

## **Obligasjoner med fortrinnsrett**

- nå, obligasjoner med pantesikkerhet i utlånsportefølje,  
finansieringsvirksomhetsloven kapittel 2, IV

Kandidatnummer: 389

Veileder: Arne Tjaum

Leveringsfrist: 27.11.2006

Til sammen 17903 ord

07.06.2007

# Innholdsfortegnelse

<b><u>1</u></b>	<b><u>INNLEDNING</u></b>	<b><u>1</u></b>
1.1	Om oppgaven	1
1.2	Kilder – kort om forarbeidene	2
<b><u>2</u></b>	<b><u>OM OBLIGASJONER MED SÆRSKILT SIKKERHET</u></b>	<b><u>6</u></b>
2.1	Om obligasjoner i alminnelighet	6
2.2	”Rating”	6
2.3	Hensynene bak reglene	8
2.4	Partene	11
2.4.1	Kredittforetaket	11
2.4.2	Finansieringsinstitusjonen – en bank	15
2.4.3	Obligasjonseierne og eierskapsbegrensninger	16
2.4.4	Lånekundene	19
2.4.5	Derivatmotparter	19
2.5	Beslektede emner	20
2.5.1	Verdipapirisering	20
2.5.2	Factoring	21
<b><u>3</u></b>	<b><u>PORTEFØLJEPANT ELLER FORTRINNSRETT</u></b>	<b><u>22</u></b>
3.1	Pantemodellen eller fortrinnsrettmodellen	22
3.1.1	Betegnelsen på obligasjonene	23
3.2	Problemet rundt rettsvern	24
3.3	Problemet rundt kravet til samtykke	27

<b>4</b>	<b><u>SIKKERHETSMASSEN</u></b>	<b>30</b>
<b>4.1</b>	<b>Hva som kan inngå i sikkerhetsmassen</b>	<b>30</b>
4.1.1	Belåningsgrad	33
4.1.2	Endringer i belåningsgraden	35
4.1.3	Beregning av de underliggende panteverdiene	37
<b>4.2</b>	<b>Fyllingssikkerhet</b>	<b>38</b>
<b>4.3</b>	<b>Kravet til beløpsmessig balanse</b>	<b>41</b>
4.3.1	Generelt om balansekravene	41
4.3.2	Beløpsmessig balanse	41
4.3.3	Begrensninger i eierandel	43
<b>4.4</b>	<b>Kravet til likviditetsmessig balanse</b>	<b>44</b>
4.4.1	Likviditetsreserve	45
<b>4.5</b>	<b>Register og kontroll</b>	<b>46</b>
<b>5</b>	<b><u>GJELDSFORFØLGNING</u></b>	<b>50</b>
<b>5.1</b>	<b>Generelt</b>	<b>50</b>
<b>5.2</b>	<b>Enkeltforfølgelse</b>	<b>50</b>
<b>5.3</b>	<b>Felles gjeldsfølgelse</b>	<b>53</b>
<b>5.4</b>	<b>De forskjellige formene for felles gjeldsfølgelse</b>	<b>55</b>
5.4.1	Offentlig administrasjon	55
5.4.2	Konkurs eller offentlig administrasjon	56
5.4.3	Gjeldsforhandling	58
5.4.4	Avvikling	59
<b>6</b>	<b><u>KONKLUSJON</u></b>	<b>61</b>
	<b>Litteraturliste:</b>	<b>62</b>

**LISTER OVER TABELLER OG FIGURER M V** **A**

---

**Lovendringsforslag** **A**

**Oversikt over partene** **E**

## 1 Innledning

### 1.1 Om oppgaven

Ved en lovendring<sup>1</sup> i 2002 fikk finansieringsvirksomhetsloven av 10. juni 1988 nr. 40, kapittel 2 et nytt underkapittel IV om obligasjonslån med pantesikkerhet i utlånsportefølje. Lovendringen ble satt i kraft 1. januar 2004. Med dette ble det i norsk rett innført en ny type obligasjoner med særlig lav risiko. Det spesielle med disse obligasjonene i forhold til andre obligasjoner er nettopp at et lovfestet regelverk sikrer den lave risikoen.

De nye reglene gir banker mulighet til å overføre sine sikreste utlån til et kredittforetak, for så å belåne dem til særlig gunstig rente ved utstedelse av obligasjoner. Den lave renten følger av at obligasjonseierne får en lovfestet prioritert dekningsrett for sine krav i de særlig sikre utlånene. Den særlige sikkerheten ligger i at fordringene er til det offentlige eller har pantsikkerhet i fast eiendom, samt at det er strenge krav til utlånene som utgjør sikkerheten. Formålet med reglene er særlig at norske banker skal kunne senke renten på boliglån og offentlige lån, samt at de ikke lenger skal ha en konkurransemessig ulempe i forhold til andre europeiske banker som alt har denne muligheten.

I forbindelse med utarbeidelse av forskrift til loven ble det, etter innspill fra finansnæringen, klart at en revisjon av reglene var påkrevd. 23. mars 2006 sendte Finansdepartementet ut et høringsnotat med forslag til endring av reglene. Det viktigste endringsforslaget i høringsnotatet er å gå over fra en modell der obligasjonseieren får panterett, til at de får en lovbestemt fortrinnsrett, til dekning i de pantsikrede utlånene. Odelstingsproposisjonen til endringene er enda ikke kommet ut.

---

<sup>1</sup> Lov av 13. desember 2002 nr. 77 - om endringer i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner.

Denne oppgaven tar for seg reglene om obligasjoner med særskilt sikkerhet, i denne oppgaven også omtalt som sikrede obligasjoner. I oppgaven gjøres rede for både gjeldende rett, samt de foreslåtte endringer. Videre vil det pekes på svakheter ved gjeldende rett som begrunner en endring, samt hvordan foreslått rett bør tolkes i de tilfeller der dette kan synes uklart. I forbindelse med dette vil jeg sammenligne gjeldende rett holdt opp mot de foreslåtte endringer.

Hovedtyngden av oppgaven vil likevel bli lagt på de foreslåtte endringer. Begrunnelsen for dette er for det første at alle uttalelser fra høringsinstansene tyder på at endringene vil bli vedtatt, iallfall for det alt vesentligste slik de fremstår i dag. Videre er de foreslåtte endringene for en stor del svar og løsninger på mange av de problemer som gjeldende rett reiser, og det vil ikke være hensiktsmessig å drøfte problemer som vil få sin løsning ved nye regler eller ved presisering av gjeldende rett. Det kan likevel ikke legges til grunn at alle de foreslåtte endringene vil gjennomføres. Det vil i oppgaven vurderes i hvilken grad jeg anser de nye reglene hensiktsmessige etter deres formål og utforming. Et særlig mål for oppgaven er å peke på hva som ønskes oppnådd med de foreslåtte reglene i forhold til de gjeldende.

## 1.2 Kilder – kort om forarbeidene

Det er finansieringsvirksomhetsloven av 1988 nr. 40 (finansvl.) som er den helt sentrale loven, og med mindre annet fremkommer er det denne loven det henvises til gjennom hele oppgaven. Da reglene om sikrede obligasjoner er relativt nye finnes det enda ikke noe litteratur om emnet. Frem til i dag er det ingen<sup>2</sup> som har benyttet seg av muligheten til å utstede obligasjoner med særskilt sikkerhet, så ingen praksis eller rettsavgjørelser foreligger. Det er forarbeidene til loven som på dette tidspunktet er den viktigste kilden ved tolking av reglene.

---

<sup>2</sup> Norges Banks høringsuttalelse av 8. mai 2006.

Banklovkommisjonen ble oppnevnt ved kongelig resolusjon 6. april 1990. Kommisjonens opprinnelige mandat var å gjennomgå finansinstitusjons- og kredittlovgivningen med sikte på modernisering, samordning og revisjon. I tillegg er dette mandatet flere ganger endret og utvidet. En kjerneoppgave er å skape klare, lovregulerte rammebetingelser for finansinstitusjonene.

I brev av 10. september 1998 bad Finansdepartementet Banklovkommisjonen om å vurdere om det skulle legges til rette for innføring av obligasjoner med særskilt sikkerhet, og/ eller verdipapirisering. Henvendelsen kom etter påtrykk fra finansnæringen der særlig Bankforeningen, Norges Bank og Kredittilsynet tok til orde for å innføre slike obligasjoner.

Banklovkommisjonen har avgitt en rekke utredninger. I NOU 2001:23 – ”Finansforetakenes virksomhet”, i oppgaven omtalt ”NOU”, som er utredning nummer 6, foreslås bl.a. bestemmelser om finansiering av utlånsvirksomhet gjennom obligasjonsmarkedet, såkalt verdipapirisering, og obligasjoner med særskilt sikkerhet. I denne utredningen gjøres rede for tilsvarende regler i andre europeiske land, samt trekker opp de store linjer for eventuelle norske regler.

I Ot.prp. nr. 104 (2001-2002)<sup>3</sup>, i oppgaven omtalt ”Ot.prp.” vurderes Banklovkommisjonens forslag i lys av høringsinstansenes uttalelser, og utmeisles til mer konkrete og dels mer formålstjenlige regler. Samtidig holder man seg for det vesentlige holder seg innenfor Kommisjonens forslag. Proposisjonen bli stort sett tilsluttet av Stortinget ved Innst.O. nr. 11 (2002-2003)<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> Ot.prp. nr. 104 (2001-2002). Om lov om endringer i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansieringsinstitusjoner (verdipapirisering og obligasjoner med særskilt sikkerhet).

<sup>4</sup> Innst.O. nr. 11 (2002-2003). Innstilling fra finanskomiteen om lov om endring i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansieringsinstitusjoner (verdipapirisering og obligasjoner med særskilt sikkerhet).

Den 13. februar 2004 ble utkast til forskrift utarbeidet av Kredittilsynet i samarbeid med finansnæringen, og sendt på høring med høringsfrist 19. april 2004.

Etter innspill fra finansnæringen, i forbindelse med høringsrunden om forskrift, ble det i Ot.prp. nr. 58 (2004-2005)<sup>5</sup> foreslått noen mindre endringer i reglene om sikrede obligasjoner. De viktigste var at man utvidet spekteret av offentlige lån, samt at det ble åpnet for at andre realregistrerbare formuesgoder enn bolig og fast eiendom kunne inngå i utlånsporteføljen. Det siste tok særlig sikte på at energibransjen skulle kunne nyttegjøre seg reglene, da elektriske ledninger kan realregistreres, og pant i ledningene tinglyses<sup>6</sup>. Lovendringene ble tiltrådt ved Innst.O. nr. 89 (2004-2005).

Etter at loven var endret ble det 18. mars 2005 utarbeidet et revidert forslag til forskrifter, heretter omtalt som ”revidert utkast til forskrift,” som ble sendt ut med høringsfrist 5. mai samme år. Under arbeidet med forskriften ble det igjen klart at det var behov for til dels omfattende revidering av regelverket. Disse forskriftene ble derfor aldri vedtatt.

Når det videre i oppgaven likevel er vist til dette reviderte utkastet som kilde for fremstilling av gjeldende rett er det på bakgrunn av følgende: For det første er det sannsynlig at et så gjennomarbeidet regelverk ville blitt vedtatt, var det ikke for at man fant behov for mer gjennomgående endringer i selve loven. Videre legger loven for en del opp til regulering i forskriftsform. Uten å henvise til forskriftsutkastet blir det umulig å gi uttrykk for hva gjeldende rett går ut på.

23. mars 2006 ble det fra Finansdepartementet sendt ut et høringsnotat<sup>7</sup>, heretter omtalt som ”høringsnotatet,” med forslag til endringer av reglene. Utkastet til lovforslag er

---

<sup>5</sup> Ot.prp. nr. 58 (2004-2005). Om lov om endringer i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansieringsinstitusjoner (finansieringsvirksomhetsloven), lov 6. desember 1996 nr. 75 om sikringsordninger for banker og offentlig administrasjon mv. av finansieringsinstitusjoner og i enkelte andre lover.

<sup>6</sup> Lov om registrering av kraftledninger av 1. juli 1927 nr. 1.

<sup>7</sup> Høringsnotat – fortrinnsberettigende obligasjoner av 23. mars 2006.



”vedlegg A” til denne oppgaven. Høringsfristen var 8. mai 2006. Den Norske Advokatforening, Finansnæringens Hovedorganisasjon (FNH) sammen med Sparebankforeningen, Justisdepartementet, Kredittilsynet, Norges Bank, Norsk Tillitsmann og Norske Pensjonskassers Forening har inngitt høringsuttalelser med merknader. Det viktigste endringsforslaget i høringsnotatet er å gå over fra en pantemodell til en fortrinnsrettmodell. Det er dessuten blant annet foreslått å gi Kredittilsynet en utvidet rolle som kontrollorgan. Videre er endel av de regler som nå står i forskrift tatt inn i lovteksten, og endelig foreligger det en rekke mindre rettinger og presiseringer av gjeldende rett.

Odelstingsproposisjonen til de siste lovendringene er ventet innen utgangen av 2006.<sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> Opplyst fra Finansdepartementet.

## 2 Om obligasjoner med særskilt sikkerhet

### 2.1 Om obligasjoner i alminnelighet

Obligasjoner er gjeldsbrev for et lån, og gir avkastning i henhold til den rente som er avtalt. I motsetning til private lån som typisk vil være mellom to parter, er obligasjonslån offentlige og det vil gjerne være flere "lånegivere", altså obligasjonseiere. Alle obligasjonslån er børsnoterte. Det fungerer i praksis slik at den som vil ta opp lån gir markedet melding om dette, samt på hvilke vilkår man ønsker å ta opp lånet. De som er interessert i å yte et slikt lån tegner seg, betaler inn det avtalte beløp, og mottar obligasjoner.

For sikrede obligasjoner fremgår det av § 2-25 at de må være ihendehavergjeldsbrev, i dette tilfellet kalt ihendehaverobligasjoner. Videre at de må være mengdegjeldsbrev som innebærer at det er snakk om partialobligasjoner som igjen betyr at flere identiske obligasjoner samlet utgjør det totale lånebeløpet.

I praksis er det kun større aktører som tar opp lån ved utstedelse av obligasjoner, og det dreier seg om store summer som ofte vil begynne på 500 millioner kroner og oppover. Typiske låntakere vil være staten, kommuner, store konserner og banker/ forsikringsfirmaer, men det er ingen begrensning på hvem låntaker kan være. Fremstillingen vil i det følgende ta utgangspunkt i at det er en bank som utsteder obligasjonene, da reglene om obligasjoner med særskilt sikkerhet for en stor del retter seg mot dem.

### 2.2 "Rating"

Når man låner penger vil betingelsene, i praksis rentesatsen, være avhengig av den sikkerheten lånetaker kan stille. Er man garantert å få pengene igjen, får man lavere rente

enn om man tar en sjanse og risikerer at lånetaker ikke kan betale tilbake. En formalisert kredittvurdering av større låntakere blir kalt ”rating”, og foretas av store, internasjonale firmaer som baserer seg på et utall opplysninger. Vektige momenter er hva lånetaker har av aktiva, passiva, renommé, betalingsanmerkninger, historikk, børsverdien på selskapet, o.s.v. Eksempelvis har Kongeriket Norge den høyeste mulige rating, fordi utlåner er absolutt sikker på å få sine penger tilbake, og Norge vil derfor kunne låne penger til en meget lav rente. Det som i dagens marked regnes som de sikreste aktiva er lån til det offentlige og lån med pantesikkerhet i fast eiendom/ bolig, iallfall innen en viss prosent av eiendommens verdi.

Også bankers evne til å stille sikkerhet blir vurdert, og også deres rating er avgjørende for dem når de skal låne penger. Hele den grunnleggende ideen bak en bank er naturligvis å låne inn penger til en lav rente, og låne dem ut igjen til en noe høyere. En av de viktigste måtene en bank skaffer seg innlån er gjennom å ta opp obligasjonslån.

Det er et prinsipp at alle som skyter inn penger i banken stiller likt, og kun får et krav mot banken. Ingen særlig sikkerhet gis til noen kreditorer. For sparebanker sin del er dette kommet til uttrykk i sparebankloven<sup>9</sup> § 23 der det er gitt et forbud<sup>10</sup> mot å stille sikkerhet i bankens eiendeler. For forretningsbanker er det riktignok ikke noe forbud mot å gi særskilt sikkerhet for noen kreditorer, men hvis de ønsker å gjøre det må det etter forretningsbankloven<sup>11</sup> § 21 fjerde ledd gis melding til Kredittilsynet. En slik melding er offentlig tilgjengelig, og er et signal som markedet ubetinget vil tolke som at banken er i alvorlig økonomisk krise. Det er derfor i realiteten umulig for banker å gi noen av kreditorene særlig sikkerhet for deres krav. Ved en eventuell felles gjeldsforfølgelse er alle kreditorene henvist til dividende.

---

<sup>9</sup> Lov om sparebanker av 24. mai 1961 nr. 1.

<sup>10</sup> Det er gitt noen unntak i annet ledd.

<sup>11</sup> Lov om forretningsbanker av 24. mai 1961 nr. 2.

Det er dette prinsippet som er fraveket med de nye reglene. Ideen er nemlig å gi banken mulighet til å skille ut de aller sikreste aktivaene sine i en egen masse som kalles en utlånsportefølje eller sikkerhetsmasse. Det vil da være snakk om de lån banken har gitt til det offentlige, og de lån som banken har pantesikkerhet for i fast eiendom og bolig. Denne sikkerhetsmassen vil da få en bedre rating enn banken som helhet har. Ved å ta opp lån med særlig sikkerhet i denne massen vil banken dermed oppnå innlån til en noe lavere rente enn de ellers ville fått.

### 2.3 Hensynene bak reglene

Det er et vidt spekter av hensyn bak å innføre slike regler i norsk rett, og de henger delvis sammen. Ikke alle hensynene kommer like klart frem av forarbeidene. Det synes som om noen samlet, oversiktlig begrunnelse for reglene savnes, og det er gjennom å lese gjennom alle forarbeidene, iallfall til den opprinnelige lovteksten, at man får et mer helhetlig bilde.

Det viktigste argumentet, og det som sterkest fremheves i forarbeidene, er konkurransehensynet til norske banker. Disse har utvilsomt et behov for å kunne benytte seg av de samme finansielle instrumenter som andre europeiske banker har til sin rådighet, eller risikere en konkurransemessig ulempe. Særlig fremhever finansnæringen selv dette behovet. Kommisjonen peker i denne forbindelse på at "...det vil bli vanligere for norske lånekunder, også forbrukere, å ta opp lån direkte i utenlandske kredittinstitusjoner. Salg av finansielle tjenester over Internett kan bidra til en slik utvikling. Norske finansforetak vil møte sterkere konkurranse også fra foretak som ikke etablerer seg i Norge gjennom filialetablering eller på annen måte."<sup>12</sup>

Flere andre europeiske land har nå en viss tid nå benyttet seg av systemet med å utstede obligasjoner med sikkerhet i porteføljer av realregistret eiendom. Danmark med sitt realkredittinstitutt og Tyskland med sine "Pfandbriefe" har vært foregangslandene, der systemet har vært praktisert i over to hundre år. I disse landene står sikrede obligasjoner for

---

<sup>12</sup> Ot.prp. nr. 104 (2001-2002) side 10.

hoveddelen av finansieringen av utlån mot pantsikkerhet i fast eiendom. I Norden har Sverige og Finland også slike regler.

Et annet hensyn er finansiell stabilitet. Bankene har fordel av å finansiere sine utlån med obligasjonslån som generelt har langsiktige og forutsigbare nedbetalinger. Når bankene, som i dag, finansierer en stor del av sine utlån ved innskudd risikerer de å måtte utbetale innskuddene på kundens forlangende, uten at det kan forutses når dette måtte bli. Dette skaper et behov for større, kortsiktige lån fra utlandet som gjennomgående vil ligge på en høyere rente. Ved å finansiere deler av utlånet sitt gjennom obligasjonslån får bankene til en viss grad utjevnet denne effekten og dermed dempet behovet for slike kostbare lån. En økning i langsiktige innlån er også ønskelig fordi det generelt bidrar til finansiell stabilitet, særlig når også utlånene er det, slik tilfellet gjennomgående er for lån med pantsikkerhet i fast eiendom.

De to over nevnte hensynene medfører at bankene vil øke sin profittmargin som jo er forskjellen mellom innlån og utlån. Men hensynet er ikke bare å øke bankens overskudd på bunntinjen av regnskapet. Ønsket og ideen er naturligvis også at konkurranseeffekten bankene imellom skal føre til at den økte profittmarginen iallfall delvis vil komme kundene til gode. Dermed skal boliglån og lån til det offentlige bli noe rimeligere, hvilket er en politisk ønskelig effekt. Dette hensynet fremheves ofte i forarbeidene og er selvsagt med på å gi reglene politisk ryggdekning som samfunnsgagnelige.

I tillegg til de umiddelbare økonomiske gevinstene for banker og lånekunder ønsket man også å ”utvide tilbudet av investeringsobjekter i det norske finansmarkedet”.<sup>13</sup> Hvorvidt det er behov for dette vil være økonomiske betraktninger, og ligger således utenfor rammene av denne oppgaven. Generelt kan det imidlertid sies at nye finansielle instrumenter vil føre til økt økonomisk aktivitet, som igjen er positivt for økonomien. Dette er likevel avhengig av at reglene rundt det aktuelle instrument ikke er for kompliserte og byråkratiske. Nettopp

---

<sup>13</sup> Ot.prp. nr. 104 (2001-2002) side 43.

dette at reglene er for kompliserte er noe av grunnen til at finansnæringen ønsket seg en revisjon, noe jeg kommer tilbake til på de enkelte punkter senere.

Det siste hensynet bak reglene henger sammen med det forrige, og er ønsket om å innføre et nytt lavrisikoinstrument som kan brukes til å spre investorenes risiko. I Norge i dag finnes det få virkelig sikre investeringsobjekter. Selv for de mer solide objektene følger det en viss risiko for tap. Det absolutt sikreste er som nevnt statsobligasjoner, der staten er låntaker. Problemet er bare at med dagen økonomi så er det ikke aktuelt for den norske stat å låne penger, heller tvert imot. Nettopp dette poeng er også pekt på i forarbeidene som medvirkende til at det norske obligasjonsmarkedet i dag er forholdsvis begrenset.

Hvem er det så som har behov for å investere penger uten noen risiko? De viktigste aktørene i så måte er pensjonsselskaper og livsforsikringselskaper. Disse har behov for å forvalte massiv kapital, uten at de kan risikere tap. De er fullstendig avhengig av å kunne garantere sine kunders utbetaling den dagen de inntre, men samtidig få en viss avkastning på kapitalen. I tillegg er det andre institusjoner som i varierende grad har behov for eller ønske om å kunne investere kapital helt sikkert, men likevel med en avkastning noe over vanlig innskuddsrente.

Det kan her argumenteres med at slike sikre investeringsobjekter kan finnes i utenlandske statsobligasjoner og andre europeiske realkredittinstitusjoner som de danske og tyske. Men når det var et ønske og behov om å innføre slike obligasjoner i Norge også, så er det jo ingen grunn til ikke å la norske banker nyte godt av det.

En betenkelighet med å tillate banker å skille ut sine sikreste lån er naturligvis at de øvrige kreditorer blir avskåret fra å søke dekning for sine krav i disse. For forbrukere og mindre innskytere medfører dette ingen risiko, da Bankenes Sikringsfond garanterer for inntil 2 millioner<sup>14</sup> kroner for den enkelte innskyter. For andre, større kreditorer kan man som et utgangspunkt påpeke at deres sikkerhet er svekket. Problemstillingen er så vidt berørt i

---

<sup>14</sup> Lov om sikringsordninger for banker og offentlig administrasjon m.v. av finansieringsinstitusjoner av 6. desember 1996 nr. 75 (banksikringsloven) § 2-5.

NOU<sup>15</sup> der det ikke tillegges vekt med den begrunnelse at bankene kan oppnå det samme uten å bruke reglene om sikrede obligasjoner. Det kan stilles spørsmål ved hvorvidt dette er god argumentasjon. Likevel må det avgjørende være at finansmarkedet aksepterer slike disposisjoner uten å reagere negativt.

Man kan også spørre seg om ikke bankens øvrige rating synker når de beste aktivaene skilles ut. Umiddelbart skulle man tror det, siden bankens øvrige sikkerhetsmasse jo er tappet for sine beste aktiva, men slik forholder det seg ikke. Løsningen på dette ligger i økonomiske betraktninger som faller utenfor denne oppgaven, men noe av forklaringen ligger i bankenes gode renommé og stabilitet som dels følger av streng statlig kontroll.

En stor del av reglene om sikrede obligasjoner har til formål å gjøre obligasjonene til særlig attraktive investeringsobjekter. Dette kommer spesielt til uttrykk i kravene til sikkerhetsmassen som omtales nedenfor under punkt 4, men også andre regler ivaretar dette. Hensynet bak å strekke seg så langt for å gjøre obligasjonene særlig sikre, og dermed enda mer attraktive, er behovet for at de skiller seg ut tydelig fra vanlige obligasjoner, som naturlig nok også kan ha meget god sikkerhet. Skiller ikke de obligasjonene som ved lov er gitt særlig sikkerhet seg ut, er risikoen stor for at markedet ikke interesserer seg tilstrekkelig, og dermed oppnås ikke hensynene bak dem.

## 2.4 Partene

Under redegjørelsen for de involverte parter henvises det til partsoversikten i vedlegg E.

### 2.4.1 Kredittforetaket

Det følger av § 2-25 at reglene om å utstede sikrede obligasjoner bare gjelder for kredittforetak. Et kredittforetak er en kredittinstitusjon som ikke er en bank, § 1-5 første ledd. Det er i § 3-2 forutsatt at et kredittforetak skal organiseres som aksjeselskap eller

---

<sup>15</sup> NOU 2001:23 side 77.

selveiende institusjon. En bank kan ikke selv utstede sikrede obligasjoner, se nedenfor punkt 2.4.2. Løsningen vil da være at banken oppretter kredittforetaket som et datterselskap eller at flere banker kan gå sammen om å eie et kredittforetak. Kredittforetaket vil da erverve allerede ytede lån fra foretakets morselskap for deretter å bruke pengene fra obligasjonsutstedelsen til å betale banken.

Det må her understrekes at det ikke er noe i veien for at kredittforetaket er eiet av en annen type selskap enn en bank eller annet finansforetak. Eksempelvis kan det være eiet av et selskap som har store realregistrerte verdier, og som via å opprette et kredittforetak belåner disse til en særlig gunstig rente. Den ovenfor nevnte mulighet, at energibransjen etter lovendringen kan nyttegjøre seg muligheten til å utstede sikrede obligasjoner, er et eksempel på dette. Det kan likevel nevnes at av de tre kredittforetakene<sup>16</sup> som til nå er stiftet med tanke på å utstede sikrede obligasjoner er alle eiet av banker eller bankgrupper.

Det er kredittforetaket som er den formelle utsteder av obligasjonene, og som reglene i loven retter seg mot. Etter § 3-3 første ledd gjelder et alminnelig krav om konsesjon fra Kredittilsynet<sup>17</sup> for alle finansieringsforetak. I tillegg kreves det, etter samme hjemmel, særskilt tillatelse for å drive virksomhet som kredittforetak. Begrunnelsen for dette er at kredittforetakene kan drive sin virksomhet i hele EØS-området. For dette kreves etter EØS-reglene, som tilsvarer EU-direktivet<sup>18</sup>, såkalt "europeisk pass". Grunnlaget for slikt pass er kravet til medlemsstatene om regulering av slike institusjoner gjennom særskilt konsesjon. I tillegg er krav om særskilt tillatelse med på å bidra til bedre myndighetskontroll med aktørene, noe som igjen er med på å befeste obligasjonens posisjon som særlig sikre investeringsobjekter.

Derimot stilles det ingen krav til særskilt tillatelse for å utstede sikrede obligasjoner. Har man først konsesjon som kredittforetak er de to eneste krav for det første at de må melde

---

<sup>16</sup> Terra Boligkreditt AS, DnB NOR Boligkreditt AS og SpareBank 1 Boligkreditt AS.

<sup>17</sup> Delegert myndighet jf. kgl. res. 10. juni 1988 nr. 457, videredelegert fra Finansdepartementet til Kredittilsynet.

<sup>18</sup> EU-direktiv 2000/12/EF (Det konsoliderte bankdirektiv).



fra til Kredittilsynet minst 30 dager før de første gang utsteder sikrede obligasjoner, jf. § 2-26, andre ledd. Etter § 2-26 tredje ledd er Kredittilsynet likevel gitt kompetanse til å gi pålegg om at sikrede obligasjoner ikke skal utstedes, hvis hensynet til foretakets soliditet eller kreditorene tilsier det. Regelen er videreført i endringsforslaget. Dette vil være et viktig instrument for Kredittilsynets kontroll, særlig fordi det er en skjønnspreget kompetanseregulering og i realiteten gir svært vidtgående muligheter til å nekte et kredittforetak å utstede sikrede obligasjoner.

Det andre kravet for å utstede sikrede obligasjoner er at kredittforetakets vedtekter tilfredsstiller kravene i § 2-26 første ledd.

Kredittforetaket må ha følgende vedtektsfestede formål:

- a) å yte eller erverve enten bolighypoteklån, eiendomshypoteklån, lån sikret ved pant i andre realregistrerte formuesgoder eller offentlige lån, og
- b) å finansiere utlånsvirksomheten hovedsakelig ved utstedelse av obligasjoner sikret ved pant i utlånsporteføljen.

Dette innebærer at kredittforetak som opprettes for å utstede særlig sikrede obligasjoner vil være gjenstand for vedtektsgranskning fra departementet før tillatelse gis. For eksisterende kredittforetak som endrer sine vedtekter for å kunne gjøre det samme kreves også godkjenning fra departementet, jf. § 3-3, femte ledd.

Hva som ligger i de kravene § 2-26 første ledd stiller, er ikke helt klart.

En viktig begrensning ligger i bokstav b) om at utlånsvirksomheten "hovedsakelig" må finansieres ved utstedelse av sikrede obligasjoner. Dette er et krav som skiller denne virksomheten fra andre finansieringsinstitusjoner. Hva som ligger i ordet "hovedsakelig" i bokstav b) antydes ikke i noen av forarbeidene. Ordlyden tyder på at minimum 50 %, og antakelig en høyere prosentandel, av utlånsporteføljen må være finansiert ved utstedelse av obligasjoner med sikkerhet i utlånsporteføljen. Enda viktigere er at hele systemet med obligasjoner med fortrinnsrett forutsetter at obligasjonseierne er den helt dominerende kreditorgruppen. Hvis kredittforetaket i tillegg har andre store kreditorer, svikter denne

forutsetningen. Andelen kreditorer som ikke er eiere av obligasjoner med særskilt sikkerhet bør derfor være forholdsvis lav.

Denne regelen er i forarbeidene<sup>19</sup> begrunnet i hensynet til obligasjonseierne. Det pekes på at disse har et behov for å kunne vurdere informasjon om utlånsporteføljen, samt at deres prioriterte stilling tilsier at kredittforetaket bør ha en begrenset andel andre større kreditorer. Departementet mener at dette vil føre til en enklere risikovurdering, og dermed øke obligasjonens rating. I endringsforslaget er denne begrensningen opprettholdt.

Påbudet om at kredittforetakets kreditorer hovedsakelig skal være obligasjonseiere med fortrinnsrett er etter mitt syn fornuftig. Det kan argumenteres med at obligasjonseierne selv ikke risikerer noe fra andre kreditorer all den tid de selv har en sikret prioritet til dekning som ikke kan fortrenses. Likevel vil en stor andel andre kreditorer svekke soliditeten til kredittforetaket, all den tid kredittforetaket presumptivt ikke har andre aktiva av betydning enn utlånsporteføljen. Det er hensynet til kredittforetakets rating og dermed obligasjonenes attraktivitet som igjen slår igjennom som det avgjørende hensynet. Behovet for i det hele tatt å tillate andre kreditorer er for det første at kredittforetaket skal kunne ta opp lån som har preg av egenkapital (ansvarlig lån) samt at foretaket skal ha kassekreditt og innkjøpskreditt.

Det følger videre av dette at et kredittforetak som har innrettet vedtektene sine etter § 2-26 ikke kan drive annen virksomhet. Dette kravet om at virksomheten må rendyrkes er en av forutsetningene for at både de gjeldende og foreslåtte reglene skal fungere. Begrunnelsen for dette er dels sammenfallende med grunnen til at banker som sådan ikke har mulighet til å utstede sikrede obligasjoner, se under side 16. Det er for det første vesentlig enklere å vurdere soliditeten til et mindre kredittforetak enn en stor bankvirksomhet. Videre vil en enklere og mer transparent virksomhet lettere kunne kontrolleres, ikke minst hvis det skulle gå galt og ende i konkurs.

---

<sup>19</sup> Ot.prp. nr. 104 (2001-2002) side 45.

Vedtektskravene i § 2-26 er foreslått videreført i endringsforslaget § 2-27.

På tross av de hensyn som gjør seg gjeldende for å reddyke virksomheten er det etter gjeldende rett i § 2-26 tredje ledd gitt overgangsordninger der Kredittilsynet kan gi dispensasjon til kredittforetak som har endret vedtektene men ikke fått innrettet driften. Den gamle virksomheten må i så fall holdes atskilt, og Kredittilsynet kan sette vilkår. Hensynet bak disse overgangsreglene var naturligvis å la allerede etablerte kredittforetak nyte godt av de nye reglene mens de avvirket den virksomhet som ikke lot seg kombinere med reglene til utstedelse av sikrede obligasjoner.

I høringsnotatet er denne adgangen til overgangsordning foreslått fjernet. Det er etter min mening fornuftig. Det er kun minimale kostnader forbundet med å opprette et nytt kredittforetak, og godkjenning fra Kredittilsynet vil i alle fall kreves. Dette, veid mot de uklarheter og tvilstilfeller som kan oppstå ved å tillate overgangsordninger, taler etter mitt syn for at man gjør reglene enklest mulig og ikke tillater overgangsordninger.

#### 2.4.2 Finansieringsinstitusjonen – en bank

Hva som forstås med en finansieringsinstitusjon finnes i finansvl. § 1-3. Definisjonen er meget vidtfavnende, men holdt sammen med §§1-2, 1-4 og 1-5 nr. 3 går det frem at det er banker (Sparebanker og Forretningsbanker), forsikringsselskaper og kredittinstitusjoner som er de mest praktiske eksempler på finansieringsinstitusjoner.

For alle praktiske formål vil det være en bank som foretar den operasjon det er å skille ut sine beste aktiva for så å belåne dem ved å utstede obligasjoner. Det er riktignok ingenting i veien for at det er en annen type finansinstitusjon, men i den grad en slik har en utlånsportefølje å skille ut vil den ha klare paralleller med en bank.

Selv om banken formelt bare vil være eier av kredittforetaket som utsteder obligasjonene, eller til og med bare en del av et konsern som eier både bank og kredittforetak, vil banken i

realiteten være den som står for alt det administrative. Særlig er det viktig å påpeke at bankens lånekunder ikke vil merke noen praktisk forskjell, selv om lånene deres overføres til kredittforetaket.

Det ble vurdert om man skulle gi banker som sådanne adgang til å utstede sikrede obligasjoner, men det ble i forarbeidene<sup>20</sup> forkastet uten innvendinger. En begrunnelse er den særstatus obligasjonseierne ville få på bekostning av bankens øvrige kreditorer. Det ville vært uheldig å ha en liten gruppe kreditorer med særskilt dekningsrett, mens alle andre kreditorer var henvist til generell dekning.

Et ytterligere argument for å nekte banker å gi sikkerhet i særlige deler av sin formuesmasse er den tvil og uklarhet som kan gjøre seg gjeldende med hensyn til å definere hva som inngår og hva som holdes utenfor den belånte utlånsporteføljen. Hensynet til både obligasjonseierne og de øvrige kreditorer tilsier at den særlige sikkerhetsmasse klart utskilles og overføres til en annen juridisk person.

Hvorvidt det strider mot EU-direktivene å la bankene utstede sikrede obligasjoner synes i forarbeidene å være uklart<sup>21</sup>, uten at det er av noen viktig betydning da norsk rett ikke tillater det.

### 2.4.3 Obligasjonseierne og eierskapsbegrensninger

Obligasjonseier er den som til enhver tid innehar obligasjonene, jf. at de etter § 2-25 er ihendehaverobligasjoner. Dette betyr videre at obligasjonseierne på ingen måte behøver å være de samme som tegnet seg ved obligasjonenes utstedelse. Obligasjonseierne vil, som nevnt over, typisk være store investorer som ønsker å gjøre de sikreste plasseringer markedet kan tilby. Det kan ventes at obligasjonseierne hovedsakelig vil være forsikringsselskaper, banker og verdipapirfond.

---

<sup>20</sup> Ot.prp. nr. 104 (2001-2002) side 45.

<sup>21</sup> Ot.prp. nr. 104 (2001-2002) side 43 sammenlignet med NOU side 79.

For slike investeringsselskaper finnes det flere lover og forskrifter som begrenser hvor mye av sin totale aktiva de kan plassere i samme finansielle instrument. De norske reglene har sitt utspring i forskjellige EU-direktiver, og det er på dette området EU-retten griper mest inn i reglene om sikrede obligasjoner, særlig ved sin definisjon av hva som kan regnes for sikrede obligasjoner. Begrunnelsen for å innføre begrensninger i hvor mye av et selskaps aktiva som kan investeres i samme objekter er et ønske om risikospredning. Ved å nekte investeringsselskaper å plassere for store andeler av sine aktiva i samme investering oppnår man en pulverisering av virkningene av at et investeringsobjekt taper seg i verdi eller bortfaller.

I flere EU-direktiver oppstilles det maksimale investeringsgrenser for forskjellige finansieringsinstitusjoner, men det er også tatt høyde for den særlige sikkerhet som ligger i sikrede obligasjoner. Når det gjelder sikrede obligasjoner er det derfor gitt de enkelte land mulighet til å forhøye investeringsgrensen betraktelig. En av grunnene til at man innførte dette unntaket i EU-direktivene var for å unngå kollisjon med det danske markedet der det kun finnes et lite antall utstedere av sikrede obligasjoner, men som har operert med dette i svært mange år.

I de relevante EU-direktivene stilles det bestemte krav for at det skal være tale om sikrede obligasjoner. Vilkårene i de forskjellige direktivene er svært like, om ikke identisk utformet, og går ut på det samme. De norske reglene om obligasjoner med særskilt sikkerhet forutsettes å være i overensstemmelse med kravene i EU-direktivene.

For verdipapirfond tillater UCIT-direktivet<sup>22</sup> art. 22 nr. 4, etter en endring<sup>23</sup>, at investeringsgrensen økes fra 5 % til 25 % for sikrede obligasjoner. Om hva som kreves for at det skal være tale om sikrede obligasjoner står det: "Medlemsstatene kan heve grensen i nr. 1 til høyst 25% for visse obligasjoner, når de er utstedt av en kredittinstitusjon som har sitt forretningskontor i en medlemsstat, og som ved lov er underlagt særskilt offentlig tilsyn

---

<sup>22</sup> Rådsdirektiv 85/611/EØF (UCIT-direktivet).

<sup>23</sup> Endringen var innføring av art. 22 nr. 4 som kom med Rådsdirektiv 88/220/EØF.

med sikte på å verne obligasjonseierne. Særlig skal beløp som skriver seg fra utstedelse av disse obligasjonene, i samsvar med loven investeres i aktiva som i obligasjonenes fulle løpetid gir tilstrekkelig dekning for de forpliktelser som følger av dem, og som etter prioritet skal brukes til innløsning av hovedstolen og betaling av påløpte renter ved mislighold fra utsteders side.”

Dette er fulgt opp i Verdipapirfondloven<sup>24</sup> der § 4-8 tillater samme investeringsgrenser.

Skade- og livsforsikringselskaper kan i utgangspunktet ikke sette mer enn 5 % av sin bruttoavsetning i verdipapirer for en enkelt utsteder, jf. de to aktuelle EU-direktivene.<sup>25</sup> For det som de to direktivene, i hver sin artikkel 22. nr. 4, definerer som særskilt sikrede obligasjoner, og som de norske sikrede obligasjonene går under, kan investeringsgrensen økes til 40 %. Regler som tilsvarer dette er gitt i forskrift om forsikringselskapers kapitalforvaltning<sup>26</sup>.

For andre kredittforetak som ønsker å investere kapital følger en begrensning i ”Det konsoliderte bankdirektiv”<sup>27</sup> om en generell investeringsgrense på 25 %. Denne grensen kan likevel forhøyes eller sløyfes helt for bl.a. sikrede obligasjoner, jf. art. 49 nr. 7 bokstav l. I Norge er regler som følger opp dette gitt gjennom ”forskrift om store engasjementer”.<sup>28</sup>

Det kan bemerkes at EU-direktivene ikke legger noen begrensninger på andelen som kan bestå av samme type investeringsobjekt. Et firma som nevnt over kan derfor i teorien plassere all sin kapital i sikrede obligasjoner, så lenge det er flere forskjellige utstedere.

---

<sup>24</sup> Verdipapirfondloven 12. juni 1981 nr. 52.

<sup>25</sup> Rådskdirektivene 92/49/EØF (3.skadeforsikringsdirektiv) art. 22 nr. 4 og 92/96/EØF (3. livsforsikringdirektiv) art. 22 nr. 4.

<sup>26</sup> Forskrift av 23. april 1997 nr. 377 om forsikringselskapers kapitalforvaltning.

<sup>27</sup> Rådskdirektiv 2000/12/EF (Det konsoliderte bankdirektiv).

<sup>28</sup> Forskrift av 23. april 1997 nr. 376 om tilsyn og kontroll med kredittinstitusjoners og verdipapirforetaks store engasjementer.

#### 2.4.4 Lånekundene

Det er ingen begrensninger i hvem som kan være kredittforetakets lånekunder. Som følge av at offentlige lån kan inngå i sikkerhetsmassen vil fylkeskommuner og kommuner kunne utgjøre en viktig kundemasse. I tillegg vil det naturligvis være eiere av fast eiendom. Det er ingenting i veien for at lånekunden er en forbruker, noe som vil være vanlig for de lån som er sikret med pant i bolig. Lånekunder som er forbrukere vil ha preseptorisk beskyttelse flere steder i lovgivningen, som igjen kan påvirke reglene rundt sikrede obligasjoner. Dette blir kommentert under det enkelte punkt.

#### 2.4.5 Derivatmotparter

En derivatmotpart er en som kredittforetaket har inngått en derivatkontrakt med. En derivatkontrakt er en avtale som overfører risikoen for rente- eller valutasvingninger over på derivatmotparten. Situasjonen er aktuell f.eks. hvis obligasjonslånet er utstedt i utenlandsk valuta, mens utlånsporteføljen er i norske kroner. Derivatmotparten påtar seg da å dekke det tap som skulle oppstå i tilfelle valutakursen utvikler seg ugunstig for kredittforetaket. For dette betaler kredittforetaket en viss sum. I slik henseende har avtalen, noe unøyaktig sagt, karakter av en forsikringsavtale. Grunnen til at kredittforetaket er nødt til å inngå slike kontrakter er kravet til beløpsmessig og likviditetsmessig balanse mellom utlånsporteføljen og obligasjonseiernes krav.<sup>29</sup>

En derivatkontrakt er i utgangspunktet som en hvilken som helst annen avtale, og følger alminnelige kontraktsrettslige prinsipper. Likevel har hensynet til obligasjonseierne og obligasjonens status som særlig sikkert investeringsobjekt gjort det nødvendig å avskjære derivatmotpartenes alminnelige misligholdsbeføyelser som heving og oppsigelse av avtalen, samt retten til å motregne.<sup>30</sup> For å veie opp for disse ulemper, og for at noen finansinstitusjon i det hele tatt skal være interessert i å gå inn som derivatmotpart, har man i de enkelte paragrafer gitt derivatmotpartene sikkerhet for sine krav i kredittforetakets

---

<sup>29</sup> Se nedenfor punkt 4.3 og 4.4.

<sup>30</sup> Revidert utkast til forskrift § 7, femte ledd.

utlånsportefølje på lik linje med obligasjonseierne. Derivatmotpartene er de eneste andre kreditorer som er gitt denne lovfestede sikkerheten for sine krav.

I oppgaven videre rekker det for langt å komme inn på derivatmotparters stilling, som dessuten kun vil være en gjentakelse av at de er sikret på samme måte som obligasjonseierne. Derivatkontrakter vil bare bli nevnt der det er nødvendig av hensyn til fremstillingen.

## 2.5 Beslektede emner

### 2.5.1 Verdipapirisering

Reglene om obligasjoner med særskilt sikkerhet må ikke forveksles med reglene om verdipapirisering, selv om de i grove trekk går ut på det samme. Noe upresist kan man si at reglene om sikrede obligasjoner er en spesiell versjon av reglene om verdipapirisering. Reglene om verdipapirisering finnes i finansieringsvirksomhetsloven kapittel 2 underkapittel V. Kort fortalt går også disse reglene ut på at en bank kan selge fordringsmasser av ulike slag til et spesialforetak som har som eneste virksomhet å eie fordringer, samt finansiere ervervet av fordringene gjennom utstedelse av obligasjoner og andre verdipapirer.

Forskjellene fra reglene om sikrede obligasjoner er mange, og hensynene bak reglene er dels forskjellige. Et hovedformål med verdipapirisering er å unngå kravet til kapitaldekning som en finansieringsinstitusjon er underlagt. De aktuelle utlån vil medføre kapitalkrav når de står i balansen til banken, men krever ikke ansvarlig kapital når de flyttes til et spesialforetak jf. finansvl. § 2-36. Slike spesialforetak er dessuten unntatt fra kravet om konsesjon etter § 3-3. Endelig ligger det en avgjørende forskjell i at obligasjonseierne bare er alminnelige kreditorer uten noen prioritert dekningsrett. Verdipapirisering er ikke utbredt i de nordiske landene, og enda har ingen norske foretak benyttet seg av muligheten.<sup>31</sup>

---

<sup>31</sup> Opplyst i Norsk Lovkommentar (Online) kommentar til finansieringsvirksomhetsloven, note 137.



## 2.5.2 Factoring

Utstedelse av sikrede obligasjoner kan i to henseender minne om factoring etter pantelovens<sup>32</sup> § 4-10. For det første når en bank overdrar sine utlån, pengekrav, til kredittforetaket for så å få oppgjør når kredittforetaket får penger ved obligasjonsutstedelsen. For det andre når kredittforetaket pantsetter sine pengekrav til obligasjonseierne, for så å gi disse oppgjør med det de pantsatte pengekrav innbringer.

Selv om factoring har fellestrekk med de operasjoner som gjøres ved utstedelse av sikrede obligasjoner er det nok å peke på noen vesentlige forskjeller. For det første oppnår factoring rettsvern ved tinglysning på pantsetter sitt blad i Løsøreregisteret. Videre dreier factoring seg om avhendelse/pantsettelse av en ubestemt gruppe pengekrav, mens den utlånsporteføljen som obligasjonslånet får pantsikkerhet i må være høyst spesifisert og dessuten registerført.

Forskjellen blir enda klarere etter den foreslåtte endring med fortrinnsrettmodellen, for da vil det ikke være snakk om at kredittforetakets utlånsportefølje blir pantsatt i det hele tatt. Da vil obligasjonslånet derimot ha sikkerhet ved en lovbestemt fortrinnsrett til dekning i utlånsporteføljen.

---

<sup>32</sup> Lov om pant av 8. februar 1980 nr. 2

### 3 Porteføljepant eller fortrinnsrett

#### 3.1 Pantemodellen eller fortrinnsrettmodellen

Hvordan obligasjonseierne skal få en prioritert dekning for sine krav kan løses etter to modeller. Den ene er pantemodellen der obligasjonseierne får pant i den utskilte utlånsportefølje, såkalt porteføljepant. Den andre er fortrinnsrettmodellen der obligasjonseierne får en rett til dekning før noen annen i den samme utlånsporteføljen. Gjeldende rett følger pantemodellen. Pantemodellen bygger på avtalepant og hva den går ut på står beskrevet § 2-25. For å finansiere utlånsporteføljen, eller ervervelsen av den, utsteder kredittforetaket ihendehaverobligasjoner. For at disse obligasjonene skal være så sikre som overhodet mulig, har obligasjonslånet pant i de utlånene som skal finansieres, såkalt porteføljepant. Det som de pantesikrede utlånene innbringer av renter og nedbetaling skal så benyttes til å nedbetale obligasjonslånet med renter. Den andre modellen med fortrinnsrett er svært lik pantemodellen i oppbygning. Forskjellen ligger i at obligasjonslånet ikke er sikret med pant i kredittforetakets utlån, men med en lovbestemt fortrinnsrett til dekning i de samme utlån. Utlånene er i begge modellene offentlige, eller sikret med pant i fast eiendom.

Banklovkommisjonen gjør rede for at det er en av disse modellene som må legges til grunn. Når de faller ned på pantemodellen gir de imidlertid ingen begrunnelse for dette. De slår bare fast at: ”Kommisjonen foreslår at man velger en modell der obligasjonseierne får pant i kredittforetakenes utlån (porteføljepant)”<sup>33</sup> før de fortsetter med å gjøre rede for hvilke formuesgoder sikkerhetsmassen vil bestå av. Departementet slutter seg til kommisjonen<sup>34</sup> i at pantemodellen er egnet til å oppnå de hensyn som ligger bak reglene, uten å vurdere de

---

<sup>33</sup> NOU 2001:23 side 80.

<sup>34</sup> Ot.prp. nr. 104 (2001-2002) side 44.

to modellene opp mot hverandre. Endelig slutter finanskomiteen<sup>35</sup> seg til dette uten noen merknader. Det kan merkes at også alle høringsinstansene som uttalte seg sluttet seg til denne modellen.

Valget av pantemodellen kan synes noe tilfeldig og, i ettertid, mindre hensiktsmessig. Nettopp det faktum at det nå legges om til fortrinnsrettmodellen understreker dette. Mangelen på avveining mellom de to modellene gjør det vanskelig å spekulere i hvorfor den ene ble valgt fremfor den andre. Det kan imidlertid, etter hva som fremkommer av høringsnotatet og uttalelser fra næringslivsaktørene, se ut som man ikke fullt ut har innsett konsekvensen av å velge pantemodellen med de regler som da inntreffer. Hovedgrunnene til at man fant det nødvendig å forlate pantemodellen var problemene rundt rettsvern, samt kravet til samtykke ved overføring. Disse punktene er gjort rede for nedenfor. I tillegg var det en rekke uklarheter og mindre justeringer som var påkrevd. Særlig er det etter gjeldende rett lagt opp til at mange sentrale regler blir gitt i forskrift. Disse er søkt tatt inn i lovteksten i endringsforslaget. Samtlige høringsinstanser uttaler seg positivt til å gå over til fortrinnsrettmodellen, og mener dette i stor grad vil løse de vanskeligheter pantemodellen medfører.

### 3.1.1 Betegnelsen på obligasjonene

I høringsnotatet er det foreslått å innføre betegnelsen ”fortrinnsberettigende obligasjoner”. Dette er bare en språklig forvansking av fortrinnsberettigede obligasjoner og medføre ingen realitetsforskjell, selv om ordlyden kan tyde på en forskjell i hvem som har fortrinnsrett – obligasjonen selv eller eieren. Flere høringsinstanser bruker den sistnevnte formen, og andre har til og med påpekt at en endring ville være ønskelig. Dette virker fornuftig, særlig fordi ordet ”fortrinnsberettigede” ligger mye nærmere daglig språkbruk. I denne oppgaven benyttes betegnelsen ”fortrinnsberettigede obligasjoner” konsekvent.

---

<sup>35</sup> Inst.O. nr. 11 (2002-2003) side 14.

Det er i endingsforslaget § 2-26 foreslått at betegnelsen ”fortrinnsberettigede obligasjoner” blir beskyttet. Det vil si at denne betegnelsen bare kan brukes om obligasjoner som er utstedt etter reglene i finansvirksomhetsloven. Noen begrunnelse for dette er ikke gitt, men ligger i dagen. En lovbeskyttet betegnelse garanterer for obligasjonenes kvalitative status, og hindrer andre aktører i å benytte betegnelsen om lignende, men dårligere sikrede obligasjoner. Et beskyttet navn vil i seg selv indikere obligasjonenes gode sikkerhet, på samme måte som navnet ”statsobligasjoner” gjør i dag.

### 3.2 Problemet rundt rettsvern

Reglene rundt rettsvern er høyst uklare og er som sagt en av årsakene til at man nå foreslår å gå over til fortrinnsrettmodellen. Det er sannsynligvis også grunnen til at ingen til nå har benyttet seg av muligheten til å utstede sikrede obligasjoner. Særlig for lånene som er sikret med pant i fast eiendom er det uklart om det bare er snakk om en pantsettelse av kredittforetakets pengekrav mot lånekunden, eller om det også omfatter en frempantsettelse av den panteretten kredittforetaket har. Forarbeidene er meget sparsomme på behandling av rettsvern og henviser stort sett bare til alminnelige regler, uten at det gir svar på problemet. Det som er klart er at panteretten skal følge med fordringer med pant i fast eiendom som føres inn i sikkerhetsmassen.

Reglene om rettsvern for porteføljepant finnes i § 2-29 første ledd der det står at rettsvern oppnås etter gjeldende regler, hvilket betyr etter pantelovens regler. Siden gjeldende rett følger pantemodellen kommer også de alminnelige reglene i panteloven til anvendelse, jf. pantel. § 1-2 første ledd, men står tilbake for regler gitt i finansieringsvirksomhetsloven jf. pantel. § 1-2, andre ledd.

Hvilke rettsvernsregler som etter panteloven gjelder følger av i hvilken type formuesgode det tas pant. Det kan etter forarbeidene, og særlig i Ot.prp.<sup>36</sup>, se ut som hensikten er å gi obligasjonseierne pant i utlånsporteføljen i sin helhet, altså som et slags tingsinnbegrep.

---

<sup>36</sup> Ot.prp. nr. 104 (2001-2002) side 44.

Regler om pant i utlånsporteføljen sett som en enhet er imidlertid ikke gitt, og resultatet er at hvert av bankens utlån som inngår i sikkerhetsmassen må pantsettes separat, og dermed oppstår forskjellige rettsvernakter.

Den korrekte rettsvernakten for omsetningsgjeldsbrev<sup>37</sup> er å overlevere dem til en annen enn kredittforetaket, jf. pantel. § 4-1, eventuelt med notifikasjon til debitor hvis det gjelder et innløsningspapir, jf. § 4-2. Også for tilfellet at det er snakk om en frempantsettelse av panterett i fast eiendom tilknyttet omsetningsgjeldsbrev vil overlevering, eventuelt med melding til debitor, være korrekt rettsvernakt, jf. pantel. § 2-5, annet ledd.

Siden obligasjonseierne selv ikke har organisasjonen til å ta i mot og forvalte disse gjeldsbrevene er det gitt særregler i § 2-29 første ledd om at kredittforetaket kan overlate besittelsen av omsetningsgjeldsbrevene til et annet foretak i samme konsern, og stadig oppnå rettsvern. For banker vil det i praksis bety at de blir sittende på gjeldsbrevene som ikke fysisk blir flyttet fra banken til kredittforetaket når utlånsporteføljen overdras. Rettsvernakten for de nevnte pantsettelser vil altså ikke være særlig kostnadskreven. Situasjonen er noe annerledes for pant i fast eiendom som ikke er omsetningsgjeldsbrev.

Kredittforetakets utlån kan også bestå av enkle pengekrav. For de tilfeller der lånet er sikret med pant i bolig vil lånetaker typisk være en forbruker. For lån til forbrukere er det et forbud mot omsetningsgjeldsbrev, jf. finansavtaleloven<sup>38</sup> § 55.<sup>39</sup> Følgelig vil kredittforetakets krav mot dem alltid være enkle pengekrav. Det følger av pantel. § 4-5 at pant i enkle krav oppnår rettsvern ved notifikasjon av debitor. Også dette er en forholdsvis enkel og lite kostnadskreven operasjon.

Derimot kan situasjonen være en annen om obligasjonseierens porteføljepant også omfatter en frempantsettelse av kredittforetakets panterett. Pantel. § 2-5 annet ledd omhandler bare

---

<sup>37</sup> Lov om gjeldsbrev av 17. februar 1939 nr. 1, § 11.

<sup>38</sup> Lov om finansavtaler og finansoppdrag av 25. juni 1999 nr. 46.

<sup>39</sup> Se også NOU 2001:23 side 113, spesialkommentar til §12-5.

frepantsettelse av panterett i fast eiendom tilknyttet omsetningsgjeldsbrev. For samme situasjon med enkle pengekrav sies derimot ingenting. Skoghøy<sup>40</sup> argumenterer for at også slik frepantsettelse kan få rettsvern ved notifikasjon til eieren av den pantsatte eiendommen. Dette standpunktet har imidlertid svakt rettskildemessig grunnlag. I en tolkningsuttalelse fra Justisdepartementet<sup>41</sup> gjøres det klart at for frepantsettelse av pantrett i enkle krav knyttet til fast eiendom oppnås rettsvern kun ved tinglysning, selv om det medfører at rettsvernakten da blir forskjellig for overdragelse av panteretten og frepantsettelse. Denne tolkningsuttalelsen er tungtveiende ved en tolkning av pantel. § 2-5 annet ledd. Avgjørende er likevel ikke hva som er korrekt rettsvernakt, men at det er stor tvil rundt spørsmålet.

Det er altså flere svakheter ved pantemodellen i forhold til rettsvernsreglene. For det første er det uklart hva slags pant det er tale om, og hva det må tas pant i. Dette har nok ført til at finansnæringen har sett på reglene som lite oversiktlige og dermed risikable å benytte.

Videre viser en gjennomgang at det knytter seg flere forskjellige rettsvernakter til forskjellige typer formuesgoder. For det tilfellet at en pantemodell ble opprettholdt ville det nok vært ønskelig med en felles rettsvernakt, særlig i forhold til hva som er sagt om nødvendigheten av at reglene er oversiktlige og ukompliserte. Endelig viser det seg at en mulig rettsvernakt, tinglysning, kan medføre en stor ekstrakostnad. Finansdepartementet uttaler i høringsnotatet<sup>42</sup> at det gjelder et krav om å føre panteretten inn i sikkerhetsmassen sammen med fordringen, uten at det dermed er snakk om en frepantsettelse. Dette kan etter min mening ikke uten videre legges til grunn. Hvis ikke panteretten frepantsettes er det ingenting som senere hindrer fordringen og panteretten å skille lag, hvilket vil medføre at en av de viktigste forutsetningene for sikkerheten forsvinner.

---

<sup>40</sup> Skoghøy, Panteloven med kommentarer (2003) side 129 og 200.

<sup>41</sup> Justisdepartementets lovavdeling, 27. september 2005. Høringsnotatet side 14.

<sup>42</sup> Høringsnotatet side 17.

Det avgjørende var likevel den usikkerhet som rådet rundt hvordan rettsvern etableres for sikrede obligasjoner. Når det skal etableres sikkerhet for meget store obligasjonslån og derivatkontrakter tåles ikke usikkerhet omkring løsningen. Det ville derfor vært avgjørende å få en lovregulering på området som en definitivt avgjørende rettskilde.

Ved å gå over til fortrinnsrettmodellen faller alle betenkeligheter med rettsvern bort. Fortrinnsretten er lovfestet og krever ikke noe særlig rettsvern, eller annen notifikasjon. Riktignok er den avtalebasert, men er slik fortrinnsrett først avtalt og registerføring<sup>43</sup> gjennomført, nyter den lovmessig beskyttelse, som ikke kan fortrenses av annen avtale. Det obligasjonseierne da får sikkerhet i er en fortrinnsrett til dekning av det sikkerhetsmassen utbringer ved likvidasjon.

### 3.3 Problemet rundt kravet til samtykke

Finansavtaleloven § 45 lyder:

#### **§45. Overdragelse**

- (1) Uten særskilt samtykke fra låntakeren kan långiverens fordring bare overdras til en finansinstitusjon eller til en lignende institusjon som nevnt i §1 annet ledd bokstav a, d, e, f eller g.
- (2) Når långiverens fordring overdras, gjelder bestemmelsene i dette kapitlet tilsvarende i forholdet mellom låntakeren og den som fordringen blir overdratt til, når ikke annet er fastsatt i lov. Långiveren skal varsle låntakeren om overdragelsen.

For overføringen av utlånsporteføljen fra banken til kredittforetaket medfører ikke dette noen problemer, da sistnevnte er en finansieringsinstitusjon. Derimot stiller saken seg annerledes når obligasjonseierne får pant i utlånsporteføljen. Etter panteloven § 1-3 annet ledd gjelder de samme begrensinger ved pantsettelse som ved avhendelse. Dette betyr at

---

<sup>43</sup> Se under punkt 4.5.

hvis utlånsporteføljen pantsettes til noen andre enn en finansieringsinstitusjon inntreer samtykkekravet etter finansavtl. § 45 første ledd.

Ettersom obligasjonseierne ikke får pant i spesielle deler av utlånsporteføljen, men i denne som en helhet må det altså være tilstrekkelig at en av obligasjonseierne ikke er finansieringsinstitusjon før samtykkekravet utløses. Samtykkekravet kan ved avtale frafalles på forhånd, med mindre låntaker er en forbruker, jf. finansavtl. § 2.

Denne problemstillingen er ikke berørt i forarbeidene hvilket tyder på at den ikke er oppdaget og dermed heller ikke vurdert. Det betyr ikke dermed at det er en uhensiktsmessig regel. Likevel er det uheldig at ikke alle sider og konsekvenser av en lov er vurdert i forarbeidene før den vedtas.

Hensynene bak finansavtl. § 45 finnes i Ot.prp. nr. 41 (1998-1999)<sup>44</sup> som igjen for en stor del henviser til Bankkommisjonens vurderinger i NOU 1998:14. Det påpekes at låntaker gis et godt rettslig vern ved overdragelse ved at han beholder alle innsigelser, herunder motkrav ved overdragelse. Videre vil han være beskyttet av reglene i inkassoloven, og endelig vil han kunne bytte utlåner hvis han er misfornøyd med overtakeren.

Betenkelighetene knytter seg imidlertid til de faktiske sidene ved en overdragelse. Det påpekes i forarbeidene at den overtakende kreditor kan føre en mer aktiv og aggressiv inndrivelsespolitikk. Dessuten kan det fremstå som støtende for låntaker hvis fordringen hans blir solgt til en meget lav pris, til og med kanskje så lav at han kunne kjøpt den selv til den prisen. Videre nevnes det at en person som inngår låneavtale med en finansinstitusjon gjerne gjør dette ut fra et bevisst valg mellom flere aktører på markedet, og med et ønske om å forholde seg til nettopp denne aktøren. Iallfall forventes det at man må kunne forholde seg til en institusjon av samme type med den forutsigbarhet og trygghet som

---

<sup>44</sup> Ot.prp. nr. 41 (1998-1999) Om lov om finansavtaler og finansoppdrag (finansavtaleloven).



følger av den gjennomgående regulering og samfunnsmessig kontroll som gjelder for finansieringsinstitusjoner.

Endelig vil en lovfestet mulighet til å bytte lånegiver være til lite nytte hvis låntaker er i en økonomisk situasjon der han ikke får nye lån noen steder. Disse momentene er grunnen til at det nå kreves samtykke ved overdragelse til annet foretak enn finansieringsinstitusjon. Nå er det slik at alle disse momentene ikke gjør seg gjeldene med like stor styrke ved pantsettelse som ved en overdragelse. Forholdet mellom finansavtl. § 45 og panteloven § 1-3 er ikke diskutert i forarbeidene.

Ved å gå over til fortrinnsrettmodellen bortfaller problemstillingen med samtykkekrav. Da beholder kredittforetaket alle beføyelser og rettigheter over utlånene. Finansdepartementet har i høringsnotatet<sup>45</sup> bedt om en vurdering av hvorvidt hensynene bak samtykkekravet tilsier at det opprettholdes ved innføring av fortrinnsrettmodellen. Ingen av høringsinstansene har kommentert dette, og behovet fremstår ikke som særlig stort. For det første var reglene utilsiktet i utgangspunktet. Videre gjør de største betenkelighetene seg først gjeldende ved en overdragelse. En prosess om samtykke, selv en der det er opptil låntaker å protestere, er egnet til fordyrelse og forsinkelse av obligasjonsutstedelse da varsel må sendes ut, kanskje til et stort antall låntakere, og en rimelig tidsfrist for svar må settes.

---

<sup>45</sup> Høringsnotatet side 12.

## 4 Sikkerhetsmassen

Det som skiller sikrede obligasjoner fra alminnelige obligasjoner er at de har en lovfestet, prioritert dekningsrett i en bestemt gruppe krav, sikkerhetsmassen, og at disse kravene er særlig godt fundert. Det er derfor avgjørende at sikkerhetsmassen ikke forringes eller på andre måter taper seg gjennom obligasjonslånets løpetid. Hoveddelen av reglene om sikrede obligasjoner tar sikte på å sikre at sikkerhetsmassen til enhver tid kan tjene til dekning for obligasjonslånet. Gjennomgående er reglene en avveining av kredittforetakets behov for fleksibilitet til å utnytte lånefordringene sine på den ene side og sikkerhetsmassens soliditet for å øke obligasjonenes attraktivitet som investeringsobjekt på den andre.

### 4.1 Hva som kan inngå i sikkerhetsmassen

Det fremgår av § 2-25 tredje ledd at sikkerhetsmassen kan bestå av lån sikret med pant i:

- a) bolig (bolighypoteklån),
- b) i annen fast eiendom (eiendomshypoteklån),
- c) pant i andre realregistrerte formuesgoder etter regler gitt av Kongen,

og

- d) offentlige lån,
- e) derivatkontrakter

Det følger av høringsnotatet samt forslag til ny lovtekst at med ordet ”bolig” i bokstav a) også menes atkomstokument til leierett til bolig, altså at f.eks. andel i borettslag medtas.

Det var opprinnelig kun offentlige lån og lån i fast eiendom som kunne inngå i sikkerhetsmassen. Reglene om at andre realregistrerte formuesgoder også kunne inkluderes

kom etter innspill fra energinæringen som hadde ønske om til en lav rente å kunne belåne sine massive installasjoner som ikke ble regnet som fast eiendom. En regel om at pant i fartøyer kunne inngå i sikkerhetsmassen ble i sin tid fjernet av justiskomiteen<sup>46</sup> med den begrunnelse at regelen kunne skape tvil om hvorvidt sikkerhetsmassen utelukkende bestod av lavrisikolån. Slike fartøyslån vil imidlertid nå kunne tas med som ”andre realregistrerte formuesgoder”, dersom departementet tillater det.

Det er i høringsnotatet ikke foreslått endringer i hva sikkerhetsmassen kan bestå av, kun en klargjøring. I revidert utkast til forskrift § 3 er det stilt krav til at de eiendommer som tjener som sikkerhet for lånene må ligge i EØS- eller OECD-området. Likeledes kan offentlige lån bare ytes til stater som ligger i samme område, samt at staten i det aktuelle landet til enhver tid må tilfredsstillende den kredittrating Norges Bank krever for verdipapirsikkerhet for ordinære lån. Disse kravene til den underliggende sikkerhet for lånene går igjen flere steder i reglene om sikrede obligasjoner. Kravet til at garantistaten, eller den faste eiendom som tjener som sikkerhet, må ligge innenfor EØS- eller OECD-området er i endringsforslaget tatt inn direkte i lovteksten. Dette kan bidra til å fremheve kredittinstitusjonenes grenseoverskridende karakter.

Som et utgangspunkt er det ingenting i veien for at sikkerhetsmassen består av en blanding av forskjellige typer lån. Etter ordlyden i § 2-26, første ledd, bokstav a) kan det synes tvilsomt om kredittforetaket kan utstede obligasjoner med sikkerhet i mer enn en type utlån, jf. ordet ”enten”. Finansdepartementet slår imidlertid i høringsnotatet fast at dette ikke er tilsiktet, og ordet ”enten” er forslått fjernet<sup>47</sup> for å oppklare dette.

Det er flere steder i forarbeidene<sup>48</sup> vurdert hvorvidt man skal lovfeste at en utlånsportefølje bare skal kunne bestå av en type utlån. Begrunnelsen for dette er nok en gang at obligasjonene må være attraktive investeringsobjekter. Ved en for ulikeartet

---

<sup>46</sup> Innst.O. nr.11 (2002-2003) side 17.

<sup>47</sup> Høringsnotatet side 9.

<sup>48</sup> Ot.prp. nr. 104 (2001-2002) side 46.

sammensetning frykter man at risikovurderingen skal bli for komplisert, særlig ved at de forskjellige formuesgoder kan vurderes som ikke like sikre og dermed bli vanskelig å rate. Det påpekes på den annen side at dette vil redusere fleksibiliteten til kredittforetakene. Pussig nok konkluderes det hver gang med at et forbud mot en blandet sikkerhetsmasse ikke er tilstrekkelig utredet til at det lar seg begrunne.

Det er imidlertid både etter gjeldene rett, § 2-25 femte ledd, og endingsforslaget, § 2-28 fjerde ledd, gitt departementet kompetanse til å begrense dette. Denne kompetansen er benyttet i revidert utkast til forskrift § 2, der det er foreslått som en hovedregel at sikkerhetsmassen kun skal bestå av en type lån og at dette skal fremgå av vedtektene. Likevel kan bolig og fast eiendoms lån blandes sammen, og offentlige lån blandes med enhver annen kategori, dersom dette fremgår av vedtektene.

I høringsnotatet<sup>49</sup> stiller departementet seg noe kritisk til denne reguleringen. Her frykter man riktig nok de uklarheter en blandet portefølje kan medføre, men fremhever viktigheten av fleksibilitet for kredittforetaket, samt at dette må det være opp til markedet selv å regulere. Det legges i denne forbindelse vekt på at det befinner seg profesjonelle aktører på begge sider. På tross av disse argumenter opprettholdes likevel departementets adgang til gjennom forskrift å begrense sammensetningen. Noen begrunnelse for dette er ikke gitt, og man kunne mistenke at det er blitt stående ved en glipp, hadde det ikke vært for at ordlyden fra gjeldende rett er endret noe. Nettopp det faktum at det er profesjonelle aktører gjør det ubetenkelig å la kredittforetaket sette sammen de utlånsporteføljer som de finner hensiktsmessig. For mye detaljregulering i forskrift er bare med på å forvanske reglene, og tjener så vidt jeg kan se ingen beskyttelseshensikt.

Når krav kredittforetaket har eller kan få på derivatmotparter kan medberegnes i sikkerhetsmassen, jf. bokstav d), skyldes dette to forhold. For det første er det et naturlig motstykke når derivatmotpartenes krav mot kredittforetaket skal inngå i den beløpsmessige

---

<sup>49</sup> Høringsnotatet side 21.

balanse, se under. Det andre er at selv om Finansdepartementet mener at krav mot derivatmotparter ikke er egnet til å inngå i en sikkerhetsmasse på grunn av den store verdimessige svingning den kan undergå, må også disse svingningene tas med i balansevurderingen.<sup>50</sup> Det pekes også på at den administrative merkostnaden er minimal.

#### 4.1.1 Belåningsgrad

Når en kreditor har sikkerhet for sitt krav i en bestemt gjenstand løper han alltid den risiko at gjenstanden ved tvangsrealisasjon ikke oppnår den verdi som var lagt til grunn.

Eksempelvis hvis gjenstandens verdi har sunket. For å sikre seg mot verdireduksjon er det vanlig at banker, ved utlån, bare gir lån inntil en viss prosent av panteobjektets verdi. Dette er også lagt til grunn når det oppstilles krav til hvor godt sikret utlånsporteføljen må være etter reglene om sikrede obligasjoner.

Offentlige lån er fullstendig sikre og kan derfor i sin helhet medregnes i sikkerhetsmassen. Offentlige lån vil alltid bli tilbakebetalt 100 prosent. Grunnen til dette er at kommuner ikke kan slås konkurs, så lånegiver risikerer ikke å bli avspist med dividende av sitt krav. Kommuner blir eventuelt satt under statlig administrasjon som vil besørge tilbakebetaling av lån. Det kan likevel nevnes at det opprinnelig var foreslått at offentlige lån til kommuner bare kunne regnes med for 80 % av lånebeløpet. Dette var imidlertid upraktisk for da måtte 20 % av det offentlige lånet finansieres på andre måter enn gjennom obligasjonslån, og det harmonerte dårlig med vedtektskravet om finansiering hovedsakelig gjennom sikrede obligasjoner.

For lån med pant i realregistrert formuesgode, som altså omfatter de resterende kategorier som kan inngå i sikkerhetsmassen, er det et krav til maksimalt 60 % belåningsgrad, jf. § 2-28 annet ledd. Med dette vil lånet være tilnærmet garantert sikret, idet det er svært usannsynlig at slike objekter skulle synke mer enn 40 % i verdi, iallfall for fast eiendom. For andre realregistrerte formuesgoder er det ikke like utenkelig med et prisfall på 40 %,

---

<sup>50</sup> Høringsnotatet side 17.

selv om det ville være overraskende. F.eks. vil kraftledninger ikke nødvendigvis være et lett omsettelig formuesgode hvis et kraftselskap skulle gå konkurs. Når man likevel har åpnet for at andre realregistrerte formuesgoder kan medtas må det være fordi man forutsetter en grundig vurdering fra departementets side over hvorvidt det aktuelle formuesgodet er egnet til å tjene som sikkerhet for lån som kan inngå i sikkerhetsmassen.

Belåningsgraden på 60 % er ikke selvfølge. Gjennom lovens tilblivelse har det vært foreslått flere forskjellige belåningsgrader på forskjellige typer lån. For lån med realregistret pant i fartøy var forslaget en belåningsgrad på 50 %.<sup>51</sup> Det har også vært argumentert med at særlig fast eiendom tåler en høyere belåningsgrad, opptil 80 %, uten at sikkerheten vil svekkes. I andre land med tilsvarende regler tillates lån sikret med en høyere belåningsgrad i fast eiendom, men er der kombinert med strenge verdivurderingsregler av de aktuelle eiendommer.<sup>52</sup> For Norges del ønsket departementet imidlertid at de underliggende panteverdiene skulle tåle et prisfall på over 20 % uten risiko for sikkerhetsmassen.

Etter min mening er dette for inngripende i forhold til risikoen. Et prisfall på over 20 % på fast eiendom i Norge i dag er mulig, men ikke sannsynlig, og den fleksibilitet og gevinst kredittforetaket taper står ikke i forhold til risikoen. Men igjen har hensynet til sikkerhet og rating av sikkerhetsmassen veid tyngst. Dagens felles belåningsgradsgrense på 60 % for alle realregistrerte formuesgoder er i tillegg satt av enkelthetshensyn, da det er lettere å forholde seg til en enn flere forskjellige belåningsgrader. Flere høringsinstanser<sup>53</sup> tar imidlertid til orde for at belåningsgraden på de forskjellige formuesgoder bør fastsettes i forskrift, og dermed bli mer fleksible og varierende. En slik løsning har den fordel at den kan styrke utlånsporteføljens sikkerhet, særlig for det tilfellet at andre formuesgoder enn fast eiendom tillates tatt inn i sikkerhetsmassen. Ved en vurdering av lånenes soliditet som grunnlag for belåningsgrad kan man oppnå at alle lånetypene i stor grad gir samme

---

<sup>51</sup> Ot.prp. nr. 104 (2001-2002) side 48.

<sup>52</sup> Ot.prp. nr. 104 (2001-2002) side 49.

<sup>53</sup> Finansnæringens Hovedorganisasjon og Norsk Tillitsmann.

sikkerhet. Eksempelvis kan et realregistrert formuesgode som vurderes som mindre sikkert enn fast eiendom kompenseres med en lavere belåningsgrad.

På en annen side har det en ”pedagogisk” verdi at helt sentrale regler, som belåningsgraden, står i lovteksten. Et av de gjennomgående trekkene ved lovendringsforslaget er at flere viktige regler som var regulert i det reviderte utkastet til forskrift nå er tatt inn i selve lovteksten. Det vil kunne virke utilgjengelig og vanskelig, særlig for ikke-jurister, å forholde seg til et stort sett forskrifter hvor sentrale bestemmelser lettere vil kunne bli oversett. Hvis resultatet av å forskriftsregulere dette i tillegg blir at det opereres med flere forskjellige belåningsgrader, som i tillegg antakelig vil endres fra tid til annen, kan dette resultere i at reglene blir for tungt tilgjengelig, og at sikrede obligasjoner mister noe av sin attraktivitet. Etter min mening tilsier derfor effektivitetshensynet at belåningsgraden er fastsatt i lovteksten, og så langt mulig er felles.

Det kan tenkes ytterligere ett mer eller mindre utilsiktet moment som taler for at belåningsgraden på nettopp 60 % opprettholdes. Da kan kredittforetakets lånekunder, og da særlig forbrukerkundene, forholde seg til kun en lånegiver siden de fleste ikke belåner mer enn 60 % av eiendommens verdi for dermed å få den beste utlånsrente.

#### 4.1.2 Endringer i belåningsgraden

Et viktig spørsmål er hva konsekvensene blir hvis belåningsgraden i løpet av sikringstiden skulle øke til over 60 %. Dette vil kunne skje hvis det pantsatte formuesgode synker i verdi. Det må være klart at selv om et formuesgode synker i verdi slik at belåningsgraden overstiger 60 % så kan ikke dette i seg selv utgjøre et regelbrudd. Hele ideen med en lav belåningsgrad er jo å ha en buffer mot verdireduksjon av panteverdiene. På den annen side må det også være klart at kredittforetaket ikke rolig kan sitte å se på at et panteobjekt stadig synker i verdi uten at en aktivitetsplikt utløses.

Problemet er i gjeldende rett viet lite oppmerksomhet. Banklovkommisjonen kommer ikke inn på behovet for en etterfølgende kontroll, og det er derfor uklart om det overhodet ble

vurdert. Det er i Ot.prp.<sup>54</sup> uttalt at ”...verdifall på eiendommen eller fartøyet som gjør at lånet ikke lenger ligger innenfor belåningsgraden, vil ikke utgjøre brudd på disse reglene.” Ellers er problemet ikke regulert i selve lovteksten. I revidert utkast til forskrift §10 annet ledd, blir kredittforetaket pålagt å etablere systemer for etterfølgende kontroll med verdiutviklingen, uten at det tas stilling til hva konsekvensene skal være hvis verdien synker. Det som står er at ”Ved verdiberegning... skal det kun tas med den delen av lånebeløpet som ligger innenfor 80 prosent av den pantsatte eiendommens markedsverdi.” Denne regelen gjelder imidlertid bare for den verdiberegning som foretas i forhold til balansekravet, se nedenfor. Dette kunne tyde på at et verditap som øker belåningsgraden inntil 80 % aksepteres, men utover dette kan ikke kravet regnes med i sikkerhetsmassen. Dette er imidlertid langt fra klart, og er bare et analogt tolkingsresultat. Jeg anser det imidlertid ikke nødvendig å ta stilling til dette, da problemet er forsøkt løst i lovendringsforslaget § 2-30.

I endringsforslaget er det for det første fastsatt at det kun er ved innføring, altså ved opprettelse eller innføring av nye lån i sikkerhetsmassen, at kravet til belåningsgrad må være oppfylt. Videre er det i loven foreslått videreført kravet som nå fremgår av forskrift om plikt til å etablere systemer for etterfølgende kontroll med verdiutviklingen, samt at det tas inn en plikt til å innhente ny verdivurdering dersom forholdene tilsier at en ikke ubetydelig verdiforringelse kan ha skjedd. Hvis verdien på formuesgodet har sunket merkbart følger det av endringsforslaget, §2-32 tredje ledd, at det bare er den delen av lånet som ligger innenfor gjeldende belåningsgrad som kan medregnes. Dette fremstår etter min mening som en uheldig regel, og den er ikke videre godt forklart i høringsnotatet. Resultatet av dette vil være i strid med reglenes formål. Kun ved små verdireduksjoner, når verdien ikke ”..har minsket merkbart...”<sup>55</sup>, benytter man seg da av ”bufferen” og tillater at belåningsgrader øker. Ved merkbare verdireduksjoner inntreder derimot en plikt til justere lånet slik at bare den del som er innenfor 60 % av den reduserte verdien kan medregnes i

---

<sup>54</sup> Ot.prp. nr. 104 (2001-2002) side 49.

<sup>55</sup> Ordlyden fra endringsforslaget § 2-32 tredje ledd.



sikkerhetsmassen. Skal man ha et slikt system kunne man like godt hatt en belåningsgrad på 90 % ettersom bufferen uansett ikke ville utnyttas annet enn i marginal grad.

Videre er det ikke gitt noen føringer eller indikasjoner på hva som ligger i at panteobjektet skal ha "minsket merkbart". Når inntreer kredittforetakets handleplikt? Mer detaljerte regler eller føringer rundt dette vil det være et behov for. Etter min mening ville en heldigere regel være at belåningsgraden skal være 60 % ved innføring i sikkerhetsmassen, men at den ikke kan regnes med for mer enn 80 %. Dvs. at panteobjektet kan tåle et verditap på 25 prosent (20 prosentpoeng) før det påvirker sikkerhetsmassen. Dette er et såpass stort verditap at kredittforetaket antakelig vil kunne forutse det og ta de nødvendige forholdsregler. Det kan se ut som det er en slik regel som følger av gjeldende rett.

#### 4.1.3 Beregning av de underliggende panteverdiene

For at verdien på de underliggende panteobjektene skal gjenspeile realisasjonsverdien er det nødvendig å ha fastsatte regler for beregningen. Hvis ikke kunne kredittforetaket undergravet den faktiske sikkerheten obligasjonseierne har ved å vurdere panteobjektene for høyt.

Regler for beregning av de underliggende panteverdier finnes i endringsforslaget § 2-30. Hovedtrekkene er at det er markedsverdien som skal legges til grunn. Det stilles krav til at takstmann må være uavhengig, hvilket hindrer kredittforetaket fra å bruke egne folk.

Dessuten er det et krav til at takstmannen er kompetent, hvilket sikrer en viss profesjonalitet. I praksis må dette innebære krav til formell kompetanse. Det stilles også krav til den dokumentasjon som gjøres under verdivurderingen. Videre er det regulert når en verdivurdering skal gjøres, nemlig ved innføring i sikkerhetsmassen. Hvor stort slingringsmonn dette gir er ikke vurdert, men ved et tvilstilfelle bør det etter min mening være avgjørende at verdivurderingen er skjedd før lånet som er sikret med pant i det aktuelle objektet er ført inn i registeret.

Endelig er det, som nevnt over, et krav til etterfølgende kontroll med verdiutviklingen på de underliggende panteobjektene.

## 4.2 Fyllingssikkerhet

Som det gjøres rede for nedenfor er det et krav til at sikkerhetsmassen til enhver tid matcher obligasjonslånet både beløpsmessig og likviditetsmessig. På grunn av dette vil det uunngåelig oppstå behov for å kunne justere sikkerhetsmassens størrelse. Ikke bare fordi utlånenes og obligasjonenes løpetid vil være forskjellige, det kan også gå noe tid fra obligasjoner er utstedt til man finner tilfredsstillende lån å plassere den innhentede kapital i. Det kan også oppstå uforutsette endringer av sikkerhetsmassen, som førtidig betaling av lån, jf. finansavtl. § 53. Gjennomgående vil derfor kredittforetaket ha behov for midlertidig å kunne plassere frigjort kapital i andre investeringsobjekter som må kunne medregnes i sikkerhetsmassen for å møte balansekravene.

Etter gjeldende rett er det i § 2-31 åpnet for at innbetaling fra lån kan plasseres i andre investeringsobjekter som har minst like god sikkerhet som den øvrige utlånsporteføljen, etter regler fastsatt i forskrift. Regler er foreslått i revidert utkast til forskrift § 8 som benytter terminologien ”erstatningsaktiva”. Av denne fremgår det, i store trekk, at kapitalen kan plasseres i fordringer garantert av sentralbanker eller kredittinstitusjoner eller andre pantsikrede obligasjoner. Felles er at debitor eller garantiststaten må befinne seg innen EØS- eller OECD-område, samt til enhver tid tilfredsstillende den kredittrating Norges Bank krever for verdipapirsikkerhet for ordinære lån. Med dette har gjeldende rett muliggjort at kredittforetaket kan plassere frigjort kapital i særdeles sikre plasseringer, som er langt mer likvide og tilgjengelige enn de lån som ordinært må ligge til grunn som sikkerhetsmasse etter § 2-28.

Det er i høringsnotatet foreslått et nytt sett regler om ”fyllingssikkerhet” som erstatter ordningen med ”erstatningsaktiva”. De nye reglene ser ikke ut til å bli veldig forskjellige fra dem om ”erstatningsaktiva” som høringsnotatet synes å legge opp til. De foreslåtte regler står i endringsforslaget § 2-29 og sier enkelt: ”Som fyllingssikkerhet kan bare benyttes særlige likvide og sikre fordringer. Kongen fastsetter nærmere regler om hva som kan benyttes som fyllingssikkerhet i forskrift. Sikkerhetsmassen kan til enhver tid

inneholde inntil 20 prosent fyllingssikkerhet. Dersom det foreligger særlige forhold, kan kredittilsynet gi tillatelse til at andelen for en begrenset tidsperiode for<sup>56</sup> utgjøre inntil 30 prosent.”

Ordet ”fyllingssikkerhet” er hentet fra svensk rett, der det heter ”fyllnadssäkerheter” i Lag om utgivning av säkerställda obligationer (2003:1223). Selv om det ikke er store materielle endringer er det flere fordeler med den foreslåtte modellen med fyllingssikkerhet fremfor den gjeldende med erstatningsaktiva. For det første går det ikke tydelig frem av § 2-31 tredje ledd at erstatningsaktiva kan regnes med i sikkerhetsmassen. Tvert i mot tyder ordlyden på det motsatte. Dette kommer utvetydig frem av de nye reglene, jf. endringsforslaget § 2-28 første ledd bokstav f). Erstatningsaktiva er utvilsomt ment som en midlertidig løsning, som forklart over. Som en følge av dette er det også en forutsetning at erstatningsaktivaen skal plasseres i meget likvide plasseringer slik at de raskt kan omplasseres i lån som tilfredsstillende de ordinære kravene. Dette kommer likevel på ingen måte frem av gjeldende rett, verken i loven eller forskriftene. Dette er derimot presisert i forslaget til fyllingssikkerhet, der man enkelt skjønner formålet bak regelen. Hva som i endringsforslaget er ment med ”særlig likvide fordringer” er ikke presisert, men høringsnotatet henviser til forskrift om kredittinstitusjoners og verdipapirforetaks store engasjementer<sup>57</sup> § 6 som en naturlig mal.

En annen endring som vil følge av reglene om fyllingssikkerhet er kravet til sikkerheten. Etter gjeldende rett følger det at erstatningsaktivaen må være av minst samme kvalitet som utlånsporteføljen for øvrig. Dette er strenge krav, og begrenser spekteret av valgmuligheter for kredittforetaket kraftig siden markedet som sagt har meget begrenset med så sikre investeringsobjekter. Etter de foreslåtte endringer er det for det første presisert at fyllingssikkerheten må bestå av fordringer, noe som medfører en viss begrensning i hvilke finansielle instrumenter som kan tjene som dette. På den annen side er det bare gitt føringer

---

<sup>56</sup> Her skal det antakelig stå ”får”.

<sup>57</sup> Forskrift av 23. april 1997 nr. 376 om tilsyn og kontroll med kredittinstitusjoners og verdipapirforetaks store engasjementer.

på at fordringene må være særlig sikre, hvilket åpner for en noe mer fleksibel regulering i forskrifts form.

Videre er det i endringsforslaget presisert hvor stor andel av sikkerhetsmassen fyllingssikkerheten kan utgjøre, noe som også savnes i de gamle reglene om erstatningsaktiva. Grensene er satt til 20 %, med en mulighet for Kredittilsynet til å gi dispensasjon helt opp til 30 %. Disse grensene er i høringsnotatet<sup>58</sup> kun begrunnet med at de har tilsvarende grenser i Sverige, uten at noen ytterligere vurderinger blir gitt. Nå er det ikke tvil om at det er et argument i seg selv at disse grensene er funnet hensiktsmessige i Sverige, men man kunne vente at om det ikke foretas noen egen vurdering, burde det i det minste refereres fra de svenske forarbeidene. Kredittilsynet har i sin høringsuttalelse<sup>59</sup> forutsatt at adgangen til å gi dispensasjon opp til 30 % skal praktiseres strengt. Slik tillatelse vil bare bli gitt unntaksvis, og da for korte perioder.

Endelig ligger det en forskjell i at etter de nye reglene kan sikkerhetsmassen bestå av fyllingssikkerhet alt ved starten av virksomheten. Etter gjeldende rett var det bare innbetalte lån som kunne plasseres i erstatningsaktiva, hvilket kunne gjort det vanskelig å utvide virksomheten. Da måtte man følgelig klare å på forhånd skaffe tilveie en sikkerhetsmasse som minst tilsvarer beløpet obligasjonslånet lyder på.

Forskjellen mellom reglene om erstatningsaktiva og fyllingssikkerhet er altså hovedsakelig at sistnevnte er mer presis og forklarende. Ellers legger begge opp til detaljregulering i forskrifter. Det kan da være nærliggende å vente at forskriftene om fyllingssikkerhet vil ligge nær opptil de i revidert utkasts § 8 om erstatningsaktiva.

---

<sup>58</sup> Høringsnotatet side 20.

<sup>59</sup> Kredittilsynets høringsuttalelse av 15. mai 2006, side 2.

### 4.3 Kravet til beløpsmessig balanse

#### 4.3.1 Generelt om balansekravene

De aktuelle EØS-direktivene, f.eks. UCIT-direktivet, stiller særlige krav og vilkår til sikkerhetsmassen og den kapital den kaster av seg. Det heter i den norske oversettelsen at kapitalen fra obligasjonene "...i henhold til lovgivningen investeres i aktiva som i obligasjonenes fulle løpetid gir tilstrekkelig dekning for de forpliktelser som følger av dem." Dette stiller krav til både en beløpsmessig og en likviditetsmessig balanse. Disse balansekravene er av grunnleggende betydning for obligasjonenes sikkerhet.

#### 4.3.2 Beløpsmessig balanse

Den beløpsmessige balanse innebærer at summen av sikkerhetsmassen til enhver tid overstiger verdien av de fordringene som har fortrinnsrett til dekning i den. I denne vurderingen må tas med de krav derivatmotpartene med fortrinnsrett for sine krav har. Kravet til beløpsmessig balanse er så selvfølgelig at det ikke er kommentert spesielt i NOU, og hensynet bak er at sikkerhetsmassen til enhver tid skal være stor nok til å tjene som dekning for alle fortrinnsberettigede kreditorer. Hadde det ikke vært noe slikt krav ville hele formålet med at obligasjonene har en særskilt sikkerhet falt bort, og reglene ville hatt lite for seg. At reglene blir overholdt vil først få sin betydning ved en eventuell likvidering av sikkerhetsmassen, og ikke under lånets normale løpetid.

Kravet til beløpsmessig balanse kommer i gjeldende rett til uttrykk i § 2-28 første ledd, fjerde punktum, som ganske enkelt lyder: "Verdien av porteføljepantet skal til enhver tid minst tilsvare restverdien av obligasjonslånet". I endringsforslaget er beløpsmessig balanse regulert i en egen paragraf, § 2-32, der det sies at verdien av sikkerhetsmassen må overstige verdien av obligasjonslånet. Ordene "...må overstige verdien..." må antas å representere en svak skjerpelse av kravet til beløpsmessig balanse, idet det forutsetter at sikkerhetsmassen er noe mer verd til enhver tid, hvilket igjen er noe som vil påvirke kredittforetakets rating positivt.

Problemene rundt beløpsmessig balanse knytter seg først og fremst til verdiberegningen. I forarbeidene til gjeldende rett er problemene rundt verdiberegningen i liten grad vurdert, og er regulert i revidert utkast til forskrift § 10. Der sies det, i tillegg til å gi verdiberegningsregler, at det skal etableres systemer for etterkontroll med verdien, og at verdivurderingen skal ta utgangspunkt i anerkjente statistiske metoder. Verdivurderingsreglene i forskriften er foreslått endret, men endringene er etter min mening ikke hensiktsmessige.

Utgangspunktet ved verdiberegningen bør bære hva en simulert, frivillig likvidering av både sikkerhetsmassen og obligasjonslånet ville gi på det aktuelle tidspunktet. For fordringer som er så godt sikret som de som inngår i utlånsporteføljen vil ikke risikoen for å tap på fordringen påvirke verdien. Noen slik risiko er det nemlig ikke. Hvilken verdiberegningsmetode som brukes har derfor i praksis bare betydning for renteberegning.

For de fordringer som har fortrinnsrett til dekning i sikkerhetsmassen, obligasjonene og derivatkontrakter, er det foreslått å legge den nominelle verdi til grunn. Den nominelle verdi vil være obligasjonens pålydende pluss fremtidige, avtalte renter, neddiskontert til nåverdi etter markedsrente. En verdifastsettelse etter markedsverdi, i stede for nominell verdi, vil etter min mening gi et mer korrekt bilde av det krav obligasjonseierne og derivatmotpartene vil presentere ved en likvidasjon. Det avgjørende vil da være om den avtalte rente er i under- eller overkurs i forhold til markedsrenten, hvilket vil påvirke obligasjonseierne og derivatmotpartenes tap eller gevinst ved å bli innløst før forfall.

Også ved verdivurdering av sikkerhetsmassen er det i endringsforslaget lagt til grunn den nominelle verdi. Men også her vil en markedsverdi være mer korrekt, av samme grunner som over. Ved kortsiktige plasseringer av fyllingssikkerhet og boliglån med flytende rente er det imidlertid ikke noen forskjell på nominell verdi og markedsverdi fordi disse forrentes med markedsrenten og denne kan endres/justeres med kort varsel.

De foreslåtte verdivurderingsregler er derfor ikke helt korrekte. I høringsnotatet<sup>60</sup> er de nye verdiberegningsreglene av departementet antatt å være mest naturlige for alle praktiske formål uten at noen vurderinger eller forklaringer gis. Igjen er det vist til at dette er løst slikt i svensk rett.

#### 4.3.3 Begrensninger i eierandel

Som nevnt over i punkt 2.4.3. er det i Norge for visse typer investeringsselskaper gitt regler som begrenser hvor mye av sin kapital de kan plassere i samme objekt, evt. samme porteføljer. Dette søker å hindre risikokumulasjon. Reglene har for en stor del sitt utspring i EU-direktiver. Også for kredittforetaket som utsteder sikrede obligasjoner er det gitt regler for hvor mye av kapitalen de kan konsentrere i samme utlån. De samme hensyn som for andre investeringsselskaper gjør seg her gjeldende. Regelen finnes i § 2-28 første ledd siste punktum, og går ut på at kredittforetaket i utgangspunktet ikke kan låne ut mer enn 5 % av sin kapital til samme lånetaker eller med sikkerhet i samme panteobjekt. Konsekvensen av å overstige denne grensen er at det overskytende ikke regnes med i sikkerhetsmassen ved vurdering av om kravet til beløpsmessig balanse er oppfylt.

Regelen er anbefalt av Banklovkommisjonen og departementet<sup>61</sup> men uten at de begrunner formålet, verken i de alminnelige eller spesielle motivene. Denne begrensningen i at et lån skal regnes med for hele sin verdi i sikkerhetsmassen er i høringsnotatet foreslått videreført uten at det er gitt noen begrunnelse for det, jf. § 2-32 annet ledd. Både etter gjeldende rett og i endringsforslaget er det gitt adgang til i forskrift å dispensere fra 5-prosentgrensen dersom det foreligger tilleggssikkerhet.

Begrunnelsen for denne 5-prosentregelen er som sagt å unngå den risiko som ligger i at alle, eller en betydelig del av, fordringene er sikret i samme objekt eller hos samme lånetaker. Dette må sees i sammenheng med det generelle pålegget, i § 2-10, om at ingen

---

<sup>60</sup> Høringsnotatet side 26.

<sup>61</sup> Ot.prp. nr. 104 (2001-2002) side 49.

finansieringsinstitusjon kan ha høyere samlet engasjement med en enkelt kunde enn det som til enhver tid er forsvarlig.

5-prosentregelen er etter min mening både hensiktsmessig og fornuftig. Likevel er det uheldig at den verken er omtalt eller begrunnet i forarbeidene.

#### 4.4 Kravet til likviditetsmessig balanse

Kravet til likviditetsmessig balanse går ut på at kredittforetaket må sørge for å ha en konstant positiv betalingsstrøm fra sin utlånsportefølje slik at det kan betjene de forpliktelser det har etter obligasjonslånet. Det lovfestede kravet til likviditetsmessig balanse er ikke like selvfølgelig som kravet til beløpsmessig balanse. I praksis ville en plikt til å sørge for en positiv betalingsstrøm som dekker de løpende forpliktelser følge allerede av avtalen med obligasjonseierne, ellers ville kredittforetaket antakelig kommet i mislighold. Det ble likevel av Banklovkommisjonen foreslått inntatt en slik regel alt i NOU,<sup>62</sup> og denne ble fulgt opp i det videre lovarbeidet.<sup>63</sup> Dette er i tråd med reguleringen i en rekke andre europeiske land som tillater utstedelse av sikrede obligasjoner.<sup>64</sup> En følge av å lovfeste kravet til likviditetsmessig balanse med tilhørende forskriftshjemmel er at departementet gis anledning til å gi føringer på hvordan kredittforetaket skal vurdere de fremtidige pengestrømmer, særlig i forhold til risikoen ved forventede renteendring.

Reglene om likviditetsmessig balanse finnes etter gjeldende rett i § 2-27 annet og tredje ledd. Der slås det fast at kredittforetaket skal påse at det ikke blir avvik av betydning i betalingsstrømmen inn fra utlånsporteføljen og ut til obligasjonseierne. Dette er ikke til hinder for at det utstedes obligasjonslån med lenger løpetid enn utlånsporteføljen så lenge et betryggende refinansieringsprogram foreligger. Hva som ligger i ”avvik av betydning” er ikke kommentert i forarbeidene til gjeldende rett, men synes etter tredje ledd å skulle

---

<sup>62</sup> NOU 2001:23 side 79.

<sup>63</sup> Ot.prp. nr. 104 (2001-2002) side 47.

<sup>64</sup> Høringsnotatet side 35.



reguleres i forskrifts form uten at dette er gjort. Dette er det imidlertid ikke nødvendig å ta stilling til etter endringsforlagene i høringsnotatet, jf. § 2-33.

For det første er ordene ”avvik av betydning” ikke lenger med. Dette må antas å innebære en skjerpelse fra gjeldende rett, selv om denne ikke var presis. Nå er det derimot klart at den planlagte innstrøm må være større enn utstrømmen. Dette vil medføre et stadig likviditetsoverskudd. Dette må ikke blandes sammen med den nedenfor omtalte likviditetsreserve, men vil på også utgjøre en overfinansiering i det den gjør sikkerhetsmassen større.

Det er videre uttrykkelig presisert at det dreier seg om et likviditetskrav.

Kravet til kontroll med den etterfølgende verdiutvikling for den beløpsmessige balanse gjelder også for likviditetsbalansen. Det er da særlig renteendringer som det vil være aktuelt å gardere seg mot, eller ta høyde for. Det er i revidert utkast til forskrift §§ 4, 5 og 6 gitt regler for å regulere i hvilken grad kredittforetaket kan ta fremtidige risikoer i forhold til renteutviklingen. Selv om slike regler vil bli nødvendige også etter de foreslåtte regler synes disse i større grad å forutsette at kredittforetaket garderer seg med derivatkontrakter.

#### 4.4.1 Likviditetsreserve

Fordi en planlagt likviditetsmessig balanse nødvendigvis vil basere seg på fremtidige forutsetninger er det etter gjeldende rett gitt pålegg om å opprette en likviditetsreserve.

Denne skal kredittforetaket kunne trekke på dersom innbetalingene fra utlånene skulle bli mindre enn beregnet, eksempelvis dersom en lånekunde misligholder lånet sitt. Reglene om dette følger av § 2-30. Hvis kredittforetaket opererer med flere forskjellige utlånsporteføljer med tilhørende obligasjonslån, kan likviditetsreserven enten være atskilt eller felles for alle obligasjonslånene. Hvor stor denne likviditetsreserven skal være er det opp til kredittforetakets vedtekter å fastsette, men den må være tilpasset den risiko som foreligger for betalingsmislighold fra kredittforetakets lånekunder.

Likviditetsreserven kan ikke regnes med i sikkerhetsmassen, og må holdes separat fra kredittforetakets øvrige midler. Det synes ikke regulert hvorvidt denne reserven kan plasseres i avkastingsbærende midler, men i mangel av regulering må det antas at likviditetsreserven må stå urørt på egen konto. Reglene om en likviditetsreserve er i høringsnotatet foreslått videreført uten endringer, likevel slik at det åpnes for en vurdering av behovet.

En likviditetsreserve er for kredittforetaket låst kapital. Den representerer dermed et tap i den forstand at kapitalen kunne vært investert i ytterligere lån som dermed kunne økt sikkerhetsmassen. Finansnæringen stiller seg derfor sterkt kritisk til kravet om en likviditetsreserve, og ønsker det avvirket. Dette har etter min mening gode grunner for seg. Med den skjerpelsen av kravene til likviditetsbalansen, og den overfinansiering det vil medføre, vil hensynet bak en likviditetsreserve bli ivaretatt uten at man behøver å binde opp kapital.

Hvis kravet til likviditetsreserve forsvinner vil det åpne for en mer dynamisk og lønnsom utnyttelse av de aktiva som kredittforetaket har, hvilket vil være mer i tråd med intensjonene bak reglene.

#### 4.5 Register og kontroll

Allerede ved kommisjonens forslag til regler om sikrede obligasjoner i NOU<sup>65</sup> var det en klar forutsetning at det måtte føres et register over både de utstedte obligasjoner og de lån som utgjør sikkerhetsmassen. Dessuten at en uavhengig revisor oppnevnt av Kredittilsynet skulle føre kontroll med dette registeret.

Hensynet bak dette er igjen først og fremst obligasjonens status som notorisk sikre objekter. Uten et slikt register ville obligasjonseierne i stor grad vært prisgitt kredittforetakets tilsagn om at sikkerhetsmassen er tilstrekkelig. Registeret forenkler også myndighetskontrollen av de tildels omfattende reglene rundt sikrede obligasjoner.

---

<sup>65</sup> NOU 2001:23 side 80.

Det er et krav etter EU-direktivene<sup>66</sup> at det utstedende foretak skal være underlagt særskilt offentlig tilsyn med sikte på å verne obligasjonseierne. Det er i Ot.prp.<sup>67</sup> antatt at dette kravet er ivaretatt gjennom reglene om register og revisorkontroll. Etter innspill fra næringslivet er det videre uttalt at et system der en tillitsmann for obligasjonseierne utfører kontrollen ikke er tilstrekkelig, men godt kan eksistere sammen med den offentlige kontroll. Hvor ofte opplysningene i registeret skal oversendes for kontroll er det noe uenighet om mellom høringsinstansene, banklovkommisjonen og departementet. Etter gjeldende rett, jf. § 2-29 tredje ledd, skal frekvensen fastsettes av Kredittilsynet, som i revidert utkast til forskrift § 11 har fastsatt at registeret skal kontrolleres hver 3. måned. De er også i samme paragraf fastsatt detaljert hva registeret skal inneholde. Kravet til registeret er ikke forslått endret, men noe utdypet i endringsforslaget § 2-34. Detaljreguleringen er foreslått videreført i forskriftsform, og ingenting tyder på at de bør avvike nevneverdig fra forskriftsutkastets § 11.

Den avgjørende notoritetshandling vil være innføring i kredittforetakets register. For eksempel ved tvil om hvorvidt et lån inngår i sikkerhetsmassen eller ikke, vil det avgjørende være om lånet er ført inn i registeret før f.eks. fristdagen<sup>68</sup> ved konkurs. Dette synes forutsatt i høringsnotatet,<sup>69</sup> men burde etter min mening komme klart frem av loven. På den annen side kan registeret ikke være avgjørende i forhold til hvem som kan gjøre krav etter obligasjonen gjeldende. All den tid det er tale om ihendehavergjeldsbrev må det avgjørende være hvem som faktisk har rådighet over obligasjonen og dermed legitimasjon.<sup>70</sup>

Det må presiseres at det ikke er noe i veien for at et kredittforetak opererer med flere forskjellige sikkerhetsmasser som er individuelt belånt hver for seg. Kravet vil da være å

---

<sup>66</sup> Bl.a. EU-direktiv 88/220/EØF (endring til UCIT-direktivet) artikkel 22 nr. 4.

<sup>67</sup> Ot.prp. nr. 104 (2001-2002) side 51.

<sup>68</sup> Lov av 8. juni 1984 nr. 59 om fordringshavernes dekningsrett, § 1-2.

<sup>69</sup> Høringsnotatet side 15.

<sup>70</sup> Gjeldsbrevlova § 13.

føre flere registre. Hvis det opereres med flere sikkerhetsmasser fyller registrene nok et avgjørende behov, nemlig å skille hvilke lån/aktiva som inngår i de forskjellige sikkerhetsmasser når de alle er eiet av samme kredittforetak.

Etter gjeldende rett, § 2-29 tredje ledd, er det Kredittilsynet som etter forslag fra obligasjonseierne<sup>71</sup> oppnevner en revisor til å føre kontroll med registeret. Utover dette er det kredittforetaket og obligasjonseierne som må avtale hva som skal være revisors oppgaver. Det er kredittforetaket som fastsetter og betaler revisors vederlag. Det er foreslått visse endringer fra dette i endringsforslaget § 2-35. For det første at granskeren ikke nødvendigvis behøver å være en revisor. Endringen er ikke vesentlig, idet revisorer sannsynligvis blir valgt uansett da de har de beste forutsetninger for en slik jobb, men det åpner for at enhver annen tillitsperson kan utføre jobben.

Et annet og mer vidtrekkende endringsforslag er at Kredittilsynet skal fastsette granskerens vederlag. Endringen er begrunnet i den innflytelse kredittforetaket kan tenkes å få på granskerens uavhengighet når det er kredittforetaket selv som bestemmer vederlaget. Kredittilsynet selv stiller seg imidlertid kritisk til en slik regel.<sup>72</sup> Grunnen er at Kredittilsynet vil ha dårligere forutsetninger enn kredittforetaket selv til å vurdere omfanget og behovet for kontrollvirksomhet, og vil derfor kunne begrense granskerens handlefrihet ved å sette for lave vederlag. Endringen er fra departementet et forsøk på å komme i møte en vanlig problemstilling ved myndighetspålagt kontroll av virksomheter, nemlig at virksomheten som oppdragsgiver til kontrolløren kan påvirke denne. Det er etter min mening i dette tilfellet likevel ikke grunn til å innføre et myndighetsfastsatt vederlag. Den vanlige løsningen ved andre typer kontroll og revisjon er at vederlaget fastsettes etter avtale mellom revisor og virksomhet, og det er ingen grunn til at det ikke skulle fungere for dette tilfellet. Dagen høye krav til revisorutdanning, etiske normer og internkontroll er en bedre sikkerhetsforanstaltning enn myndighetspåvirkning vil være.

---

<sup>71</sup> Forslagsretten er hjelmet i revidert utkast til forskrift § 11.

<sup>72</sup> Kredittilsynets høringsuttalelse av 15. mai 2006, side 2.

Det er en viss mulighet for at det departementet mente med regelen ikke innebærer at Kredittilsynet skulle fastsette det totale vederlaget, men derimot enhets- eller timeprisen, med den følge at gransker deretter fikk bruke den tiden som var nødvendig for en forsvarlig kontroll. Dette vil i så fall ha paralleller til andre samfunnsplågte kontrollfunksjoner som f.eks. rettsoppnevnt bobestyrer. Dette er regler som muligens kunne hatt noe for seg, i den grad man fryktet at en meget høyt avtalt timepris kunne svekke granskers objektivitet. Da ville nemlig ikke vederlagstørrelsen kunne påvirke omfanget av arbeidet. Likevel gjør de samme hensyn som nevnt over seg gjeldende og det skulle ikke være noen større grunn til å betvile granskers objektivitet enn revisorer generelt. Da ville det etter min mening være mer hensiktsmessig å innsnevre hvem som kan være granskere til f.eks. revisorer, advokater og eventuelt andre som nyter samfunnsmessig tillit.

## 5 Gjeldsforfølgning

### 5.1 Generelt

Alle reglene som hittil er blitt redegjort for er gitt for å gi obligasjonseierne best mulig sikkerhet for sine krav, slik at de i prinsippet ikke skal bli skadelidende under en konkurs. Men reglene skal også hindre at kredittforetaket i det hele tatt skal komme i en slik posisjon.

Finansieringsvirksomhetsloven har en rekke bestemmelser som skal sikre at kredittforetakene er likvide og ikke blir insolvente. I tillegg til reglene i kap. 2 IV om sikrede obligasjoner er særlig reglene i § 2-9 om kapitalkrav viktige. Så lenge de lovfestede reglene blir fulgt skal det bare være en teoretisk mulighet for at kredittforetaket skal havne i mislighold. Når det likevel må gis regler for et slikt tilfelle er det fordi det er mulig at kredittforetaket ikke overholder de gitte regler. I tillegg kan kredittforetaket bli rammet av utenforståendes handlinger, selv om det ikke er noe å utsette på handlingene til dets organer og representanter.

Det viktigste hensynet bak de særlige reglene om gjeldsforfølgelse er at obligasjonseierne er sikret rettidig oppgjør selv i en konkurs- eller annen insolvenssituasjon. Dette er av den største betydning ved vurderingen av obligasjonenes sikkerhet, og er sterkt medvirkende til at obligasjonene oppnår den spesielle status og attraktivitet som er tilsiktet. Dette er sikret gjennom avskjæring av individuell tvangsforfølgning, samt særregler ved konkurs.

### 5.2 Enkeltforfølgelse

En av de grunnleggende forutsetningene for at modellen med særskilt sikkerhet skal fungere er at ingen kan skaffe seg en bedre posisjon enn obligasjonseierne, den enkelte

obligasjonseier inkludert. Det følger derfor av både gjeldende rett (§ 2-32, annet ledd) og endringsforslaget (§ 2-31) at midler som inngår i sikkerhetsmassen ikke kan pantsettes eller være gjenstand for utlegg, arrest eller annen tvangsforretning. Dermed er alle tvangsmidler avskåret ved enkeltforfølgelse, og ønsker man å bruke tvangsmidler er felles gjeldsforfølgelse veien å gå.

Dette betyr imidlertid ikke at den enkelte obligasjonseier står maktesløs hvis kredittforetaket misligholder sine forpliktelser overfor ham. Kommer kredittforetaket i mislighold, i praksis ved at det unnlater rettidig betaling, til en obligasjonseier kan han stadig gjøre gjeldende alminnelige misligholdsbeføyelser. Typisk vil krav på erstatning og forsinkelsesrenter gjøres gjeldende, ved grovt mislighold kan heving av avtalen være aktuelt.

I høringsnotatet er det foreslått å supplere de alminnelige misligholdsbeføyelsene med et sett spesialregler for det tilfellet at kredittforetaket misligholder sin betalingsplikt overfor en obligasjonseier. Etter endringsforslaget § 2-36 kan en obligasjonseier som blir utsatt for betalingsmislighold i mer enn tre dager bringe forholdet inn for Kredittilsynet. Kredittilsynet skal da gi kredittforetaket ytterligere tre dager til å rette forholdet. Hvis dette ikke etterleves skal Kredittilsynet innføre full betalingsstans såfremt dette er i obligasjonseiernes interesse. Hvis betalingsstans innføres får kredittforetaket ytterligere to uker på å rette opp i forholdet. Gjøres ikke dette, skal Kredittilsynet vurdere om vilkårene for konkurs / offentlig administrasjon er tilstede.

Hvorvidt de foreslåtte regler er hensiktsmessige må anses tvilsomt, og flere høringsinstanser uttaler seg kritisk til dem. For det første er Kredittilsynet selv skeptisk til sin rolle.<sup>73</sup> Hvis en obligasjonseier etter de foreslåtte reglene bringer et påstått betalingsmislighold inn for Kredittilsynet har denne en ubetinget plikt til å pålegge kredittforetaket å rette forholdet, uavhengig av om kredittforetaket selv bestrider

---

<sup>73</sup> Kredittilsynets høringsuttalelse av 15. mai 2006, side 3.

misligholdet. Kredittilsynet påpeker at de ikke er et egnet organ for å avgjøre en slik tvist om hvorvidt mislighold foreligger eller ikke. Det hører hjemme under domstolene.

Det påpekes dessuten at det i banksikringsloven § 3-1 allerede finnes straffesanksjonerte regler som pålegger kredittforetaket selv en plikt til å melde fra til Kredittilsynet dersom de ikke er i stand til å betale det de er forpliktet til. Videre er det i § 3-2 gitt Kredittilsynet forskjellige reaksjonsalternativer hvis de får en slik melding. Det er i tillegg etter min mening andre hensyn som taler imot å innføre disse supplementsreglene. For det første vil det suverent sterkeste incentivet for kredittforetaket til å unngå betalingsmislighold ikke være de foreslåtte sanksjoner, men hensynet til kredittratingen. Ratingselskapene legger stor vekt på betalingshistorikk, og registrerte betalingsproblemer vil kunne svekke ratingen kraftig. Dette er for øvrig påpekt i høringsnotatet.<sup>74</sup> De foreslåtte regler vil i denne sammenheng gi den enkelte obligasjonseier et uforholdsmessig skadelig pressmiddel mot kredittforetaket. Ved å true med å bringe et mislighold inn for Kredittilsynet kan en obligasjonseier påvirke kredittforetaket til å foreta disposisjoner som er heldig for ham selv, men skadelig for obligasjonseierfelleskapet som helhet.

Videre synes reglene ufullstendige i den forstand at de i korte trekk gir kredittforetaket tre frister til å rette et mislighold, mens derimot konsekvensene av unnlatt retting er høyst uklare. De munner bare ut i en plikt for kredittilsynet til å vurdere om vilkårene for konkurs / offentlig administrasjon er til stede. Dermed koker det materielle innholdet i de foreslåtte reglene ned til to ting: De gir den enkelte obligasjonseier et pressmiddel som kan misbrukes, og det gir Kredittilsynet et varsel om å kikke det aktuelle kredittforetak nøyere etter i kortene. Dette er, etter min mening, ikke gode nok grunner for å innføre de foreslåtte reglene, snarere tvert imot. I høringsnotatet er det heller ikke gitt noen begrunnelse eller forklaring på at reglene bør innføres. Det er kun gjort kort rede for innholdet av dem.

---

<sup>74</sup> Høringsnotatet side 40.



### 5.3 Felles gjeldsforfølgelse

Reglene om felles gjeldsforfølgning etter gjeldende rett finnes i § 2-33, og i endringsforslaget § 2-37. Endringsforslagene er ikke materielt vesentlig forskjellig fra gjeldende rett. Utgangspunktet er at det er de alminnelige reglene om konkurs eller offentlig administrasjon som gjelder. For forskjellen på konkurs og offentlig administrasjon samt hvilket av de to regelsett som skal følges se punkt 5.4.2 under. I det følgende brukes for enkelhets skyld bare ordet konkurs.

Etter gjeldende rett vil ikke sikkerhetsmassen inngå i boet ved en konkurs. Dette kommer ikke frem av lovteksten, men er i forarbeidene<sup>75</sup> til gjeldende rett presisert flere ganger, uten at noen begrunnelse gis. Konsekvensene av dette er bare at sikkerhetsmassen ikke regnes med i konkursboets eiendeler. Derimot er det like fullt konkursstyret som administrerer sikkerhetsmassen, på samme måte som om det skulle inngått. Utbringer porteføljepantet ved likvidasjon mer enn det som trengs for å dekke obligasjonseierens krav skal det overskytende tilføres bomassen.

I høringsnotatet<sup>76</sup> er det nevnt at forskjellige europeiske land har forskjellig praksis når det kommer til å inkludere sikkerhetsmassen i boet eller ikke. Det påpekes også at dette ikke medfører noen realitetsforskjell. Likevel foreslås det nå at sikkerhetsmassen etter lovendringen skal inngå i konkursboet, men at den holdes atskilt fra boets øvrige midler. Dette må i så fall ivaretas gjennom nøyaktig registerføring, særlig fordi sikkerhetsmassen godt kan endre seg, også under en konkursbehandling. Begrunnelsen for nå å ta inn sikkerhetsmassen i boet er behovet for samfunnsmessig kontroll med hele bobehandlingen.

Ved felles gjeldsforfølgning gjelder de alminnelige reglene, enten det skjer ved konkurs eller ved offentlig administrasjon. Dette kommer ikke uttrykkelig frem i lovteksten, men fremgår klart nok av fraværet av spesialregler. I tillegg er det i revidert utkast til forskrift<sup>77</sup>

---

<sup>75</sup> NOU 2001:23 side 78 og Ot.prp. nr. 104 (2001-2002) side 52.

<sup>76</sup> Høringsnotatet side 41.

<sup>77</sup> Revidert utkast til forskrift, kapittel 2, 3 og 4.

gitt visse modifierende unntak fra de alminnelige reglene. Forskriftshjemmelen finnes i paragrafens siste ledd. I motsetning til alle andre forskriftshjemler i loven som synes å forutsette at myndigheten delegeres Finansdepartementet, kommer det frem av Ot.prp.<sup>78</sup> at adgangen til å gi forskrift etter denne hjemmelen ikke skal delegeres.

Grunnen til at dette er gitt Kongen å regulere, og ikke nedfelt i selve lovteksten oppgis i Ot.prp.<sup>79</sup> å være at behovet meldte seg først etter innspill fra Kredittilsynet, Justisdepartementet og FNH. Man ønsket ikke å forsinke lovarbeidet med å utrede dette, og overlot derfor til Finansdepartementet å gjøre de nødvendige unntak. På bakgrunn av denne begrunnelse kan man merke seg at selv om deler av det som etter gjeldende rett er fastsatt i forskrift er tatt inn i lovteksten i endringsforsalget, er likevel hjemmelen til å gi unntak i forskrifts form videreført. Noen begrunnelse for behovet for også i foreslått rett å unntaksregulere i forskrift er ikke gitt i høringsnotatet. Heller ikke om myndigheten stadig er forutsatt utøvet av Kongen og ikke departementet.

Unntakene fra alminnelige konkursregler finnes i revidert utkast til forskrift §§ 12 til 19. De går kort fortalt for det første ut på at obligasjonseierne, uavhengig av konkursen, skal ha rettidig oppgjør så langt avkastningen av sikkerhetsmassen tillater det. Konkursen er altså i seg selv ikke et mislighold fra kredittforetakets side. Boet skal, med de midler som inngår i sikkerhetsmassen, sørge for oppfyllelse av avtalen med obligasjonseierne.

Videre påligger det konkursboet å drive virksomheten mest mulig effektivt, herunder å utstede nye obligasjoner i den grad det er behov for det. Et slikt behov kan oppstå f.eks. av likviditetsmessige hensyn. All den tid sikkerhetsmassen gir rettidig betaling til obligasjonseierne kan ikke boet egenhendig velge å likvidere sikkerhetsmassen og utløse obligasjonseierne. En konkurs gir altså heller ikke konkursboet noen rett til å velge å avslutte avtaleforholdet. Dette i motsetning til hovedregelen i dekningsloven § 7-3. Eneste hjemmel for konkursboet til å avslutte avtalen med obligasjonseierne er hvis det er

---

<sup>78</sup> Ot.prp. nr. 104 (2001-2002) side 52.

<sup>79</sup> Ot.prp. nr. 104 (2001-2002) side 52.

nødvendig å gjøre det av hensyn til de øvrige kreditorer, og likvidering av sikkerhetsmassen gir obligasjonseierne full dekning. Et slikt eksempel vil være hvis sikkerhetsmassen er beløpsmessig i overbalanse, men stadig minker.

Det er først når sikkerhetsmassen ikke er tilstrekkelig til å gi rettidig betaling, eller til å gi dekning til obligasjonseierne, at utbetaling kan stanses og obligasjonsavtalen avvikles. Kravene til beløpsmessig og likviditetsmessig balanse gjelder altså også ved en konkurs. Når disse ikke lenger oppfylles gjelder de alminnelige regler for et konkursbo.

Ved likvidasjon vil obligasjonseierne etter gjeldende rett ha panterett for sine krav hvilket gir dem en rett til dekning i sikkerhetsmassen uavhengig av den dividende som gjelder andre kreditorer, jf. dekningsloven § 8-14. Etter foreslått rett vil fortrinnsretten gå foran dekningslovens bestemmelser.<sup>80</sup> Fortrinnsretten likestilles i så måte med den gjeldende panteretten og noen realitetsendring finner ikke sted.

## 5.4 De forskjellige formene for felles gjeldsforfølgelse

Begrepet ”felles gjeldsforfølgning” er her brukt i mangel av et bedre samlebegrep for de tilfeller der den normale drift blir avbrutt. De aktuelle tilfellene er konkurs, offentlig administrasjon, gjeldsforhandling og avvikling. Sondringen mellom de to første er den mest avgjørende.

### 5.4.1 Offentlig administrasjon

Reglene om offentlig administrasjon finnes i banksikringsloven kapittel 4. De går i korte trekk ut på at visse finansinstitusjoner, som er listet opp i § 4-1, ikke skal begjæres konkurs selv om vilkårene for dette er oppfylt. I stedet skal de tas under offentlig administrasjon. Da trer alle selskapets organer ut av funksjon og et administrasjonsstyre, oppnevnt av

---

<sup>80</sup> Høringsnotatet side 42.

Kredittilsynet, overtar myndigheten som disse hadde<sup>81</sup>. Administrasjonsstyrets oppgave er å rydde opp i virksomheten, og få den på beina igjen. Hvis dette ikke lar seg gjøre skal de forestå en avvikling. Så lenge virksomheten er under offentlig administrasjon må alle innbetalinger og utbetalinger godkjennes av Kredittilsynet.

#### 5.4.2 Konkurs eller offentlig administrasjon

Det står i banksikringsl. § 4-2 at konkurs og gjeldsforhandling ikke kan åpnes i institusjoner som kan tas under offentlig administrasjon. Sammenholdt med at det i § 4-1 er regulert hvilke institusjoner som kan tas under offentlig administrasjon fører det til at instituttene offentlig administrasjon og konkurs er gjensidig ekskluderende. Selv om begge regelsett er ment å skulle regulere de samme situasjoner, og for en stor del går ut på det samme, har de likevel ikke identiske prosessuelle og materielle regler.

Problemet er ikke tatt opp i gjeldende rett. I forarbeidene snakkes det gjennomgående kun om hva som skal gjelde i tilfellet konkurs eller offentlig administrasjon. Det samme gjelder for lovteksten, der det i § 2-33 første ledd heter: "I tilfelle konkurs, gjeldsforhandling etter konkursloven eller offentlig administrasjon av foretaket..." Hvilket av de to regelsett som er det aktuelle i hvilke situasjoner, eller sannsynligvis vil være mest brukt, blir aldri kommentert i forarbeidene. Dette er ikke nødvendigvis feil da det, som det kommer frem nedenfor, godt kan tenkes at visse kredittforetak kommer under konkursreglene, mens andre kommer under reglene om offentlig administrasjon. Likevel hadde det vært heldig om det var utredet mer, og også vurdert om bare ett av regelsettene skulle komme til anvendelse for alle kredittforetak som utstedte sikrede obligasjoner.

Situasjonen blir imidlertid ikke klarere med høringsnotatet og forslag til nye regler. Flere steder i høringsnotatet antydes det at hensikten er å gi reglene om offentlig administrasjon anvendelse ved enhver felles gjeldsforfølgning. Særlig i punkt 1, innledning, der de store endringene i høringsnotatet skisseres opp oppsummeres. På side 41 nederst, står det at man

---

<sup>81</sup> Banksikringsloven § 4-6.

foreslår å benytte reglene om konkurs med visse tilpasninger. Og ytterligere uklart blir det med endringsforslaget § 2-37 hvor det åpnes for begge mulighetene da det står: ”..i tilfelle konkurs eller offentlig administrasjon...”

Det påpekes imidlertid i Kredittilsynets høringsuttalelse<sup>82</sup> at det med dagens regler bare er i to tilfeller at et kredittforetak kan settes under offentlig administrasjon. Det første er hvis kredittforetaket er medlem av ”Bankenes sikringsfond”, jf. banksikringsloven § 4-1 annet ledd. Dette sikringsfondet skal sikre interessen til de som har gjort innskudd i finansinstitusjonen. Hva som forstås med innskudd er definert i § 2-5 første ledd, og obligasjonseiernes krav faller ikke under dette. Kredittforetakene som utsteder sikrede obligasjoner har derfor ingen grunn til å skulle bli del av Bankenes sikringsfond, tvert imot vil det kun representere en unødvendig kostnad for dem.

Det andre tilfellet er hvis banken som er morselskapet til kredittforetaket settes under offentlig administrasjon, jf. § 4-5 annet ledd. Da kan, men ikke må, kredittforetaket også settes under offentlig administrasjon. Derimot finnes det ikke regler som gjør at man kan sette kredittforetaket isolert sett under offentlig administrasjon.

For det tilfellet at felles gjeldsforfølgning innledes vil det derfor være overveiende sannsynlig at det er konkursinstituttet som kommer til anvendelse, og ikke reglene om offentlig administrasjon.

I høringsuttalelsene<sup>83</sup> er det antydning at det er mottatt signaler fra Finansdepartementet om at det har gått bort fra reglene om offentlig administrasjon og heller ønsker konkursinstituttet. De ansvarlige personer i departementet har, i skrivende stund, nektet å kommentere dette under henvisning til at frem til den nye Odelstingsproposisjonen er utkommet er den bare et internt arbeidsnotat. Det må derfor konkluderes med at det er høyst usikkert hvilke regler som vil bli foreslått i den kommende Ot.prp. Det er imidlertid ikke store forskjeller, og

---

<sup>82</sup> Kredittilsynets høringsuttalelse av 15. mai 2006, side 3.

<sup>83</sup> Bl.a. høringsuttalelsen fra FNH av 8. mai 2006, side 1.

langt viktigere enn å avgjøre hvilket reglesett som er best egnet er at ett av dem blir valgt. Dette vil bidra til enklere og mer oversiktlige regler.

### 5.4.3 Gjeldsforhandling

Verken gjeldende retts forarbeider eller endringsforslaget synes å legge opp til at instituttet gjeldsforhandlinger skal kunne komme til anvendelse for kredittforetak som utsteder sikrede obligasjoner. I gjeldende retts § 2-37 om felles gjeldsforfølgelse står det riktignok også nevnt gjeldsforhandling, og det er ingen ting til hinder for det. Hvis gjeldsforhandling kommer til anvendelse er det uklart om unntaksreglene i forskriften<sup>84</sup> som er gitt for konkursreglene også gjelder for gjeldsforhandling.

En situasjon med gjeldsordning vil likevel være lite tenkelig for et kredittforetak som utsteder sikrede obligasjoner. Obligasjonseierne utgjør den klart største kreditorgruppen (jf. § 2-26, første ledd, bokstav b og vurderingen over side 13), og disse har full sikkerhet for sine krav i utlånsporteføljen. I forhold til en frivillig gjeldsordning følger det av konkursloven<sup>85</sup> (kkl.) § 23 tredje ledd, at obligasjonseierne kan holdes utenfor (både med hensyn til pantesikkerhet og lovbestemt fortrinnsrett). Kredittforetaket kan altså inngå frivillig gjeldsordning med de øvrige kreditorer uten at det berører obligasjonseierne. En slik gjeldsordning vil nok likevel fullstendig ødelegge ratingen til kredittforetaket, og dermed representere starten på slutten på driften siden det vil bli umulig å få utstedt nye obligasjoner til ønsket rente. Derfor er det lite sannsynlig at dette er en løsning kredittforetaket ønsker å forsøke.

I forhold til tvangsakkord<sup>86</sup> er det nesten utenkelig at obligasjonseierne skulle gå med på å få forringet sine kreditorposisjoner overfor et svekket kredittforetak all den tid de ikke har noe å tape på ikke å gjøre det. Obligasjonseierne vil alltid representere godt over halvparten

---

<sup>84</sup> Revidert utkast til forskrift §§ 12 til 19.

<sup>85</sup> Lov om konkurs av 8. juni 1984 nr. 55.

<sup>86</sup> Konkursloven kapittel VI.

av fordringshaverens krav, og det nødvendige flertall for tvangsakkord vil derfor ikke oppnås, jf. kkl. § 43. Det følger ikke noen direkte skadelige virkninger at reglene om gjeldsordning kan komme til anvendelse selv om de sjelden vil bli brukt. Jeg mener likevel at hensynet til mest mulig enkle og oversiktlige regler tilsier at denne adgangen avskjæres, og at man lovfester enten konkurs- eller offentlig administrasjonsinstituttet som eneste regelsett for felles gjeldsforfølgelse. Dette skulle være lite benkelig ut i fra det ovenfor nevnte om hvor lite praktisk gjeldsordning sannsynligvis vil være for et kredittforetak som utsteder sikrede obligasjoner.

#### 5.4.4 Avvikling

Det fremgår ikke eksplisitt av endringsforslaget at den lovbestemte fortrinnsretten er generell. Det står i endringsforslaget § 2-25 at obligasjonene er forent med fortrinnsrett til dekning i kredittforetakets sikkerhetsmasse. I § 2-37 første ledd står det at obligasjonseierne har fortrinnsrett i tilfelle konkurs eller offentlig administrasjon. Det er ikke nevnt i loven om fortrinnsretten skal gjelde i andre tilfeller som f.eks. gjeldsforhandling eller avvikling, tvungen eller frivillig. Derimot er det som står i høringsnotatet noe tvetydig. På side 6 slås det fast at den foreslåtte endring går ut på å gi fortrinnsrett til dekning i sikkerhetsmassen ved likvidasjon av kredittforetakets virksomhet, altså også ved avvikling, og på side 12 og 15 står det at obligasjonseierne har en prioritert dekning av det sikkerhetsmassen utbringer ved likvidasjon av kredittforetakets virksomhet.

På den annen side står det på side 38 i høringsnotatet at fortrinnsretten til dekning bare kan gjøres gjeldende i konkurs eller ved offentlig administrasjon. Det siste skulle medføre at i de andre situasjoner, først og fremst gjeldsforhandling og avvikling, står obligasjonseierne uten bedre sikkerhet for sine krav enn de øvrige kreditorer. Hva som er tilsiktet fra departementet er således noe uklart. Etter min mening harmonerer det uansett klart best med intensjonen om å gå fra pantemodellen til fortrinnsrettmodellen at fortrinnsretten er generell. Hvis ikke ville det medføre at obligasjonseierne blir stilt i en dårligere posisjon enn etter gjeldende rett, der en panterrett naturligvis står seg i alle situasjoner. Dette kan

virke utilsiktet, og man må i det minste forvente at i så fall burde konsekvensene vært vurdert i høringsnotatet. Dette er særlig ved avvikling at dette får betydning.

Det er verken gitt eller foreslått egne regler for avvikling av et kredittforetak som utsteder sikrede obligasjoner. Man må altså følge de alminnelige regler, avhengig av om det er snakk om et aksjeselskap eller selveiende institusjon.

Etter gjeldene rett har obligasjonseierne pant i utlånsporteføljen og risikerer således ingenting om det under en avvikling viser seg at kredittforetaket er insolvent.

Som nevnt over holder jeg det for sannsynlig at det på tross av hva som er uttalt i høringsnotatet er meningen at fortrinnsretten skal være generell. I så tilfelle risikere ikke obligasjonseierne noe tap ved en avvikling. For det tilfellet at det mot formodning legges opp til at fortrinnsretten ikke er generell, men bare gjelder ved konkurs eller offentlig administrasjon, vil obligasjonseierne kunne komme i en svekket posisjon ved avvikling. Hvis fortrinnsretten ikke gjelder da, ville obligasjonseieren bli stilt likt med de øvrige kreditorer og i ytterste konsekvens risikere å bli avspist med dividende av sitt krav. Dette ville kunne påvirke kredittratingen negativt siden alle andre regler legger opp til at obligasjonseierne ikke risikerer å lide noe tap. En slik situasjon virker ikke sannsynlig at er tilsiktet.



## **6 Konklusjon**

Reglene om obligasjoner med særskilt dekningsrett har ikke vært uproblematisk å innføre.

Det har vært en kronglete tilblivelse med stadige revideringer og endringer.

De i høringsnotatet foreslåtte endringer vil i stort sett rette opp i det som gjør at dagens regler ikke fungerer tilfredsstillende. En del steder saves en begrunnelse for de foreslåtte endringer, og det kan se ut som departementet i noe grad for ukritisk har kopiert svensk rett. I den kommende Odelstingsproposisjonen kan det ventes at mange av de svakheter og uklarheter som følger av høringsnotatet er rettet opp.

Det kan ventes at når den ventede Odelstingsproposisjonen kommer fra

Finansdepartementet, vil det ikke ta for lang tid før loven blir vedtatt. Det er et stort ønske både fra departementet, og ikke minst finansnæringen selv, om å få velfungerende regler på plass. I Norden har flere finanskonsern allerede benyttet seg av muligheten, og norske banker venter bare på lovens ikrafttredelse for å gjøre det samme.

## Litteraturliste:

### **Bøker:**

Skoghøy, Jens Edvin. *Panteloven med kommentarer*. 2. utg. Oslo, 2003

Sven Iver Steen. *Kommentar til finansieringsvirksomhetsloven: Norsk lovkommentar (Online)*, note 137

### **Lovgivning:**

Lov av 17. februar 1939 nr. 1 om gjeldsbrev

Lov av 24. mai 1961 nr. 1 om sparebanker

Lov av 24. mai 1961 nr. 2 om forretningsbanker

Lov av 8. februar 1980 nr. 2 om pant

Lov av 8. juni 1984 nr. 58 om gjeldsforhandling og konkurs (konkursloven)

Lov av 8. juni 1984 nr. 59 om fordringshavernes dekningsrett (dekningsloven)

Lov av 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner  
(finansieringsvirksomhetsloven)

Lov av 6. desember 1996 nr. 75 om sikringsordninger for banker og offentlig administrasjon  
m.v. av finansieringsinstitusjoner

Lov av 25. juni 1999 nr. 46 om finansavtaler og finansoppdrag (finansavtaleloven)

Lov av 13. desember 2002 nr. 77 om endringer i lov 10. juni 1988 nr. 40 om  
finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner  
(verdipapirisering og obligasjoner med særskilt  
sikkerhet)

Forskrift av 23. april 1997 nr. 376 om tilsyn og kontroll med kredittinstitusjoners og  
verdipapirforetaks store engasjementer

Forskrift av 23. april 1997 nr. 377 om forsikringsselskapers kapitalforvaltning

### **EU-direktiver:**

Rådsdirektiv 85/611/EØF av 20. desember 1985 om samordning av lover og forskrifter om visse foretak for kollektiv investering i verdipapirer (UCIT-direktivet).

Rådsdirektiv 88/220/EØF av 22. mars 1988 som med hensyn til visse investeringsforetaks investeringspolitikk endrer direktiv 85/611/EØF om samordning av lover og forskrifter om visse foretak for kollektiv investering i verdipapirer

Rådsdirektiv 92/49/EØF av 18. juni 1992 om samordning av lover og forskrifter om direkte forsikring med unntak av livsforsikring og om endring av direktiv 73/329/EØF og 88/357/EØF (3. skadeforsikringsdirektiv)

Rådsdirektiv 92/96/EØF av 10. november 1992 om samordning av lover og forskrifter om direkte livsforsikring og om endring av direktiv 79/267/EØF og 90/619/EØF (3. livsforsikringsdirektiv)

Rådsdirektiv 2000/12/EF av 20. mars 2000 om adgang til å starte og utøve virksomhet som kredittinstitusjon. (Det konsoliderte bankdirektiv)

**Forarbeider:**

NOU 1998:14 - Finansforetak m.v. Utredning nr. 4 fra Banklovkommissjonen

NOU 2001:23 – Finansforetakenes virksomhet

Høringsnotat av 23. mars 2006 – Fortrinnsberettigende obligasjoner

Ot.prp. nr. 41 (1998-1999) - Om lov om finansavtaler og finansoppdrag (finansavtaleloven)

Ot.prp. nr. 104 (2001-2002) - Om lov om endringer i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansieringsinstitusjoner (verdipapirisering og obligasjoner med særskilt sikkerhet)

Ot.prp. nr. 58 (2004-2005) - Om lov om endringer i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansieringsinstitusjoner (finansieringsvirksomhetsloven), lov 6. desember 1996 nr. 75 om sikringsordninger for banker og offentlig administrasjon mv. av finansieringsinstitusjoner og i enkelte andre lover

Innst.O. nr. 11 (2002-2003) - Innstilling fra finanskomiteen om lov om endring i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansieringsinstitusjoner (verdipapirisering og obligasjoner med særskilt sikkerhet).

Innst.O. nr. 89 (2004-2005) - Innstilling fra finanskomiteen om lov om endringer i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner (finansieringsvirksomhetsloven), lov 6. desember 1996 nr. 75 om sikringsordninger for banker og offentlig administrasjon mv. av finansinstitusjoner og i enkelte andre lover (finansgrupper, obligasjoner med pant i utlånsportefølje og skadeforsikringsselskapenes garantiordning)

**Andre kilder:**

Revidert utkast til forskrift fra Finansdepartementet av 13. februar 2004 - om kredittforetak som utsteder obligasjoner med pantesikkerhet i en utlånsportefølje bestående av offentlige lån og utlån med pant i bolig eller annen fast eiendom.

Høringsuttalelse fra Norske Pensjonskassers Forening av 26. april 2006

Høringsuttalelse fra Norsk Tillitsmann ASA av 7. mai 2006

Høringsuttalelse fra FNH og Sparebankforeningen av 8. mai 2006

Høringsuttalelse fra Norges Bank av 8. mai 2006

Høringsuttalelse fra Justis- og politidepartementet av 11. mai 2006

Høringsuttalelse fra Kredittilsynet av 15. mai 2006

Høringsuttalelse fra Advokatforeningen av 16. mai 2006

Knut Bjerve – Juridisk avdeling hos DnB-NOR

## Lister over tabeller og figurer m v

### Lovendringsforslag

#### **Lov om endringer i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner (finansieringsvirksomhetsloven)**

I kapittel 2 underkapittel IV foreslås følgende endringer:

##### IV Fortrinnsberettigende obligasjoner

###### § 2-25 Virkeområde

*Dette underkapittelet gjelder kredittforetaks rett til å ta opp lån ved å utstede fortrinnsberettigende obligasjoner. Med fortrinnsberettigende obligasjoner menes ihendehaverobligasjoner utstedt som mengdegjeldsbrev og forent med fortrinnsrett til dekning av kredittforetakets sikkerhetsmasse.*

###### § 2-26 Beskyttet betegnelse

*Betegnelsen fortrinnsberettigende obligasjoner kan bare benyttes om obligasjoner som er omfattet av reglene i dette underkapittelet.*

###### § 2-27 Virksomhetsbegrensning og meldeplikt ved oppstart

Kredittforetak kan oppta obligasjonslån gjennom utstedelse av fortrinnsberettigende obligasjoner når foretakets vedtektsfastsatte formål er

- a. å yte eller erverve (...) bolighypoteklån, eiendomshypoteklån, lån sikret ved pant i andre realregistrerte formuesgoder eller offentlige lån, og
- b. å finansiere utlånsvirksomheten hovedsakelig ved utstedelse av *fortrinnsberettigende obligasjoner*.

Kredittforetak skal gi melding til Kredittilsynet senest 30 dager før det første gang *usteder fortrinnsberettigende obligasjoner*.

Når hensynet til foretakets soliditet eller kreditorer tilsier det, kan Kredittilsynet gi pålegg om at *fortrinnsberettigende obligasjoner ikke skal utstedes*.

###### § 2-28 Krav til sikkerhetsmassens sammensetning

*Sikkerhetsmassen får bare bestå av følgende formuesgoder:*

- a. lån sikret ved pant i bolig eller atkomstdokument til leierett til bolig (bolighypoteklån),
- b. lån sikret ved pant i annen fast eiendom (eiendomshypoteklån),
- c. lån sikret ved pant i andre realregistrerte formuesgoder,
- d. lån til, eller lån garantert av, stat, kommune eller tilsvarende offentlige organer i andre stater (offentlige lån),
- e. *fordringer kredittforetaket har eller kan få på derivatmotparter,*

f. *yllingssikkerhet, jf. § 2-29.*

*Ved innføringen i sikkerhetsmassen skal lån som nevnt i første ledd bokstav a til c ikke overstige 60 prosent av verdien av det formuesgodet fordringen er sikret med pant i (belåningsgrad).*

*Lån som nevnt i første ledd bokstav a til c må ha pantesikkerhet i et formuesgode som ligger innenfor EØS-området eller OECD-området, og offentlige lån må være ytt til eller garantert av et offentlig organ som nevnt i første ledd bokstav d innenfor EØS-området eller OECD-området.*

*Kongen kan gi utfyllende bestemmelser om krav til de formuesgodene som kan inngå i sikkerhetsmassen, herunder også innføre begrensninger i sammensetningen av sikkerhetsmassen.*

*§ 2-29 Fyllingssikkerhet*

*Som fyllingssikkerhet kan bare benyttes særlige likvide og sikre fordringer. Kongen fastsetter nærmere regler om hva som kan benyttes som fyllingssikkerhet i forskrift.*

*Sikkerhetsmassen kan til enhver tid inneholde inntil 20 prosent fyllingssikkerhet. Dersom det foreligger særlige forhold, kan Kredittilsynet gi tillatelse til at andelen for en begrenset tidsperiode for utgjøre inntil 30 prosent.*

*§ 2-30 Beregning av underliggende panteverdier*

*Ved innføring av fordringer som nevnt i § 2-28 bokstav a til c i sikkerhetsmassen, skal markedsverdien fastsettes gjennom en individuell vurdering av det aktuelle realregistrerte formuesgodet. Med markedsverdi menes her den pris som man normalt vil oppnå gjennom et fritt salg i markedet. Markedsverdien skal fastsettes uten hensynt til spekulative og tilfeldige forhold på tidspunktet for vurderingen. Verdivurderingen av boligeiendommer kan likevel bygge på generelle prisnivåer så fremt det må anses forsvarlig ut fra markedsforsholdene.*

*Verdivurderinger i henhold til annet ledd skal utføres av en kompetent og uavhengig person i henhold til anerkjente prinsipper. Vurderingen skal dokumenteres, og det skal fremgå av vurderingen hvem som har foretatt den, når den er foretatt og hvilke forutsetninger som er lagt til grunn for den.*

*Kredittforetaket skal etablere systemer for etterfølgende kontroll med verdiutviklingen som skal ta utgangspunkt i internasjonalt anerkjente statistiske metoder. Kredittforetaket skal også overvåke markedsutviklingen og verdirelevante forhold ved det enkelte realregistrerte formuesgodet. Dersom markedsforholdene eller forhold ved det enkelte formuesgodet tilsier at det kan ha skjedd en ikke ubetydelig verdiforringelse, skal kredittforetaket innhente en ny vurdering av markedsverdien i henhold til første og annet ledd.*

*§ 2-31 Pantsettelse og utlegg*

*Midler som inngår i sikkerhetsmassen kan ikke pantsettes eller gjøres til gjenstand for utlegg, arrest eller annen tvangsforretning til fordel for enkelte av foretakets kreditorer.*

*§ 2-32 Krav til stadig beløpsmessig balanse*

*Sikkerhetsmassens nominelle verdi skal til enhver tid overstige den nominelle verdien av de fordringene som har fortrinnsrett til dekning av den. Kongen kan i forskrift fastsette nærmere krav til hvordan beregningen skal foretas.*

*Ved vurderingen av om kravet i først ledd er oppfylt, kan utlån til samme låntaker og utlån som har sikkerhet i samme panteobjekt ikke medregnes med større del enn fem prosent av samlet pantesikkerhet.*

*Kongen kan i forskrift fastsette regler om medregning av utlån ut over grensen på fem prosent dersom det foreligger tilleggsikkerhet.*

*Dersom verdien av pant stilt for utlån som inngår i sikkerhetsmassen har minsket merkbart, kan bare den delen av utlånet som ligger innenfor belåningsgradene regnes med ved vurderingen av om kravet i første ledd er oppfylt.*

#### § 2-33 Likviditetskrav

*Kredittforetaket skal påse at betalingsstrømmene fra sikkerhetsmassen til enhver tid gjør foretaket i stand til å innfri sine betalingsforpliktelser overfor innehavere av fortrinnsberettigende obligasjoner og derivatmotparter. Kredittforetaket kan inngå rente- og valutakontrakter for å oppfylle dette kravet.*

*Kredittforetaket skal opprette en likviditetsreserve knyttet til hver sikkerhetsmasse eller en felles likviditetsreserve som er tilpasset risikoen for forsinket betaling av renter og avdrag på fordringer som inngår i sikkerhetsmassen. Minstekrav til likviditetsreserven fastsettes i vedtektene. Likviditetsreserven skal holdes atskilt fra foretakets øvrige midler.*

*Kongen kan i forskrift fastsette nærmere regler om avvik mellom fremtidige inn- og utbetalinger og avvik mellom innfrielsesvilkårene for fortrinnsberettigende obligasjoner og sikkerhetsmassen som er avsatt for dem, krav til likviditetskontroll og dokumentasjon av at likviditetsreserven er tilfredsstillende, rente- og valutarisiko og adgangen til å inngå rente- og valutakontrakter.*

#### § 2-34 Krav til registrering

*Kredittforetaket skal føre register over de fortrinnsberettigende obligasjonene det utsteder og de derivatavtalene det inngår og den sikkerhetsmassen som er tilordnet disse. Registeret skal til enhver tid inneholde opplysninger om den nominelle verdien av de krav som er innført og den balanseførte sikkerhetsmassen.*

*Kongen kan i forskrift fastsette nærmere krav til registerets innhold, utforming og tilgjengelighet.*

#### § 2-35 Uavhengig gransker

*Kredittilsynet skal oppnevne en uavhengig gransker før kredittforetak utsteder fortrinnsberettigende obligasjoner. Kredittilsynet kan når som helst tilbakekalle oppnevningen og oppnevne en ny gransker. Granskeren har krav på rimelig vederlag fra kredittforetaket for sitt arbeid. Kredittilsynet fastsetter størrelsen på vederlaget.*

*Granskeren skal overvåke at registeret føres korrekt og regelmessig foreta en vurdering av om kravene i §§ 2-32 og 2-34 overholdes. Granskeren skal regelmessig underrette Kredittilsynet om sine iakttagelser og vurderinger.*

*Kredittforetaket har plikt til å gi granskeren alle relevante opplysninger om virksomheten. Granskeren skal ha full adgang til kredittforetakets register og kan kreve ytterligere opplysninger av kredittforetaket. Granskeren har også rett til å gjennomføre undersøkelser hos kredittforetaket.*

*Kongen kan i forskrift fastsette nærmere regler om granskerens oppgaver, rettigheter og plikter.*

#### § 2-36 Mislighold og betalingsstans

*Dersom kredittforetaket misligholder sin betalingsplikt overfor en obligasjonseier eller derivatmotpart, har denne rett til å bringe forholdet inn for Kredittilsynet så fremt misligholdet ikke opphører innen tre virkedager regnet fra forfallstidspunktet.*



*Ved mottak av melding om mislighold, skal Kredittilsynet pålegge kredittforetaket å rette forholdet innenfor en frist som ikke kan settes lengre enn tre virkedager. Dersom det ikke lykkes kredittforetaket å rette forholdet, skal Kredittilsynet så raskt som mulig erklære betalingsstans så fremt obligasjonseierens interesser tilsier det. Kredittilsynet kan også ellers erklære betalingsstans dersom forholdene tilsier at det er i obligasjonseierens interesse.*

*Etter at betalingsstans er innført, må kredittforetaket innen to uker gjenopprette likviditeten og godtgjøre at likviditetskravet i § 2-33 vil bli fulgt dersom betalingsstansen oppheves. Dersom kredittforetaket oppfyller disse vilkårene, skal Kredittilsynet oppheve betalingsstansen.*

#### *§ 2-37 Felles gjeldsforfølgning*

*I tilfelle konkurs eller offentlig administrasjon, har obligasjonseierne og derivatmotpartene lik og forholdsmessig fortrinnsrett til dekning av den sikkerhetsmassen som er forent med deres krav i registeret i henhold til § 2-35. Fortrinnsretten omfatter også midler som senere betales inn i henhold til gjeldende avtalevilkår for formuesgoder som inngår i sikkerhetsmassen (avkastning). Slike midler skal fortløpende registreres i henhold til § 2-35.*

*Innehavere av fortrinnsberettigende obligasjoner og derivatmotparter har krav på rettidig betaling med midler som omfattes av fortrinnsretten så lenge bobehandlingen pågår, så fremt sikkerhetsmassen i all hovedsak oppfyller lovens krav. Dersom det ikke er mulig å forestå kontraktsmessige betalinger med midler fra sikkerhetsmassen, og det ikke er sannsynlig at det vil skje en snarlig endring av likviditetssituasjonen, skal det innføres betalingsstans.*

*Kongen kan i forskrift fastsette nærmere regler om gjennomføring av konkursbehandling eller offentlig administrasjon i forhold til kredittforetak som faller inn under dette kapittelet, herunder også fastsette regler som begrenser konkursboets eller administrasjonsstyrets mulighet til å disponere over utlån og andre eiendeler som inngår i sikkerhetsmassen, når dette kan gjøres uten å svekke øvrige kreditorers dekningsmulighet.*

Oversikt over partene

