsforholdene knyttet til likviditet kan endres raskt, at refinansiering ved en tillitskrise blir vanskelig og at risikopremiene øker sterkt. Likviditetsrisiko har stor oppmerksomhet hos bankene, tilsynsmyndighetene og aktørene i pengemarkedet. Økte likviditetsbuffer og mer langsiktig finansiering har gitt norske banker bedre forutsetninger for å møte en tilstramming i likviditeten. Det siste året har det igjen vært stor uro i europeiske lånemarkeder, og tidvis har det vært vanskelig å oppnå langsiktig finansiering uten sikkerhet i utlån med antatt lav risiko.

Utstedelse av obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) har vært viktig for norske banker og bidratt til at bankene har kommet gjennom en vanskelig periode under finanskrisen. Betydningen av slik finansiering har økt sterkt de siste årene og bidratt til å redusere bankenes likviditetsrisiko. En

gunstig utvikling i norsk økonomi, god likviditet og høy kapitaldekning er blant årsakene til at norske banker har hatt en relativt god posisjon i de internasjonale lånemarkedene. Den videre utviklingen i penge- og kredittmarkedene er imidlertid svært usikker. For å kunne takle framtidige utfordringer må bankenes finansiering gjøres enda mer robust og soliditeten ytterligere styrkes.

Som nevnt ovenfor var det i Norge ingen alvorlig kredittkontraksjon etter den internasjonale finanskrisen. Veksten i utlån til foretakssektoren var imidlertid svært lav og i en periode negativ, mens utlånsveksten til husholdningene holdt seg forholdsvis høy. Bankenes tilgang til forholdsvis gunstig finansiering av boliglån i OMF-markedet kan ha medvirket til vekst i boliglånene og forsterket prispresset i boligmarkedet. Et relativt lavt avkastningskrav på OMF og vesentlig lavere risikovekter på boliglån enn på foretakslån kan ha gitt, og fortsatt gi, bankene incentiver til å vri utlånsveksten til boligfinansieringsformål framfor til bedriftene. At bankene oppfatter egenkapitalfinansieringen som kostbar og vanskelig tilgjengelig på grunn av finansuroen, kan også ha bidratt til en slik vridning.

#### **4.4 Mulige tiltak for å begrense pantsetting av eiendeler**

Flere land har iverksatt tiltak for å adressere problemet med at innskyltere og usikrede obligasjonsinvestorer er mindre beskyttet som følge av økende pantsetting av eiendeler. De fleste av disse tiltakene omfatter en begrensning på hvor mye av institusjonenes finansielle eiendeler som kan pantsettes. Tiltakene varierer imidlertid noe mellom land, og etter hvilken modell OMF utstedes. I de fleste landene kan OMF utstedes av, og holdes på, bankens egen balanse.

I den italienske modellen er det banken som utsteder covered bonds. Italienske myndigheter har satt begrensninger på utstedelser av covered bonds i forhold til hvor godt kapitalisert finansinstitusjonen er. I Canada har tilsynsmyndighetene lagt et tak ved at lånene som stilles som sikkerhet for utstedelse av OMF, ikke må overskride 4 prosent av utsteders totale forvaltningskapital for en institusjon som tar imot innskudd. I Australia, New Zealand og Hellas benyttes liknende tak hvor lånene som stilles som sikkerhet for OMF, ikke må utgjøre mer enn henholdsvis 8, 10 og 20 prosent av institusjonenes forvaltningskapital. I Nederland settes det krav til at forholdet mellom utstedte OMF og utsteders totale balanse skal være tilfredsstillende. Dette forholdet bestemmes og diskuteres på ad hoc basis mellom sentralbanken (tilsynsmyndighet i Nederland) og utsteder. I Storbritannia gikk man i 2008 bort fra eksplisitte begrensninger på utstedelser av OMF. Dagens praksis er å drøfte deres langsiktige finansieringsplan med tilsynsmyndigheten i forkant av utstedelser av OMF.

Vurderingene av innføring av en begrensning på volumet av OMF må også sees i sammenheng med andre reguleringer, herunder det kommende CRD IV. I Basel III er det blant annet foreslått et krav om uvektet kapitalandel (leverage ratio) som også vil gjelde for boligkredittforetakene. Dette kravet kan bidra til å begrense overføring av boliglån til kredittforetak fordi det vil sette et tak på hvor stor balanse foretakene kan ha i forhold til størrelsen på kjernekapitalen. Kravet til uvektet kapitalandel er ikke endelig utformet. Hvor bindende kravet blir og om det vil begrense volumet av OMF, avhenger blant annet av risikovektene på boliglån, om kravet differensieres etter forretningsmodell og hvordan bankene tilpasser seg et slikt krav.



OMF har i løpet av få år fått stor utbredelse i Norge, og utgjør nå en stor andel av bankenes markedsfinansiering. Som omtalt ovenfor, kan omfattende utstedelse av OMF medføre utfordringer. Gunstigere lånebetingelser på OMF sammenliknet med annen finansiering, særlig i tider med finansuro og stor risikoaversjon i markedene, kan gi bankene insentiver til å prioritere boliglån fremfor annen foretakslån. OMF kan ha bidratt til veksten i husholdningsgjeld og boligpriser. Hensynet til å redusere denne kilden til systemrisiko kan derfor, isolert sett, tilsi begrensninger i mulighetene for ytterligere vekst av OMF.

Innføring av nye krav hvor obligasjoner med fortrinnsrett inngår i likviditetsbufferen, i motsetning til seniorobligasjoner og andre usikrede instrumenter, gjør bankene mer avhengig av sikre obligasjoner for å kunne oppfylle minstekravene. En innstramning i regelverket vil derfor kunne få konsekvenser for norske bankers mulighet til å innfri likviditetskravene, redusere forsikringselskaperens tilgang til slike instrumenter og begrense en videreutvikling av det norske obligasjonsmarkedet.

Etter Finanstilsynets oppfatning bør en likevel vurdere begrensninger på andelen av eiendeler som kan stilles som sikkerhet for utstedelse av OMF. Det kan vurderes å innføre en maksimalgrense, slik flere land har gjort. Det er i tilfelle flere forhold som må tas i betraktning. Blant annet må det avgjøres hvordan en maksimalgrense skal defineres. Fordi bankene er av forskjellig størrelse må maksimalgrensen være et forholdstall hvor pantsatte eiendeler eller overførte boliglån til kredittforetak må sees i forhold til totale eiendeler eller totale boliglån. Det må videre avgjøres om en eventuell grense bør være generell eller individuell, og om begrensningen bør gjelde nye lån.

Dersom det skulle bli aktuelt å innføre en maksimalgrense for overføring av pantesikrede lån fra banken til kredittforetaket, bør det vurderes hvorvidt det skal etableres overgangsordninger. Særlig gjelder det dersom en begrensning ikke bare skal gjelde nye lån eller overføringer.

Det er imidlertid forhold som taler for å fastsette individuelle grenser for det enkelte bankkonsern framfor generelle tak. Banker og bankkonsern har ulik sammensetning av sine utlånsporteføljer og øvrig kvalitet på balansen. Et bankkonsern som har en godt diversifisert boliglånsportefølje med lav belåningsgrad kan tåle en høyere overføringsgrad enn en bank med høyere belåningsgrad. En lav belåningsgrad gjør det mindre sannsynlig at morbanken må gjøre større overføringer av lån eller fyllingssikkerhet for å opprettholde sikkerhetsmassen i en situasjon med prisfall i boligmarkedet. En bank som har en relativt bred og diversifisert utlånsportefølje vil også kunne tåle en høyere overføringsgrad enn andre banker, blant annet fordi det vil være enklere for en slik bank å opprettholde usikret markedsfinansiering. Individuelle grenser kan også knyttes til den enkelte banks soliditet. En generell grense kan også bli oppfattet som et mål på forsvarlig overføringsgrad for alle banker, og svekke den enkelte banks insentiver til selvstendige risikovurderinger rundt dette.

Uavhengig av vurderingen av behovet for eventuelt å innføre et system med generelle eller individuelle grenser for overføring av OMF i fremtiden, forventer Finanstilsynet at norske finansinstitusjoner foretar egne risikovurderinger av forsvarlig overføringsgrad, blant annet i forbindelse med pilar 2-prosessen. Det kan være aktuelt å pålegge enkeltinstitusjoner økte kapitalkrav eller begrenset adgang til OMF-finansiering dersom Finanstilsynet vurderer

overføringsgraden til å være for høy av hensyn til institusjonsspesifikke forhold og ut fra vurderinger av systemrisiko.

For Finanstilsynet

Morten Baltzersen  
Finanstilsynsdirektør

Emil Steffensen  
Direktør for avdeling for finans- og  
forsikringstilsyn