



Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep

0030 Oslo



Dato: 04.12.2017  
Vår ref.: 17-1361-4  
Deres ref.:

## **Anmodning om lovutredning: Adgang til verdipapirisering i Norge**

### **1. Innledning**

EU har nylig vedtatt et nytt regelverk for verdipapirisering. Formålet er å legge til rette for et velfungerende verdipapiriseringsmarked, for derigjennom å øke tilgangen på finansiering for europeisk næringsliv. De nye reglene adresserer svakheter ved instrumentet som ble avdekket under finanskrisen. Sentralt er både mer risikosensitive kapitalkrav og krav til gjennomføringen av verdipapiriseringstransaksjoner.

Med bakgrunn i denne utviklingen i internasjonalt regelverk ber Finans Norge om at Finansdepartementet innen kort tid initierer et lovutredningsarbeid med sikte på å innføre adgang til tradisjonell og syntetisk verdipapirisering i norsk rett, i tråd med EUs regelverk.

Finans Norge mener det er flere viktige grunner til at norske banker bør ha samme adgang til å gjennomføre verdipapiriseringstransaksjoner som andre europeiske banker:

- Verdipapirisering er en viktig finansieringskilde for banker
- Verdipapirisering er et viktig verktøy for moderne risikostyring i bank
- Instrumentet innebærer fordeler for markeder og finansiell stabilitet
- Verdipapirisering gjør det mulig for bankene å redusere sin risikoeksponering samtidig som banken opprettholder kunderelasjoner og bankens kompetansebase
- Verdipapirisering gir grunnlag for sikkerhetsstillelse for likviditetslån i sentralbanken
- Verdipapirisering er et potensielt viktig redskap for bankenes krisehåndtering og i deres gjenopprettingsplaner, samt et mulig verktøy for krisehåndteringsmyndigheten
- Den regulatoriske utviklingen har adressert kjente og viktige svakheter ved instrumentet
- Hensynet til like rammevilkår for norske og utenlandske banker

På den måten kan instrumentet bidra til en stabil tilgang på kreditt for næringslivet og styrke bankenes muligheter til å ivareta sin sentrale rolle innenfor kreditt, sparing og betalingsformidling gjennom ulike økonomiske sykluser.

## **2. Bakgrunn**

Norsk rett bygger på prinsippet om at kredittgivning på kommersiell basis krever tillatelse til å drive finansieringsvirksomhet. I 2002 ble spesialregler om verdipapirisering inntatt i finansieringsvirksomhetsloven. Det ga finansinstitusjoner adgang til overdragelse av låneporteføljer til spesialforetak finansiert gjennom utstedelse av obligasjonslån. Samtidig ble det presisert at slike spesialforetak på nærmere vilkår var unntatt krav om konsesjon, tilsyn og kapitaldekning, og at overdragelse av låneporteføljer til spesialforetak kunne skje gjennom passivt samtykke fra lånekundene. Reglene ble ikke videreført i finansforetaksloven. Selv om det i dag ikke foreligger et generelt forbud mot at norske finansforetak overdrar låneporteføljer til tredjeparter, har adgangen til tradisjonell verdipapirisering av norske låneporteføljer i praksis blitt avvirket.

Bakgrunnen for at flertallet i Banklovkommisjonen gikk inn for å avvikle den norske ordningen med tradisjonell verdipapirisering var særlig følgende:

- Adgangen til tradisjonell verdipapirisering var i liten grad blitt benyttet.
- Virksomheten burde ikke kunne drives av foretak som er unntatt fra konsesjonskrav da dette er vesentlig for å sikre ordnede forhold i obligasjonsmarkedet og for å motvirke markedsreaksjoner som følge av usikkerhet knyttet til frittstående foretak uten bånd til den finansgruppen som initierte transaksjonen.

Finansdepartementet støttet Banklovkommisjonens flertall i lovproposisjonen (Prop. 125L). Departementet pekte dessuten på at regelverket for obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) gir bankene god adgang til å finansiere seg via verdipapirmarkedet, samt henviste til internasjonale erfaringer med negativ effekt på finansiell stabilitet av verdipapiriseringsaktivitet.

Samtidig fremgikk det at Finansdepartementet hadde merket seg innspillene fra høringsinstansene om at det kunne være hensiktsmessig å lage nye regler for tradisjonell verdipapirisering. Departementet ga til kjenne at det ville vurdere dette og eventuelt komme tilbake med et forslag på et senere tidspunkt. Stortingets finanskomite merket seg også ved behandlingen av lovforslaget at flere høringsinstanser hadde tatt til orde for at det burde lages nye regler om tradisjonell verdipapirisering.

EU har nylig vedtatt to sentrale regelverk for å styrke verdipapiriseringsinstituttet (både tradisjonell og syntetisk verdipapirisering) som en effektiv finansieringskilde. Endringer i kapitalkravsforordningen (CRR) endrer kredittinstitusjonenes kapitalkrav for eksponeringer mot verdipapiriseringstransaksjoner. Verdipapiriseringsforordningen gir både generelle regler for alle typer verdipapiriseringstransaksjoner, samt innfører regler for såkalte STS-

verdipapiriseringer («Simple, Transparent and Standardised securitizations»). Sistnevnte legger til rette for homogene, mindre komplekse verdipapiriseringstransaksjoner.

I lys av utviklingen i EU-regelverket på området er det Finans Norges syn at tidspunktet nå er inne for å foreta en slik revurdering som Finansdepartementet omtalte i lovproposisjonen om finansforetaksloven. EU-reglene bør gjennomføres lojalt i norsk rett slik at norske aktører får adgang til verdipapirisering på lik linje med europeiske konkurrenter.

### **3. Hva innebærer verdipapirisering?**

Tradisjonell verdipapirisering innebærer at en bank foretar en faktisk overdragelse («true sale»-transaksjon) av en utlånsportefølje til et spesialselskap. Spesialselskapet finansierer transaksjonene ved å utstede ulike serier («transjer») med verdipapirer i markedet, der det er avtafefestet at investorene i de ulike transjene bærer eventuelle tap som oppstår i utlånsporteføljen i en avtafefestet, forhåndsbestemt rekkefølge («fossefallsprinsippet»).

Syntetisk verdipapirisering innebærer at en bank kjøper en beskyttelse mot tap i definerte transjer av den underliggende utlånsporteføljen uten at det foretas en overdragelse av den underliggende utlånsporteføljen. Syntetisk verdipapirisering påvirkes derfor ikke av mangelen på den særskilte bestemmelsen i finansforetaksloven for spesialselskap. Det kan bemerkes at den norske praktiseringen av Basel I-gulvet gjør at slike transaksjoner ikke har effekt for norske IRB-banker der gulvkravet utgjør det bindende kapitalkravet.

Gjennom begge typer verdipapiriseringstransaksjoner foretar banken en reell overføring av tapsrisikoen på den underliggende utlånsporteføljen. Banken opprettholder likevel normalt den løpende kundekontakten med og oppfølgingen av de engasjementer som er blitt verdipapirisert.

For å sikre at banken foretar tilstrekkelige kredittvurderinger av utlånsporteføljer som verdipapiriseres, så stiller regelverket krav om at banken beholder minimum 5% reell eksponering mot den overdratte utlånsporteføljen (såkalt «risk retention»).

### **4. Hvorfor bør det åpnes for verdipapirisering i Norge?**

Finans Norge mener det er flere viktige argumenter for å tillate både tradisjonell og syntetisk verdipapirisering i Norge:

1. Verdipapirisering er en viktig finansieringskilde for banker
2. Verdipapirisering er et viktig verktøy for moderne risikostyring i bank
3. Det er fordeler for markeder og finansiell stabilitet ved verdipapirisering
4. Verdipapirisering gjør det mulig for bankene å redusere sin risikoeksponering samtidig som banken opprettholder kunderelasjoner og bankens kompetansebase
5. Verdipapirisering gir grunnlag for sikkerhetsstillelse for likviditetslån i sentralbanken

6. Verdipapirisering er et potensielt viktig redskap for bankenes krisehåndtering og i deres gjenopprettingsplaner, samt et mulig verktøy for krisehåndteringsmyndigheten
7. Den regulatoriske utviklingen har adressert kjente og viktige svakheter ved verdipapirisering
8. Hensynet til like rammevilkår for norske og utenlandske banker

Nedenfor vil vi nærmere drøfte og begrunne hvert enkelt av disse argumentene.

#### 4.1 *Viktig finansieringskilde for banker*

Verdipapiriseringen bidrar til forbedret likviditet gjennom å omgjøre mindre likvide utlån til mer likvide verdipapirer, og det er et verktøy som kan anvendes av bankene for reduksjon av løpetidsgapet mellom aktiva og passiva. Verdipapirisering vil dessuten representere en ny kilde for langsiktig finansiering av norske finansforetaks utlånsvirksomhet. Dette vil bidra til økt diversifisering av finansforetakenes finansieringskilder, noe som er risikoreduserende med hensyn til likviditets- og refinansieringsrisikoen. Det er dermed også et relevant instrument med hensyn til oppfyllelsen av de økte regulatoriske kravene til likviditet (LCR) og stabil finansiering (NSFR).

#### 4.2 *Verktøy for moderne risikostyring*

Verdipapirisering innebærer, som beskrevet ovenfor, at bankene benytter kapitalmarkedet til å skaffe seg avlastning for risikoeksponeringer som bankene av ulike årsaker ikke ønsker å beholde. Dette kan for eksempel være fordi banken ønsker å redusere sitt volum og sin konsentrasjon mot gitte sektorer/næringer/produkter. Bankene disponerer i dag en rekke verktøy for å redusere risiko knyttet til utlån: syndikering, porteføljetransaksjoner, garantier og kredittderivater som kan gi tilsvarende risikoreduserende effekt. Forskjellene er at verdipapirisering er strengt regulert og betydelig mer likvid. Verdipapiriseringer har normalt rating, er lett omsettelig på tvers av landegrensler, kvalifiserer som sentralbanklikviditet og kan deles opp i forskjellige valutaer. Verdipapirisering gjør det dermed mulig for bankene å tilpasse sin eksponering mot ulike sektorer på en enklere måte.

Den alternative tilpasningen ved et ønske om risikoavlastning, i fravær av adgangen til verdipapirisering, er at bankene enten må stoppe eller redusere sin utlånsaktivitet, eller eventuelt foreta overdragelser av enkeltlån til andre kredittinstitusjoner. Det førstnevnte har potensielt betydelige negative konsekvenser for kundenes tilgang på kreditt og for realøkonomisk stabilitet. Det andre innebærer utfordringer med å finne kjøpere til de aktuelle utlånene da antallet aktuelle investorer er mer begrenset enn når man kan henvende seg til kapitalmarkedet samlet sett. Verdipapirisering kan således bidra til å stabilisere kreditttilgangen i samfunnet totalt sett og for bestemte sektorer og enkeltkunder.

### 4.3 Identifiserte fordeler for markeder og finansiell stabilitet

Finans Norge mener at det kan påvises flere sentrale fordeler for både andre markedsaktører og med hensyn til finansiell stabilitet ved å åpne for tradisjonell verdipapirisering:

- Verdipapirisering gjør at utlånsporteføljer blir mer tilgjengelig som investeringsobjekt for andre aktører enn banker. Samtidig er det en trend at en stadig større andel av langsiktig finansiering av bedrifter skjer fra institusjonelle investorer som livselskaper og fond via obligasjonsmarkedet. Dette er investorgrupper som har naturlige investeringsbehov.
- Verdipapirisering vil kunne øke bankenes kapasitet for utlån til små og mellomstore bedrifter.
- Verdipapirisering kan bidra til å skape et større og mer velfungerende obligasjonsmarked, herunder bidra til en potensiell økning i tilgjengelige aktiva som kvalifiserer for LCR (nivå 2B-aktiva).
- For finansiell stabilitet bør det være positivt at en del kreditt- og likviditetsrisiko løftes ut av banksystemet og i større grad bæres av institusjonelle investorer som er naturlige eiere av slik risiko, dvs en bredere basis for kredittgivning til realøkonomien. Da oppnår man en redusert konsentrasjon av kredittrisikoen i samfunnet. Verdipapirisering er et velegnet instrument for å understøtte denne utviklingen, der investor både nyter godt av det kredittarbeid bankene gjør og der investor oppnår en betydelig diversifisering som er risikoreducerende. En slik risikoreduksjon i banknæringen bidrar til å styrke sannsynligheten for at bankene kan opprettholde sin viktige samfunnsfunksjon innenfor betalingsformidling, mv. i makroøkonomisk krevende situasjoner. I sin [høringsuttalelse](#) til Banklovkommisjonens utredning om ny finanslovgivning (NOU 2011:8) pekte Norges Bank på at verdipapirisering kan ha positive virkninger for finansiell stabilitet og bidra til mer effektiv risikostyring både i finansinstitusjonene og hos investorer i obligasjonsmarkedet.
- Avhengigheten av boliglån som kilde til «sikret finansiering» for bankene reduseres, noe som vil bidra til å redusere systemrisiko fra utviklingen i eiendomsmarkedet. Norske myndigheter har lenge påpekt risikoen ved krysseierskapet i det norske markedet for obligasjoner med fortrinnsrett og betydningen av utviklingen i boligmarkedet for norske bankers tilgang på stabil og gunstig finansiering.

Yves Mersch, medlem av Executive Board i European Central Bank har i en tale<sup>1</sup> nylig påpekt betydningen av verdipapirisering for realøkonomien og fordeler som instrumentet kan gi i den sammenheng. Han fokuserte blant annet på instrumentets betydning for kredittilførsel,

---

<sup>1</sup> <https://www.bis.org/review/r171121c.htm>

samt instrumentet egenskaper for risikooverføring og som verktøy for finansiell sikkerhetsstillelse.

#### 4.4 Risikoavlastning, men med opprettholdelse av kunderelasjoner og kompetansebase for norske banker

Normalt vil banken opprettholde banken den løpende kundekontakten og kunderelasjonene også for verdipapiriserte engasjementer. Dette bidrar til at norske banker kan opprettholde sitt kompetansemiljø på den aktuelle sektor/bransje. Uten verdipapirisering vil norske banker foreta en porteføljenedbygging ved et tilsvarende behov for eller ønske om risikoreduksjon. Norske banker vil da gjennomføre en tilhørende nedbygging av kapasitet, kompetanse og kunderelasjon. Det vil svekke bankenes muligheter og evner både til å håndtere gjenværende engasjementer i samme sektor/bransje og til i fremtiden å kunne øke sin kredittgivning til disse bransjene eller sektorene, for eksempel i en krisesituasjon der utenlandske banker trekker seg tilbake til sine hjemmemarkeder. Studier har dessuten påvist viktigheten av tette relasjoner mellom bank og kunde for stabiliteten i kredittilførselen i krevende perioder:

*“This paper studies the real consequences of relationship lending on firm activity in Italy following Lehman Brothers' default shock and Europe's sovereign debt crisis. We use a large data set that merges the comprehensive Italian Credit and Firm Registers. We find that following Lehman's default, banks offered more favourable continuation lending terms to firms with which they had stronger relationships. Such favourable conditions enabled firms to maintain higher levels of investment and employment. The insulation effects of tighter bank-firm relationships was still present during the European sovereign debt crisis, especially for firms tied to well capitalised banks.”<sup>2</sup>*

#### 4.5 Sikkerhet for likviditetslån i sentralbanken

Obligasjoner utstedt av spesialforetak i forbindelse med verdipapirisering kan anvendes av bankene som sikkerhet for likviditetslån i sentralbanken. Etter lov om finansiell sikkerhetsstillelse har Norges Bank også adgang til å ta sikkerhet i enkeltutlån. Norges Bank anvender etter dagens regelverk likevel kun obligasjoner – herunder verdipapiriseringer - som sikkerhet for slik låneadgang og oppgjør. Pant i obligasjoner i form av verdipapiriserte utlånsporteføljer representerer et mer likvid sikkerhetsobjekt for sentralbanken enn pant i enkeltutlån. Muligheten til å verdipapirisere utlånsporteføljer kan dermed styrke og lette

---

<sup>2</sup> Banerjee, Gambacorta & Sette: «The real effects of relationship lending», BIS Working Papers No 662, september 2017

sentralbankens adgang til å yte likviditetsbistand til bankene og det øker bankenes tilgang på sentralbanklikviditet. En slik økt kapasitet for likviditetstilgang vil kunne være særlig viktig i kriser og under finansielt stress. Da vil det ikke være tid til å gjennomføre de nødvendige prosesser med å etablere det nødvendige regelverket. Regelverket for verdipapirisering må derfor være utviklet og implementert før behovet for kriselikviditet eventuelt oppstår. Dette har en klar parallell til de fordeler det hadde at Norge før finanskrisen i 2008 allerede hadde etablert et hensiktsmessig regelverk for obligasjoner med fortrinnsrett.

#### 4.6 *Redskap for bankenes krisehåndtering og i gjenopprettingsplaner*

Verdipapirisering vil gjøre det mulig for norske banker å kunne bygge ned risiko og redusere likviditets- og kapitalbehovet gjennom transaksjoner i det internasjonale kapitalmarkedet. Verdipapirisering er derfor et relevant instrument for bankenes verktøykasse for krisehåndtering («recovery») ettersom det bidrar til balanse- og risikoreduksjon og likviditetstilførsel. Verktøyet antas å kunne være særlig relevant ved en bankspesifikk eller en særnorsk krise fordi det internasjonale kapitalmarkedet da vil ha sin risikobærende evne intakt. Det antas å ville være vesentlig enklere å omsette utlånsporteføljer i form av verdipapirisering enn som salg av enkeltlån i et internasjonalt marked. Men også i en mer omfattende internasjonal bankkrise kan det være et relevant og viktig verktøy da verdipapirisering er et instrument som gjør det enkelt for andre investorgrupper enn banker å påta seg eksponeringer som tradisjonelt befinner seg på bankenes balanser. Tilsvarende vil verdipapirisering også kunne vært et relevant instrument å benytte med tanke på krisehåndteringsmyndighetens avviklingsplaner («resolution») og i en eventuell faktisk krisehåndtering. I slike situasjoner (kriser) kan håndtering av større porteføljer av misligholdte lån typisk være en viktig utfordring. BIS har i en rapport<sup>3</sup> nylig pekt på at «*Securitisation is a more complex way of disposing of NPLs, but it can enlarge the set of possible buyers.*»<sup>4</sup>

#### 4.7 *Regulatorisk utvikling har tatt høyde for kjente og viktige svakheter*

Som følge av finanskrisen i 2007-2008 har både markedsaktører og regulerende myndigheter gjort seg enkelte dårlige erfaringer med verdipapiriseringsproduktene. Studier foretatt av EIOPA viser imidlertid at disse uheldige erfaringene primært ga seg utslag i store tap for

---

<sup>3</sup> Patrizia Baudino og Hyuncheol Yun: FSI Insights on policy implementation No 3: Resolution of non-performing loans – policy options, Financial Stability Institute, Bank for International Settlements

<sup>4</sup> NPL: non-performing loans, dvs misligholdte utlån

investorene i USA<sup>5</sup>. Problemene var vesentlig mindre for europeiske verdipapiriseringer under finanskrisen. En studie foretatt av EBA<sup>6</sup> viser at det var store forskjeller mellom produkter og regioner. I analysen pekes det på at de vesentlige årsakene til problemene i USA var:

- Utstedere/tilretteleggere og investorer hadde ikke felles interesse som følge av manglende «skin in the game» hos utsteder/tilrettelegger, med derav følgende svake kredittvurderingskriterier
- feilaktige modelleringsforutsetninger hos både ratingbyråer og investorer
- transaksjonenes kompleksitet
- mangel på tilstrekkelig transparens mot investorene og investorenes «due dilligence»

På basis av erfaringene fra finanskrisen har internasjonalt regelverk, både i Basel-standarder og i EU, tatt høyde for de negative konsekvensene. En rekke endringer og innstramninger er foretatt. Tabellen nedenfor gir en hovedoversikt:

Regulering	Beskrivelse
CRD II	Krav om at utstedere/tilretteleggere må beholde en økonomisk eksponering («Risk retention») på minst 5% i hver transaksjon, krav om «vesentlig risikooverføring» for å unngå kapitalkrav, økte krav til offentliggjøring og investors «due dilligence»
Basel 2.5 / CRD III	Vesentlig økning i kapitalkravene for verdipapiriseringseksponeringer
CRR, AiFMD, Solvency II og UCITS	«Risk retention» og «due dilligence»-krav: konsekvenser for kapitalkrav ved brudd på disse kravene
AiFMD, Solvency II og UCITS	«Due dilligence»-krav til forvalterne
CRAR	Regulering av og tilsyn med ratingbyråene
EU's pengemarkedsreform *)	Forbud for pengemarkedsfond mot å investere i verdipapiriseringer, med visse unntak
Endringer i CRR og SEC-reguleringen	Mer risikosensitive kapitalkrav, økte krav til transparens og «due dilligence», samt begrensninger på hvem som kan utstede og hvem som kan investere

\*) Ikke vedtatt pr dato.

5

[https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/EIOPA Technical Report on Standard Formula Design and Calibration for certain Long-Term Investments\\_2\\_.pdf](https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/EIOPA_Technical_Report_on_Standard_Formula_Design_and_Calibration_for_certain_Long-Term_Investments_2_.pdf)

<sup>6</sup> <http://www.eba.europa.eu/documents/10180/846157/EBA-DP-2014-02+Discussion+Paper+on+simple+standard+and+transparent+securitisations.pdf>



I EU foregår det for tiden to regelverksprosesser relatert til verdipapirisering. I løpet av oktober og november 2017 har Rådet og Kommisjonen vedtatt forslagene til nytt europeisk regelverk for verdipapirisering. I tillegg til de to vedtatte forordningene (se nedenfor) vil det bli utarbeidet en rekke regulatoriske tekniske standarder for å gjennomføre implementeringen av dette regelverket.

*Verdipapiriseringsforordningen (SEC-forordningen)* omfatter generelle regler for verdipapirisering, samt mer spesifikke bestemmelser for såkalt STS-verdipapirisering. Eksisterende regler for å beskytte investor mot at banker og tilretteleggere bruker verdipapirisering til å avlaste særlig svake engasjementer suppleres med ytterligere bestemmelser. For det første videreføres det eksisterende kravet om 5% «risk retention», dvs. at opprinnelig långiver, sponsor eller originator må beholde minst 5% reell økonomisk eksponering mot de verdipapiriserte porteføljene. Verdipapiriseringstransaksjoner skal bare kunne selges til retail-kunder når en rekke strenge kriterier er oppfylt. Institusjonelle investorer må gjennomføre en nærmere beskrevet «due dilligence» av transaksjonen før de kan investere i den. Videre skal det ikke kunne overføres aktiva til spesialforetaket med den hensikt å påføre høyere tap på den verdipapiriserte porteføljen enn de tapene som vil oppstå i lånene som blir værende igjen på bankens balanse. Lån som verdipapiriseres må være vurdert og innvilget etter de samme veldefinerte innvilgelseskriterier og kredittvurderingsrutiner som de lån banken beholder på egen balanse. Det er også omfattende transparenskrav (krav til offentliggjøring av informasjon om underliggende låneportefølje, avtale- og transaksjonsdokumentasjon, mv) og krav om å rapportere transaksjonen inn til et verdipapiriseringsregister.

STS-verdipapiriseringer må i tillegg oppfylle krav til enkelhet. Enkelthet innebærer blant annet at (i) transaksjonen må være såkalt «true sale», (ii) ingen verdipapiriseringer eller misligholdte engasjementer som underliggende aktiva, (iii) underliggende portefølje kan bare omfatte en type aktiva, samt (iv) krav om at tilbakebetalingen av obligasjonene ikke i vesentlig grad må være basert på salg av underliggende portefølje. Kravene til standardisering omfatter sikring av all rente- og valutarisiko og forbud mot derivatbruk utover slike sikringsforretninger. Transparenskravene dekker blant annet krav om offentliggjøring av statiske og dynamiske data om mislighold og tap, samt av cash flow-modellen.

Det innføres nye, mer risikosensitive risikovekter i *Kapitalkravsforordningen (CRR)* for verdipapiriseringssposisjoner, samt bestemmelser om anvendelsen av de ulike metodene for risikovekting. Både under standardmetoden (SEC-SA) og internmodell-metoden (SEC-IRBA) vil risikovektene ligge mellom 15% (10% for STS) og 1.250%. Det gjelder et risikovektgulfv på 15% (for STS-verdipapiriseringer er dette gulvet på 10%) også under SEC-IRBA. For reverdipapiriseringer er det dog et risikovektgulfv på 100%. For posisjoner i seniortransjer gjelder en bestemmelse om at det ikke skal være et høyere kapitalkrav enn hva gjennomsnittlig risikovekt ville ha vært ved direkte eksponering mot de underliggende aktiva

(«look through»). Denne bestemmelsen gjelder dog ikke for reverdipapiriseringer. Regelverket inneholder dessuten nærmere regler om såkalt vesentlig risikooverføring (“significant risk transfer”), som gir grunnlaget for at opprinnelig långiver ikke lenger behøver å ta med de verdipapiriserte eksponeringene i sitt eget beregningsgrunnlag. EBA har nylig sendt ut på høring et diskusjonsnotat om mer detaljerte regler for hva som skal anses som slik vesentlig risikooverføring.

Dette regelverket oppfattes fortsatt som svært strengt av markedsaktørene og det forventes ikke å føre til utstrakt bruk av verdipapiriseringsinstrumentet i sin nåværende form. Særnorske tilleggsbestemmelser vil gjøre instrumentet mindre attraktivt for norske banker og dermed lite attraktivt. Det vil gi en konkurranseulempe i forhold til utenlandske bankaktører som konkurrerer i det norske markedet.

Solvens II, som regulerer kapitalkravene for en viktig potensiell investorgruppe i verdipapiriseringer, dvs forsikringsselskapene, omfatter allerede spesielle solvenskrav for verdipapiriseringer sammenlignet med kapitalkravene for investeringer i ordinære obligasjoner.

#### 4.8 Like konkurransevilkår

Innenfor EU legges det stor vekt på at finansforetakene skal ha tilgang på et hensiktsmessig verktøy for verdipapirisering. Vi observerer samtidig at en utenlandsk aktør som driver grensekryssende virksomhet inn i Norge har foretatt verdipapirisering av norske utlån på basis av sitt hjemlands regelverk. Hensynet til like konkurransevilkår tilsier at også norske finansforetak bør ha en tilsvarende adgang.

Under vanskelige konjunkturførhold internasjonalt har historien vist at utenlandske banker trekker seg tilbake fra det norske markedet for å prioritere sine hjemmemarkeder. Gjennom denne volatiliteten bidrar de utenlandske bankene til at kapitaltilgangen for norsk næringsliv blir mer usikker. Likeledes representerer norske bankers internasjonale aktivitet en bufferkapasitet i det norske lånemarkedet ved at den internasjonale eksponeringen kan reduseres i nedgangstider.

På grunn av store forskjeller i rammevilkår må norske banker kreve høyere marginer på sine utlån enn utenlandske banker for å opprettholde en akseptabel lønnsomhet. Dette svekker norske bankers konkurransekraft og fører til en stadig nedbygging av kapasitet, kompetanse og kunderelasjon både ute og hjemme. Regelverket for bankene må derfor harmoniseres med våre konkurrentland slik at norske banker sikres likeverdige konkurransevilkår og over tid kan opprettholde sterke markedsposisjoner til fordel for norsk næringsliv, særlig i nedgangstider.

Finans Norge mener at Norge må ta inn over seg de internasjonale regelverksendringene på verdipapiriseringsområdet og innføre de relevante EU-regelverkene i norsk rett slik at norske

aktører får tilgang på de samme verktøyene som europeiske konkurrenter. Det er viktig at norske regler følger EUs regelsett slik at norske aktører kan gjennomføre transaksjoner i henhold til markedsstandard.

## 5. **Kapitalkrav**

Finans Norge har oppfattet at norske myndigheter mener at kommersiell utlånsvirksomhet ikke bør foregå i foretak som ikke er underlagt kapitalkrav. Å stille regulatoriske pilar 1-krav til spesialforetaket som inngår i transaksjonen vil ikke være hensiktsmessig. En verdipapirisering har en kapitalstruktur som tilsvarer en finansinstitusjon. De laveste transjene tilsvarer egenkapital og eierne av disse må ta de første tapene som oppstår i porteføljene og får et kapitalkrav som reflekterer denne risikoen. Tilsvarende vil eierne av de høyeste transjene ha en risiko tilsvarende et sikret senior lån og vil møte et kapitalkrav som tilsvarer denne lave risikoen. Spesialforetaket har ingen risiko for tap. All risiko holdes av eierne av verdipapiriseringen og som har skutt inn kapital i henhold til eiet risiko (og som vil ha tilsvarende kapitalkrav på disse eksponeringene). Dersom spesialforetaket i tillegg skulle ha egenkapital utover transjene ville dette representere et dobbelt kapitalkrav for samme risiko og etter vår vurdering ikke gi mening. Norges Bank har påpekt det samme i høringssvaret omtalt ovenfor:

*Det er den fulle risikooverføringen til obligasjonseierne som har vært grunnlaget for at spesialforetaket ikke har vært gjenstand for tilsyn og kapitalkrav. Det vil være som med andre typer obligasjoner som utstedes i verdipapirmarkedene. Obligasjonseierne står ansvarlig for kredittrisikoen knyttet til obligasjonene. Verken obligasjonseierne eller obligasjonsutstederne er underlagt kapitalkrav og tilsyn.*

Transaksjonsstrukturen og avtalevilkårene i en verdipapirisering er slik at obligasjonseierne tar tap ihht avtalt rekkefølge («fossefallsprinsippet»). Verdipapirisering innebærer egentlig en avtalefesting av en lignende tapsfordelingsmekanisme som ligger bak det regelverksbaserte «bail in»-verktøyet for krisehåndtering.

EU-regelverket har en SREP-mekanisme for reell gjenværende risiko hos bankene (omdømmerisiko, implisitt støtte, ikke reell risikooverføring), jfr. CRD IV artikkel 98 (1) og (3) og SEC-forordningen artikkel 30 (3) og (4). Tilsynsmyndighetene kan kreve at det iverksettes risikoreduserende tiltak, men dette må ikke nødvendigvis innebære kapitalkrav.

EBA legger dessuten i sitt diskusjonsnotat om vesentlig risikooverføring, jfr. omtale ovenfor under 3.7, opp til å kreve at juniortransjer og mezzanintransjer må ha en viss minimumstykkelse for å sikre den tapsbærende evnen og beskytte investorene i seniortransjen i tilstrekkelig grad.

Det er viktig at norske banker får tilgang til verdipapirisering på like vilkår som europeiske banker. Dersom norske særregler fører til at norske banker ikke kan utforme transaksjoner på markedsvilkår eller at transaksjonene ikke får en sammenlignbar kapitaleffekt med den

europiske banker får, vil tilgangen kun være proforma og norske banker vil i praksis være utelukket fra å gjennomføre verdipapiriseringstransaksjoner. Det ville være svært uheldig.

## **6. Avslutning**

Internasjonal regelverksutvikling har etter vårt syn tatt høyde for de sentrale risikopunktene som var knyttet til verdipapiriseringstransaksjoner forut for finanskrisen. Med det internasjonale regelverket som nå er vedtatt mener vi det er viktig for norske finansinstitusjoner og hensiktsmessig for norsk økonomi at norske foretak kan gjennomføre verdipapiriseringer. På bakgrunn av dette anmoder Finans Norge om at Finansdepartementet innen kort tid initierer et lovutredningsarbeid med sikte på å innføre adgang til tradisjonell og syntetisk verdipapirisering i norsk rett, i tråd med EUs regelverk.

Finans Norge stiller seg om ønskelig til disposisjon for et møte med Finansdepartementet for ytterligere å utdype våre synspunkter og vurderinger.

Med vennlig hilsen

**Finans Norge**

Idar Kreutzer  
adm. direktør

Erik Johansen  
direktør