

RUNDSKRIV NR.8/26. MAI 2009

# Ordningen med bytte av statspapirer mot obligasjoner med fortrinnsrett

Stortinget har gitt Finansdepartementet fullmakt til å bytte statspapirer mot obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). Norges Bank vil administrere ordningen på oppdrag fra Finansdepartementet, og skal på vegne av staten utføre de vurderinger og handlinger som bytteordningen forutsetter i henhold til fullmakt fra Finansdepartementet.

Ordningen er tidligere beskrevet i Rundskriv nr.1/7. januar 2009. Ordningen har siden blitt justert slik at bytteavtalene kan ha inntil 5 års varighet. Reglene for avkorting og tildeling i auksjonene er også justert. *Dette rundskriv erstatter Rundskriv nr.1/7. januar 2009.*

## Adgang til å delta i bytteordningen

Banker med adgang til å ta opp F-lån i Norges Bank og kredittforetak med tillatelse til å utstede OMF, eid av slike banker, kan inngå bytteavtaler med staten (deltakerne). For å delta i ordningen må banker og kredittforetak inngå egen avtale om bytte av statspapirer mot obligasjoner med fortrinnsrett med staten ved Finansdepartementet.

Kunngjorte anbudsinnbydelser, tildelingsbekreftelse fra Norges Bank og Avtale om bytte av statspapirer mot obligasjoner med fortrinnsrett utgjør avtalevilkårene mellom partene.

## Verdipapirer som inngår i ordningen

I første omgang er det statskasseveksler som skal inngå i bytteordningen, og tildeles gjennom auksjoner på markedsmessige vilkår. Når markedsaktørene, staten og Norges Bank har fått noe erfaring med bytteordningen, vil det bli vurdert å benytte andre statspapirer.

Staten vil bytte statskasseveksler mot obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). Følgende OMF utstedt i norske kroner omfattes av bytteordningen:

- Obligasjoner med fortrinnsrett i norske lån sikret med pant i bolig mv. (bolighypotek-lån, jf. finansieringsvirksomhetsloven § 2-28 første ledd bokstav a).
- Obligasjoner med fortrinnsrett i norske lån sikret ved pant i annen fast eiendom i Norge (norske eiendomshypoteklån), jf. samme lov § 2-28 første ledd bokstav b), dersom det foreligger en plan for gjennomføring av kredittvurdering med sikte på en god rating.
- Obligasjoner med fortrinnsrett i norske lån til, eller lån garantert av, stat eller kommune, jf. samme lov § 2-28 første ledd bokstav d), dersom det foreligger en plan for gjennomføring av kredittvurdering med sikte på en god rating.

- Tilsvarende obligasjoner (covered bonds) utstedt etter andre EU/EØS staters regelverk med sikkerhet i norske bolighypotekslån og norske eiendomshypoteklån. Covered bonds med sikkerhet i norske eiendomshypoteklån godtas bare dersom det foreligger en plan for gjennomføring av kredittvurdering med sikte på en god rating.

Bytteordningen omfatter også OMF i norske bolighypoteklån og norske eiendomshypoteklån denominert i svenske kroner, danske kroner, euro, amerikanske dollar, britiske pund eller sveitsiske franc.

### **Bytteavtalens struktur og pris**

I bytteordningen selger staten statskasseveksler til deltakerne fra sin egenbeholdning av slike papirer gjennom et tidsbegrenset bytte mot OMF.

Deltakerne som inngår bytteavtaler kan enten beholde statskassevekselen og motta utbetaling fra staten når vekselen forfaller for tilbakebetaling, eller selge vekselen i markedet.

Deltakerne kan erverve OMF enten i markedet eller direkte fra kredittforetak som er autorisert til å utstede OMF.

Bytteavtalene kan ha varighet inntil fem år. Deltakerne kan inngå flere bytteavtaler i hver auksjon. Bytteavtalene vil forfalle på en IMM-dato, det vil si den tredje onsdagen i månedene mars, juni, september og desember.

OMF må ha gjenværende løpetid minst 15 dager lenger enn den perioden bytteavtalen inngås for.

Når veksler forfaller innenfor bytteavtalens løpetid, må deltakerne kjøpe nye veksler av staten til en pris bestemt ved kursen på statskassevekselen. Denne rulleringen pågår gjennom hele avtaleperioden.

Ved utløpet av bytteavtalen er deltakerne forpliktet til å kjøpe OMF tilbake fra staten til samme pris som staten kjøpte dem for.

I bytteordningen stiller deltakerne OMF som sikkerhet for statens krav på slikt tilbakekjøp.

I auksjonen gir deltakerne bud i pålydende verdi av statskassevekselen som de ønsker å bytte mot OMF.

Norges Bank annonserer hvor stort beløp som auksjoneres i hver auksjon, men står fritt til å fordele det totale auksjonsbeløpet på de ulike avtaleperiodene innen hver auksjon etter å ha vurdert alle innkomne bud.

Utbetalingene fra OMF – fast kupong eller flytende rente – godskrives deltakerne samme dag som utbetalingene finner sted, med mindre det foreligger mislighold av bytteavtalen.

Det er fastsatt en nedre grense på 40 basispunkter for forskjellen mellom auksjonsrenten og statskassevekselrenten. Det innebærer at auksjonsrenten minst vil være renten på statskassevekselen som deltakerne mottar pluss 40 basispunkter.

Det deltakerne betaler for byttet utover NIBOR ( $X+Y$  i uttrykket nedenfor) ligger fast gjennom hele avtaleperioden. Deltakerne får likevel en variabel lånekostnad ved at NIBOR brukt i avtalen justeres når statskassevekslene forfaller.

Det gis anledning til å innlevere ett ikke-konkurrerende bud på inntil 500 millioner kroner per deltaker i hver auksjon. Et ikke-konkurrerende bud påvirker ikke prisen i auksjonen, men får tildeling til den prisen som fastsettes i auksjonen. Dersom det ikke er andre bud i auksjonen, tildeles det ikke-konkurrerende budet til minstepris. En deltaker som innleverer et ikke-konkurrerende bud, kan ikke samtidig levere konkurrerende bud. Ikke-konkurrerende bud kan samlet ikke utgjøre mer enn

25 prosent av auksjonsbeløpet.

To dager før auksjonen må deltakerne innlevere dokumentasjon på OMF som skal inngå i bytteavtalen. Det stilles krav om låneavtale og verdipapirdokument (lånebeskrivelse).

### **Verdivurdering av OMF**

Når avtalen inngås, skal statskassevekslene som deltakerne mottar av staten og OMF som staten mottar av deltakerne (justert for avkorting) ha samme markedsverdi.

Verdien av OMF som staten mottar, fastsettes etter samme prinsipper som benyttes for verdipapirer som er pantsatt til fordel for Norges Bank. Verdien beregnes med utgangspunkt i nåverdien av fremtidige utbetalinger og avkortes etter satsene i Vedlegg 1 i rundskrivet.

For OMF som mangler rating ved avtaleinngåelse, men som i løpet av avtaleperioden får rating, kan det ved rullering foretas en reduksjon av avkortingssatsen slik at en andel OMF tilbakeføres deltaker.

### **Etterfylling av sikkerhet (to alternativer):**

#### *Alternativ 1:*

Deltakerne kan velge bytteavtaler med sikkerhetspåfylling i løpetiden. Verdien av OMF vurderes da i henhold til verdsettelsesmåten fastsatt i Avtale om bytte av statspapirer mot OMF ved hvert forfall av statspapirer og ellers når staten anser det som nødvendig. Verdien på OMF skal overstige verdien av statspapirene med en minste margin, i samsvar med nærmere bestemmelser i ovennevnte avtale. Etterfylling skal skje slik at verdien av OMF står i samme forhold til verdien på statspapirene som ved inngåelse av den enkelte bytteavtale.

#### *Alternativ 2:*

Som alternativ til krav om sikkerhetspåfylling i løpetiden kan deltakerne velge bytteavtaler med høyere avkortingssatser jf. Vedlegg 1 i rundskrivet, men uten krav til påfylling. I slike avtaler godtas bare OMF som har flytende rente.

### **Valuta:**

For OMF denominert i utenlandsk valuta gjelder reglene om bytteavtaler med påfylling i løpetiden, og særskilt avkortingssats jf. Vedlegg 1 i rundskrivet.

### **Prisen på bytteavtalen**

Prisen deltakerne må betale for å få bytte statskasseveksler mot OMF fastsettes i en hollandsk auksjon, der alle deltakerne betaler samme rente, tilsvarende den laveste aksepterte renten i auksjonen. I prisingen av bytteavtalen inngår flere rentebegrep.

#### *Auksjonsrenten*

Auksjonsrenten er den renten som deltakerne byr på i auksjonen. Den er gitt ved

$$\text{Auksjonsrenten} = \text{NIBOR}(5) + X + Y,$$

der NIBOR(5) er gjennomsnittlig NIBOR de siste fem handledagene og *X* er et påslag som kan være positivt eller negativt avhengig av markedsforholdene. NIBOR(5) + *X* er minsteprisen i auksjonen og fastsettes av Norges Bank før hver auksjon.

Y er betaling utover minsteprisen. Hver deltaker angir hvilken Y de er villig til å betale, og Y blir fastsatt i auksjonen. I hver enkelt auksjon kan deltakerne inngå flere bytteavtaler med ulik varighet. I hver enkelt auksjon er påslaget X likt for alle avtaleperiodene, mens det deltakerne byr utover minsteprisen, Y, kan være forskjellig for hver avtaleperiode.

#### *Statskassevekselrenten*

Statskassevekselrenten er renten på statskassevekselen som deltakerne mottar i bytte mot OMF. Vekslene er et verdipapir med nullkupong, og renten på statskassevekselen bestemmes av forholdet mellom pålydende verdi og markedsverdien. Markedsverdi på statskassevekslene beregnes med utgangspunkt i gjennomsnittet av statskassevekselrenten de siste fem handledagene basert på høyeste kjøpskurs på Oslo Børs. Dersom det observeres unormalt store bevegelser i statskassevekselrenten de siste fem handledagene, kan Norges Bank korrigere for dette.

#### *Prisen på bytteavtalen*

Prisen på bytteavtalen er differansen mellom auksjonsrenten og statskassevekselrenten. Dette betyr at deltakerne gjennom bytteavtaleperioden mottar den løpende statskassevekselrenten og betaler auksjonsrenten for å få bytte OMF mot statskasseveksler. Marginen (X+Y) ligger fast i hele avtaleperioden, men auksjonsrenten justeres med endring i NIBOR(5) ved hver rulling av statskassevekselen. I avtalen brukes den NIBOR som har løpetid fram til vekselen forfaller. Når en ny avtale inngås beregnes NIBOR(5) med utgangspunkt i et veid gjennomsnitt av NIBOR-renter. Når en veksel forfaller og erstattes av en ny seks måneders veksel innenfor en eksisterende avtale, beregnes NIBOR(5) med utgangspunkt i seks måneders NIBOR.

#### **Mer detaljert innebærer auksjonen følgende:**

- To dager før auksjonen må deltakerne innlevere dokumentasjon på OMF som skal inngå i bytteavtalen. Det stilles krav om låneavtale og verdipapirdokument (lånebeskrivelse).
- Deltakerne gir bud i pålydende verdi av statskassevekselen.
- I hver auksjon tilbys bytteavtaler med ulik varighet. Norges Bank rangerer budene (uavhengig av avtaleperiode) etter pris (Y i uttrykket over). Etter prinsippet om hollandsk auksjon får alle som har budt en pris større eller lik den aksepterte pris tildeling.
- Bud på laveste aksepterte pris avkortes pro rata.
- Tildeling skjer i den avtaleperiode budgiver har spesifisert
- Hver gang statskassevekslene forfaller og vekslene rulleres skjer følgende:

Deltakerne kjøper vekslere med seks måneders gjenstående løpetid av staten for samme beløp (markedsverdi) som da bytteavtalen ble inngått.

Deltakerne betaler det beløpet til staten som følger av auksjonsrenten som ble inngått for bytteavtalens varighet og verdien av vekslene deltakerne mottar på rullingstidspunktet.

- Ved avtaleperiodens utløp kjøper deltakerne tilbake de samme OMF for samme beløp som staten kjøpte dem til.

#### **Auksjonskalender**

Norges Bank vil offentliggjøre en kalender med dato for når auksjonene finner sted. Det vil generelt bli avholdt auksjon to ganger i måneden. Annonserte auksjoner kan kanselleres på kort varsel. Ved behov kan auksjoner holdes utenom den oppsatte auksjonskalenderen.

## **Anbudsinnydelse**

I innbydelsen til hver auksjon vil Norges Bank fastsette budvinduet for auksjonen, hvilke statspapirer OMF kan byttes mot, minstepris, volum og dato for oppgjøret for byttestransaksjonen. Hver deltaker kan innlevere maksimalt tre konkurrerende bud i hver av avtaleperiodene spesifisert i anbudsinnydelsen til Norges Bank. Budgivning skjer per telefon. Norges Bank vil offentliggjøre resultatet på sine internettsider og gjennom Reuters.

Det kan bare avgis bud i hele millioner kroner i pålydende verdi av statskassevekselen. Norges Bank forbeholder seg retten til på fritt grunnlag å avvise ethvert innkommet bud eller alle innkomne bud.

På auksjonsdagen vil Norges Bank offentliggjøre NIBOR(5) samt kurs på statskassevekselen som skal byttes i auksjonen.

## **Oppgjør**

Oppgjør skjer to dager etter auksjonen.

Ved alle auksjoner vil betalinger og overføringer av verdipapirer i ordningen skje i verdipapiroppgjøret (VPO). Det vil ivareta at det ikke overføres noen verdipapirer før betaling er mottatt. Budgiver registrerer handelen i VPS-systemet på auksjonsdagen.

Norges Bank vil bekrefte handlene i VPS senest kvelden før oppgjørsdag. Dette sikrer at transaksjonene vil bli gjennomført i det første daglige verdipapiroppgjøret (VPO I) på oppgjørsdagen. Kredittforetak må benytte en ordinær deltaker i verdipapiroppgjøret (VPO) til oppgjør av både penger og verdipapirer.

Ved rullering på IMM-dato:

- vil oppgjør i forbindelse med salg av nytt statspapir skje i verdipapiroppgjøret
- vil utbetaling i forbindelse med forfall skje på ordinær måte gjennom bankenes avregningssystem (NICS).
- skal rentebeløpet for bytteavtalen innbetales til konto i Norges Bank.

Ved opphør av bytteavtalen skjer oppgjør av tilbakekjøpet av OMF gjennom verdipapiroppgjøret.

Kupongutbetalinger knyttet til OMF godskrives deltakerne på termindag. Beløpet overføres via masseavregningen i NICS.

Norges Bank kan velge å annullere tildelingen helt eller delvis, eller selge statskassevekslene for budgivers regning og risiko dersom oppgjør ikke finner sted innen fristen.

Norges Bank utarbeider tildelingsbekreftelse med angivelse av de vilkår og oppgjørsbetingelser som er fastsatt i auksjonen. Tildelingsbekreftelsen vil oversendes til budgiverne som fikk tildeling, og må returneres underskrevet av budgiverne til Norges Bank samme dag.

## **Vedlegg 1**

*1. Avkorting av markedsverdi – regler for bytteavtaler med banker som inngår bytteavtale med etterfylning av sikkerhet.*

Markedsverdi for OMF avkortes etter de samme regler som gjelder for bankers lån i Norges Bank, jf rundskriv nr. 5/3. november 2008 "Om retningslinjer for pantsettelse av verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank".

## *2. Avkorting av markedsverdi - regler for kredittforetak som inngår bytteavtale med etterfylling av sikkerhet*

Avkortingssatsene er ett prosentpoeng høyere enn avkortingssatsene i retningslinjer for pantsettelse av verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank og med tillegg av ytterligere ett prosentpoeng for hvert påbegynte år bytteavtalen varer utover ett år.

## *3. Avkorting av markedsverdi – regler for bytteavtaler med banker og kredittforetak uten etterfylling*

Følgende avkortingssatser gjelder i tillegg til avkortingssatsene i retningslinjer for pantsettelse av verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank og avkortingssatsene i pkt. 2:

- OMF med 0 - 3 år gjenstående løpetid avkortes med 2 prosentpoeng mer
- OMF med 3 - 7 år gjenstående løpetid avkortes med 3 prosentpoeng mer
- OMF med mer enn 7 år gjenstående løpetid avkortes med 5 prosentpoeng mer.

## *4. Avkorting av markedsverdi – regler for OMF denominert i utenlandsk valuta*

For OMF denominert i utenlandsk valuta gjelder en tilleggsavkorting på 10 prosentpoeng.

