

Finansdepartementet
Postboks 8008 - Dep.
0030 OSLO

Dato: 29.07.2016
Vår ref.: 16-674
Deres ref.:

Høring - gjennomføring av EUs finanstilsynssystem og shortsalgforordningen, EMIR, AIFM-direktivet og endringer i forordningen om kredittvurderingsbyråer

Finans Norge viser til Finansdepartementets brev 10. mai 2016, vedlagt høringsnotat og utkast til lov- og forskriftsbestemmelser som gjennomfører og utfyller EØS-reglene som omhandles i Prop. 100 S (2015-2016). Høringen gjelder lov- og forskriftsbestemmelser som skal gjennomføre de fire forordningene som etablerer EUs finanstilsynssystem, samt EMIR, shortsalgforordningen, AIFM-direktivet og de to forordningene som endrer forordningen om kredittvurderingsbyråer (CRA II og CRA III).

Finans Norge har følgende hovedsynspunkter:

- Det er helt sentralt for norsk finansnæring å være en del av det europeiske indre markedet gjennom EØS-avtalen. Finans Norge mener derfor det er svært viktig at man nå har fått på plass en løsning for innlemmelse i EØS-avtalen av rettsaktene som etablerer EUs finanstilsynssystem.
- Finans Norge mener at man ved gjennomføring av EMIR bør innføre et krav om overpantsettelse for obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), slik at OMF kan unntas fra clearingplikt og krav til risikoreduserende tiltak.

Innledende merknader

For norsk finansnæring har en grunnleggende forutsetning for virksomhetsutøvelsen vært at man er en del av det europeiske indre markedet gjennom EØS-avtalen. EUs regelverk på det finansielle området har vært gjenstand for betydelige endringer i de senere årene, og relevante rettsakter kan nå tas inn i EØS-avtalen. Dette vil i større grad sikre harmoniserte regler, og dermed like konkurransevilkår for aktørene som opererer på finansmarkedet. EØS-

tilpasningen til EUs finanstilsynssystem er en forutsetning for at norske finansforetak skal ha tilgang til det indre markedet for finansielle tjenester på lik linje med andre aktører, og gir utenlandske aktører tilgang til det norske markedet.

Finans Norge mener derfor det er svært viktig at man nå har fått på plass en løsning for innlemmelse i EØS-avtalen av rettsaktene som etablerer EUs finanstilsynssystem. Vi minner i denne sammenheng imidlertid også om at det fortsatt er et tresifret antall med øvrige EØS-rettsakter på finansområdet som hverken er tatt inn i EØS-avtalen eller norsk rett. Arbeidet med å få avsluttet denne «restansen» av utestående rettsakter på finansmarkedsområdet bør gis høyeste prioritet for å sikre fortsatt markedstilgang utenlands og like konkurransevilkår for finansbedrifter i det norske markedet.

Hva gjelder den konkrete gjennomføringen i norsk rett slutter Finans Norge seg til opplegget med egen EØS-finanstilsynslov, jf. lov 17.06.2016 nr. 30 og har få merknader til den øvrige implementeringen. Finans Norge vil imidlertid nedenfor redegjøre for hvorfor man ved gjennomføring av EMIR bør innføre et krav om overpantsettelse for obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). Avslutningsvis fremmes noen mindre tekniske merknader til de foreslåtte endringene i finansforetaksloven § 13-15 (om egne eiendeler som sikkerhet) og betalingsystemloven § 4-4 (sikkerhetens stilling i konkurs).

Lovpålagt krav om overpantsettelse for obligasjoner med fortrinnsrett (OMF)

Finans Norge har ved tidligere anledninger bemerket at det bør fastsettes et lovpålagt krav om overpantsettelse for obligasjoner med fortrinnsrett, slik at også norske OMF-foretak unntas clearingplikt for de derivatkontrakter som inngår i sikkerhetsmassen. Det vises til Finans Norges anmodninger om dette i brev hhv. 20. april 2015 og 1. april 2016.

Derivatkontraktene som benyttes av norske utstedere av OMF er nødvendig for å tilfredsstille lovkravet om forsvarlig rente- og valutarisiko (forskrift om kredittforetaks obligasjoner §§ 5 og 7). En negativ verdi på en derivatkontrakt innebærer at motparten får et krav i sikkerhetsmassen på lik linje med eiere av obligasjonene, hvilket betyr at en utsteder aldri vil måtte overføre eiendeler som sikkerhet for en avtale til en motpart. Dette gjelder generelt for europeiske utstedere av OMF, og skiller seg fra andre typer derivatavtaler. ESMA (European Securities and Market Authority) har lagt til grunn at derivater knyttet til OMF følgerig er uegnet for clearing, og har derfor inntatt et unntak fra clearingplikten i EMIR. Unntaket gis ved oppfyllelse av en rekke kriterier, deriblant et lovpålagt krav om overpantsettelse på minimum 102 prosent. Det er svært viktig at et slikt krav innføres når EMIR nå tas inn i EØS-avtalen.

Et overpantsettelseskrav på 2 prosent vil styrke det velfungerende OMF-regelverket i Norge og gi ytterligere trygghet for investorer. Det vises til at norske utstedere i praksis har en

overpantsettelse på langt over 102 prosent, som følge av blant annet rating- og markedskrav. Basert på tilbakemelding fra våre medlemmer er utenlandske investorer nå i økende grad opptatt av at sikkerhetsmassen skal være underlagt et lovpålagt krav om overpantsettelse på minst 102 prosent. Det ansees ikke som tilstrekkelig at utsteder binder seg til dette kun i kontrakten. En manglende regulering vil følgelig kunne medføre et fall i etterspørselen etter norske OMFer, og dermed øke bankenes finansieringskostnader. Dette vil kunne føre til økte rentekostnader for norske boliglånstakere, samt ha en negativ påvirkning på finansiell stabilitet grunnet svekket markedslikviditet og økt refinansieringsrisiko for norske OMF-foretak/banker.

Finans Norge er som tidligere meddelt kjent med at man i Sverige har foreslått å ta inn et krav om overpantsettelse i lovverket. Hensynet til like konkurransevilkår for aktørene som operer på det samme markedet, tilsier at man nå må benytte anledningen til å lov- eller forskriftsfestsette et krav om overpantsettelse for obligasjoner med fortrinnsrett.

Finansforetaksloven § 13-15 - egne eiendeler som sikkerhet

Etter § 13-15 første ledd kan et finansforetak ikke uten samtykke fra Finanstilsynet stille egne eiendeler til sikkerhet for forpliktelser som til sammen overstiger ti prosent av foretakets kjernekapital. Dette er ikke til hinder for at finansforetak i samsvar med markedspraksis stiller sikkerhet overfor motpart ved rentebytteavtaler, lån av finansielle instrumenter og andre ordinære markedsdisposisjoner, jf. annet ledd. Det foreslås at § 13-15 annet ledd nytt tredje punktum skal lyde:

Første ledd er heller ikke til hinder for at finansforetak stiller sine eiendeler som sikkerhet for sine egne forpliktelser etter derivatavtaler der plikt til å stille sikkerhet følger av lov eller forskrift.

For derivater som cleares gjennom sentral motpart, legger Finans Norge til grunn at § 13-15 tredje ledd gir den nødvendige hjemmel for sikkerhetsstillelse. Denne bestemmelsen fastsetter at foretaket kan stille egne eiendeler til sikkerhet for forpliktelser overfor blant annet et verdipapiroppgjørssystem. Dette omfatter oppgjørssentral/sentral motpart eller clearingsentral som angitt i verdipapirhandeloven kapittel 13. Den foreslåtte endringen i § 13-15 annet ledd er etter hva vi forstår relevant for (OTC-) derivatkontrakter som ikke cleares gjennom en sentral motpart, jf. EMIR artikkel 11.

Finans Norge bemerker at i § 13-15 første og tredje ledd er ordlyden *stille egne eiendeler til sikkerhet for forpliktelser*, mens i forslag til annet ledd nytt tredje punktum er ordlyden *stiller sine eiendeler som sikkerhet for sine egne forpliktelser*. Det antas at det ikke er tilsiktet noen realitetsforskjeller gjennom bestemmelsen, og ordlyden bør derfor være den samme.

Betalingssystemloven § 4-4 - sikkerhet

Som en del av gjennomføringen av EMIR foreslås en endring i betalingssystemloven § 4-4 om tilpasninger til reglene om insolvensbehandling til beskyttelse av sikkerhetsmasse i samvirkende systemer. Finans Norge viser til at i etterkant av avgivelse av EMIR-arbeidsgruppens rapport om gjennomføring av EMIR i norsk rett i 2013, ved lov 20.06.2014 nr. 29 er lovfestet at slike sikkerhetsretter er unntatt insolvensbehandling, jf. § 4-4 annet ledd. Endringen er nærmere omtalt i Prop. 87 L (2013-2014) og gjennomfører endringene i Finalitetsdirektivet artikkel 9 nr. 1 fastsatt i EMIR artikkel 87.

Finans Norge har ikke hatt mulighet til noen utfyllende studie av det materielle grunnlaget for forslaget fra EMIR-arbeidsgruppen. Vi ser imidlertid at det av hensyn til forutsigbare regler og eventuelle EØS-forpliktelser, kan være hensiktsmessig med en videre lovfesting av rekkefølgen av utbetaling, ref. arbeidsgruppens rapport pkt. 7.5.4 og forslaget til ny § 4-4 tredje ledd. Det minnes i denne forbindelse om at Banklovkommisjonen har under utarbeidelse et omfattende sett med endringer i finansforetaksloven kap 19 til 21 som følge av norsk gjennomføring av EUs krisehåndteringsdirektiv. Dette regelverket vil også omfatte nærmere bestemmelser om prioritetsrekkefølger og behandling av krav under offentlig administrasjon, ref. arbeidsgruppens henvisning til tidligere bestemmelse i banksikringsloven § 4-11.

Dersom det skal gis en bestemmelse som foreslått bør det uansett foretas en lovteknisk gjennomgang av ordlyden i forslaget. Slik vi forstår utkastet til lovtekst fremgår det materielt sett ikke noe nytt av utkastet til nytt tredje ledd første punktum, utover det som allerede fremgår av (nytt) annet ledd. En lovfesting av nærmere bestemmelser om utbetaling av krav vil naturlig kunne plasseres inn som en del av § 4-4 annet ledd. En slik alternativ utforming av ordlyden kan eksempelvis være (forslag til endringer er uthevet):

§ 4-4 Sikkerhet

Sikkerhet som er stilt overfor en sentralbank innenfor EØS-området, en operatør, eller en deltaker i interbanksystem eller verdipapiroppgjørssystem, kan ikke omstøtes etter dekningsloven § 5-7.

En operatørs rett til sikkerhet stilt overfor en annen operatør i forbindelse med et samvirkende system skal ikke påvirkes av insolvensbehandling hos mottakende operatør. Ved slik insolvensbehandling har operatøren rett til å få dekket sin fordring på tilbakeføring av sikkerheten før andre fordringer med unntak av massefordringer. Fortrinnsretten er

begrenset til den del av sikkerheten som overstiger den mottatte operatørens krav mot vedkommende. Fordringen skal dekkes uten ugrunnet opphold.

Dersom finansielle instrumenter som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-2 er stilt som sikkerhet etter første ledd, og retten til de finansielle instrumentene er registrert i et register, en konto eller i et verdipapirregister i en EØS-stat, skal lovgivningen i dette landet være bestemmende for rettighetene til innehaver av sikkerhetsstillelsen.

Med vennlig hilsen
Finans Norge



Carl Flock
Juridisk direktør



Kristin S. Kværnø
Juridisk fagsjef