

Finansdepartementet
postmottak@fin.dep.no

Dato: 06.12.2023

Gjeninnføring av adgangen til verdipapirisering i Norge

Finans Norge har i lang tid vært opptatt av at adgangen til verdipapirisering gjeninnføres i Norge, ved at relevant EU-regelverk tas inn i EØS-avtalen. Vi viser til dialogen med Finansdepartementet om saken, senest i møte 09.05.2023, og ønsker med dette notatet å følge opp enkelte sentrale momenter.

Etter vår vurdering bør verdipapirisering være et tilgjengelig instrument for norskregulerte finansforetak i et effektivt og velfungerende kapitalmarked. Det er behov for at adgang til verdipapirisering gjeninnføres i norsk rett av flere grunner, særlig knyttet til behovet for like konkurransevilkår for aktører i det norske markedet og for økt kapitaltilgang til bærekraftig omstilling. Videre er verdipapirisering et verktøy som kan bidra til å diversifisere finansieringskilder, redusere risiko i det finansielle systemet og muliggjøre økt utlånskapasitet i økonomien. Sett i lys av de positive erfaringene med obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) i Norge, vil verdipapirisering også kunne bidra på lignende måte gjennom sikret finansiering av eksempelvis billån eller lån til små og mellomstore bedrifter. Vi mener at det å innlemme EUs verdipapiriseringsregelverk i EØS-avtalen vil bidra til å styrke det norske kapitalmarkedet, og at regelverket således bør tre i kraft uten ytterligere forsinkelser.

Vi ønsker med dette notatet å fremheve følgende momenter:

1. Sikre like konkurransevilkår mellom norske og utenlandske aktører
2. Eget verktøy for grønn finansiering
3. Bidra til finansiell stabilitet
4. Sikret finansiering kan komme kundene til gode
5. Suverenitetsavståelse knyttet til verdipapiriseringsregistre

I notatets første del redegjør vi kort for formålet med verdipapirisering samt arbeidet i EU med regelverksforbedringer i senere år. Deretter går vi nærmere inn på de aktuelle momentene nevnt over.

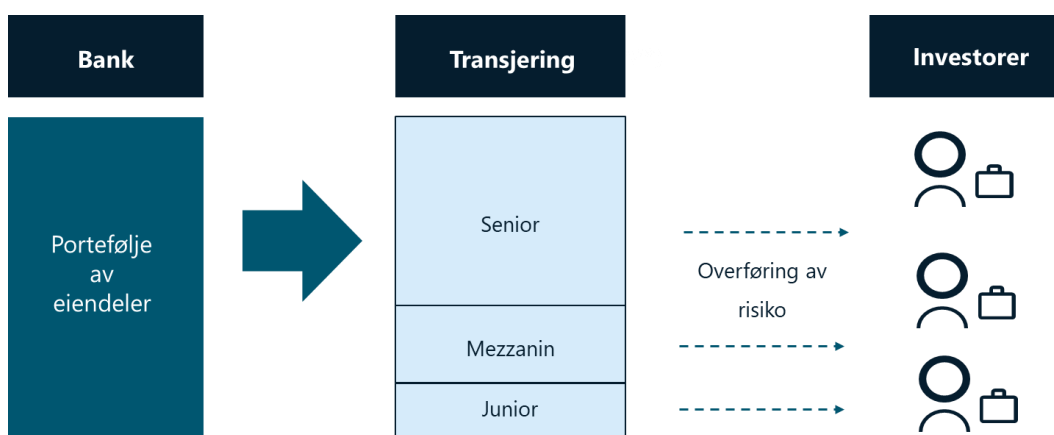
Vi stiller oss til disposisjon for å gjennomgå innholdet i notatet i nærmere detalj i et oppfølgende møte med Finansdepartementet.

Formål og EUs regelverksforbedringer

Verdipapirisering konseptuelt

Verdipapirisering innebærer at en gruppe utlån blir satt sammen i en portefølje og konvertert til omsettelige verdipapirer, noe som dermed betyr at illikvide eiendeler omdannes til likvide verdipapirer. Dette gjøres ved å etablere et kreditorhierarki bestående av forskjellige transjer med ulik risiko. Kontantstrøm fra underliggende eiendeler (lån), i form av renter og avdrag, blir videreformidlet til investorene i den aktuelle obligasjonen.

En illustrasjon av konseptet verdipapirisering:



En verdipapirisering kan gjennomføres på to ulike måter. Den første er såkalt «tradisjonell verdipapirisering», hvor risiko overføres ved at banken selger eiendelene til et spesialforetak. Den andre er «syntetisk verdipapirisering» som innebærer at risiko overføres ved kjøp av kredittbeskyttelse, men hvor eiendelene forblir på bankens balanse.

Formålet med en verdipapiriseringstransaksjon kan eksempelvis være rimeligere finansiering, ettersom verdipapirisering er en form for sikret finansiering (med krav mot underliggende eiendeler bak obligasjonen) som av investorene er ansett som en tryggere investering relativt til usikret finansiering. De aktuelle eiendelene kan eksempelvis være billån eller lån til små og mellomstore bedrifter. Ved bruk av verdipapirisering kan sistnevnte dessuten oppleve at finansiering via bankene i større grad er aktuelt og tilgjengelig, noe som er særlig viktig ettersom direkte obligasjonsfinansiering i liten grad vil være hensiktsmessig for denne typen bedrifter. Et annet formål ved å gjøre en transaksjon kan være å selge risiko til profesjonelle investorer utenfor banksystemet, hvilket forbedrer bankens risikosituasjon uten at det går på bekostning av utlånsvolumet til kundene.

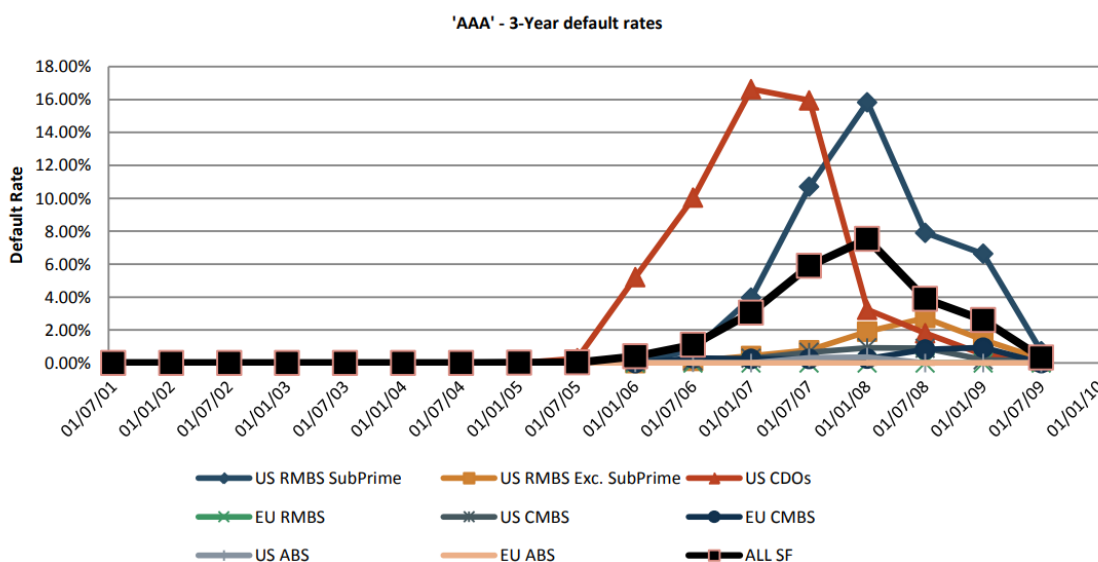
Arbeidet i EU med verdipapirisering

Verdipapirisering er ansett som et nøkkelinstrument i EU. I EU-Kommisjonens «action plan»¹ for kapitalmarkedsunionen (CMU) fremkommer det at det er ønskelig at verdipapirisering spiller en enda større rolle i EUs kapitalmarked. EU-Kommisjonen viser særlig til at dette er en egnet metode for å

¹ [Capital markets union 2020 action plan: A capital markets union for people and businesses.](#)

overføre risiko til institusjonelle investorer og dermed frigjøre kapital som kan lånes til bedrifter.² I tillegg påpeker EU-Kommisjonen at det vil være hensiktsmessig å benytte instrumentet til grønn finansiering (se punkt 2 under for mer informasjon om dette temaet).

I EU-kommisjonens omtale vises det videre til at selv om verdipapirisering kan gi en stor diversifiseringsgevinst for investor så er instrumentet komplekst. Dette danner grunnlaget for en betryggende regulering og nøye tilsynsmessig oppfølging. Finans Norges vurdering er at det er gjennomført gode og formålstjenlige tiltak gjennom endret EU-regulering de siste årene. Her er det samtidig viktig å understreke at tappsituasjonen i Europa, og dermed bakgrunnen for regelverksendringene i senere år, har skilt seg vesentlig fra den i USA. Ifølge et diskusjonsnotat³ fra Den europeiske banktilsynsmyndigheten (EBA) endte tapet på de best ratede transjene («AAA») i USA på 16 % mellom 2007 og 2009. For tilsvarende transjer i Europa var tapene vesentlig lavere, hvilket fremkommer av følgende figur:



Kilde: EBA Discussion Paper on simple, standard and transparent securitisations.

Selv om det ikke ble observert en tapsutvikling som i USA så EU-myndighetene at det var behov for forbedringer i regelverket. Dette har blant annet ført til introduksjonen av «simple, transparent and standardised» (STS) verdipapirisering. Hovedelementer i STS-reguleringen inkluderer krav til en homogen portefølje av underliggende lån (det vil si at foretaket eksempelvis ikke skal blande billån med SMB-lån), et forbud mot reverdipapirisering samt at et utvalg av lån fra den underliggende porteføljen skal verifiseres av en tredjepart før utstedelsen finner sted. Dette skal gjøres for å sikre at informasjonen om lånene er korrekt.⁴ I tillegg til STS-kravene setter det reviderte EU-regelverket krav til at utsteder må holde minimum 5 prosent av risikoen knyttet til en transaksjon på egen bok. Vår forståelse er at STS har blitt å regne som markedspraksis i EU, hvilket dermed har ført til at markedet i økende grad legger seg på en mer konservativ linje.

² [Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions – A Capital Markets Union for people and business-new action plan. 24.09.2020.](#)

³ [EBA Discussion Paper on simple, standard and transparent securitisations. 14.10.2014.](#)

⁴ Se særlig kapittel 4 i EU-regelverket: [EU 2014/2402.](#)

Til tross for forbedringer i regelverket og en annen historisk tapsutvikling har EU-markedet for verdipapirisering utviklet seg svakere volummessig enn USA de siste årene. Ifølge en beregning utført av European Stability Mechanism (ESM) falt størrelsen på verdipapiriseringsmarkedet i Europa fra om lag 75 prosent av størrelsen på det amerikanske markedet i 2008, ned til 6 prosent i 2020.⁵ Den vidt forskjellige utviklingen har tilsynelatende flere årsaker. I en tale⁶ fra Elizabeth McCaul (fra Supervisory Board i den europeiske sentralbanken (ECB)) peker hun på fragmenteringen av det europeiske finansielle markedet, ulik konkurs- og skattelovgivning som vanskeliggjør sammenstillingen av eiendeler mv. på tvers av landegrenser samt regulatoriske forhold som hovedårsaker for utviklingen. For sistnevnte tar McCaul til orde for økt risikosensitivitet i regelverket for å blant annet kunne skille mellom eiendeler som utgjør den underliggende porteføljen og ta hensyn til strukturelle forhold på en bedre måte.

Finans Norge merker seg at til tross for regulatoriske ulemper og en svak volummessig utvikling er det et sterkt, uttalt ønske at verdipapirisering tas i bruk i større grad i EU. Dette understrekes ved at gjenoppbyggingen av markedet er en hovedprioritet⁷ i EUs arbeid med kapitalmarkedsunionen og at eksempelvis ECB følger utviklingen tett i denne sammenheng.^{8,9} ECB har et dedikert ansvar for å følge verdipapiriseringstransaksjoner hvor det er en såkalt signifikant risikooverføring («significant risk transfer – SRF»). Dette innebærer en omfattende prosess før transaksjonen finner sted, men også i etterkant gjennom overvåking fra ECB sin side. Slik vi ser det viser dette at også tilsynsdelen med verdipapirisering er omfattende og solid, og kommer i tillegg til et konservativt regelverk.¹⁰

Finans Norge mener det er uheldig at det de siste årene ikke har vært anledning til å gjennomføre verdipapiriseringstransaksjoner i Norge. Til tross for lave tap under finanskrisen har EU besluttet en hensiktsmessig revidering av regelverk, som blant annet sørger for strengere kredittbevilgningskriterier og økt transparens. Ved en implementering av det forbedrede EU-regelverket i EØS-avtalen vil også norske finansforetak kunne ta del i den økte satsning på verdipapirisering i Europa.

I punkt 1 til 4 under redegjør vi nærmere for enkelte momenter vi ønsker å fremheve for Finansdepartementet, samt omtaler det vi har oppfattet som et negativt element for norske myndigheter knyttet til transaksjonsregistre i punkt 5.

⁵ ESM Blog: [Reviving securitisation in Europe for CMU](#).

⁶ “Keynote speech” av Elizabeth McCaul på den 26. ”Global ABS Conference”: [Supervisory priorities and securitisation](#).

⁷ Se [Joint committee advice on the review of the securitization prudential framework \(Banking\)](#).

⁸ ECB Supervision Letter: [A new high for significant risk transfer securitisations](#).

⁹ ESM har også gitt sin støtte til økt bruk av verdipapirisering i EU og har meddelt at de anser dette blant de fem viktigste anbefalingene fra EU-Kommisjonen i arbeidet med CMU. Se ESM Blog: [Momentum builds for Europe’s capital markets union](#).

¹⁰ ECB har utarbeidet en [veiledning](#) som beskriver den omfattende prosedyren som skal gjennomføres samt informasjonsbehovet fra bankene i vurderingen av en transaksjon med signifikant risikooverføring.

1. Sikre like konkurransevilkår mellom norske og utenlandske aktører

Verdipapiriseringsmarkedet har vært aktivt i EU i lengre tid. I Norge var det tillatt frem til 2016, hvor adgangen etter vår forståelse ble fjernet i påvente av revideringen i EU-regelverket. Siden EU-regelverket ble ferdigstilt i 2017 har dermed norsk finansnæring hatt ulike spilleregler sett opp mot konkurrentene i EUs indre marked.

Et viktig moment i denne forbindelse er at vi forstår det slik at filialer av utenlandske banker har anledning til å gjennomføre verdipapiriseringstransaksjoner basert på norske lån. Dette følger av at filialene følger reguleringen der hvor de er hjemmehørende. Vår erfaring er at denne muligheten er tatt i bruk i Norge i dag, hvilket viser at konkurranseulempen er reell for norske foretak i praksis.

For øvrig er det prinsipielt viktig for Finans Norge at etterslepet av relevant EU-regulering inn i EØS-avtalen reduseres i størst mulig grad. Verdipapiriseringsregelverket har blitt liggende i flere år og bør, også av tidshensyn, få høy prioritet.

2. Egnede verktøy for grønn finansiering

I seg selv er verdipapirisering et egnede instrument i den pågående omstillingen fordi det kan bidra til redusert kapitalbinding i bankene og dermed frigjøre kapital til grønne utlån. Verdipapiriserings-transaksjoner kan også kobles direkte til bærekraftige formål og utlån til bedrifter. Ved et slikt tilfelle vil bankenes mulighetsrom for å finansiere grønne prosjekter øke og dermed vil investorer i større grad få mulighet til å investere og få en eksponering mot prosjekter som er i tråd med deres (grønne) mandat. Her er det samtidig viktig å understreke at eksponering mot grønne boliglån per i dag synes å være ivaretatt gjennom grønne OMF, hvilket er utstedt fra en rekke OMF-foretak de siste årene.¹¹ Med andre ord vil eventuelle grønne verdipapiriseringer i Norge trolig i all hovedsak rette seg mot andre typer lån som underliggende sikkerhet, for eksempel lån til små og mellomstore bedrifter.

I en nylig tale¹² fra Christine Lagarde (president i ECB) om arbeidet med kapitalmarkedsunionen (CMU) ble det pekt på at selskaper innen digitalisering eller dekarbonisering i EU, ikke får tilgang på finansieringen de behøver. Lagarde viste til at utfordringen ligger i at små og mellomstore bedrifter ikke har direkte tilgang til kapitalmarkedet og at manglende måloppnåelse innen CMU fører til at bankene heller ikke har anledning til å stille med tilstrekkelig finansiering. Som et hovedpunkt trekkes verdipapirisering frem som en ønsket løsning da instrumentet gir anledning til å overføre risiko, frigjøre kapital og utløse ytterligere tilgang på finansiering for de aktuelle selskapene.

En tilleggsdimensjon er at verdipapirisering er et egnede virkemiddel for risikodeling mellom bankene og offentlig sektor, med et formål om å øke veksten i utlån til bærekraftige formål. Den europeiske investeringsbanken (EIB) har sammen med det europeiske investeringsfondet (EIF)¹³ gått sammen og gjort en rekke investeringer og stilt garantier i denne forbindelse.

Et eksempel som kan trekkes frem er en garanti som ble gitt i september 2023 i en syntetisk verdipapiriseringstransaksjon gjort av Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) i Tyskland.¹⁴

¹¹ Basert på rapportering til Finans Norge var det 14 OMF-foretak som hadde utstedt grønne OMF ved utgangen av 2022.

¹² “[A Kantian shift for the capital markets union](#),” tale av Christine Lagarde, President i ECB. 17.11.23.

¹³ EIB er den største eieren av EIF, som har som formål å finansiere små og mellomstore bedrifter gjennom særlig ventureinvesteringer og garantier. Les mer [her](#).

¹⁴ [Mer informasjon om transaksjonen til LBBW](#).

Verdipapiriseringen faller inn under STS-regelverket (Simple, Transparent and Standardised) med en underliggende portefølje på EUR 3,2 milliarder, bestående av lån til små og mellomstore bedrifter og andre selskap. Ved å stille en garanti på EUR 175 millioner bidrar EIB og EIF til å frigjøre kapital i LBBW som skal benyttes til å kanalisere EUR 350 millioner i nye lån med gunstige vilkår som skal finansiere vindmøller og solcelleanlegg.

EIB er allerede aktive i Norge og har et særlig fokus mot bærekraftrettede tiltak.¹⁵ Imidlertid er kun 34 prosjekter med en total størrelse på EUR 3,47 milliarder blitt finansiert siden 1974. Etter vår vurdering synes det å være en ubenyttet mulighet i samarbeidet, og en adgang til verdipapirisering vil kunne bidra positivt i denne forbindelse. I tillegg synes det som aktualiteten og verdipotensialet vil bli forsterket som følge av at Norge nylig lanserte avtalen med EU om norsk tilknytning til InvestEU.¹⁶ I den forbindelse ønsker vi også å påpeke at grønn verdipapirisering var særskilt omtalt på lanseringen.¹⁷

Avslutningsvis ønsker vi å trekke frem at grønn verdipapirisering vil reguleres av EU i nærmeste fremtid. Arbeidet med en «EU Green Bond Standard» er for tiden i slutfasen i EU og prosessen med norsk implementering er allerede igangsatt.¹⁸ EU-standarden inkluderer også grønn verdipapirisering, med et unntak for syntetiske verdipapiriseringstransaksjoner som ikke har mulighet til å oppnå klassifiseringen som en «EU Green Bond». Etter vår vurdering er den nye standarden nok et eksempel på en omfattende regulering av verdipapirisering, men som også gir en mulighet i form av et grønt finansieringsformål. Det vil være uheldig om regelverkshindringer medfører at norske finansforetak ikke får anledning til å gjennomføre grønne verdipapiriseringstransaksjoner på lik linje med foretak i EU.

3. Bidra til finansiell stabilitet

3.1 Lavere finansieringsrisiko

Bruk av verdipapirisering vil innebære at bankene utvider og diversifiserer sine finansieringskilder. Et nytt instrument vil bidra til et bredere investorunivers, noe som vil kunne redusere finansieringsrisikoen. I perioder med markedsuro vil dessuten verdipapirisering være et egnet finansieringsinstrument ettersom finansieringen ikke er koblet mot utsteder, men mot eiendelene hvor transaksjonen har sin sikkerhet. En eventuell bekymring rundt utsteders finansielle situasjon vil derfor være av mindre betydning for investorene sammenlignet med en situasjon hvor man er eier av en usikret obligasjon. Dette gir, alt annet likt, en lavere finansieringskostnad for bankene og medfører at bankenes markedsfinansiering er mer robust i turbulente perioder. I denne forbindelse er det for øvrig nyttig å se hen til de positive erfaringene med OMF i Norge (ref. punkt 4 under), som et lignende, sikret finansieringsinstrument.

3.2 Overføre risiko til investorer utenfor banksystemet

Verdipapirisering kan benyttes som et risikostyringsverktøy ved at bankene har anledning til å selge risiko til profesjonelle investorer utenfor banksystemet. Det er å forvente at de aktuelle investorene

¹⁵ [Mer om EIBs arbeid i Norge.](#)

¹⁶ «[InvestEU lansert i Norge](#)», pressemelding fra Nærings- og Fiskeridepartementet 28.11.23.

¹⁷ «[Green Securitisation](#)», presentasjon fra Erik Welin, Loan Officer, Financial Institutions Department, EIB.

¹⁸ Finansdepartementets [annonserte](#) 23.10.23 at de sendte forslag fra Finanstilsynet om nye regler for grønne obligasjoner på høring med frist 10.01.24.

har kunnskap om og evne til å ta på seg denne risikoen. At risiko flyttes ut av banksystemet vil bidra til å styrke finansiell stabilitet og bankene vil bedre sin risikosituasjon, uten at det går på bekostning av utlånskapasiteten. Bankenes kredittkompetanse vil fortsatt nyttiggjøres i oppfølging av lånene og låntagerne.

Å selge risiko til eksterne investorer vil dessuten bidra til at bankene har mer handlingsrom til å opprettholde utlånskapasiteten i en lavkonjunktur, noe som må anses som aktuelt i tiden vi står i og særlig basert på utsiktene fremover.

Norges Bank har ved flere anledninger¹⁹ vært støttende til at verdipapirisering tas i bruk i Norge, med blant annet henvisning til potensiell risikoreduksjon. I høringssvaret²⁰ til NOU 2018:5 «Kapital i omstillingens tid» skriver de at de «deler utvalgets ønske om å sikre sikker og transparent verdipapirisering i Norge». Videre viser de til en høringsuttalelse tilbake i 2001, hvor det blant annet ble påpekt følgende:

«Adgang til verdipapirisering kan gi kredittinstitusjonene bedre muligheter for risikostyring og kan, dersom det når et visst omfang, føre til et bedre fungerende obligasjonsmarked også for ikke-finansielle foretak. Verdipapirisering innebærer at risiko omfordes fra finansinstitusjonene til investorer som må forventes å kunne vurdere risikoen og kreve kompensasjon i form av rente på obligasjonene. Disse investorene har ingen kritisk rolle i forhold til finansiell stabilitet, og ringvirkninger i økonomien som følge av tap på utlån må således antas redusert.»

4. Sikret finansiering kan komme kundene til gode

Verdipapirisering gir banker og finansieringsselskap en mulighet til å utstede sikret finansiering. Anledningen til å benytte slik finansiering i dag er kun til stede gjennom bruk av obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). OMF benyttes i all hovedsak til å finansiere boliglån, men enkelte foretak har også benyttet denne innlånsformen til å finansiere næringseiendomslån eller lån til offentlige foretak.²¹ Etter en revidering av regelverket i 2022 er det nå tillatt å utstede OMF basert på andre typer underliggende eiendeler enn de nevnt over.²² Imidlertid er det av næringen per i dag ansett som mest formålstjenlig at OMF benyttes til å finansiere eiendelene de gjør i dag for å sikre størst mulig transparens og en mest mulig lik struktur sett fra investorsiden.

OMF er å regne som et spesialtilfelle av verdipapirisering, med en egen særregulering. Både verdipapirisering og OMF er derimot å regne som sikret finansiering, noe som betyr at foretakene vil kunne oppnå lavere finansieringskostnader relativt til usikret finansiering. Vår vurdering er at OMF har vært en suksesshistorie i Norge, og at lavere finansieringskostnader har kommet kundene til gode. Erfaringene med OMF har dessuten vist at også de mindre bankene kan ta i bruk sikrede finansieringsalternativ via felleseide OMF-foretak. Dette har og gitt dem tilgang til det internasjonale

¹⁹ Tilsvarende argumentasjon og støtte til verdipapirisering er også omtalt i [høringsvar om gjennomføring av EUs verdipapiriseringsforordning](#) og [høringsvar om endringer i verdipapiriseringsforordningen mv.](#)

²⁰ [Norges Banks høringsvar om NOU 2018: 5 Kapital i omstillingens tid.](#)

²¹ Basert på tall fra Finans Norge utgjør utestående OMF med boliglån som underliggende eiendel om lag 98 prosent av totalt utestående OMF.

²² Det reviderte regelverket gjør det mulig å utstede «OMF standard». «OMF standard» har generelt mindre strenge krav sammenlignet med «OMF premium», hvor sistnevnte i stor grad sammenfaller med krav til OMF utstedt under tidligere regulering som gjaldt frem til 8. juli 2022. OMF premium og standard er regulert i kapittel 11 i [finansforetaksloven](#) og [finansforetaksforskriften](#).

kapitalmarkedet. Per dags dato er det 23 norske OMF-utstedere, hvor 5 er eid av en gruppe banker. De felleseide foretakene representerer store deler av banknæringen.²³

Som nevnt over er vår forståelse at bankene anser det som hensiktsmessig å bevare OMF som primærkilden for finansiering av boliglån via obligasjonsmarkedet. Med andre ord synes det per i dag å være et skille mellom valg av instrument (OMF og verdipapirisering) og underliggende eiendeler som skal finansieres. Verdipapirisering vil gi foretakene en anledning til å gjøre sikret finansiering for utlån til det som ikke egner seg for OMF, typisk billån og lån til små og mellomstore bedrifter. At bankene ofte har mange, mindre lån innen disse kategoriene betyr at de egner seg godt i diversifiserte porteføljer i en verdipapirisering. Investorer vil dermed få en mulighet til å bli eksponert mot risikoen i f.eks. en billånsportefølje, og oppnå en diversifisering av egen investeringsportefølje via et sikret instrument. Gjeninnføring av verdipapirisering vil kunne bidra til at de positive erfaringene med OMF også utvides til andre typer lån, som igjen vil kunne komme de aktuelle kundene til gode.

5. Suverenitetsavståelse knyttet til verdipapiriseringsregistre

Advokatfirmaet BAHR har i et notat 24. oktober 2023 til Finans Norge (se vedlegg 1) redegjort for hovedtrekkene i verdipapiriseringsforordningens regler om transaksjonsregistre for verdipapirisering (ofte omtalt som «verdipapiriseringsregistre»). Opprettelsen av slike registre er begrunnet i markedsaktørers og tilsynsmyndigheters behov for større transparens i markedet for verdipapiriserte lån, for å hensynta både finansiell stabilitet og velfungerende markeder.²⁴ I notatet presiseres følgende om formålet:

«Et av virkemidlene for å oppnå slik transparens er innføring av obligatorisk rapportering av transaksjonsdata til et autorisert verdipapiriseringsregister, som igjen er forpliktet til å gi myndigheter og investorer tilgang på de registrerte dataene. På denne måten skal myndighetene kunne holde oversikt over omfanget av verdipapirisering til enhver tid og følge med at lovbestemte krav til verdipapirisering overholdes, samtidig som potensielle investorer i verdipapiriseringer skal kunne få den informasjonen de behøver for å gjøre sine lovpålagte forundersøkelser ('due diligence') fra én kilde.»

Notatet redegjør deretter kort for hovedforpliktelsene som følger av forordningen – derav kompetanseoverføringen²⁵ som innlemmelse av forordningen i EØS-avtalen og gjennomføringen av regelverket i norsk rett medfører. Dette omfatter markedsaktørenes *rapportering* til et godkjent verdipapiriseringsregister, markedsaktørenes *tilgang til informasjon* fra registrene, samt *tilsyn og kontroll* med registrene. Sistnevnte skal utføres lokalt i de enkelte medlemsland, etter registrering hos den europeiske verdipapirtilsynsmyndigheten (ESMA).

Verdipapiriseringsforordningen har ikke egne bestemmelser om tilsyn og kontroll, men etter forordningen er reguleringen i EMIR vedrørende informasjoninnhenting og stedlige tilsyn gitt

²³ De 5 felleseide OMF-foretakene er eid av følgende antall banker. Eiendomskreditt - 68 banker, Eika Boligkreditt - 59 banker, SpareBank1 Boligkreditt - 13 banker, SpareBank1 Næringskreditt - 10 banker, Verd Boligkreditt - 18 banker.

²⁴ Se [forordning \(EU\) 2017/2402](#), fortalepunkt 12.

²⁵ Selv om både verdipapiriseringsforordningen og lignende rettsakter gir kompetanse til EU/EFTA-organer på områder som ikke er regulert tidligere, verken nasjonalt eller i EØS, omtales dette likevel som kompetanseoverføring.

tilsvarende anvendelse for verdipapiriseringsregistre. Dette innebærer at ESMA har kompetanse til å ilegge reaksjoner og sanksjoner, herunder overtredelsesgebyr og tvangsmulkt, overfor slike registre i EU. Finans Norge legger til grunn at EFTAs overvåkingsorgan (ESA) etter EØS-tilpasningene vil gis tilsvarende kompetanse overfor verdipapiriseringsregistre i EFTA-pilaren, etter mønster av ESAs kompetanse overfor transaksjonsregistre opprettet i henhold til EMIR.

Stortinget har 23.03.21 gjennom behandlingen av Prop. 57 LS (2020-2021) vedtatt endringer i finansforetaksloven som er nødvendige for gjennomføring forordning (EU) 2017/2402 (verdipapiriseringsforordningen) i norsk rett. Rettsakten er imidlertid ennå ikke tatt inn i EØS-avtalen og samtykke fra Stortinget er ikke innhentet. Det foreligger per i dag heller ingen offisiell vurdering fra regjeringen om de konstitusjonelle betingelser for innlemmelse av verdipapiriseringsforordningen og tilhørende rettsakter inn i EØS-avtalen.

Suverenitetsavståelse på finansmarkedsområdet skjer kun på avgrensede områder og har som formål å løfte kvaliteten på det samlede europeiske regelverket. I all hovedsak innebærer tilsynssamarbeidet gjennom EBA, ESMA og EIOPA en kunnskapsdeling, informasjonsdeling og koordinering mellom nasjonale tilsynsmyndigheter. Tilsynsarbeidet ligger fortsatt forankret nasjonalt. Dette grunnleggende prinsippet gjelder likt for de rettsaktene hvor Stortinget ga sitt samtykke med hjemmel i Grunnloven § 115 i 2016 og andre rettsakter hvor samtykke har vært gitt med hjemmel i Grunnloven § 26 andre ledd.

Høyesterett har i dom avsagt 31. oktober 2023 (ACER)²⁶ stadfestet at Stortingets samtykkevedtak ved innlemmelse av EUs tredje energimarkedspakke kunne treffes med et alminnelig flertall etter Grunnloven § 26 annet ledd, basert på at myndighetsoverføringen fra norske myndigheter til EØS-organer i den konkrete saken var å anse som «lite inngripende». På samme måte som innen enkelte deler av finansområdet, er ESA gitt påleggs- og sanksjonsmyndighet overfor norske aktører (Statnett og kraftbørser) ved brudd på rapporteringsplikter til ACER. Høyesterett presiserer²⁷ at grunnlovsvurderingen ikke har budt på tvil.

Dommen gir noen viktige føringer for vurderingen av vilkåret «lite inngripende» i Grunnloven § 26 annet ledd. Selv om avgjørelsen ikke konkret tar stilling til de konstitusjonelle skranker og saksbehandling ved innlemmelse av andre EØS-rettsakter, går Høyesterett langt i å anerkjenne Stortingets praksis – også utover den konkrete saken.

Etter vår vurdering vil kompetanseoverføringen (suverenitetsavståelsen) til EFTAs overvåkingsorgan (ESA) klart være å anse som «lite inngripende» i lys av nyere konstitusjonell praksis og Høyesteretts uttalelser i ACER-dommen. Den reelle samfunnsmessige betydning av overføringen av sanksjonskompetanse til ESA som følger av en innlemmelse av verdipapiriseringsforordningen i EØS-avtalen, er svært avgrenset. Finans Norge mener derfor at Stortingets samtykke på denne bakgrunn skal behandles med hjemmel i Grunnloven § 26 andre ledd.

²⁶ Se dom [HR-2023-2030-P](#), avsnitt 250-251.

²⁷ Se dom [HR-2023-2030-P](#), avsnitt 251.

Avsluttende merknader

Finans Norge ser med bekymring på et etterslep av relevante rettsakter fra EU som ikke tas inn i EØS-avtalen og dermed heller ikke gjennomføres i norsk rett tidsnok til å sikre et “level playing field” på finansområdet. EØS-etterslepet er bekymringsfullt fordi det innebærer at norsk finansnæring får en mangelfull verktøykasse sammenlignet med europeiske konkurrenter, og fordi det i den bredere politiske konteksten kan svekke den bilaterale relasjonen mellom Norge og EU.

EØS-avtalen sikrer markedsadgang til Europa for norsk finansnæring og norske bedrifter på en måte som ingen annen folkerettslig avtale med EU gjør. Avtalen innebærer sømløs tilgang til det europeiske markedet og øker norsk konkurransekraft. Den er av avgjørende betydning for norsk næringsliv med virksomhet i EU og bør understøttes deretter.

Som belyst i dette notatet mener vi at regelverket om verdipapirisering bør komme på plass i Norge av hensyn til like konkurransevilkår og som et verktøy for grønn finansiering. Videre vil det kunne bidra til økt finansiell stabilitet og kan komme kundene til gode gjennom lavere finansieringskostnader for finansforetakene. Etter vår vurdering er spørsmålet om suverenitetsavståelse knyttet til verdipapiriseringsregistre ukontroversielt og samlet sett gir det nye regelverket fordeler for Norge.

Vi har merket oss at mindretallet i innstillingen²⁸ fra finanskomiteen om endringer i finansforetaksloven mv. i mars 2021 syntes å være bekymret for at verdipapirisering skulle bidra til en videre økning av en allerede høy gjeldsvekst i Norge, og dermed øke sårbarheten i det finansielle systemet. Med en annen makroøkonomiske situasjon i dag synes tvert imot verdipapirisering å være et egnet verktøy for finansiering, og ikke minst for risikostyring i finansforetakene. Dessuten er det grunn til å forvente en gradvis implementering blant norske foretak, noe som tilsier at risikoen for brå skift er begrenset.

Stortinget vedtok de relevante endringene i finansforetaksloven våren 2021. Det betyr at det er gått over 2,5 år uten at verken forordningen eller de øvrige rettsaktene som utgjør verdipapiriseringsregelverket er tatt inn i EØS-avtalen. Finans Norge mener at tiden er inne for at arbeidet gis høy prioritet og at verdipapiriseringsadgangen gjeninnføres i Norge så snart det lar seg gjøre.

Med vennlig hilsen

Finans Norge

Erik Johansen
Direktør
Bank og kapitalmarked

Michael H. Cook
Analysesjef
Bank og kapitalmarked

²⁸ [Innst. 301 L \(2020-2021\)](#) vedrørende Prop. 57 LS (2020-2021) L-delen.