



DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT

# Prop. 57 LS

(2020–2021)

Proposisjon til Stortinget (forslag til lovvedtak og stortingsvedtak)

---

Endringer i finansforetaksloven mv.  
(verdipapirisering og kreditorhierarki)  
og samtykke til godkjenning av  
EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019  
av 13. desember 2019 om innlemmelse  
i EØS-avtalen av Europaparlaments-  
og rådsdirektiv (EU) 2017/2399





DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT

# Prop. 57 LS

(2020–2021)

Proposisjon til Stortinget (forslag til lovvedtak og stortingsvedtak)

---

Endringer i finansforetaksloven mv.  
(verdipapirisering og kreditorhierarki)  
og samtykke til godkjenning av  
EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019  
av 13. desember 2019 om innlemmelse  
i EØS-avtalen av Europaparlaments-  
og rådsdirektiv (EU) 2017/2399



# Innhold

|          |  |    |          |   |    |
|----------|--|----|----------|---|----|
| <b>1</b> | <b>Proposisjonens hovedinnhold..</b>                       | 5  | 3.6.1    | Gjeldende rett .....                    | 28 |
| 1.1      | Innledning .....   | 5  | 3.6.2    | Forventet EØS-rett .....                | 28 |
| 1.2      | Verdipapirisering .....                                    | 6  | 3.6.3    | Arbeidsgruppens forslag .....           | 29 |
| 1.3      | Kreditorhierarki .....                                     | 6  | 3.6.4    | Høringsinstansenes syn .....            | 29 |
| 1.4      | Samtykke til innlemmelse av rettsakter i EØS-avtalen ..... | 6  | 3.6.5    | Departementets vurdering .....          | 29 |
| 1.5      | Økonomiske og administrative konsekvenser .....            | 7  | <b>4</b> | <b>Generelle krav til verdi-</b>        |    |
| <b>2</b> | <b>Bakgrunn .....</b>                                      | 8  | 4.1      | <b>papirisering .....</b>               | 30 |
| 2.1      | Innledning .....   | 8  | 4.2      | Innledning .....                        | 30 |
| 2.2      | Verdipapirisering .....                                    | 8  | 4.2.1    | Krav til aktørene i en verdi-           |    |
| 2.2.1    | Tidligere norske regler .....                              | 8  | 4.2.2    | papirisering .....                      | 30 |
| 2.2.2    | Arbeidsgruppe og høring .....                              | 9  | 4.3      | Forventet EØS-rett .....                | 30 |
| 2.2.3    | Generelt om verdipapirisering .....                        | 11 | 4.3.1    | Arbeidsgruppens forslag .....           | 32 |
| 2.3      | Kreditorhierarki .....                                     | 14 | 4.3.2    | Krav til profesjonelle investorer       |    |
| 2.3.1    | Oversikt .....   | 14 | 4.4      | i verdipapiriserte porteføljer .....    | 33 |
| 2.3.2    | Utredning og høring .....                                  | 15 | 4.4.1    | Forventet EØS-rett .....                | 33 |
| <b>3</b> | <b>Gjennomføring av verdi-</b>                             |    | 4.4.2    | Arbeidsgruppens forslag .....           | 34 |
| 3.1      | <b>papiriseringsforordningen .....</b>                     | 16 | 4.5      | Salg til ikke-profesjonelle kunder      |    |
| 3.2      | Innledning .....   | 16 | 4.5.1    | (forbrukere) .....                      | 34 |
| 3.2      | Tilrettelegging for verdi-                                 |    | 4.5.2    | Forventet EØS-rett .....                | 34 |
| 3.2.1    | papirisering – unntak fra                                  |    | 4.6      | Arbeidsgruppens forslag .....           | 35 |
| 3.2.2    | konsesjonsplikt for spesialforetak                         | 16 | 4.7      | Verdipapiriseringsregistre .....        | 35 |
| 3.2.3    | Gjeldende rett .....                                       | 16 | <b>5</b> | Forventet EØS-rett .....                | 35 |
| 3.2.4    | Forventet EØS-rett .....                                   | 16 | 5.1      | Arbeidsgruppens forslag .....           | 35 |
| 3.2.5    | Arbeidsgruppens forslag .....                              | 17 | 5.2      | Høringsinstansenes syn .....            | 36 |
| 3.2.6    | Høringsinstansenes syn .....                               | 17 | 5.2.1    | Departementets vurdering .....          | 36 |
| 3.2.7    | Departementets vurdering .....                             | 20 | 5.2.2    | <b>Krav til STS-verdipapirisering..</b> | 37 |
| 3.3      | Krav om finansforetak som                                  |    | 5.3      | Innledning .....                        | 37 |
| 3.3.1    | administrasjonsforetak .....                               | 21 | 5.3.1    | STS-obligasjoner .....                  | 37 |
| 3.3.2    | Gjeldende rett .....                                       | 21 | 5.3.2    | Forventet EØS-rett .....                | 37 |
| 3.3.3    | Forventet EØS-rett .....                                   | 21 | 5.4      | Arbeidsgruppens forslag .....           | 38 |
| 3.3.4    | Arbeidsgruppens forslag .....                              | 21 | 5.4.1    | STS-sertifikater (ABCP) .....           | 39 |
| 3.3.5    | Høringsinstansenes syn .....                               | 22 | 5.4.2    | Forventet EØS-rett .....                | 39 |
| 3.3.6    | Departementets vurdering .....                             | 23 | 5.5      | Arbeidsgruppens forslag .....           | 40 |
| 3.4      | Krav til samtykke fra låntaker .....                       | 23 | 5.5.1    | Melding til ESMA .....                  | 40 |
| 3.4.1    | Gjeldende rett .....                                       | 23 | 5.5.2    | Forventet EØS-rett .....                | 40 |
| 3.4.2    | Forventet EØS-rett .....                                   | 24 | 5.6      | Arbeidsgruppens forslag .....           | 40 |
| 3.4.3    | Arbeidsgruppens forslag .....                              | 24 | 5.7      | Tredjepartskontroll .....               | 40 |
| 3.4.4    | Høringsinstansenes syn .....                               | 25 | <b>6</b> | Forventet EØS-rett .....                | 40 |
| 3.4.5    | Departementets vurdering .....                             | 26 | 6.1      | Arbeidsgruppens forslag .....           | 41 |
| 3.5      | Unntak fra taushetsplikt ved                               |    | 6.2      | Høringsinstansenes syn .....            | 41 |
| 3.5.1    | syntetisk verdipapirisering .....                          | 27 | 6.3      | Departementets vurdering .....          | 41 |
| 3.5.2    | Gjeldende rett .....                                       | 27 | 6.4      | <b>Tilsyn og administrative</b>         |    |
| 3.5.3    | Forventet EØS-rett .....                                   | 28 | 6.5      | <b>sanksjoner – verdipapirisering</b>   | 42 |
| 3.5.4    | Arbeidsgruppens forslag .....                              | 28 |          | Innledning .....                        | 42 |
| 3.5.5    | Høringsinstansenes syn .....                               | 28 |          | Forventet EØS-rett .....                | 42 |
| 3.6      | Departementets vurdering .....                             | 28 |          | Arbeidsgruppens forslag .....           | 42 |
|          | Tinglysningsgebyr ved over-                                |    |          | Høringsinstansenes syn .....            | 43 |
|          | dragelse av pantesikkerhet .....                           | 28 |          | Departementets vurdering .....          | 43 |

|          |   |    |  |  |    |
|----------|---|----|--|--|----|
| <b>7</b> | <b>Kapitalkrav og verdi-<br/>papirisering</b> .....                   | 44 | 9.3.4  | Konklusjon .....   | 61 |
| 7.1      | Innledning .....  | 44 | <b>10</b>  | <b>Økonomiske og administrative<br/>konsekvenser</b> .....   | 62 |
| 7.2      | Kapitalkrav for banker .....  | 44 | 10.1   | Innledning .....   | 62 |
| 7.2.1    | Gjeldende rett .....  | 44 | 10.2   | Verdipapirisering .....  | 62 |
| 7.2.2    | Forventet EØS-rett .....  | 44 | 10.2.1   | Konsekvenser av å legge til rette for<br>verdipapirisering i Norge .....   | 62 |
| 7.2.3    | Arbeidsgruppens forslag .....   | 46 | 10.2.2   | Konsekvenser for ikke-finansielle<br>foretak .....   | 63 |
| 7.3      | Kapitalkrav for forsikringsforetak                                    | 47 | 10.2.3   | Konsekvenser for investorer .....  | 63 |
| 7.3.1    | Gjeldende rett .....  | 47 | 10.2.4   | Konsekvenser for husholdningene  | 64 |
| 7.3.2    | Forventet EØS-rett .....  | 47 | 10.2.5   | Konsekvenser for finansforetak ...   | 64 |
| 7.3.3    | Arbeidsgruppens forslag .....   | 48 | 10.2.6   | Konsekvenser for myndighetene .  | 65 |
| 7.4      | Høringsinstansenes syn .....  | 48 | 10.3   | Kreditorhierarki .....   | 65 |
| 7.5      | Departementets vurdering .....  | 48 | <b>11</b>  | <b>Merknader til de enkelte<br/>bestemmelsene</b> .....  | 66 |
| <b>8</b> | <b>Kreditorhierarki i krise-<br/>håndteringsregelverket</b> .....     | 50 | <b>A Forslag til lov om endringer<br/>i finansforetaksloven mv. (verdi-<br/>papirisering og kreditorhierarki)</b> .....  | 68   |    |
| 8.1      | Innledning .....  | 50 | <b>B Forslag til vedtak om samtykke til<br/>godkjenning av EØS-komiteens<br/>beslutning nr. 305/2019 av<br/>13. desember 2019 om innlemmelse<br/>i EØS-avtalen av Europaparlaments-<br/>og rådsdirektiv (EU) 2017/2399</b> ..... | 71   |    |
| 8.2      | Gjeldende rett .....  | 50 | <b>Vedlegg</b>   |  |    |
| 8.3      | Forventet EØS-rett .....  | 51 | 1  | Europaparlaments- og råds-<br>direktiv (EU) 2017/2399 av<br>12. desember 2017 om endring<br>av direktiv 2014/59/EU med<br>hensyn til prioritering av usikrede<br>gjeldsinstrumenter ved insolvens .. | 72 |
| 8.4      | Om gjennomføring i utvalgte land                                      | 53 | 2  | EØS-komiteens beslutning<br>nr. 305/2019 av 13. desember<br>2019 om endring av EØS-avtalens<br>vedlegg IX (Finansielle tjenester) ..   | 78 |
| 8.5      | Finanstilsynets forslag .....   | 53 |  |  |    |
| 8.6      | Høringsinstansenes syn .....  | 55 |  |  |    |
| 8.7      | Departementets vurdering .....  | 57 |  |  |    |
| 8.7.1    | Innledning .....  | 57 |  |  |    |
| 8.7.2    | Plassering .....  | 57 |  |  |    |
| 8.7.3    | Virkeområdet .....  | 57 |  |  |    |
| 8.7.4    | Begrepsbruk .....   | 57 |  |  |    |
| 8.7.5    | Innskudd i filialer utenfor EØS .....                                 | 58 |  |  |    |
| 8.7.6    | Referanse til prioritet i låneavtale<br>for etterstilt gjeld .....    | 58 |  |  |    |
| 8.7.7    | Overgangsbestemmelser .....   | 59 |  |  |    |
| 8.7.8    | Restriksjoner på salg av etterstilte<br>gjeldsinstrumenter .....      | 59 |  |  |    |
| <b>9</b> | <b>Samtykke til innlemmelse av<br/>rettsakter i EØS-avtalen</b> ..... | 60 |  |  |    |
| 9.1      | Innledning .....  | 60 |  |  |    |
| 9.2      | Verdipapirisering .....   | 60 |  |  |    |
| 9.3      | Kreditorhierarki .....  | 60 |  |  |    |
| 9.3.1    | Beslutningen i EØS-komiteen .....                                     | 60 |  |  |    |
| 9.3.2    | Forholdet til norsk rett .....  | 60 |  |  |    |
| 9.3.3    | Vurdering .....   | 60 |  |  |    |



DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT

# Prop. 57 LS

(2020–2021)

Proposisjon til Stortinget (forslag til lovvedtak og stortingsvedtak)

---

## Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

*Tilråding fra Finansdepartementet 4. desember 2020,  
godkjent i statsråd samme dag.  
(Regjeringen Solberg)*

### 1 Proposisjonens hovedinnhold

#### 1.1 Innledning

---

Finansdepartementet foreslår i denne proposisjonen å gjennomføre to EØS-relevante regelverk ved endringer i finansforetaksloven. Departementet foreslår for det første å gjennomføre EUs verdipapiriseringsforordning (forordning (EU) 2017/2402) i norsk rett, i tillegg til enkelte nasjonale regler som supplerer forordningen. Forordningen er EØS-relevant, men er foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen. For det andre foreslår departemen-

tet å gjennomføre nye regler om kreditorhierarki i samsvar med direktiv (EU) 2017/2399 som endrer EUs krisehåndteringsdirektiv (direktiv 2014/59/EU).

Endringsdirektivet ble tatt inn i EØS-avtalen 13. desember 2019 med forbehold om samtykke fra Stortinget, jf. Grunnloven § 26 annet ledd. Det bes i denne proposisjonen om samtykke fra Stortinget til godkjenning av EØS-komiteens beslutning.

## 1.2 Verdipapirisering

---

Verdipapirisering innebærer konvertering av utlån og andre finansielle eiendeler til omsettelige verdipapirer. Det vil oftest være en bank som verdipapiriserer eiendeler, med formål å redusere sin risiko eller finansielle utlånsvirksomheten. Erfaringene fra den internasjonale finanskrisen har vist at uforsvarlig verdipapirisering kombinert med mangelfull regulering kan bidra til kompleksitet og sårbarhet i finanssystemet. En av årsakene til krisen var uforsvarlig utlånsvirksomhet og tilsløring av risiko i USA, muliggjort bl.a. av verdipapirisering. Norske regler la frem til 2016 til rette for verdipapirisering, før reglene ble opphevet fordi de ble vurdert som utilstrekkelige.

Forordningen om verdipapirisering har virket i EU siden 1. januar 2019. Forordningen innebærer et helt nytt, generelt regelverk, der målet er å fremme bruken av forsvarlig verdipapirisering. En svært viktig del av regelverket består av risikoreduserende elementer, som i stor grad er svar på svakheter som ble avdekket i det amerikanske markedet etter den internasjonale finanskrisen. Regelverket innebærer bl.a. at långiverne også etter en verdipapirisering må beholde noe av risikoen, slik at de har insentiver til å opprettholde en forsvarlig kredittpraksis. Skal banker og andre långivere slippe kapitalkrav for verdipapiriserte utlån, må de møte omfattende krav til reell overføring av risiko til investorene. Investering i verdipapiriseringer er etter regelverket dessuten i utgangspunktet forbeholdt profesjonelle investorer, og investorene skal settes i stand til å vurdere risikoen både i verdipapiriseringen som sådan og i de underliggende lånene.

Lovforslaget i denne proposisjonen innebærer at verdipapiriseringsforordningen skal gjelde som norsk lov, i samsvar med ventede EØS-forpliktelser. Tilrettelegging for verdipapirisering har vært et prioritert tiltak i EU fordi det kan bidra til økt utlånskapasitet, særlig i land der banksystemet ble alvorlig svekket etter den internasjonale finanskrisen. I Norge har bankene god soliditet og utlånskapasitet, i tillegg til at tilgangen på lån også er god i verdipapirmarkedet. Selv om tilrettelegging for verdipapirisering neppe vil ha stor betydning for kreditttilbudet i Norge, kan det bidra til et mer diversifisert finanssystem, som bl.a. kan gi bankene mer fleksibilitet i risikostyringen og finansieringen av utlånsvirksomheten. Verdipapirisering kan også bidra til at låntakere som ikke selv kan utstede obligasjonslån, f.eks. mindre

bedrifter, indirekte får tilgang til lån i verdipapirmarkedet, og slik blir mindre avhengige av banklån. Økt diversifisering kan gjøre finanssystemet mer robust, men samtidig kan verdipapirisering også innebære økt kompleksitet som i utgangspunktet kan gi høyere risiko. De risikoreduserende elementene i verdipapiriseringsforordningen er derfor svært viktige.

## 1.3 Kreditorhierarki

---

Kreditorhierarki går ut på at krav som forskjellige kreditorer har mot et foretak, har ulik prioritet ved insolvens. Det vil si at krav med høyere prioritet får dekning før krav med lavere prioritet dersom en bank går over ende. Gjennomføringen av krisehåndteringsdirektivet i finansforetaksloven innførte særlige prioritetsregler for innskudd i norsk rett (innskyterpreferanse). Innskyterpreferanse innebærer at innskyterne får dekning for sine krav (inntil et visst beløp) før de øvrige usikrede kreditorene. Endringsdirektivet som ble vedtatt i 2017, fastsetter rangeringen også for de andre usikrede bankkreditorene.

Lovforslaget innebærer at direktivet gjennomføres i finansforetaksloven. Departementet foreslår lovregler i finansforetaksloven § 20-32 om rangering av usikrede gjeldsinstrumenter i kreditorhierarki. Departementet foreslår i tillegg regler om en ny kapitalklasse i form av etterstilt gjeld som banker mv. kan utstede for å oppfylle minstekravet til summen av ansvarlig kapital og konvertibel gjeld (MREL).

## 1.4 Samtykke til innlemmelse av rettsakter i EØS-avtalen

---

Verdipapiriseringsforordningen og tilhørende rettsakter er EØS-relevante, men er ennå ikke behandlet av EØS-komiteen. Departementet vil komme tilbake til Stortinget i en annen proposisjon og be om samtykke til godkjenning av innlemmelse av disse rettsaktene i EØS-avtalen.

Departementet ber i denne proposisjonen om Stortingets samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 om innlemmelse av endringsdirektivet om kreditorhierarki i EØS-avtalen. Siden gjennomføring av direktivet forutsatte lovendringer, ble det fra norsk side tatt forbehold om samtykke fra Stortinget, jf. Grunnloven § 26 annet ledd.



## 1.5 Økonomiske og administrative konsekvenser

---

Kapittel 10 omhandler de økonomiske og administrative konsekvensene av lovforslagene i denne proposisjonen. Kapitlet tar for seg konsekvenser for ikke-finansielle foretak, investorer, husholdninger, finansforetak og myndighetene.

Departementet peker bl.a. på at verdipapirisering skaper nye muligheter for finansiering og risikostyring hos banker, låntakere og investorer. Det vil i seg selv kunne redusere både kreditt- og likviditetsrisiko i det finansielle systemet, også fordi verdipapirisering innebærer mer åpen informasjon om egenskaper ved utlånsporteføljer. I kapitlet legges det også vekt på at innføringen av det nye regelverket kan innebære risiko. I mange av EU-statene har banksystemene vært svekket etter finanskrisen og hatt begrenset utlånskapasitet. I Norge fungerer kredittmarkedet godt, og det har vært en vedvarende høy gjeldsvekst både hos husholdninger og foretak over mange år. Effekten på utlånsvolumet i Norge av tilrettelegging for ver-

dipapirisering vil trolig være begrenset sammenlignet med land der finanssystemet ikke virker like godt. Dersom det nye verdipapiriseringsregelverket likevel skulle bidra til vesentlig endret gjeldsvekst i Norge, kan det bli behov for å tilpasse regulering og andre tiltak som skal sikre en bærekraftig utvikling i kredittmarkedene.

Departementets lovforslag innebærer videre en klargjøring av prioritetsrekkefølgen for kreditorer i kredittinstitusjoner og verdipapirforetak. Endringen vil bidra til harmonisert behandling av kreditorers krav ved insolvens i kredittinstitusjoner og verdipapirforetak innen EØS slik at prosedyrene ved insolvens blir mer forutsigbare for kreditorene når et finansforetak må krisehåndteres eller avvikles etter regler om offentlig administrasjon. Forslag om å samle regler om rangering av usikrede gjeldsinstrumenter i loven ventes å gi bedre oversikt i regelverket, også for utenlandske brukere av loven. Dette forslaget antas ikke å ha vesentlige økonomiske eller administrative konsekvenser.

## 2 Bakgrunn

### 2.1 Innledning

EU vedtok i desember 2017 verdipapiriseringsforordningen, som med virkning fra 1. januar 2019 ga et generelt regelverk for verdipapirisering. Samtidig med verdipapiriseringsforordningen ble to forordninger, som gjør tilpasninger i henholdsvis kapitalkravsregelverkene for banker mv. ((EU) 2017/2401) og forsikringsforetak (delegert kommisjonsforordning (EU) 2018/1221), vedtatt. Målet er å fremme bruken av forsvarlig verdipapirisering gjennom harmonisert regulering i det indre markedet. Dette er ett av elementene i EUs såkalte kapitalmarkedsunion. Reglene skal bidra til at bankene kan tiltrekke seg nye investorer og frigjøre kapital til nye utlån ved å verdipapirisere eksisterende utlånsporteføljer.

Gjeldende norsk regelverk legger ikke til rette for verdipapirisering. Finansdepartementet ga i desember 2018 Finanstilsynet i oppdrag å sette ned og lede en arbeidsgruppe for å utrede norsk gjennomføring av verdipapiriseringsforordningen.

I dette kapitlet gis det en oversikt over tidligere norske regler, arbeidsgruppens arbeid, og en generell omtale av verdipapirisering. I tillegg gis en generell omtale av BRRD som er gjennomført i finansforetaksloven, og en nærmere omtale av forventet EØS-rett som svarer til endringsdirektiv (EU) 2017/2399. Det gis også en nærmere omtale av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019.

### 2.2 Verdipapirisering

#### 2.2.1 Tidligere norske regler

Fra 2004 til den ble erstattet av finansforetaksloven i 2016, inneholdt finansieringsvirksomhetsloven egne regler om overdragelse av utlånsporteføljer fra finansforetak til spesialforetak for verdipapirisering. Slike overdragelser skulle på forhånd meldes til Finanstilsynet, og det var flere regler om forholdet mellom spesialforetaket og finansforetaket, herunder bestemmelser som avgrenset mulighetene til å påta seg ansvar knyttet til den overdratte låneporteføljen og til å ha eierandeler i spesialforetaket mv. Finansforetaket

kunne ikke holdes ansvarlig ved mislighold av spesialforetakets obligasjonslån, og kunne heller ikke eie mer enn 5 prosent av obligasjonene i et obligasjonslån utstedt av spesialforetaket (og da som ledd i markedspleie). Spesialforetaket var unntatt fra krav om konsesjon, tilsyn og kapitaldekning mv., og kunne ikke drive annen virksomhet enn å erverve, eie og inndrive den overdratte utlånsporteføljen. Det var også krav om at finansforetaket forut for overdragelsen skulle gi informasjon til låntakerne, og at låntakeren skulle gis en rimelig frist til å nekte samtykke til overdragelsen. I Ot.prp. nr. 104 (2001–2002) uttalte Finansdepartementet følgende om disse reglene:

«Det foreslås at spesialforetaket skal unntas fra krav til konsesjon, eierbegrensningsregler, kapitaldekning, tilsyn osv. slik at det blir rimeligere å finansiere utlånsvirksomheten på denne måten enn dersom den overdragende finansinstitusjonen skulle beholde utlånene på egen bok. Bestemmelsene er utformet slik at den overdragende institusjonen ikke kan påta seg noen form for ansvar for de forpliktelser låntakerne får overfor spesialforetaket etter overdragelsen. Hensikten er å overføre risiko fra den overdragende institusjon til spesialforetaket og obligasjonseierne. Det er knyttet visse betenkeligheter, både av prinsipiell og praktisk art, til verdipapirisering, men av konkurransemessige hensyn fremmer departementet likevel forslag om verdipapirisering etter en helhetsvurdering.»

Det ble bare gjennomført et fåtalls verdipapiriseringer etter dette regelverket, og da basert på billån. Reglene som la til rette for verdipapirisering, ble opphevet med virkning fra januar 2016, i tråd med en anbefaling fra et flertall i Banklovkommissjonen (NOU 2011: 8):

«Ut fra [erfaringene fra den internasjonale finanskrisen] mener Banklovkommissjonen at finansieringsvirksomhetslovens regler om verdipapirisering av låneporteføljer nå bør oppheves. Gjennom lovens regelverk om obligasjo-

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

ner med fortrinnsrett vil banker og kredittforetak kunne utnytte låneporteføljer som grunnlag for ny tilførsel av likviditet på en betryggende måte. Banklovkommissjonen mener at prinsipielt bør denne form for virksomhet ikke kunne drives av foretak som er unntatt fra konsesjons- og kapitalkrav og reglene om finansielt tilsyn. Dette er vesentlig også for å sikre ordnede forhold i obligasjonsmarkedet, og motvirke markedsreaksjoner utløst av usikkerhet knyttet til obligasjoner utstedt av frittstående spesialforetak uten bånd til den finansgruppe som initierer transaksjonene.»

Et mindretall i Banklovkommissjonen, bestående av representanter fra finansnæringen, var uenig i dette, og pekte bl.a. på at norske banker kunne ha nytte av å bruke verdipapirisering til å diversifisere sin finansiering, og at internasjonale regelverksanbefalinger la til rette for en mer regulert form for verdipapirisering. Mindretallet i Banklovkommissjonen uttalte også:

«Disse medlemmene mener at det ikke er grunn til å anta at en videreføring av bestemmelsene om verdipapirisering i finansieringsvirksomhetsloven vil skape fare for at man i det norske markedet skal få problemer av den art som bidro til å utløse finanskrisen i andre land. Dette har særlig sammenheng med de strenge kravene [loven] stiller til foretakene og de aktuelle transaksjoner som betingelse for at det ikke skal oppstå krav om konsesjon, tilsyn og kapitaldekning. I sum innebærer disse vilkår en sterk grad av separasjon mellom spesialforetaket og finansinstitusjonen. (...) Finanstilsynet er dertil gitt hjemmel til å fastsette forskrift med ytterligere regler om finansinstitusjonens forhold til spesialforetaket og til låneporteføljene.»

I sitt lovforslag i Prop. 125 L (2013–2014) sluttet Finansdepartementet seg til vurderingen fra flertallet i Banklovkommissjonen, og viste bl.a. til at OMF-regelverket gir bankene gode muligheter for å innhente markedsfinansiering, og at det var mange eksempler internasjonalt på at verdipapirisering har hatt negative virkninger for finansiell stabilitet. Departementet uttalte videre bl.a. følgende i proposisjonen, avsnitt 6.10.4:

«Oppmerksomheten om negative følger av verdipapirisering og om hvilke krav som i tilfellet

bør stilles for at verdipapirisering skal kunne bidra til finansiell stabilitet, har økt. Det legges i norsk finansmarkedsregulering stor vekt på at lik risiko bør reguleres likt, og ved verdipapirisering må det i tilfelle stilles krav til spesialforetak for verdipapirisering og forholdet mellom overdragende bank og spesialforetaket som ivaretar dette. Etter departementets vurdering stiller ikke de gjeldende reglene i [finansieringsvirksomhetsloven] tilstrekkelige krav. (...)

Departementet har merket seg innspillene fra flere av høringsinstansene om at det vil kunne være hensiktsmessig å lage nye regler om verdipapirisering. Departementet vil vurdere dette, og eventuelt komme tilbake med forslag på et senere tidspunkt. Det kan finnes typer av kredittporteføljer i foretak som ikke kan utstede obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) som kan være egnet til verdipapirisering, men det finnes også andre instrumenter enn verdipapirisering som kan ivareta slike finansieringsbehov.»

Stortinget vedtok i 2015 å oppheve de særskilte reglene for verdipapirisering i tråd med departementets forslag, jf. Innst. 165 L (2014–2015).

### 2.2.2 Arbeidsgruppe og høring

Finansdepartementet ga i brev 3. desember 2018 Finanstilsynet i oppdrag i å sette ned og lede en arbeidsgruppe for å vurdere en norsk gjennomføring av forventede EØS-regler som svarer til verdipapiriseringsforordningen og tilpasningene i kapitalkravsregelverket. Arbeidsgruppen fikk i oppdrag å:

1. beskrive hovedtrekk ved og regulering av verdipapirisering generelt og europeiske verdipapiriseringsmarkeder spesielt,
2. beskrive verdipapiriseringsforordningen og relevante bestemmelser i annet EU/EØS-regelverk,
3. kartlegge nytte, risiko og konsekvenser for øvrig ved økt tilrettelegging for verdipapirisering i det norske finansmarkedet,
4. utarbeide utkast til regler som kan gjennomføre EØS-regler som svarer til EUs verdipapiriseringsforordning i norsk rett, samt utkast til konsekvenstilpasninger i annet regelverk som følge av slik gjennomføring, og
5. vurdere behovet for og eventuelt utarbeide utkast til egne regler for spesialforetak for verdipapirisering.

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

Arbeidsgruppen bestod av, i tillegg til medlemmer fra Finanstilsynet, representanter fra Finansdepartementet og Norges Bank. Det ble i tråd med oppdragsbrevet også nedsatt en referansegruppe bestående av representanter fra DNB, Finans Norge, Næringslivets Hovedorganisasjon, Verdipapirforetakenes Forbund, Verdipapirfondenes Forening, Santander Consumer Bank og Sparebank 1 Østlandet. Arbeidsgruppen hadde møter og annen faglig kontakt med referansegruppen underveis i arbeidet. Arbeidsgruppen avga sin rapport til Finansdepartementet 29. mai 2019.

Finansdepartementet sendte arbeidsgruppens rapport på høring 21. juni 2019. Høringsfristen var 23. september 2019. Høringsbrevet ble sendt til følgende instanser:

Alle departementene  
Arbeids- og velferdsdirektoratet  
Brønnøysundregistrene  
Datatilsynet  
Direktoratet for økonomistyring  
Finansmarkedsfondet  
Finanstilsynet  
Folketrygdfondet  
Forbrukerrådet  
Forbrukertilsynet  
Høgskulen på Vestlandet  
Konkurransetilsynet  
Likestillings- og diskrimineringsombudet  
Norges Bank  
Norges forskningsråd  
Nord universitet  
Norges Handelshøyskole  
Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet (NTNU)  
Regelrådet  
Regjeringsadvokaten  
Riksadvokaten  
Riksrevisjonen  
Skattedirektoratet  
Statens pensjonskasse  
Statistisk sentralbyrå  
Stortingets ombudsmann for forvaltningen (Sivilombudsmannen)  
Universitetet i Agder  
Universitetet i Bergen  
Universitetet i Oslo  
Universitetet i Sørøst-Norge  
Universitetet i Tromsø  
ØKOKRIM

Akademikerne  
Aksjonærforeningen i Norge  
Aktuarkonsulenters Forum

Arbeidsgiverforeningen Spekter  
Bankenes sikringsfond  
Bedriftsforbundet  
Den Norske Advokatforening  
Den Norske Aktuarforening  
Den norske Revisorforening  
Econa  
Eiendom Norge  
Energi Norge  
EVRY  
Finans Norge  
Finansforbundet  
Finansieringsselskapenes Forening  
Handelshøyskolen BI  
Havtrygd Gjensidig Forsikring  
Hovedorganisasjonen Virke  
Huseiernes Landsforbund  
IIA Norge internrevisjon  
Initiativ for etisk handel  
Kommunalbanken  
KS  
Landsorganisasjonen i Norge  
Nasdaq Oslo ASA  
Nasdaq Clearing Oslo  
Nordic Association of Electricity Traders (NAET)  
Nordic Trustee  
Norges Bondelag  
Norges Eiendomsmeglerforbund  
Norges Ingeniør- og teknologorganisasjon  
Norges Juristforbund  
Norges Kommunerevisorforbund  
Norges Rederiforbund  
Norges Skogeierforbund  
Norges Takseringsforbund  
Norsk Kapitalforvalterforening  
Norsk Landbrukssamvirke  
Norsk olje og gass  
Norsk Venturekapitalforening  
Norsk Øko-Forum  
Norske Boligbyggelags Landsforbund  
Norske Finansanalytikerens Forening  
Norske Forsikringsmegleres Forening  
Norske Kredittopplysningsbyråers Forening  
NOS Clearing ASA  
NTL-Skatt  
Næringslivets Hovedorganisasjon  
Oslo Børs  
Pensjonskasseforeningen  
Personskadeforbundet LTN  
Regnskap Norge  
Skattebetalerforeningen  
Skatterevisorenes Forening  
Småbedriftsforbundet  
Sparebankforeningen i Norge

The Nordic Association of Marine Insurers  
(Cefor)  
Tilsynsrådet for Advokatvirksomhet  
Unio  
Verdipapirfondenes forening  
Verdipapirforetakenes Forbund  
Verdipapirsentralen  
Virke Inkasso  
Yrkesorganisasjonenes Sentralforbund  
Økonomiforbundet

Følgende instanser har avgitt realitetsmerknader til høringen:

Finanstilsynet  
Norges Bank  
Regelrådet  
Statistisk sentralbyrå

Advokatforeningen  
Finans Norge  
Norsk kapitalforvalterforening  
Næringslivets Hovedorganisasjon  
Verdipapirfondenes forening

## 2.2.3 Generelt om verdipapirisering<sup>1</sup>

### 2.2.3.1 Tradisjonell verdipapirisering

Begrepet verdipapirisering brukes om en prosess der finansielle eiendeler pakkes sammen med sine respektive kontantstrømmer, og konverteres til verdipapirer som kan omsettes i markedet. Med andre ord er det en måte å gjøre illikvide eiendeler om til omsettelige papirer. Tradisjonell verdipapirisering innebærer i utgangspunktet at en bank selger utlån til et spesialforetak hvis virksomhet er begrenset til å eie lånene og finansiere kjøpet gjennom utstedelse av obligasjoner (og ev. sertifikater hvis løpetiden på papirene er under ett år). Spesialforetaket bruker kontantstrømmene fra utlånene til å betjene obligasjonsgjelden. Banken kan bruke verdipapirisering til å redusere sin risiko på utlånene (risikoavlastning), og til å finansiere eksisterende og nye utlån. Jo større andel av kredittrisikoen på de verdipapiriserte utlånene som banken beholder, jo mer er verdipapiriseringen å regne som et finansieringsinstrument.

Verdipapirisering blir enklere hvis de underliggende lånene er forholdsvis like eller standardiserte. Boliglån, forbrukslån, billån og en del SMB-

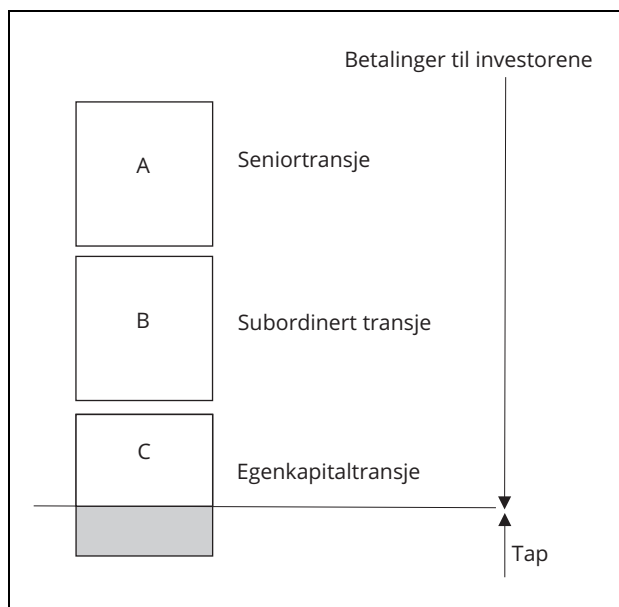
lån kan være eksempler på relativt standardiserte massemarkedslån som kan egne seg for verdipapirisering. Større foretakslån innen én spesifikk sektor kan også være egnet for verdipapirisering.

Spesialforetakets utlånsmasse og obligasjonsgjeld kan være strukturert på ulike måter. Den mest utbredte strukturen, som er den som reguleres av forordningen, innebærer at kontantstrømmene fordeles etter såkalte transjer med ulik risikoprofil, se figur 2.1. Investorene som eier den øverste transjen (A i figuren), får utbetalt renter og hovedstol før investorene i den neste transjen (B i figuren) ser noe til kontantstrømmene. Investorene i den nederste transjen (C i figuren) mottar det som måtte være igjen etter at de øvrige investorene har fått dekket sine krav. Den nederste transjen dekker dermed også tap først, og kalles derfor ofte egenkapitaltransjen eller første-tapstransjen. Er tapene på de underliggende lånene store nok, må også investorene i den neste transjen ta tap (og så videre oppover). Investorenes avkastningskrav er høyere jo høyere risikoen i den enkelte transje er. Dette er analogt med at egenkapital er dyrere finansiering enn gjeld for en bedrift.

En bank som verdipapiriserer sine eiendeler, kan i prinsippet beholde ulike mengder kredittrisiko på egen balanse, f.eks. i form av garantier eller eierskap i obligasjonene. Beholdes noe av risikoen, må banken sette av ansvarlig kapital til å dekke risikoen. Banken står dessuten oftest fortsatt for administrasjon av utlånene, kundeoppfølging mv. etter overføringen til spesialforetaket, og beholder slik en viss kobling til utlånene selv om dette ikke utgjør formelle økonomiske forpliktelser.

Transjering er altså en sentral mekanisme for å lage investeringsobjekter med lav risiko (seniortransjen). For å oppnå tilstrekkelig høy rating for å gjøre de ulike transjene attraktive for investorene, er det i tillegg vanlig å yte såkalt kredittforbedring. Denne gis normalt av verdipapiriseren, men kan også gis av eksterne parter. Kredittforbedring fra opprinnelig långiver og/eller verdipapiriseren kan gis på forskjellige måter, for eksempel ved overpantsettelse eller bruk av reservekonto. Kredittforbedring ved overpantsettelse oppnås ved at verdien på aktivaene i den underliggende porteføljen er høyere enn verdien av obligasjonene som er utstedt. Dersom det er gitt kredittforbedring ved etablering av en reservekonto, vil denne dekke tap før investorene blir påført tap. Reservekontoen vil normalt fylles opp med gjenværende rentebetalinger og gebyrer på den verdi-

<sup>1</sup> Omtalen i dette avsnittet er i stor grad basert på kapittel 2 i arbeidsgruppens rapport.



Figur 2.1 Eksempel på en verdipapiriseringsstruktur

Kilde: Finansdepartementet

papiriserte porteføljen etter at utgiftene er dekket, såkalt «excess spread».

Når verdipapiriseringen er kortsiktig, dvs. at de utstedte gjeldsinstrumentene har løpetid under ett år (sertifikater), er det vanlig å etablere såkalte likviditetsfasiliteter for å sikre investorene punktlig betalinger. Dette innebærer blant annet utjevning av forskjeller mellom innbetalingsmønsteret for de underliggende utlåne og utbetalinger på obligasjonene, samt sikring av utbetalingene i perioder med markedsuro.

### 2.2.3.2 Syntetisk verdipapirisering

I motsetning til tradisjonell verdipapirisering, innebærer syntetisk verdipapirisering ingen overdragelse av lån fra banken. Isteden kjøper banken typisk en beskyttelse mot tap i definerte, hypotetiske transjer av en portefølje av utlån. De som gir slik beskyttelse og får betalt for det, kan sammenlignes med de som investerer i transjer av en tradisjonell verdipapirisering. Lånene forblir i slike tilfeller på bankens balanse, men banken behøver ikke sette av kapital for den delen av utlånsporteføljen som er beskyttet.

### 2.2.3.3 Reverdipapirisering

Dersom én eller flere verdipapiriseringer inngår i en annen verdipapirisering, kalles det reverdipapirisering.<sup>2</sup>

### 2.2.3.4 Asset-backed commercial papers (ABCP)

Verdipapiriseringer med løpetid inntil ett år og som regel brukes til å dekke banker og bedrifters kortsiktige finansieringsbehov, kalles gjerne «Asset-Backed Commercial Papers» (ABCP). ABCP-er skiller seg altså fra vanlige sertifikater («commercial papers») ved at kontantstrømmene i ABCP-er er knyttet til en underliggende utlånsportefølje (eiet av et spesialforetak). Lånene i ABCP-er har tradisjonelt bestått av bl.a. bedriftslån, kundefordringer, kredittkortgjeld, billån og studielån.

### 2.2.3.5 Spesialforetak og andre funksjoner

I de fleste former for verdipapirisering brukes såkalte spesialforetak som verktøy i transaksjonen. Spesialforetaket er typisk et «tomt» foretak uten annen funksjon enn å være formell eier av eiendelene og utsteder av obligasjonene. Ved tradisjonell verdipapirisering eier spesialforetaket faktisk de underliggende lånene og kanalisere kontantstrømmene fra låntakerne til investorene i obligasjonslån. I en syntetisk verdipapirisering eier ikke spesialforetaket noen lån, men kanalisere bare kontantstrømmer. Spesialforetak er ikke ment å gå med overskudd eller kunne bære tap, og har derfor tradisjonelt ikke vært underlagt tilsyn eller soliditetskrav.

Tabell 2.1 gir en forenklet oversikt over de viktigste funksjonene i en verdipapirisering, i samsvar med definisjonene i verdipapiriseringsforordningen. Spesialforetaket må alltid være en separat enhet, mens de øvrige funksjonene ofte kan utføres av én og samme aktør, typisk en bank.

### 2.2.3.6 Regnskapsmessig behandling

Når banker verdipapirisere utlån, kan de på nærmere fastsatte vilkår flytte lånene ut av den regnskapsmessige balansen. Den nye internasjonale regnskapsstandard for regnskapsføring av finansielle instrumenter (IFRS 9), viderefører tidligere regnskapsregler om fraregning (IAS 39). Fraregning er definert som fjerning av en tidligere innregnet finansiell eiendel eller finansiell forpliktelse fra et foretaks balanse.

En eiendel kan fraregnes når retten til å motta kontantstrømmene fra eiendelen har utløpt eller

<sup>2</sup> Den britiske tilsynsmyndigheten FCA definerer reverdipapirisering som en verdipapirisering der risikoen til den underliggende portefølje er inndelt i transjer hvor minst én av de underliggende instrumentene er en verdipapirisering.

Tabell 2.1 Oversikt over de viktigste funksjonene i en verdipapirisering

| Norsk begrep           | Engelsk                | Funksjon  |
|------------------------|------------------------|---|
| Opprinnelig långiver   | Original lender        | Gir de opprinnelige utlånene som verdipapiriseres                 |
| Verdipapirisierer      | Originator             | Overfører utlånsporteføljen til spesialforetaket                  |
| Administrasjonsforetak | Servicer               | Forestår daglig forvaltning av utlånsporteføljen                  |
| Organiserende foretak  | Sponsor                | Etablerer en verdipapirisering ved å kjøpe utlån fra tredjeparter |
| Spesialforetak         | Special purpose entity | Eier utlånene og utsteder transjerte obligasjoner                 |

Kilde: Arbeidsgruppen og verdipapiriseringsforordningen

er overført. Hvis eiendelen er overført til en motpart, må det vurderes om risiko og fordeler knyttet til eierskapet er overført eller beholdt. Hvis det vesentligste av risiko og fordeler er beholdt, fra regnes ikke eiendelen. Hvis det ikke er klart om risiko og fordeler er overført, følger det av standarden at det må vurderes om kontrollen over den finansielle eiendelen er beholdt eller ikke.

#### 2.2.3.7 Ulikheter mellom verdipapirisering og obligasjoner med fortrinnsrett

Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), eller «covered bonds» på engelsk, er et finansieringsinstrument som har visse likhetstrekk med verdipapirisering. Utstederen av OMF-er beholder imidlertid hele kreditt risikoen og oppnår følgelig ingen lettelser i kapitalkravene. OMF-er er sikret direkte med boliglån eller andre pantelån, og verdien av sikkerheten må overstige verdien av obligasjonene. OMF-er kan bare utstedes av banker eller (som i Norge) kredittforetak som må oppfylle de samme soliditetskrav som banker. Omfattende krav til bl.a. soliditet, belåningsgrad og overpantsettelse, i tillegg til at det er vanlig at bankene gir garantier og likviditetsfasiliteter, gjør at OMF-er regnes som meget sikre verdipapirer. OMF-er er en viktig finansieringskilde for banker i mange land, også i Norge.

#### 2.2.3.8 Omfang internasjonalt

Verdipapiriseringer er mer vanlig i USA enn i Europa. Utstedelsen av verdipapiriseringer økte betydelig frem mot den internasjonale finanskrisen, og mer i Europa enn i USA. Etter at krisen brøt ut, falt aktiviteten i verdipapiriseringer kraftig, særlig i Europa. Siden 2009 har volu-

met av utstedte verdipapiriseringer økt i USA, mens det har forblitt på et forholdsvis lavt nivå i Europa.<sup>3</sup> EU-kommisjonen har uttalt bl.a. følgende om utviklingen i verdipapiriseringer i USA og Europa etter 2009:<sup>4</sup>

«While securitisation markets in the US have different characteristics to those in the EU and the individual national constituent markets, which each have varying degrees of fragmentation and efficiency, their stronger recovery is at least in part due to the role of public sponsorship. Almost 80 % of securitisation instruments in the US benefit from public guarantees from the US Government Sponsored Enterprises (e.g. Fannie Mae and Freddy Mac). Banks investing in these products consequently also benefit from lower capital charges under the US regulatory regime.»

Siden 2015 har det utestående volumet av verdipapiriseringer i Europa falt noe, se figur 2.2. Utestående volum utgjorde i andre kvartal 2020 om lag 1 000 mrd. euro, ned fra 1 130 mrd. euro i 2015.

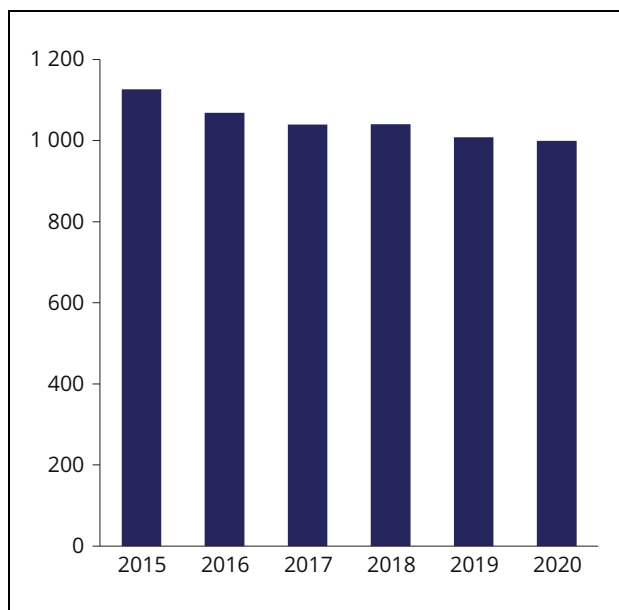
Verdipapirisering gjennom offentlige utstedere utgjorde mer enn 70 prosent av de utestående verdipapiriseringer i USA ved utgangen av tredje kvartal 2018. Denne typen verdipapiriseringer holdt seg godt oppe i USA også etter krisen.

Verdipapiriseringer i Nederland utgjør mer enn 22 prosent av BNP, det høyeste i et utvalg europeiske land.<sup>5</sup> Andelene er høye også i flere

<sup>3</sup> Det har derimot vært en kraftig vekst i utstedelsen av ABCP i Europa. Disse regnes ikke med som verdipapirisering i tall fra Association for Financial Markets in Europe (AFME).

<sup>4</sup> EU-kommisjonen (2015). *Impact Assessment*, SWD 185.

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399



Figur 2.2 Utestående europeiske verdipapiriseringer, mrd. euro. Per 2. kvartal 2020

Kilde: AFME, JPMorgan

andre land, men svært lave f.eks. i Tyskland, Østerrike og Finland. Verdipapirisering av boliglån med pantesikkerhet dominerer markedet der verdipapirisering har et vesentlig omfang. Verdipapirisering av lån med pant i næringseiendom forekommer omtrent bare i Storbritannia av landene i utvalget. Såkalte «asset-backed securities»<sup>6</sup> har et visst omfang i bl.a. Italia og Hellas, mens SME-verdipapiriseringer er en del brukt i Belgia og Hellas. I de nordiske landene er verdipapirisering brukt i liten grad de siste årene.

## 2.3 Kreditorhierarki

### 2.3.1 Oversikt

Krisehåndteringsdirektivet 2014/59/EU (BRRD) ble vedtatt i EU i 2014 som en respons på den internasjonale finanskrisen. Formålet med krisehåndteringsdirektivet er å legge til rette for at krisehåndteringsmyndigheter har verktøy som kan forebygge og håndtere økonomiske problemer i banksektoren på en måte som verner om finansiell stabilitet, kundeinnskudd og offentlige midler. Krisehåndteringsdirektivet er gjennom-

ført i finansforetaksloven kapittel 20, med utfyllende regler i finansforetaksforskriften.

Virkeområdet for regelverket er banker og kredittforetak samt verdipapirforetak som er omfattet av minstekravet til startkapital i verdipapirhandelloven § 9-39. Videre omfattes holdingforetak eller annet morselskap i finanskonsern der slike foretak inngår, og finansieringsforetak som inngår i slike finanskonsern.<sup>7</sup> Regelverket trådte i kraft 1. januar 2019. En rekke medlemsstater har endret eller er i ferd med å endre regelverket for prioritering av usikret gjeld ved insolvens i banker mv. (kreditorhierarkiet). De nasjonale reglene som hittil er vedtatt i medlemsstatene, er imidlertid veldig forskjellige. Fraværet av harmoniserte EU-regler skaper usikkerhet for både utstedende institusjoner og investorer, og vil sannsynligvis gjøre anvendelsen av det interne tapsdekningsverktøyet («bail-in») vanskeligere for grensekryssende virksomheter. Fraværet av harmoniserte EU-regler kan også føre til konkurransevridning i det indre marked, ettersom institusjonenes kostnader for å oppfylle MREL, og kostnadene som bæres av investorene ved kjøp av gjeldsinstrumenter utstedt av institusjoner, kan variere betydelig innenfor medlemsstatene.

I sin resolusjon av 10. mars 2016 om bankunionen oppfordret Europaparlamentet Kommissjonen om å legge fram forslag for å redusere risikoen for de rettslige konsekvensene som er beskrevet over. Den 23. november 2016 offentliggjorde Kommissjonen et lovgivningsforslag om endring av BRRD med sikte på å fastsette prioritetsrekkefølgen også for andre kreditorer enn innskyterne. Forslaget resulterte blant annet i vedtakelsen av EU-direktiv 2017/2399 av 12. desember 2017 som endrer krisehåndteringsdirektivet med hensyn til rangeringen av de usikrede bankkreditorene (BRRD artikkel 108). Regelverksendringene er en del av en bredere gjennomgang av EUs finanslovgivning i medlemsstatene som tar sikte på å redusere risikoen i finanssektoren og gjøre finanssektoren mer motstandsdyktig.

I tillegg til regler om prioritetsrekkefølge for bankkreditorer, skal det innføres en ny kapitalklasse i form av etterstilt gjeld som banker mv. kan bruke til å oppfylle minstekravet til summen av ansvarlig kapital og konvertibel gjeld (MREL). Dette er et krav krisehåndteringsmyndigheten (Finanstilsynet) fastsetter for det enkelte foretak. For å kvalifisere for etterstillelse skal den opprinnelige kontraktsfestede løpetiden være minst ett år. Videre skal instrumentene ikke være derivater

<sup>5</sup> Se tabell 2.2 i arbeidsgrupperapporten. Kilder: AFME, ECBC, ECB.

<sup>6</sup> Arbeidsgruppen definerer asset-backed securities (ABS) som et verdipapirisert instrument med én eller flere typer aktiva som underliggende.

<sup>7</sup> Jf. finansforetaksloven § 20-1 første ledd.



Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

eller inneholde innebygde derivater, og avtaledokumentasjonen skal inneholde eksplisitt referanse til den lavere prioriteten i låneavtalen, og i et eventuelt prospekt, ved utstedelsen. Den nye kapitalklassen har lavere prioritet enn ordinær usikret seniorgjeld, men likevel høyere prioritet enn ansvarlig kapital som kan ta tap ved løpende drift. Formålet med den nye kapitalklassen er blant annet å forbedre foretakenes krisehåndterings- evne og legge til rette for en mer effektiv anvendelse av det interne tapsdekningsverktøyet «bail-in verktøyet», som ble innlemmet i norsk rett ved gjennomføring av krisehåndteringsdirektivet. Departementet omtaler forventet EØS-rett nærmere i punkt 3.2, og går derfor ikke inn på det her.

Direktiv (EU) 2017/2399 er EØS-relevant. Direktivet er allerede innlemmet i EØS-avtalen ved EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 om innlemmelse av direktivet i EØS-avtalen vedlegg IX nr. 19 b (om endringer av europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/59/EU). Norske myndigheter har tatt konstitusjonelt forbehold i forbindelse med den nevnte EØS-komiteebeslutningen, og tidspunktet for ikrafttredelse av beslutningene i EØS-komiteen avhenger blant annet av når Norge løfter sitt konstitusjonelle forbehold. Siden gjennomføring av EØS-komiteens beslutning om innlemmelse av direktivet i norsk rett vil kreve lovendringer, er Stortingets samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nødvendig, jf. Grunnloven § 26 annet ledd. Finansdepartementet ber også om Stortingets samtykke til innlemmelse av direktivet i EØS-avtalen.

### 2.3.2 Utredning og høring

Finansdepartementet ba Finanstilsynet i brev av 7. februar 2019 om å utrede og foreslå hvordan forventede EØS-regler som svarer til direktiv (EU) 2017/2399 kan gjennomføres i norsk rett. Finanstilsynet oversendte 3. juni 2019 et høringsnotat med forslag til gjennomføring av direktivet.

Finansdepartementet sendte Finanstilsynets høringsnotat på høring 25. juni 2019 med høringsfrist 1. september 2019. Høringsbrevet ble sendt til følgende instanser:

Alle departementene  
Brønnøysundregistrene  
Datatilsynet  
Finanstilsynet  
Folketrygdfondet  
Forbrukertilsynet  
Forbrukerrådet

Konkurransetilsynet  
Norges Bank  
Regelrådet  
Regjeringsadvokaten  
Riksadvokaten  
Riksrevisjonen  
Skattedirektoratet  
Statens pensjonskasse  
Statistisk sentralbyrå  
Stortingets ombudsmann for forvaltningen  
(Sivilombudsmannen)  
Universitetet i Agder  
Universitetet i Bergen  
Universitetet i Oslo  
Universitetet i Tromsø  
ØKOKRIM

Akademikerne  
Aksjonærforeningen i Norge  
Aktuar konsulenters Forum  
Den Norske Advokatforening  
Den Norske Aktuarforening  
Den norske Revisorforening  
Eiendomsmeglerforetakenes Forening  
Finans Norge  
Finansforbundet  
Finansieringsselskapenes Forening  
Handelshøyskolen BI  
Hovedorganisasjonen Virke  
Huseiernes Landsforbund  
Norges Eiendomsmeglerforbund  
Norges Juristforbund  
Norsk Kapitalforvalterforening  
Norsk Venturekapitalforening  
Norske Finansanalytikerens Forening  
Norske Forsikringsmegleres Forening  
Næringslivets Hovedorganisasjon  
Oslo Børs  
Pensjonskasseforeningen  
Sparebankforeningen i Norge  
The Nordic Association of Marine Insurers  
(Cefor)  
Verdipapirfondenes forening  
Verdipapirforetakenes Forbund  
Verdipapirsentralen  
Økonomiforbundet

Følgende instanser har avgitt realitetsmerknader til høringen:

Statistisk sentralbyrå  
Bankenes sikringsfond  
Kommunalbanken

## 3 Gjennomføring av verdipapiriseringsforordningen

### 3.1 Innledning

EØS-relevante forordninger må gjøres til en del av norsk rett som de er, det vil si at de skal gjennomføres i nasjonal rett ord for ord. Forordninger vil derfor alltid innebære fullharmonisering av selve regelverket, selv om reglene kan gi en del nasjonal handlefrihet. Nasjonale myndigheter kan ikke påberope seg allmenne hensyn for å innføre tiltak som strider mot bestemmelser i forordningen. Norske myndigheter kan fortsatt regulere forhold som ikke direkte reguleres av en forordning.

Departementet foreslår å gjennomføre kommende EØS-regler som svarer til verdipapiriseringsforordningen (forordning (EU) 2017/2402) ved inkorporasjon i finansforetaksloven. Det vil si at nye EØS-regler som svarer til forordningen vil gjelde som norsk lov. Gjennomføringen innebærer at det også må legges til rette for verdipapirisering i Norge, bl.a. slik at øvrig norsk regelverk ikke skal skape hindringer for muligheten for å verdipapirisere. Dette kapitlet omhandler nødvendige tilpasninger i norsk regelverk, både for å fjerne hindringer og etablere supplerende nasjonale regler for å bidra til forsvarlige og hensiktsmessige rammer for verdipapirisering i Norge.

Forordningen som sådan består av en generell del som gjelder alle typer verdipapiriseringer, og en spesiell del som gjelder en standardisert type verdipapirisering, kalt STS (for «simple, transparent and standardised»). Disse konkrete reglene omtales i kapittel 4 og 5. Forordningens regler om tilsyn og sanksjoner er omtalt i kapittel 6, mens tilhørende endringer i kapitalkravsregelverkene for banker mv. og forsikringsforetak er omtalt i kapittel 7.

### 3.2 Tilrettelegging for verdipapirisering – unntak fra konsesjonsplikt for spesialforetak

#### 3.2.1 Gjeldende rett

Etter finansforetaksloven § 2-1 kan finansieringsvirksomhet bare drives av banker, kredittforetak og finansieringsforetak med tillatelse til å drive

slik virksomhet. Også det å overta kreditorposisjonen, for eksempel som et spesialforetak for verdipapirisering, anses som finansieringsvirksomhet. Det innebærer at spesialforetaket i utgangspunktet blir underlagt tilsyn, kapitalkrav mv.

Utenlandske spesialforetak omfattes av finansforetaksloven dersom de etter regelverket anses å drive grensekryssende virksomhet i Norge. Banklovkommisjonen la i NOU 2011: 8 til grunn at også utenlandske spesialforetak som overtar lån som er sikret med pant etablert i Norge, driver finansieringsvirksomhet som er konsesjonspliktig etter norske regler. Banklovkommisjonen la til grunn at dette vil gjelde selv om spesialforetaket ikke har direkte kontakt med de norske låntakerne.

#### 3.2.2 Forventet EØS-rett

Forordning (EU) 2017/2402 (verdipapiriseringsforordningen) gir et nytt felleseuropeisk regelverk for verdipapirisering. Forordningen antas å være EØS-relevant, men er foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen.

Verdipapiriseringsforordningen gjelder institusjonelle investorer, långivere, spesialforetak for verdipapirisering og kredittinstitusjoner og verdipapirforetak som etablerer verdipapiriseringer. Forordningen gir offentligrettslige regler, det vil si at det er en rekke krav som må være oppfylt for å utføre verdipapirisering, og tilhørende sanksjoner for brudd på kravene. Det er ikke regler om hvilke forhold som skal reguleres i avtalene mellom långiver og låntaker. Forordningens regler gjelder i situasjoner der kredittrisikoen ved en portefølje av eksponeringer overføres til et spesialforetak som finansierer kjøpet av eksponeringene gjennom utstedelse av obligasjoner.<sup>1</sup> Forordningen definerer verdipapirisering som en transaksjon der kredittrisikoen i en portefølje «deles i

<sup>1</sup> Arbeidsgruppen har brukt uttrykkene «lån» og «låneporteføljer», selv om det også er andre typer eksponeringer som kan verdipapiriseres, samt «obligasjoner» om de verdipapirer som utstedes ved verdipapirisering av låneporteføljer (uttrykket omfatter i denne sammenheng også sertifikater).

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

transjer» og har visse egenskaper. Reglene omfatter både tradisjonell og syntetisk verdipapirisering.

Forordningen består av en generell del om all verdipapirisering og en spesiell del om en standardisert type verdipapirisering, kalt STS (for «simple, transparent and standardised»):

- De generelle bestemmelsene i forordningen omhandler bl.a. krav om etterrettelighet («due diligence») for institusjonelle investorer, risiko-bevaring («risk retention») for långivere og transparens for partene involvert i en verdipapirisering. I tillegg er det kriterier for kredittgiving, regler for salg av produkter til ikke-profesjonelle kunder, forbud mot reverdipapirisering, krav til spesialforetaket og vilkår og fremgangsmåter for bruk av verdipapiriseringssystemer. De generelle bestemmelsene er nærmere omtalt i proposisjonens kapittel 4.
- Forordningen stiller egne krav til enkelhet, transparens og standardisering for såkalte STS-verdipapiriseringer. Dette er en produktregulering, det vil si at verdipapiriseringer som ikke oppfyller disse kravene, ikke kan selges eller markedsføres som STS-verdipapiriseringer. STS-verdipapiriseringer kvalifiserer også for lavere kapitalkrav for banker og forsikringsforetak som investerer i dem. STS-verdipapiriseringer er nærmere omtalt i proposisjonens kapittel 5.

Spesialforetak for verdipapirisering («securitisation special purpose entity», SSPE) er definert i forordningen artikkel 2 nr. 2. Slike spesialforetak skal være etablert med det formål å gjennomføre verdipapiriseringen, og foretakets aktiviteter skal være begrenset til dette formålet, se også avsnitt 4.2.1.

### 3.2.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen viser til at EØS-relevante forordninger generelt må gjøres til en del av norsk rett, og at nasjonale myndigheter som utgangspunkt ikke kan fastsette regler som avviker fra forordningen, verken ved å gi strengere eller lempeligere regler. Arbeidsgruppen viser til at norske myndigheter kan regulere forhold av betydning for verdipapirisering som ikke direkte reguleres av forordningen, men reguleringen kan ikke være i strid med formålet bak forordningen. Supplerende norske regler må begrunnes i allmenne hensyn, og arbeidsgruppens utgangspunkt er at det bare kan fastsettes slike regler hvis de kan begrunnes i viktige hensyn til låntakere eller

andre. Hva gjelder områder som ikke er dekket av forordningens regler, peker arbeidsgruppen på at forordningens offentligrettslige krav også kan suppleres med privatrettslige krav om forholdet mellom avtalepartene i den underliggende låneavtalen, eller med selskapsrettslige krav til foretakene som er involvert.

Arbeidsgruppen legger på denne bakgrunn til grunn at verdipapirisering forordningen skal gjennomføres i norsk rett ved inkorporasjon, og foreslår at dette gjøres i finansforetaksloven kapittel 11. I tillegg peker arbeidsgruppen på at nasjonale regler som er i strid med forordningen, må endres.

Arbeidsgruppen viser til at et spesialforetak som enten overtar lån i en tradisjonell verdipapirisering eller yter en finansiell garanti i en syntetisk verdipapirisering, vil drive konsesjonspliktig finansieringsvirksomhet etter finansforetaksloven § 2-1, og dermed være underlagt regler om tilsyn, kapitalkrav mv. Etter arbeidsgruppens vurdering vil slike krav innebære at det i praksis ikke vil være mulig for norske foretak å verdipapirisere ved bruk av *norske* spesialforetak, og at slike krav ikke kan begrunnes i allmenne hensyn som tilsier nasjonal regulering. Arbeidsgruppen foreslår derfor at spesialforetak unntas fra krav til konsesjon og kapitalkrav, dersom spesialforetaket omfattes av verdipapirisering forordningen og ikke utsteder obligasjoner eller sertifikater løpende. Det sistnevnte vilkåret var også del av det tidligere norske regelverket, jf. avsnitt 2.2, og arbeidsgruppen påpeker at løpende utstedelser forutsetter konsesjon etter EØS-reglene. Arbeidsgruppen legger for øvrig til grunn at forordningen er til hinder for å forby norske verdipapirisere å bruke *utenlandske* spesialforetak etablert i annet EØS-land.

Etter arbeidsgruppens vurdering kan også tre andre forhold begrense mulighetene for verdipapirisering, se avsnitt 3.4 til 3.6 om henholdsvis krav om samtykke fra låntakerne, taushetsplikt ved syntetisk verdipapirisering og tinglysningsgebyr ved overdragelse av store porteføljer. I tillegg foreslår arbeidsgruppen særskilte krav til administrasjonsforetaket, som vil være den som følger opp de enkelte låneavtalene i en verdipapirisert portefølje, se avsnitt 3.3.

### 3.2.4 Høringsinstansenes syn

*Finanstilsynet* uttaler at formålet med EUs regler for verdipapirisering er å øke utlånskapasiteten i bankene ved å legge til rette for at bankene kan redusere balansen (og dermed kapitalkravet) på

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

en annen måte enn ved å overføre lån til foretak med konsesjon. Finanstilsynet skriver videre bl.a.:

«Verdipapirisering var en sterkt medvirkende årsak til finanskrisen i USA i 2008. Flere av forholdene den gang var spesielle for situasjonen i USA, men slike strukturer har likevel enkelte generelle utfordringer. Ettersom de underliggende lånene innvilges av en annen enn den som sitter med tapsrisikoen, er det en fare for at det innvilges lån etter mindre strenge standarder og som ikke ville blitt innvilget dersom opprinnelig långiver selv måtte bære hele risikoen. (...)

Obligasjoner basert på verdipapirisering kan være mer uoversiktlige og stille større krav til investorer enn tradisjonelle selskapsobligasjoner, blant annet fordi sikkerhetsmassen består av et stort antall objekter og fordi nedbetalingsprofil vil påvirkes av førtidige innløsninger av underliggende lån. Særlig i en situasjon med svært lave renter kan søken etter avkastning gjøre at investorer eller fond ikke er tilstrekkelig aktsomme og ikke tar seg tilstrekkelig betalt for den ekstra risiko strukturen utgjør. Slik adferd vil igjen skape et incitiv til å generere nye utlån som kan verdipapiriseres og selges ut til gunstige betingelser.»

*Norges Bank* viser til sitt hørings svar i høringen av Banklovkomisjonens NOU 2011: 8, der det ble foreslått å fjerne adgangen til å gjennomføre verdipapirisering i Norge. *Norges Bank* uttalte da at verdipapirisering kan ha gunstige effekter, men at det er viktig at det både skjer en vesentlig risikooverføring fra den utstedende finansinstitusjonen til obligasjonseierne, og at obligasjonseierne har mulighet for å vurdere risikoen i obligasjonene og i de lånene som ligger til grunn for verdipapiriseringen. *Norges Bank* mener EUs nye regelverk for verdipapirisering legger til rette for dette, og er enig med arbeidsgruppen i at forordningen tas inn i norsk rett. *Norges Bank* skriver videre bl.a.:

«Det er vanskelig å anslå hvor stort omfanget av verdipapirisering vil bli. Rapporten viser til erfaringer fra andre land der mulighetene for å kunne verdipapirisere ikke nødvendigvis har betydning at det har fått et stort omfang. I flere av landene som lenge har hatt adgang til å verdipapirisere er omfanget begrenset. Som rapporten peker på, kan det noe høyere kapitalkravet i Norge enn i andre europeiske land gi norske finansforetak et marginalt sterkere incitiv til å

verdipapirisere enn finansforetak i land med lavere kapitalkrav. (...)

Verdipapirisering vil kunne gi utlånere (banker og andre finansforetak) større utlånskapasitet, og kan bidra til at det kan være enklere å øke utlånskapasiteten i situasjoner der det vil være ønskelig. En eventuell uønsket økning i gjeldsvekst må møtes med tiltak som sikrer en balansert gjeldsutvikling, for eksempel i form av makrotilsynstiltak.»

*Norges Bank* er enig med arbeidsgruppen i at krav til konsesjon og kapitalkrav innebærer at det i praksis ikke vil være mulig for norske banker å verdipapirisere ved bruk av norske spesialforetak. *Norges Bank* støtter arbeidsgruppens forslag om unntak fra konsesjonskrav.

*Statistisk sentralbyrå (SSB)* peker på at gjennomføringen av forordningen i Norge på sikt kan medføre at verdipapirisering får større omfang, og at det kan potensielt ha konsekvenser for statistikkproduksjonen. SSB viser til at spesialforetakene da vil kunne sitte på store utlånsporteføljer til blant annet husholdninger, ikke-finansielle foretak og mot utlandet. Tilgang på data fra disse foretakene med hyppig frekvens vil da være viktig for SSB. SSB viser til forslaget om unntak fra konsesjonsplikt for spesialforetakene, og skriver at det vil gjøre det mer krevende å ha oversikt over populasjonen og innhente regnskapsinformasjon til statistikkformål.

*Finans Norge* er meget positiv til at det foreslås å åpne for verdipapirisering i Norge i samsvar med forordningen, og uttaler bl.a.:

«EUs verdipapiriseringsforordning (2017/2402) retter oppmerksomhet mot og korrigerer for kjente og viktige svakheter ved instrumentet og tidligere regulering. Verdipapirisering – innenfor de rammer som EU legger opp til – innebærer fordeler for markeder og finansiell stabilitet, men kan også benyttes som verktøy i forbindelse med gjenoppbygging og krisehåndtering av banker.

For norske banker vil forslaget innebære en mulighet til å benytte verdipapirisering som finansierings- og risikostyringsverktøy på lik linje med andre europeiske banker. Dette sikrer like konkurransevilkår og gir norske myndigheter en større verktøykasse i arbeidet med finansiell stabilitet.»

*Finans Norge* viser til at spesialforetaket etter arbeidsgruppens forslag ikke skal ha anledning til å utstede obligasjoner eller sertifikater løpende.

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

Etter Finans Norges oppfatning er det behov for å definere hva som menes med «løpende utstedelser» og hvordan dette utløser konsesjonskrav etter EØS-reglene. En slik avklaring vil etter Finans Norges syn redusere usikkerhet i markedet og klargjøre at bestemmelsen ikke er til hinder for å benytte revolverende verdipapiriseringer, altså verdipapiriseringstransaksjoner hvor det er adgang til å «fylle på» med kvalifiserte utlån innenfor en kontraktsfestet, avtalt tidsperiode. Finans Norge viser til at det i definisjonen av spesialforetak i forordningen er nevnt at slike foretak skal være «established for the purpose of carrying out one or more securitisations», og uttaler at arbeidsgruppens forslag kan synes å legge en begrensning på spesialforetaket som ikke harmonerer med forordningens tekst. Finans Norge skriver videre bl.a.:

«Arbeidsgruppen henviser til at løpende utstedelser krever konsesjon etter EØS-regelverket. Denne bakgrunnen bør beskrives i større grad og lovteksten bør endres slik at den bedre reflekterer den konsesjonsutløsende aktiviteten slik den er beskrevet i EØS-reglene, samtidig som man hensyntar verdipapiriseringens definisjon av SSPE. Et viktig punkt i denne sammenheng er at regelverket ikke utilsiktet legger hindringer i veien for verdipapirisering med løpetid inntil ett år (ABCP-verdipapirisering).

En begrensning på adgangen til å gjennomføre gjeldstransaksjoner etter verdipapiriseringens oppstart kan hindre spesialforetaket i å gjennomføre aktiviteter som er til gode for investorer etc. som gjøres med tredjeparter, med armlengdes avstand.»

*Næringslivets Hovedorganisasjon (NHO)* støtter forslaget om gjennomføring av forordningen, og viser til at verdipapirisering i dag i praksis er forbudt. NHO skriver at utgangspunktet må være at forbud og reguleringer må være begrunnet med at det er nødvendig for å avhjelpe eller avverge ulemper. De ulempene rapporten peker på, mener NHO at det vil være mulig å håndtere gjennom reguleringer og tilsyn. NHO uttaler også følgende:

«Verdipapirisering kan være et verktøy i krisehåndtering, som kan bidra positivt til finansiell stabilitet. For bankene kan verdipapirisering være ledd i risikostyring, og det samme kan være tilfelle for investorer.»

*Regelrådet* mener at forslaget er tilstrekkelig utredet i henhold til utredningsinstruksen, og «vil gi ros til arbeidsgruppen for å ha laget en godt strukturert, leservennlig og gjennomarbeidet rapport om et komplisert tema». Regelrådet uttaler videre bl.a. følgende:

«Regelrådet vurderer at bakgrunnen, problembeskrivelsen og målet med forslagene er godt beskrevet. Tidligere erfaringer med verdipapirisering, tilsier at det er nødvendig med reguleringer og krav for å sikre at instrumentet brukes på en forsvarlig måte. Dette er forsøkt ivaretatt gjennom EUs forordning og det norske forslaget til implementering. Regelrådet vurderer videre at kostnads- og nyttevirkningene for næringslivet er tilstrekkelig utredet. Arbeidsgruppen har drøftet virkninger for berørt næringsliv på en kvalitativ og overordnet måte. Virkningene er ikke tallfestet, men Regelrådet mener det er akseptabelt i denne saken, gitt det usikre omfanget av fremtidig verdipapirisering.

Beslutningsgrunnlaget ville blitt enda bedre dersom virkninger på investeringer og vekst i konkurranseutsatt næringsliv og mulige virkninger på konkurransen i bankmarkedet var nærmere beskrevet. Antakelsen om at verdipapirisering ikke vil få et stort omfang i Norge kunne også vært nærmere begrunnet.

God og fremtidsrettet regulering legger til rette for innovasjon og næringsutvikling. Med dette bakteppet kunne det stilles spørsmål ved hvorfor det ikke legges til rette for etablering av norske spesialforetak allerede ved innføringen av forordningen. Samtidig ser Regelrådet at et slikt arbeid trolig ville være mer omfattende og kanskje gå på bekostning av å få et regelverk klart i tide.»

*Verdipapirfondenes forening* uttaler at det er positivt at norske myndigheter aktivt følger opp EU-reguleringen og implementerer dette i norsk rett. Foreningen skriver videre bl.a.:

«Det er ikke til å komme utenom at verdipapirisering pådro seg et dårlig rykte i forbindelse med finanskrisen, i første rekke pga. erfaringene i det amerikanske markedet. Vi ser det som positivt av hensyn til kapitalmarkedenes funksjonsmåte at EU har tatt initiativ for å komme opp med reguleringer som ser ut til å avbøte de svakhetene som ble avdekket. (...)

Vi er innforstått med at det er obligasjonsinnehaverne, herunder verdipapirfond, som i

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

det alt vesentlige bærer kredittrisikoen for de utstedte verdipapirene. SPV'et er ikke et finansforetak med tilhørende kapitalkrav. Da er det desto viktigere at man har et godt grunnlag for å kunne vurdere denne risikoen (...).

Generelt vil verdipapirisering, hvis den blir gjennomført på en ordentlig måte, bidra til at det norske kapitalmarkedet blir ytterligere utviklet og raffinert. Sett fra vårt ståsted, vil instituttet by på flere plasseringsmuligheter for verdipapirfond som investerer i renteinstrumenter (obligasjons- og pengemarkedsfond, samt kombinasjonsfond).»

### 3.2.5 Departementets vurdering

Departementet foreslår i tråd med arbeidsgruppens forslag at kommende EØS-regler som svarer til verdipapiriseringsforordningen gjennomføres i norsk rett ved inkorporering i lov. Det vises til forslaget til ny § 11-16 første ledd i finansforetaksloven. Sammen med de øvrige forslagene i denne proposisjonen skal gjennomføringen sikre at det etableres et hensiktsmessig rammeverk for verdipapirisering i samsvar med ventede EØS-forpliktelser, og som håndterer de potensielle risikoene ved verdipapirisering på en tilfredsstillende måte.

Som flere av høringsinstansene peker på, kan tilrettelegging for verdipapirisering bidra til økt utlånskapasitet i finanssystemet, og gi bankene mer fleksibilitet i risikostyringen og finansieringen av utlånsvirksomheten. Verdipapirisering kan imidlertid også innebære økt kompleksitet i finanssystemet, som sammen med økt utlånskapasitet utenfor regulerte finansforetak kan gi høyere risiko for finansiell ustabilitet. De risikoreduerende elementene i det europeiske verdipapiriseringsregelverket, som i stor grad er svar på svakheter som ble avdekket i det amerikanske markedet etter den internasjonale finanskrisen, er derfor svært viktige. Regelverket innebærer bl.a. at långiverne også etter verdipapiriseringen må beholde noe av risikoen, slik at de har insentiver til å opprettholde en forsvarlig kredittpraksis, og skal banker og andre långivere slippe kapitalkrav for verdipapiriserte utlån, må de møte omfattende krav til reell overføring av risiko til investorene. Investering i verdipapiriseringer er etter regelverket dessuten i utgangspunktet forbeholdt profesjonelle investorer, og investorene skal settes i stand til å vurdere risikoen både i verdipapiriseringen som sådan og i de underliggende lånene.

Departementet er enig med arbeidsgruppen i at krav til konsesjon og kapitalkrav innebærer at det i praksis ikke vil være mulig å verdipapirisere

ved bruk av norske spesialforetak, slik verdipapirisering forstås i forordningen og anvendes i markedene. Kjernen i konseptet verdipapirisering er overføring av risiko til investorer, jf. avsnitt 2.2, noe som verken krever eller er forenlig med kapitalkrav (tapsabsorberende evne) for spesialforetaket. Selv om det for norske aktører som ønsker å verdipapirisere, neppe vil være aktuelt å bruke annet enn spesialforetak som etableres i enkelte andre europeiske land, slik markedspraksis er også ellers i Europa, jf. avsnitt 4.7, kan ikke norsk rett være til hinder for bruk av norsk spesialforetak. Uten reell adgang til å bruke norsk spesialforetak vil norsk rett etter departementets vurdering kunne være i strid med forordningens intensjon, og dermed innebære brudd på Norges EØS-rettslige forpliktelser.

Departementet foreslår på denne bakgrunn og i tråd med arbeidsgruppens forslag at spesialforetak for verdipapirisering, som definert i verdipapiriseringsforordningen, skal være unntatt fra krav til konsesjon som kredittforetak eller finansieringsforetak. Departementet antar at det ikke er nødvendig å avklare i loven hvorvidt unntaket skal betinges av at spesialforetaket ikke utsteder obligasjoner eller sertifikater løpende, slik Finans Norge reiser spørsmål ved. Dersom det skulle bli aktuelt å etablere norske spesialforetak for verdipapirisering, bør imidlertid departementet ha mulighet for å fastsette nærmere vilkår i forskrift for unntaket fra konsesjonsplikt. Det vises til forslaget til ny § 11-17 i finansforetaksloven.

Verdipapiriseringsforordningen inneholder konsekvensendringer i flere rettsakter som allerede er tatt inn i EØS-avtalen og gjennomført i norsk rett, blant annet i forordningene (EU) 1060/2009 (om kredittvurderingsbyråer) og (EU) 648/2012 (om OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre, EMIR). Forordningene er inkorporert i norsk lov i henholdsvis lov om kredittvurderingsbyråer § 1 og verdipapirhandelloven § 17-1. Det foreslås endringer i de aktuelle inkorporasjonsbestemmelsene i disse lovene, se lovforslaget romertall II og III. Verdipapiriseringsforordningen endrer også direktivene 2011/61/EU (om forvaltning av alternative investeringsfond, AIFM-direktivet), 2009/65/EF (om kollektive investeringsfond, UCITS) og 2009/138/EF (om solvensregler for forsikringsforetak, Solvens II). Disse direktivene er tatt inn i EØS-avtalen og gjennomført i norsk rett i lov og forskrifter. Departementet vil vurdere behovet for ev. forskriftsendringer i tråd med direktivendringene.

Når en forordning som er gjennomført ved inkorporasjon i lov, blir endret, må i utgangspunkt

tet også endringsforordningene gjennomføres i lov. Erfaringene til nå med forordninger av denne typen er at de kan bli endret nokså ofte, og at det sjelden er tale om endringer av en type som tilsier at saken bør legges frem for Stortinget. Departementet foreslår derfor en hjemmel som gir departementet mulighet for å gjennomføre endringer i verdipapiriseringsforordningen som etter sitt innhold normalt ville vært gjennomført ved forskrift i norsk rett, i forskrift. I tillegg til at forordningen i seg selv kan bli endret, forventer departementet at utfyllende nivå 2-rettsakter fastsatt i medhold av forordningen vil innlemmes i EØS-avtalen. Disse utfyllende rettsaktene vil måtte gjennomføres i norsk rett. Departementet foreslår derfor en hjemmel for departementet til å fastsette utfyllende regler i forskrift om de sentrale aspektene ved regelverket, se forslaget til ny § 11-16 annet ledd i finansforetaksloven.

### 3.3 Krav om finansforetak som administrasjonsforetak

#### 3.3.1 Gjeldende rett

Administrasjonsforetak er ikke et etablert begrep i norsk rett hva gjelder verdipapirisering, selv om begrepet kan være i bruk i andre sammenhenger.

Når utlån verdipapiriseres, vil lånekundene ha sine lovfastsatte rettigheter etter finansavtaleloven mv. også etter en overføring av lån til spesialforetak. Finansforetaket som er opprinnelig långiver, vil være ansvarlig overfor låntaker for forhold som gjelder selve låneavtalen, selv om lånet er verdipapirisert. Det innebærer bl.a. at låntaker kan klage på finansforetaket til et klageorgan selv om spesialforetaket er ny formell motpart i låneavtalen.

Siden et spesialforetak ikke kan være et finansforetak, kan verdipapirisering av lån ha betydning for rekkevidden av enkelte deler av regelverket. Et spesialforetak vil bl.a. ikke være omfattet av finansforetaksloven § 16-3 om behandling av tvister i klageorgan, noe som er relevant hvis låntaker ønsker å klage på forhold som har oppstått etter at lånet er overført til spesialforetaket. Videre gjelder pliktene etter gjeldsinformasjonsloven § 10 om innrapportering av gjeldsopplysninger bare finansforetaket som er kreditor for lånet.<sup>2</sup> Det betyr at det ikke vil foreligge rapporteringsplikt

<sup>2</sup> Som gjeldsopplysning regnes i loven opplysning om en enkeltpersons gjeld eller ubenyttet kredittramme, som ikke er sikret ved registrert panterett i formuesgode som tilhører vedkommende. Barne- og familiedepartementet kan i forskrift bestemme at gjeldsopplysning også skal omfatte pantesikret gjeld.

for lån som overføres til spesialforetak i en verdipapirisering.

#### 3.3.2 Forventet EØS-rett

Et administrasjonsforetak er i verdipapiriseringsforordningen definert som et foretak som forestår daglig forvaltning av en portefølje av ervervede fordringer eller de underliggende eksponeringer, jf. artikkel 2 (13). Administrasjonsforetaket vil følge være foretaket som følger opp de enkelte låneavtalene som ligger i den verdipapiriserte porteføljen. Dette kan omfatte kundebehandling, misligholdshåndtering, inkasso/tvangsinndrivelse og rapporteringsforpliktelser mv. I den grad andre foretak enn verdipapiriseringen ønsker å yte slike tjenester til spesialforetaket, vil det etter forordningen kunne gjøres uten krav til offentlige tillatelser (med unntak av inkassovirksomhet). Verdipapiriseringsforordningen stiller generelt ikke krav til organiseringen av administrasjonsforetak.

Tilknytning til tvisteløsningsordninger mv. er ikke regulert i forordningen.

#### 3.3.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen viser til at det i de fleste tilfeller antas å være én aktør, normalt en bank, som har rollen både som opprinnelig långiver, verdipapirisierer og administrasjonsforetak, eller organiserende foretak, i en verdipapirisering. Lånekundene vil derfor normalt kunne forholde seg til den banken de har opptatt lånet i, også etter en verdipapirisering av lånene. Det kan imidlertid være verdipapiriseringer hvor de ulike rollene ivaretas av ulike foretak. Flere av forordningens bestemmelser pålegger derfor plikter knyttet til en eller flere av de nevnte rollene.

Arbeidsgruppen har forstått det som at det i noen grad er etablert markedspraksis der verdipapiriseringen treffer tiltak for å sikre likebehandling av kunder uavhengig av om lånet er verdipapirisert eller ikke. Dette kan f.eks. ivaretas ved at kundebehandlere ikke vet hvilke lån som er verdipapiriserte.

Arbeidsgruppen antar at det vil være en fordel for kundene at det er den verdipapiriserende banken som beholder kontakten med kunden, særlig i tilfeller der kunden også har andre engasjementer med banken. Forordningen åpner imidlertid ikke for å kreve at banken skal være administrasjonsforetak, og heller ikke å fastsette krav til faktisk likebehandling med andre kunder i forbindelse med for eksempel forhandlinger om rentebetingelser. Hvis det velges et annet administra-

sjonsforetak enn verdipapiriserer, bør det ifølge gruppen stilles krav til at foretaket har tilstrekkelig kompetanse til å følge opp lånekundene.

Arbeidsgruppen foreslår på denne bakgrunn at der verdipapirisereren er finansforetak, må administrasjonsforetaket være bank, kredittforetak eller finansieringsforetak. Et slikt krav anses også nødvendig for at administrasjonsforetaket skal kunne oppfylle en plikt til å gi opplysninger til gjeldsinformasjonsforetak. Etter innspill fra referansegruppen mener arbeidsgruppen at det, ut fra hensynet til å sikre at gjeldsinformasjonsforetakene får komplett informasjon, bør være en rapporteringsplikt også for verdipapiriserte utlån. Arbeidsgruppen mener at plikten til å rapportere bør ligge hos administrasjonsforetaket, og foreslår en bestemmelse om dette i finansforetaksloven.

Arbeidsgruppen antar at de fleste klagen på låneavtaler knytter seg til betingelser i selve avtalen, og da er det som nevnt finansforetaket som opprinnelig långiver som er ansvarlig uansett. Arbeidsgruppen viser til at klager på forhold som har oppstått etter at lånet er overført til spesialforetaket, for eksempel kan dreie seg om manglende overholdelse av frister knyttet til renteøkning og annet som vil påhvile administrasjonsforetaket på vegne av spesialforetaket. Arbeidsgruppen foreslår derfor en bestemmelse om at administrasjonsforetaket skal representere spesialforetaket i saker som behandles av klageorgan. Arbeidsgruppen peker på at kunden da kan forholde seg til administrasjonsforetaket også i en sak for klageorgan. Et eventuelt regressoppgjør mellom spesialforetaket og administrasjonsforetaket antas regulert i avtalen mellom spesialforetaket og administrasjonsforetaket.

### 3.3.4 Høringsinstansenes syn

*Finanstilsynet* støtter forslaget om at forbruker skal forholde seg til administrasjonsforetaket, som må være et finansforetak, ved klager til Finansklagenemnda. Finanstilsynet viser til at det også er viktig at lån som er overført til spesialforetak, registreres hos gjeldsinformasjonsforetakene.

*Norges Bank* er enig i arbeidsgruppens forslag om at der verdipapiriserer er et finansforetak, må administrasjonsforetaket være bank, kredittforetak eller finansieringsforetak. Dette må ifølge Norges Bank antas å trygge lånekundens rettigheter og er trolig også nødvendig for at administrasjonsforetaket skal kunne oppfylle plikten til å gi opplysninger til gjeldsregistrene. For at gjeldsregis-

trene skal være komplette, er det ifølge Norges Bank viktig at de også inneholder informasjon om verdipapiriserte utlån. Norges Bank viser til at et spesialforetak ikke er et finansforetak, og at selv om det er kreditor for lånet, vil det ikke ha rapporteringsplikt. Norges Bank støtter arbeidsgruppens forslag om at rapporteringsplikten skal ligge hos administrasjonsselskapet selv om det ikke er kreditor. Norges Banks støtter også arbeidsgruppens forslag om tilknytning til klagenemnd.

*Statistisk sentralbyrå (SSB)* støtter forslaget om at administrasjonsforetaket (bank, kredittforetak eller finansieringsforetak) skal gjøre tilgjengelig de verdipapiriserte lånene til gjeldsinformasjonsforetak. SSB viser til at hvis verdipapirisering får stort omfang, er det viktig for SSB å få tilgang til data slik at SSB kan fortsette å lage statistikk om de institusjonelle sektorenes gjelds- og fordringsutvikling. Det er da ifølge SSB en fordel om denne informasjonen kan hentes fra gjeldsinformasjonsforetaket eller verdipapiriseringsregisteret, jf. avsnitt 4.5. Eventuelt mener SSB det må innføres en direkte rapportering fra spesialforetakene.

*Finans Norge* forutsetter at arbeidsgruppens forslag ikke legger begrensning på adgangen til å kunne benytte flere administrasjonsforetak, slik det fungerer for lån som er solgt fra bankene til et OMF-foretak i de deleide OMF-foretakene. Dette mener Finans Norge har stor betydning for ivaretagelse av mangfold og struktur i det norske bankmarkedet. Finans Norge viser til at låntakerne i slike tilfeller fortsetter å bli ivaretatt av den banken de fikk lånet i, og dette bør det etter Finans Norges syn også være mulighet for ved verdipapirisering. Finans Norge mener videre at det bør åpnes for å tillate at også andre foretakstyper kan være administrasjonsforetak, hvis forslaget om krav til passivt samtykke gjennomføres, jf. avsnitt 3.4.4. Finans Norge mener at det kan redusere risikoen for operasjonelle utfordringer som vil være til ulempe for investorer og låntakere. Finans Norge uttaler videre at:

«Det er vanlig at verdipapiriseringskontraktene inneholder tekst om at administrasjonsforetak skal byttes ut dersom det ikke tilfredstiller visse krav definert i lånekontrakten. Dersom det skulle oppstå en situasjon som medfører at disse kravene blir brutt, f.eks. at banken som er administrasjonsforetak får for lav rating/er i mislighold, vil det være nødvendig å bytte til en annen kvalifisert tilbyder av denne tjenesten. I tilfelle det ikke er mulig å finne en slik tilbyder vil man være i brudd med



Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

vilkårene i kontrakten med de utfordringer det medfører. Loven bør derfor ikke inneholde bestemmelser som er til hinder for å gjennomføre hensiktsmessige aktiviteter i situasjoner hvor det er nødvendig med fleksibilitet for å opprettholde finansiell stabilitet/hindre uro i markedet.»

### 3.3.5 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om at administrasjonsforetaket skal være bank, kredittforetak eller finansieringsforetak, når verdipapiriseringen er et finansforetak. Som også høringsinstansene peker på, kan et slikt krav bidra til å ivareta lånekundenes rettigheter og interesser, bl.a. ved å sikre at administrasjonsforetaket har tilstrekkelig kompetanse til oppfølging av kundeforholdene. Dersom utviklingen skulle tilsi at det er behov for det, bør det kunne fastsettes nærmere regler med rammer for både bruken av og virksomheten til administrasjonsforetak. Departementet foreslår derfor en hjemmel for departementet til å fastsette slike regler i forskrift. Det vises til forslaget til ny § 11-18 første ledd i finansforetaksloven.

Når administrasjonsforetaket er bank, kredittforetak eller finansieringsforetak, kan det omfattes av gjeldsinformasjonsloven. Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om å angi i finansforetaksloven at administrasjonsforetaket skal rapportere de verdipapiriserte lånene til gjeldsinformasjonsforetak. En slik plikt vil etter departementets vurdering være nødvendig for å sikre at gjeldsinformasjonsforetakene får komplett informasjon om lån som ellers omfattes av gjeldsinformasjonsloven, noe som er avgjørende både for at andre finansforetak skal ha gode grunnlag for sine kredittvurderinger, og for at opplysningene som legges til grunn for analyse-, overvåknings- og statistikkformål gir et riktig bilde av kredittmarkedene. Det vises til forslaget til finansforetaksloven ny § 11-18 tredje ledd.

For å sikre ryddig håndtering av eventuelle kundeklager på forhold som oppstår etter at lån er overført til spesialforetaket, bør det også angis i loven at administrasjonsforetaket skal representere spesialforetaket i saker som behandles av utenrettslige tvisteløsningsordninger, slik arbeidsgruppen foreslår. Det vises til forslaget til ny § 11-18 fjerde ledd i finansforetaksloven.

Som omtalt i avsnitt 3.4.5, foreslår departementet i tillegg at administrasjonsforetaket skal pålegges å treffe de tiltak som er nødvendig for å ivareta kredittkundens rettigheter og interesser,

og sikre at lånekunden ikke behandles på annen måte enn hvis lånet var overdratt til et finansforetak, jf. forslaget til ny § 11-18 annet ledd i finansforetaksloven.

Lovforslaget legger ikke begrensninger på muligheten for å bytte ut et administrasjonsforetak med et annet, f.eks. hvis administrasjonsforetaket ikke lenger skulle tilfredsstillende kontraktsfastsatte krav. Departementet legger imidlertid til grunn at eventuelle bytter av administrasjonsforetak må skje på en ryddig og ordnet måte, herunder slik at lånekundenes rettigheter og interesser ivaretas, og innrapporteringen av opplysninger til gjeldsinformasjonsforetakene ikke forstyrres. Dersom utviklingen skulle tilsi at det er behov for det, bør departementet som nevnt kunne fastsette nærmere regler om administrasjonsforetak.

## 3.4 Krav til samtykke fra låntaker

### 3.4.1 Gjeldende rett

Etter finansavtaleloven § 45 første ledd kan finansforetak overføre utlån og andre fordringer til andre finansforetak uten samtykke fra låntaker. Det er en forutsetning for slik overføring av låneporteføljer at foretaket som porteføljen overføres til, har adgang til å drive finansieringsvirksomhet. Ved overdragelse til andre enn finansforetak, kreves det særskilt samtykke fra låntaker. Det innebærer at det må foreligge et aktivt og uttrykkelig samtykke fra låntakers side.<sup>3</sup> Kravet til særskilt samtykke kan fravikes ved avtale for andre låntakere enn forbrukere. Justis- og politidepartementet vektla i Ot.prp. nr. 41 (1998–99) avsnitt 9.6.3 bl.a. at forbrukere bør gis et godt rettslig vern ved overdragelse av fordringer:

«Departementet ser det likevel slik at en kunde som tar opp lån i en finansinstitusjon eller en lignende institusjon, har grunn til å forvente at han eller hun fortsatt vil kunne forholde seg til en institusjon av denne art gjennom hele låneforholdet. Ut fra de krav som stilles til finansinstitusjoner e.l. har kunden etter departementets syn grunn til å forvente at avtaleparten skal være en institusjon av en viss størrelse, noe som igjen gir grunn til visse forventninger mht. avtalepartens opptreden overfor sine kunder.

Departementet er etter dette kommet til at finansavtalelovens utgangspunkt bør være at lånefordringer som omfattes av loven, bare

<sup>3</sup> Se Justis- og politidepartementets tolkningsuttalelse: § 45 *Samtykke ved overdragelse av fordringer*.

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

skal kunne overdras til en finansinstitusjon eller en lignende institusjon, se utkastet § 45 første ledd. Dette bør gjelde både for ikke forfalte og forfalte fordringer. Banklovkommissjonens utgangspunkt i NOU 1998: 14 om at oppkjøp av forfalte fordringer isolert sett ikke er å anse som finansieringsvirksomhet, kan etter departementets syn ikke være avgjørende i denne sammenheng.

I forbindelse med en aktuell overdragelse bør likevel kunden kunne samtykke i at overdragelsen ikke skjer til en finansinstitusjon e.l. Utenfor forbrukerforhold vil det, i samsvar med hovedregelen i utkastet § 2 annet ledd, også være adgang til å fravike § 45 første ledd gjennom låneavtalen.

Etter departementets syn vil den foreslåtte regelen ikke innebære noe urimelig inngrep i forhold til institusjonenes håndtering av utestående fordringer. Som påpekt vil den foreslåtte regelen ikke være til hinder for overdragelse til andre finansinstitusjoner eller lignende institusjoner. Det vil også fortsatt være anledning til å overlate inndrivningen til et inkassoselskap, selv om det ikke, uten låntakerens samtykke, vil være adgang til å overdra fordringen til et slikt selskap.»

Andre enn finansforetak som yter lån til forbrukere (f.eks. gjennom selgerkreditt), er også omfattet av finansavtaleloven, jf. § 1 femte ledd. For disse gjelder ikke samtykkekravet ved overdragelse av låneporteføljer. Her gjelder alminnelige regler om kreditorskifte. Det følger imidlertid av finansavtaleloven § 45 annet ledd at kapittel 3 i finansavtaleloven, som regulerer kredittavtaler, fortsatt vil gjelde mellom kunden og ny kredittgiver, noe som innebærer at låntaker vil ha sine rettigheter etter finansavtaleloven selv om lånet overdras.

I Prop. 92 LS (2019–2020) til ny finansavtalelov viser Justis- og beredskapsdepartementet til at de gjeldende reglene om kreditorskifte gir uttrykk for en rimelig avveining mellom interessene til den opprinnelige kreditoren, den nye kreditoren og skyldneren. Justis- og beredskapsdepartementet foreslo på denne bakgrunn å videreføre de nåværende reglene i finansavtaleloven §§ 45, 55 og 58 med visse språklige endringer. En endring sammenlignet med gjeldende lov er likevel at det i lovforslaget er inntatt en bestemmelse om at særskilt samtykke til overdragelse tidligst kan gis 30 dager før overdragelsen finner sted.

### 3.4.2 Forventet EØS-rett

Forordningen regulerer ikke samtykke fra låntaker.

### 3.4.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen peker blant annet på at verdipapirisering kan reise spørsmål om forbrukervern og om verdipapirisering kan endre bankers insentiver i en slik grad at det kan få konsekvenser for låntakerne. Dersom insentivene til å følge opp lånekundene svekkes når lånene overføres fra banken til et spesialforetak, kan det ifølge arbeidsgruppen potensielt påvirke låntakeres muligheter til å refinansiere, forhandle om renten, eller til å innfri lån tidligere enn avtalt. Arbeidsgruppen har imidlertid forstått referansegruppen slik at oppfølgingen av kunder som har lån som er verdipapirisert, i all hovedsak vil være den samme som forstå oppfølgingen av bankens kunder. Arbeidsgruppen viser også til Justis- og politidepartementets vurderinger i Ot.prp. nr. 41 (1998–99), jf. over.

Arbeidsgruppen viser til at den tidligere finansieringsvirksomhetsloven inneholdt bestemmelser om samtykke ved overføring av låneporteføljer til spesialforetak for verdipapirisering. Finansieringsvirksomhetsloven § 2-39 ga låntaker en gitt frist på minimum tre uker til å nekte samtykke til overdragelsen. Hvis retten til å nekte samtykke ikke ble benyttet innen fristen, ble det lagt til grunn at samtykke var gitt (såkalt passivt samtykke). Før fristen begynte å løpe, skulle finansforetaket opplyse lånekunden om hvilke plikter og rettigheter finansforetaket, spesialforetaket og forvalter ville få overfor låntaker. Finansieringsvirksomhetsloven § 2-38 siste ledd inneholdt en bestemmelse om at spesialforetaket bare kunne inngå avtale om forvaltning av låneporteføljen med overdragende finansforetak eller tilsvarende foretak som overdrageren. Dette innebar at kundeforholdet fortsatt ville bli fulgt opp av et finansforetak etter overdragelsen av lånet.

Arbeidsgruppen peker på at verdipapiriseringens forordningen ikke regulerer låntakers rettigheter, og at nasjonale myndigheter kan regulere forhold som ikke direkte reguleres i forordningen, så lenge dette ikke er i strid med formålet bak forordningen og for øvrig er i overensstemmelse med EØS-rettslige prinsipper.

Siden arbeidsgruppen mener at det ikke kan stilles krav om konsesjon for å drive virksomhet som spesialforetak, kan ikke en bank etter finansavtaleloven overføre låneporteføljer til et spesialforetak uten særskilt samtykke fra låntakerne. Et

slikt krav om aktivt samtykke fra låntakerne vil begrense muligheten for å verdipapirisere utlånsporteføljer og vil etter arbeidsgruppens vurderinger kunne være i strid med forordningens formål. På den annen side er ivaretagelse av låntakers rettsstilling et legitimt formål som ifølge arbeidsgruppen kan begrunne nasjonale regler. Dette gjelder særlig der låntaker er forbruker.

Arbeidsgruppen skriver at verdipapirisering kan innebære at låntakeren må forholde seg til en annen motpart enn den låneavtalen ble inngått med, og låntakeren kan av ulike grunner ønske å videreføre sitt kundeforhold med sin bank, f.eks. på grunn av praktiske fordeler ved å samle tjenester hos én eller noen få banker, tilleggsfordeler og produktgenskaper, gode tekniske løsninger, godt forhold til kunderådgiver osv. Disse hensynene gjør seg imidlertid også gjeldende ved overføring av lån mellom finansforetak, som kan foretas uten samtykke fra kunden. På den annen side kan det tenkes at låntakeren kan få en dårligere forhandlingsposisjon overfor långiver ved at det oppstår forskjeller i behandlingen av kunderelasjoner avhengig av om lånet er verdipapirisert eller ikke, eller at lånet blir mindre fleksibelt når det inngår i en verdipapirisering sammenlignet med når det står på bankens balanse.

Arbeidsgruppen peker på at låntakerne ikke vil miste sine rettigheter etter finansavtaleloven selv om fordringen blir overdratt til et spesialforetak. Låntakers rettigheter følger i første rekke av låneavtalen. For låntakeren vil situasjonen derfor i utgangspunktet ikke være noen annen enn hvis lånet overføres fra ett finansforetak til et annet finansforetak. Ettersom et «tomt» spesialforetak vil være formell part i låneavtalen, bør imidlertid låntakeren kunne nekte samtykke til verdipapirisering av sitt lån, ifølge arbeidsgruppen. Gruppen foreslår derfor å gjeninnføre det samme kravet til passivt samtykke som fulgte av tidligere norske regler om verdipapirisering. Etter forslaget skal verdipapiriseringen informere låntakeren om hvilket foretak som skal erverve lånene, hvilket foretak som skal ha kundekontakten og for øvrig hvilke plikter og rettigheter låntaker vil ha overfor spesialforetaket og administrasjonsforetaket. Låntaker vil ha tre uker til å vurdere om samtykke skal nektes. Arbeidsgruppen kan ikke se at et krav om passivt samtykke vil være i strid med forordningens formål og EØS-rettslige prinsipper.

Finansavtalelovens krav til samtykke gjelder i utgangspunktet for alle lån gitt av finansforetak. Ved lån til næringsdrivende kan imidlertid bestemmelsen fravikes i låneavtalen. Arbeidsgruppen foreslår ikke endringer på dette punktet.

Næringsdrivende kan dermed fraskrive seg retten til å kunne motsette seg overføring av lånet, også i forbindelse med en verdipapirisering.

#### 3.4.4 Høringsinstansenes syn

*Finanstilsynet* støtter arbeidsgruppens forslag om at låntaker bør ha mulighet til å nekte overføring av lån til spesialforetaket. Finanstilsynet understreker videre viktigheten av at forbrukernes rettigheter ikke svekkes ved at lånet verdipapiriseres. Informasjonen som bankene gir til lånekundene i forbindelse med verdipapirisering, bør ifølge Finanstilsynet være klar og tydelig, slik at kunden er i stand til å vurdere om vedkommende skal nekte å gi samtykke til at lånet overføres til et spesialforetak.

*Norges Bank* viser til at finansavtalelovens krav om aktivt samtykke vil, i og med at spesialforetaket ikke er et finansforetak, i praksis umuliggjøre verdipapiriseringer der mange lån er involvert. Norges Bank mener låntakerne ikke vil miste sine rettigheter etter finansavtaleloven når et lån blir overført til spesialforetaket, men støtter likevel arbeidsgruppens forslag om et passivt samtykkekrav, siden det forventes å gi økt låntakertillit.

*Advokatforeningen* stiller spørsmål ved behovet for passivt samtykke, og viser til at et krav til samtykke medfører en unødvendig hindring som kan bli nokså betydelig i praksis. Advokatforeningen skriver videre:

«Forbrukernes interesse er i det alt vesentlige hensyntatt ved kravene til at administrasjonsforetaket må være bank, kredittforetak eller finansieringsforetak, at de beholder sine rettigheter etter finansavtaleloven etter overdragelse av lånene til andre enn finansforetak, og at de får informasjon i forkant av en overdragelse. Advokatforeningen viser til at det ellers ikke er krav om samtykke i noen form ved overdragelse av fordringer mellom kredittinstitusjoner, og forbrukerne antas å få tilsvarende vern under det nye forslaget. Det er sannsynlig at porteføljer med lån opptatt av forbrukere vil kunne være aktuelle og de vil alltid omfatte et stort antall lån. Debitor trenger ingen begrunnelse for å nekte samtykke, og håndteringen av eventuelle nektelser kan medføre at selve prosessen blir ressurs- og kostnadskrevende, uten at det foreligger beskyttelseshensyn som tilsier et slikt krav. Andre og tredje ledd i § 11-19 foreslås derfor erstattet av en regel om at krav til samtykke etter finansavtaleloven § 45 (1) ikke gjelder ved verdipapirisering.»

*Finans Norge* mener at det ikke bør være krav til samtykke fra låntaker ved overdragelse av lån til spesialforetak med formål om verdipapirisering. *Finans Norge* uttaler videre bl.a. følgende:

«Valg av passivt samtykke er begrunnet i Jus-  
tisdepartementets Ot.prp. nr. 41 (1998–99)  
hvor det står at ‘... en kunde som tar opp lån i  
en finansinstitusjon ... har grunn til å forvente  
at han eller hun fortsatt vil kunne forholde seg  
til en institusjon av denne art gjennom hele  
låneforholdet.’ Dersom man, som foreslått i  
arbeidsgruppens rapport (lovforslaget § 11-  
18), krever at administrasjonsforetaket skal  
være bank, kredittforetak eller finansierings-  
foretak medfører det at administrasjonsforeta-  
ket er et ‘foretak av denne art,’ og hensynet til  
kundens forventninger er således ivaretatt  
gjennom denne begrensningen. Dette under-  
støttes ytterligere ved forslaget til krav om at  
administrasjonsforetaket skal representere  
spesialforetaket i saker som behandles av uten-  
rettslig tvisteløsningsordning.

Det er hverken i lovforslaget eller finansav-  
taleloven gitt kriterier/begrensninger for på  
hvilket grunnlag en kunde kan nekte sam-  
tykke. Dette kan gi særlige utfordringer i situa-  
sjoner hvor bruk av verdipapirisering kan være  
spesielt hensiktsmessig, f.eks. ved krisehånd-  
tering. Dersom kundene i en slik situasjon er  
mer utrygge på finansnæringen som følge av  
mediedekning o.l., kan dette medføre at en for  
stor gruppe kunder nekter samtykke til overfø-  
ring. I tillegg vil kravet til tre ukers reaksjons-  
tid påvirke hvor hurtig man kan gjennomføre  
transaksjonene.

Som arbeidsgruppen selv påpeker i rappor-  
ten vil ikke låntakerne miste sine rettigheter  
etter finansavtaleloven selv om fordringen blir  
overdratt til et spesialforetak. Det fremgår av  
finansavtaleloven § 55 og § 58 (for kausjoner).  
Låntakerens situasjon vil derfor i utgangspunk-  
tet være den samme som om lånet var over-  
dratt til et finansforetak. Det er for øvrig fore-  
slått i Prop. 128 L 2018–2019 et unntak for over-  
dragelser av porteføljer som gjelder krisehånd-  
tering etter finansforetaksloven kap. 19.»

Dersom arbeidsgruppens forslag om krav til pas-  
sivt samtykke likevel gjennomføres, mener *Finans  
Norge* at det bør åpnes for å tillate at andre institu-  
sjonstyper enn bank, kredittforetak eller finansier-  
ingsforetak kan være administrasjonsforetak, jf.  
avsnitt 3.3.4.

### 3.4.5 Departementets vurdering

Utgangspunktet for reglene i finansavtaleloven er  
«at en kunde som tar opp lån i en finansinstitusjon  
eller en lignende institusjon, har grunn til å for-  
vente at han eller hun fortsatt vil kunne forholde  
seg til en institusjon av denne art gjennom hele  
låneforholdet», slik Justis- og politidepartementet  
skrev i 1999. Da Finansdepartementet sist vur-  
derte regler om verdipapirisering, som endte med  
innføringen bl.a. av kravet om passivt samtykke,  
uttalte departementet i avsnitt 4.9.3 i Ot.prp. nr.  
104 (2001–2002) bl.a. følgende:

«Et annet alternativ er at det ikke skal gjelde et  
samtykkekrav overhodet, men kun en vars-  
lingsplikt. Dette er den løsningen finansnærin-  
gen synes å støtte. Etter departementets syn er  
en slik løsning i tråd med finansavtaleloven  
§ 45 om at overdragelser av låneporteføljer  
mellom finansinstitusjoner ikke krever sam-  
tykke. Dette skyldes at spesialforetaket i prin-  
sippet må anses som en finansinstitusjon, selv  
om institusjonen ikke er underlagt konsesjons-  
krav, kapitaldekningskrav mv. (...)

Det vises til at låntakere i dag må finne seg  
i at lån overdras til andre finansinstitusjoner og  
lignende institusjoner. Låntakere må også  
finne seg i at det skjer endringer i eierforhold  
og med hensyn til hvor i finansinstitusjonen  
beslutninger av betydning for låntaker fattes i  
forbindelse med så vel oppkjøp, fusjoner, ned-  
leggelse og omorganiseringer. Det vises  
videre til at lånekunden fortsatt vil inneha sine  
rettigheter etter låneavtalen og etter finansav-  
taleloven kapittel 3. Videre vil den overdra-  
gende institusjonen som opprinnelig ga lånet  
fortsatt kunne være forvalter og forestå den  
direkte kontakt med kunden. Låntaker vil også  
ha mulighet til å si opp låneavtalen og flytte til  
en annen institusjon dersom spesialforetaket  
ikke yter tilstrekkelig god service.»

Da Finansdepartementet etter en helhetsvurde-  
ring likevel foreslo kravet om passivt samtykke,  
pekte departementet på at et slikt krav synes å  
innebære en rimelig avveining av de ulike hensyn  
som her står mot hverandre. Departementet viste  
på den ene siden til at krav om direkte samtykke  
vil svekke muligheten for å ta i bruk verdipapirise-  
ring i Norge, og på den annen side til at det var  
reist spørsmål ved om verdipapirisering svekker  
forbrukernes rettigheter. Til det sistnevnte viste  
departementet til at det var anført at spesialforeta-  
ket kan være mindre fleksibelt enn opprinnelig

långiver ved drøftelse av betalingsordninger mv. i tilfelle mislighold, og til at spesialforetaket skiller seg fra alminnelige finansinstitusjoner på en rekke områder, bl.a. ved at det ikke er underlagt tilsyn, krav om kapitaldekning eller andre sikkerhetskrav.

Arbeidsgruppen peker i hovedsak på de samme forholdene som nevnt over, og foreslår å gjeninnføre det tidligere kravet til passivt samtykke. Arbeidsgruppen viser også til at tidligere krav om at spesialforetaket bare kunne inngå avtale om forvaltning av låneporteføljen med overdragende finansforetak eller tilsvarende foretak, er en parallell til arbeidsgruppens forslag om at administrasjonsforetaket må være bank, kredittforetak eller finansieringsforetak. Finans Norge viser på sin side til at det sistnevnte ivaretar hensynet til kundens forventninger, og til at låntakerne ikke vil miste sine rettigheter ved overdragelse til et spesialforetak.

Som Advokatforeningen peker på, trenger låntakerne ikke å gi noen begrunnelse for å nekte samtykke etter arbeidsgruppens forslag, og håndteringen av eventuelle nektelser kan medføre at verdipapiriseringsprosessen blir ressurs- og kostnadskrevende, uten at det nødvendigvis foreligger beskyttelsehensyn som tilsier et slikt samtykkekrav. Som Finans Norge viser til, kan nektelser tenkes å gi utfordringer i situasjoner hvor bruk av verdipapirisering kan være spesielt hensiktsmessig, f.eks. ved krisehåndtering. En ordning med passivt samtykke vil etter departementets vurdering ikke nødvendigvis gi mer trygghet for kundene, og det kan heller ikke forventes at kundene uten videre vil kunne nyttiggjøre seg av den informasjonen som de forelegges før de eventuelt reserverer seg mot overdragelsen av lånet. Hensynene bak arbeidsgruppens forslag om passivt samtykke, bør derfor etter departementets syn søkes ivare tatt av andre og mer målrettede tiltak.

Det er svært viktig å sikre at lånekundenes rettigheter og interesser blir ivare tatt på en god måte når det nå skal legges til rette for verdipapirisering i Norge. Dette skjer i første rekke ved at låntakerne beholder sine rettigheter etter finansavtaleloven når lånet blir overdratt til et spesialforetak, og reguleringen av lånet vil fortsatt følge av låneavtalen. Videre foreslår departementet i denne proposisjonen en rekke krav for administrasjonsforetaket, se avsnitt 3.3.5. Kravene vil bidra til at det for låntakeren ikke vil være særlig forskjell på om lånet overdras til et spesialforetak eller til et annet finansforetak. Slike krav kan etter departementets vurdering gi et større bidrag til vern av lånekundenes rettigheter og interesser

enn en reservasjonsrett etter arbeidsgruppens forslag. Ved å legge plikter på administrasjonsforetaket, sikres kundene direkte, og administrasjonsforetaket gjøres ansvarlig for hvordan kundene behandles.

Administrasjonsforetaket skal etter departementets forslag være bank, kredittforetak eller finansieringsforetak, se avsnitt 3.3.5. Departementet foreslår i tillegg at administrasjonsforetaket skal pålegges å treffe de tiltak som er nødvendige for å ivareta kredittkundens rettigheter og interesser, og sikre at lånekunden ikke behandles på annen måte enn hvis lånet var overdratt til et finansforetak. Departementet foreslår også en hjemmel for å fastsette nærmere regler om dette i forskrift, siden det kan oppstå behov for å presisere hvordan en slik plikt skal praktiseres. Det vises til forslaget til ny § 11-18 annet ledd i finansforetaksloven.

Før en overdragelse av lån til spesialforetak bør verdipapirisering informere låntakerne om hvilket foretak som skal erverve lånene, hvilket foretak som skal være administrasjonsforetak, og hvilke plikter og rettigheter spesialforetaket og administrasjonsforetaket vil ha overfor låntaker, slik som arbeidsgruppen foreslår. Departementet foreslår i tillegg at denne informasjonen skal gis senest tre uker før overdragelsen, og at departementet gis hjemmel til å fastsette utfyllende regler i forskrift om hvilken informasjon som skal gis, og om hvordan informasjonen skal gis til låntaker. Det vises til forslaget til ny § 11-19 første ledd i finansforetaksloven.

Departementet foreslår på grunnlag av det ovennevnte at overdragelse av fordringer til spesialforetak for verdipapirisering skal unntas fra kravet i finansavtaleloven § 45 om at kunden må gi særskilt samtykke. Slikt samtykke vil etter departementets vurdering ikke være nødvendig i lys av de plikter departementet foreslår for administrasjonsforetaket, og kan i noen grad være til hinder for gjennomføring av verdipapirisering. Det vises til forslaget til ny § 11-19 annet ledd i finansforetaksloven.

### **3.5 Unntak fra taushetsplikt ved syntetisk verdipapirisering**

#### **3.5.1 Gjeldende rett**

Finansforetak har etter finansforetaksloven § 16-2 første ledd plikt til å hindre at uvedkommende får adgang eller kjennskap til opplysninger om kunders og andres forretningsmessige eller personlige forhold som foretaket mottar under utøvelsen

av virksomheten, med mindre foretaket etter lov eller forskrifter har plikt til å gi opplysninger eller er gitt adgang til å gi ellers taushetspliktbelagte opplysninger.

Det er ingen særlige regler om taushetsplikt ved verdipapirisering i norsk rett.

### 3.5.2 Forventet EØS-rett

Forordningen inneholder ikke regler om taushetsplikt ved syntetisk verdipapirisering.

### 3.5.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen viser til at informasjonen som investorer får om de underliggende aktivaene ved verdipapiriseringer, normalt vil være aggregert og ikke taushetsbelagt. Referansegruppen har imidlertid gitt uttrykk for at det i noen tilfeller kan være behov for et unntak fra reglene om taushetsplikt, f.eks. ved syntetisk verdipapirisering av større foretakslån der det kan være nødvendig å gi ut individualisert informasjon om kundene som er taushetsbelagt. Slike porteføljer har tradisjonelt bestått av relativt få lån (anslagsvis 40–50 lån), og investorene gjennomfører «due diligence» av hvert enkelt lån / hver enkelt låntaker i den underliggende porteføljen. Referansegruppen har gitt uttrykk for at en plikt til å innhente samtykke fra alle låntakere, der slikt samtykke ikke er hjemlet i avtalen, vil kunne være til hinder for effektiv gjennomføring av syntetisk verdipapirisering. De har derfor foreslått regler om passivt samtykke fra låntaker om å gi ut informasjon som ikke er anonymisert til motparter i en syntetisk verdipapirisering etter samme modell som passivt samtykke til overdragelse til et spesialforetak, jf. avsnitt 3.4.

Arbeidsgruppen viser til at det skal tungtveiende grunner til for å gjøre unntak fra reglene om taushetsplikt. Arbeidsgruppen kan ikke se at referansegruppens forslag er tilstrekkelig godtgjort, og har derfor ikke fulgt det opp. Arbeidsgruppen viser til at finansforetaksloven åpner for å gi ut informasjon etter samtykke fra den som har krav på taushet, og legger til grunn at det vil være adgang til å avtale slikt samtykke i låneavtalen. Arbeidsgruppen viser til at det vil være profesjonelle aktører på begge sider i de relevante verdipapiriseringene, og at disse må antas å være i stand til å ivareta sine interesser.

### 3.5.4 Høringsinstansenes syn

*Finans Norge* mener at noe av bakgrunnen for at det tidligere regelverket om verdipapirisering i finansieringsvirksomhetsloven fikk manglende anvendelse, var at regelverket viste seg å støte an mot enkelte privatrettslige problemstillinger, særlig knyttet til taushetsplikt. *Finans Norge* viser til at reglene ga begrensede muligheter for innsyn i porteføljene for potensielle kjøpere i en salgssituasjon.

### 3.5.5 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens vurdering, og foreslår ikke å gjøre unntak fra reglene om taushetsplikt. Som arbeidsgruppen peker på, åpner finansforetaksloven § 16-2 for å gi ut informasjon etter samtykke fra den som har krav på taushet.

## 3.6 Tinglysningsgebyr ved overdragelse av pantesikkerhet

### 3.6.1 Gjeldende rett

Ved verdipapirisering av lån som er sikret med pant, må overdragelsen til spesialforetaket tinglyses for at spesialforetaket skal få rettsvern for pantesikkerheten. Grunnboken er et offentlig register over tinglyste rettigheter og heftelser i fast eiendom og borettslagsandeler, mens Løsøreregisteret omfatter rettigheter og pant i løsøre som motorvogner, anleggsmaskiner, varelager, redskaper mv. Tinglysingsloven har regler om tinglysning av rettigheter i grunnboken og i Løsøreregisteret, og det er fastsatt forskrifter om gebyr for tinglysning.

Ved tinglysning i grunnboken er hovedregelen et gebyr på vel 500 kroner per pantedokument, men ved felles elektronisk tinglysning av overdragelse av ti eller flere pantedokumenter, er det et fast gebyr på vel 5 000 kroner. Ved registrering i Løsøreregisteret er gebyret ca. 1 000 kroner (eller ca. 1 500 kroner ved innsending utenfor Altinn), og det er ikke gitt særlige regler om elektronisk tinglysning av overdragelse av flere tinglyste dokumenter.

### 3.6.2 Forventet EØS-rett

Forordningen inneholder ikke regler med relevans for tinglysningsgebyr.

### 3.6.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen viser til at verdipapirisering av for eksempel billån kan omfatte flere titalls tusen lån. Ved en overføring av f.eks. 50 000 billån vil det med dagens regler påløpe tinglysningsgebyr til Løsøreregisteret på over 50 mill. kroner. Arbeidsgruppen viser til at Kommunal- og moderniseringsdepartementet i et høringsnotat av 3. april 2017 uttalte bl.a. følgende om massetinglysning i grunnboken:

«Når tinglysning av overdragelse av elektronisk tinglyst panterett er nødvendig for å oppnå rettsvern, vil banker, kredittinstitusjoner eller andre ikke ha noe valgfrihet med hensyn til om overdragelsen skal tinglyses eller ikke. Følgelig vil det ikke være mulig å unngå tinglysingskostnadene.

Departementet ser at dette kan bli urimelig tyngende ved overdragelse av store porteføljer. Det fremmes derfor forslag om å endre bestemmelsene i forskrift om gebyr for tinglysning mv. slik at kostnadene kan begrenses ved overdragelse av elektronisk tinglyste panteretter i fast eiendom og i andel i borettslag, og også være forutsigbare for brukerne.

Retningsgivende for departementets vurdering er Finansdepartementets rundskriv 112/2015, som fastsetter bestemmelser om statlig gebyr- og avgiftsfinansiering. I rundskrivet slås det fast at betaling i form av gebyrer ikke skal overstige kostnaden ved å produsere og levere tjenesten.»

På denne bakgrunn har departementet funnet det rimelig og i samsvar med Finansdepartementets rundskriv, å sette et øvre tak på antall overdragelser som det må betales gebyr for i de tilfellene hvor store porteføljer av panteretter skal overdras elektronisk.»

Arbeidsgruppen legger til grunn at de samme hensyn til at gebyrer ikke skal overstige kostnaden ved å produsere og levere tjenesten, bør

gjelde ved tinglysning i Løsøreregisteret. Brønnøysundregistrene, som er en forvaltningsetat under Nærings- og fiskeridepartementet, har ansvaret for Løsøreregisteret. Arbeidsgruppen antar at Finansdepartementet følger opp temaet overfor Nærings- og fiskeridepartementet.

### 3.6.4 Høringsinstansenes syn

*Finans Norge* uttaler at dagens kostnader forbundet med tinglysning i Løsøreregisteret er klart til hinder for gjennomføring av verdipapiriseringsforordningen i tråd med dens formål for lån med sikkerhet i løsøreregistrerte eiendeler. Finans Norge mener at det så snart som mulig bør kommuniseres hvordan og når en kan forvente en kostnadseffektiv løsning på denne utfordringen.

### 3.6.5 Departementets vurdering

Departementet viser til at dagens gebyrer for tinglysning av sikkerhet i Løsøreregisteret synes å være til hinder for gjennomføring av verdipapirisering. I tillegg blir ikke overdragelser av store porteføljer alltid tinglyst i Løsøreregisteret i dag, blant annet på grunn av kostnadene som følge av gebyr for hvert enkelt dokument. Å legge til rette for massetinglysning i Løsøreregisteret vil både være avgjørende for at regelverket skal kunne tas i bruk, og kan i tillegg bidra til et mer oppdatert register med hensyn til hvem som er rettighetshaver til ulike panteretter. Det kan også forenkle prosessen ved sletting i registeret. Departementet er for øvrig enig med arbeidsgruppen i at gebyrene generelt ikke bør overstige kostnaden ved å produsere og levere tjenesten.

Nærings- og fiskeridepartementet vurderer å innføre et kostnadstak for tinglysning i Løsøreregisteret i forbindelse med innføring av en ny gebyrstruktur for Brønnøysundregistrene. Nærings- og fiskeridepartementet tar sikte på å sende forslaget til ny gebyrstruktur på alminnelig høring vinteren 2020/2021.

## 4 Generelle krav til verdipapirisering

### 4.1 Innledning

Verdipapiriseringsforordningen består for det første av en generell del med krav som gjelder alle typer verdipapirisering. Disse kravene omtales i dette kapitlet. Den delen av forordningen som gjelder en standardisert type verdipapirisering, kalt STS (for «simple, transparent, and standardised»), omtales i kapittel 5. Verken dette kapitlet eller kapittel 5 omhandler lovforslag utover forslaget i kapittel 3 om å inkorporere forordningen i lov med tilhørende forskriftshjemler.

Forordningens generelle bestemmelser gjelder både tradisjonell og syntetisk verdipapirisering. Ved tradisjonell verdipapirisering vil eierskapet til den underliggende porteføljen bli overdratt til spesialforetaket, mens syntetisk verdipapirisering innebærer overføring av risiko, men ikke underliggende eksponeringer. De generelle kravene til verdipapirisering omhandler bl.a. «due diligence» for institusjonelle investorer, tilbakeholdelse av risiko («risk retention»), transparens, kredittgivningspraksis, restriksjoner på salg til forbrukere og forbud mot reverdipapirisering.

### 4.2 Krav til aktørene i en verdipapirisering

#### 4.2.1 Forventet EØS-rett

##### 4.2.1.1 Funksjoner og aktører

Forordningen definerer de ulike funksjonene og aktørene i en verdipapirisering, se også oversikten i avsnitt 2.2.3.5:

- Opprinnelig långiver («original lender») er definert som det foretaket som enten selv eller gjennom tilknyttede foretak, direkte eller indirekte, inngikk de opprinnelige låneavtalene som verdipapiriseres, jf. artikkel 2 (20).
- Verdipapirisierer («originator») er det foretaket som overfører låneporteføljen til spesialforetaket, jf. artikkel 2 (3) a.<sup>1</sup>
- Administrasjonsforetaket («servicer») er definert som et foretak som forestår daglig forvaltning av en portefølje av ervervede fordringer

eller de underliggende eksponeringer, jf. artikkel 2 (13). Rammene for administrasjonsforetak er nærmere omtalt i avsnitt 3.3.

- Organiserende foretak («sponsor») er et foretak (annet enn verdipapirisierer) som etablerer og forvalter et ABCP-program eller en annen verdipapirisering ved å kjøpe eksponeringer fra tredjeparter, jf. artikkel 2 (5). Det organiserende foretak må enten være en kredittinstitusjon etter forordning (EU) 575/2013 eller et investeringsselskap etter direktiv 2014/65/EU.
- Spesialforetaket («securitisation special purpose entity», SSPE) skal være etablert med det formål å gjennomføre verdipapiriseringen, og foretakets aktiviteter skal være begrenset til dette formålet, jf. artikkel 2 nr. 2. Spesialforetaket kan ikke være det samme foretaket som er verdipapirisierer eller organiserende foretak. Strukturen skal være utformet slik at den isolerer forpliktelsene til spesialforetaket fra forpliktelsene til verdipapirisierer.

Spesialforetaket kan for øvrig ikke være etablert i et tredjeland som er listet som en høyrisiko- eller ikke-samarbeidende jurisdiksjon av Financial Action Task Force (FATF), jf. forordningen artikkel 4. Spesialforetaket kan heller ikke etableres i et tredjeland som ikke har undertegnet en avtale med en EØS-stat som sikrer at myndighetene i tredjelandet overholder standarder i OECD-mønsteravtaler om skatt<sup>2</sup> og effektiv utveksling av opplysninger om skatteforhold, herunder eventuelle multilaterale skatteavtaler.

Arbeidsgruppen peker på at det i de fleste tilfeller vil være én aktør, normalt en bank, som har rollen både som opprinnelig långiver, verdipapirisierer og administrasjonsforetak, eller organiserende foretak, i en verdipapirisering. Lånekundene vil derfor normalt kunne forholde seg til

<sup>1</sup> Arbeidsgruppen valgte å omtale «originator» som verdipapirisierer, fremfor f.eks. initierende foretak. Departementet bruker også betegnelsen verdipapirisierer i denne proposisjonen.

<sup>2</sup> OECDs mønsteravtale – dobbeltbeskatning og OECDs mønsteravtale for utveksling av opplysninger i skattesaker.



den banken de har tatt opp lånet i, også etter en verdipapirisering av lånene. Enkelte verdipapiriseringstransaksjoner kan imidlertid innebære at de ulike rollene ivaretas av ulike foretak. Flere av forordningens bestemmelser pålegger derfor plikter knyttet til én eller flere av de nevnte rollene.

#### 4.2.1.2 Tilbakeholdelsesplikt

Gjeldende kapitalkravsregler for investeringer i verdipapiriserte porteføljer forutsetter at verdipapirisierer, organiserende foretak eller opprinnelig långiver har tilbakeholdt en økonomisk interesse («risk retention») i den verdipapiriserte porteføljen på minimum 5 prosent. Det har vært opp til banker og forsikringsforetak som investorer å påse at en verdipapirisering oppfyller dette kravet. Etter verdipapiriseringforordningen gjelder kravet om tilbakeholdelse på fem prosent direkte for verdipapirisierer eller opprinnelig långiver, jf. artikkel 6.

Hensikten med tilbakeholdelseskravet er å bidra til at interessene til investorene og de som verdipapirisierer, er tilpasset hverandre. I forordningen er det angitt fem alternative metoder for å oppfylle tilbakeholdelseskravet på 5 prosent, bl.a. tilbakeholdelse av 5 prosent av nominell verdi av hver enkelt transje eller tilbakeholdelse av første-tapstransjen. EBA publiserte 31. juli 2018 et forslag til tekniske standarder som spesifiserer kravene til tilbakeholdelse av økonomisk interesse.<sup>3</sup>

#### 4.2.1.3 Overføring av aktiva til spesialforetaket

Verdipapirisierer kan ikke overføre lån til spesialforetaket som antas å gi høyere tap på den verdipapiriserte porteføljen enn tapene på tilsvarende lån som beholdes på egen balanse, jf. artikkel 6. Denne vurderingen skal ta utgangspunkt i obligasjonens løpetid. Hvis obligasjonens løpetid er lengre enn fire år, skal fire år likevel ligge til grunn for vurderingen. Bestemmelsen er imidlertid ikke til hinder for at aktiva som *ex ante* har en høyere kredittrisikoprofil enn gjennomsnittet i låneporteføljen, kan overføres, hvis det gis nødvendig informasjon til potensielle investorer, jf. fortalens punkt 11.

<sup>3</sup> EBA (2018). *EBA Final Draft Regulatory Technical Standards – Specifying the requirements for originators, sponsors and original lenders relating to risk retention pursuant to Article 6(7) of Regulation (EU) 2017/2402* (EBA/RTS/2018/01).

#### 4.2.1.4 Kriterier for å innvilge lån

Verdipapirisierer skal bruke de samme forsvarlige og veldefinerte kriteriene for innvilgelse av lån på de eksponeringer som skal verdipapiriseres, som foretaket bruker på ikke-verdipapiriserte eksponeringer, jf. artikkel 9. De samme kriteriene skal også brukes ved endring, fornyelse eller refinansiering av lån. Foretakene skal ha effektive systemer for å sørge for at de oppfyller disse kriteriene. Dersom verdipapirisierer har kjøpt porteføljen, skal det bekreftes at opprinnelig långiver har oppfylt kriteriene.

Verdipapirisering av boliglån som er gitt etter ikrafttredelsen av boligkredittdirektivet,<sup>4</sup> kan ikke omfatte lån som er gitt uten at långiver har verifisert opplysningene som låntaker har gitt.

#### 4.2.1.5 Transparenskrav

Verdipapirisierer og spesialforetaket skal gjøre informasjon om verdipapiriseringen tilgjengelig for investorer i obligasjonene, tilsynsmyndigheter og på forespørsel fra potensielle investorer, jf. artikkel 7. Bestemmelsen skal bl.a. bidra til at institusjonelle investorer gis tilgang til data som er nødvendig for å gjennomføre «due diligence», jf. fortalens punkt 13. Det skal bl.a. gis opplysninger om følgende:

- Informasjon om den underliggende eksponeringen.
- All underliggende dokumentasjon som er viktig for å forstå transaksjonen.
- Sammendrag av transaksjonen, eller en oversikt over hovedtrekkene i verdipapiriseringen dersom det ikke foreligger et prospekt.
- STS-notifikasjon dersom det er STS-verdipapirisering.
- Investorrappporter som skal omhandle kredittkvalitet og utvikling i de underliggende eksponeringene.
- Innsideinformasjon om verdipapiriseringen som verdipapirisierer, organiserende foretak eller spesialforetaket er forpliktet til å offentliggjøre i overensstemmelse med artikkel 17 i markedsmissbruksforordningen.<sup>5</sup>
- Dersom markedsmissbruksforordningen artikkel 17 ikke kommer til anvendelse, informasjon om andre betydningsfulle hendelser.

<sup>4</sup> Direktiv 2014/17/EU.

<sup>5</sup> Forordning (EU) 596/2014.

Informasjonen om verdipapiriseringen skal gjøres tilgjengelig før prisfastsettelsen på obligasjonene, eller løpende gjennom obligasjonenes løpetid.

Foretakene som er involvert i verdipapiriseringen, kan avtale hvem av dem som skal oppfylle opplysningskravene. Opplysningene skal gjøres tilgjengelig ved hjelp av et verdipapiriseringsregister, se avsnitt 4.5. Hvis det ikke er etablert noe verdipapiriseringsregister, skal informasjon gjøres tilgjengelig på en nettside som oppfyller nærmere krav til datakontroll og sikkerhet. Kravet om tilgjengeliggjøring av informasjon gjelder bare ved verdipapiriseringer hvor det er prospektkrav etter prospektdirektivet.<sup>6</sup>

Opplysningskravene skal ligge innenfor det som følger av nasjonal rett og EØS-rett om taushetsplikt og behandling av personvernopplysninger. Kundeopplysninger kan bare gis i anonymisert eller aggregert form.

ESMA har utarbeidet utkast til utfyllende regler om bl.a. publiseringskrav og maler for rapportering av informasjon. Reglene ble publisert i EU-tidende i september 2020.<sup>7</sup>

#### 4.2.1.6 Reverdipapirisering

Det er et forbud mot reverdipapirisering, jf. artikkel 8. Det vil si at den underliggende porteføljen ikke skal inneholde verdipapiriserte posisjoner. Formålet med forbudet er å gjøre transaksjonene mest mulig transparente. Forbudet gjelder ikke for reverdipapirisering som er utstedt før 1. januar 2019.

Det er ikke forbud mot reverdipapirisering som har «legitime formål». Å legge til rette for kri- sehandtering eller avvikling av kredittinstitusjoner mv. vil f.eks. være et legitimt formål. Det vil også være et legitimt formål å ivareta investorenes interesser ved mislighold i en verdipapirisert portefølje. Slik bruk av verdipapiriserte posisjoner krever tillatelse fra nasjonale tilsynsmyndigheter, og tilsynsmyndighetene skal informere ESMA om slike tillatelser.

### 4.2.2 Arbeidsgruppens forslag

#### 4.2.2.1 Funksjoner og aktører

Arbeidsgruppen peker på at forordningen ikke spesifiserer hvilke foretak som kan stå bak de underliggende eksponeringene som verdipapiri-

seres. Normalt vil de opprinnelige långiverne være banker, kredittforetak eller finansieringsforetak som er underlagt krav til konsesjon etter finansforetaksloven §§ 2-7, 2-8 og 2-9. I tillegg kan det være aktuelt for långivere som ikke har konsesjonsplikt, eksempelvis ved ytelse av selgerkreditt, jf. finansforetaksloven § 2-1 tredje ledd.

Også forsikringsforetak har adgang til å gi lån. Arbeidsgruppen viser til at utlånsvirksomheten til norske forsikringsforetak, som i hovedsak har bestått i boliglån, har vært begrenset de siste årene. Arbeidsgruppen peker videre på at det i kapitalkravsreglene for banker (CRR/CRD IV) er stilt en rekke krav til risikooverføring for at bankene ikke skal beregne kapitalkrav for en verdipapirisert portefølje av utlån, og at tilsvarende bestemmelser ikke er gitt i kapitalkravsreglene for forsikringsforetak (Solvens II). Arbeidsgruppen skriver at dette kan ha sammenheng med at det er banker som tradisjonelt har verdipapirisert sine låneporteføljer, og at fraværet av regler om dette for forsikringsforetak kan tilsi at det ikke har vært vurdert som aktuelt at forsikringsforetak skal drive med verdipapirisering av utlån. Arbeidsgruppen antyder at antakelsen styrkes ved at overføring av forsikringsrisiko til spesialforetak faktisk er regulert i Solvens II. Arbeidsgruppen viser til at uformell kontakt med arbeidsgrupper i EIOPA indikerer at forsikringsforetak i EØS ikke har verdipapirisert utlån. Arbeidsgruppen antar etter dette at verdipapirisering ikke er aktuelt for forsikringsforetak, og legger til grunn av forsikringsforetak ikke omfattes av forordningens regler om verdipapirisering av utlån.

Arbeidsgruppen viser for øvrig til at verdipapiriseringsforordningen ikke stiller krav til spesialforetakets selskapsform eller hvor det kan opprettes, utover det som følger av definisjonen i artikkel 2 (2). Det er presisert i definisjonen at spesialforetakets forpliktelser skal være atskilt fra verdipapiriseringens forpliktelser. Kravet om atskillelse må etter arbeidsgruppens vurdering forstås som at opprinnelig långiver og verdipapiriseringer ikke kan ha noen eierinteresser i spesialforetaket eller være representert i ledelse eller styrende organer. Arbeidsgruppen legger til grunn at spesialforetaket heller ikke kan ha navn eller varemerke som kan indikere bindinger mellom verdipapiriseringer og spesialforetak. Arbeidsgruppens forståelse er at dette er i tråd med markedspraksis.

Arbeidsgruppen peker på at verken norsk selskapsrett eller norske regler om stiftelser og foreninger er tilpasset spesialforetak for verdipapirisering. I andre europeiske land, kanskje særlig i Luxembourg og Irland, er det etablert et marked

<sup>6</sup> Direktiv 2003/71/EF.

<sup>7</sup> Delegert kommisjonsforordning (EU) 2020/1224 og 2020/1225.

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

for spesialforetak. Basert på referansegruppens innspill antar arbeidsgruppen at norske aktører som ønsker å verdipapirisere, vil benytte seg av slike utenlandske spesialforetak. Arbeidsgruppen legger til grunn at det ikke er behov for å vurdere selskapsrettslige regelendringer for å tilrettelegge for norske spesialforetak på nåværende tidspunkt.

Arbeidsgruppens forslag om unntak fra konsesjonsplikt for spesialforetak er omtalt i avsnitt 3.2, mens gruppens vurdering av administrasjonsforetakets rolle er omtalt i avsnitt 3.3. For at verdipapiriseringen skal få reduserte kapitalkrav på den verdipapiriserte porteføljen, må det etter kapitalkravsreglene ha skjedd en vesentlig risikooverføring til spesialforetaket, det vil si at det ikke kan være økonomiske bindinger mellom spesialforetaket og verdipapirisierer. Dette er omtalt i kapittel 7.2.

#### 4.2.2.2 Tilbakeholdelsesplikt

Arbeidsgruppen viser til at gjeldende bestemmelser i kapitalkravsregelverket om at banker mv. skal påse at krav til tilbakeholdelsesplikt er oppfylt, blir endret i forbindelse med endringene i kapitalkravsforordningen, se avsnitt 7.2. Arbeidsgruppen kan ikke se at dette krever endringer i andre bestemmelser i norsk rett.

#### 4.2.2.3 Overføring av aktiva til spesialforetaket

Etter arbeidsgruppens vurdering er det ikke behov for andre endringer i norske regler ved inkorporasjon av forordningens artikkel 6 om overføring av aktiva til spesialforetaket.

Arbeidsgruppen viser til at finansforetaksloven § 12-27 krever at overdragelse av en forsikringsportefølje, låneportefølje eller annen fordringsmasse av vesentlig omfang må godkjennes av Finansdepartementet. Arbeidsgruppen legger til grunn at formålet med bestemmelsen er å ha myndighetskontroll med overdragelser av eiendeler i en størrelsesorden som i realiteten vil innebære en avvikling av konsesjonspliktig virksomhet, og finner støtte for dette i forarbeidene til de tidligere norske verdipapiriseringsreglene.<sup>8</sup> I forarbeidene står det bl.a. at «Verdipapirisering vil i de fleste tilfeller neppe regnes som overdragelse av en vesentlig del av for eksempel en banks virksomhet». Etter arbeidsgruppens vurdering vil ikke overdragelse av låneporteføljer som skal verdipapiriseres, være en overdragelse av et slikt

omfang at overdragelsen vil omfattes av finansforetaksloven § 12-27.

#### 4.2.2.4 Kriterier for å innvilge lån

Arbeidsgruppens vurdering er at innføring av forordningens regler om kriterier for innvilgning av lån, ikke krever endringer i andre norske regler. Kravet om å verifisere opplysninger som låntaker har gitt til långiver, der boliglån er ytet etter ikrafttreddelsen av boligkredittdirektivet, er allerede ivare tatt med regler i finansavtaleloven kapittel 3.

#### 4.2.2.5 Transparenskrav

Arbeidsgruppens vurdering er at forordningens krav til informasjon ikke nødvendiggjør endringer i andre norske regler.

Arbeidsgruppen peker på at forordningens plikt til å registrere informasjonen i et verdipapiriseringsregister bare gjelder for verdipapiriseringer som er underlagt krav om prospekt etter prospektdirektivet. Direktivet er erstattet av EUs prospektforordning (forordning (EU) 2017/1129) som er gjennomført i norsk rett i verdipapirhandelloven § 7-1. Etter prospektforordningen kan nasjonale myndigheter fastsette unntak fra krav til EØS-prospekt ved offentlige tilbud der det samlede vederlaget er mindre enn et beløp på 8 millioner euro beregnet over en periode på 12 måneder. Et slikt unntak følger av verdipapirhandelloven § 7-3. I den grad andre EØS-staters prospektregler vil gjelde ved verdipapirisering av norske låneporteføljer, kan prospektplikt, og dermed plikten til å registrere verdipapiriseringen, foreligge ved et lavere beløp.

#### 4.2.2.6 Reverdipapirisering

Arbeidsgruppen kan ikke se at forordningens forbud mot reverdipapirisering forutsetter endringer i gjeldende norsk rett.

## 4.3 Krav til profesjonelle investorer i verdipapiriserte porteføljer

### 4.3.1 Forventet EØS-rett

Forordningen artikkel 5 fastsetter plikter for institusjonelle investorer som investerer i verdipapiriseringsposisjoner. Som institusjonelle investorer regnes kredittinstitusjoner, forsikrings- og gjenforsikringsforetak,<sup>9</sup> arbeidsmarkedsrelaterte pen-

<sup>8</sup> NOU 2001: 23 s. 35.

<sup>9</sup> Jf. direktiv 2009/138/EF art. 13 nr. 4.

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

sjonskasser,<sup>10</sup> AIF-forvaltere og forvaltningsselskap for verdipapirfond.<sup>11</sup> Verdipapiriserer er ikke omfattet av disse bestemmelsene for posisjoner i egne verdipapiriseringer.

Investering i obligasjoner utstedt i verdipapiriseringer innebærer kredittrisiko, motpartsrisiko, modellrisiko, likviditetsrisiko, konsentrasjonsrisiko m.m. I fortalens punkt 9 er det lagt vekt på at det bør stilles krav til institusjonelle investorer gjennomgang av slike risikoer, også av hensyn til de institusjonelle investorenes kunder.

Forordningens artikkel 5 stiller krav til forutgående kontroll, «due diligence»-prosesser, risikovurdering og krav til løpende oppfølging av verdipapiriseringssposisjoner for institusjonelle investorer. I fortalen fremheves det at slike krav bidrar til å fremme tillit i verdipapiriseringsmarkedet. Forordningens krav innebærer at institusjonelle investorer skal kontrollere:

- kvaliteten på utlansprosedyrer og kriterier for innvilgelse av lån,
- at verdipapiriserer tilbakeholder en vesentlig nettoøkonomisk interesse i samsvar med forordningens krav, og
- at transparenskravene er oppfylt ved verdipapiriseringer som er prospektpliktige.<sup>12</sup>

Kravene innebærer at institusjonelle investorer må etterprøve at kravene til verdipapiriseringssprosessen er oppfylt. Kravene gjelder institusjonelle investorer uavhengig av om verdipapiriserer er etablert i EØS eller i et tredjeland.

Forordningen har krav til løpende oppfølging av verdipapiriseringssposisjonen. Institusjonelle investorer skal ha prosedyrer for å overvåke overholdelsen av forordningens krav til verdipapiriseringen og løpende gjennomføre stresstester av kontantstrømmer og eventuelle sikkerhetsstillelser for de underliggende eksponeringer. På forespørsel skal investorers prosedyrer og stresstester dokumenteres ovenfor tilsynsmyndighetene.

#### 4.3.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen viser til at forordningens regler om at institusjonelle investorer skal foreta «due diligence» og løpende oppfølging av verdipapiriserte posisjoner, ikke kan fravikes i nasjonal lovgivning. Arbeidsgruppen mener at disse reglene

vil være nyttige for å bidra til at verdipapiriserer oppfyller forordningens krav. Arbeidsgruppen peker på at det er viktig at institusjonelle investorer som forsikringsforetak og forvaltningsselskap handler i investorenes interesser og får plikt til å treffe nødvendige tiltak hvis verdipapiriseringen de har investert i, ikke lenger oppfyller forordningens krav. Innføring av plikter for institusjonelle investorer som investerer i verdipapiriserte posisjoner, medfører behov for oppfølging og tilsyn. Arbeidsgruppen legger til grunn at eksisterende regulering i tilstrekkelig grad gir Finanstilsynet kompetanse til å utføre disse oppgavene.

## 4.4 Salg til ikke-profesjonelle kunder (forbrukere)

### 4.4.1 Forventet EØS-rett

Utgangspunktet i fortalen til forordningen er at obligasjoner basert på verdipapiriserte lån ikke bør selges til forbrukere. Forordningens artikkel 3 inneholder imidlertid en bestemmelse om at obligasjoner kan selges til en forbruker, dersom følgende vilkår er oppfylt:

- Selgeren skal gjennomføre en egnethetsvurdering etter MiFID II<sup>13</sup> artikkel 25 (2), som er gjennomført i verdipapirhandeloven § 10-15 (1).
- Basert på egnethetsvurderingen skal selgeren forsikre seg om at obligasjonen er «passende» for forbrukeren, og selgerens vurdering skal formidles skriftlig til forbrukeren.

Det er også begrensninger for hvor mye en forbruker kan investere i obligasjoner utstedt ved verdipapirisering av lån. Dersom den finansielle porteføljen til forbrukeren utgjør inntil 500 000 euro, skal selgeren påse at investeringer i verdipapiriseringer ikke overstiger 10 prosent av denne. Minimumsbeløp som investeres i én eller flere verdipapiriserte posisjoner, må være 10 000 euro.

Som forbruker regnes ikke-profesjonell kunde som definert i MiFID II artikkel 4 (1), som er gjennomført i verdipapirhandeloven § 10-7. Etter bestemmelsen er en ikke-profesjonell kunde enhver kunde som verken anses som profesjonell etter loven § 10-6 eller er omklassifisert til profesjonell (avstått fra beskyttelsen som forbruker) etter § 10-8. Etter verdipapirhandeloven § 10-6 er profesjonelle kunder bl.a. institusjonelle investorer, større foretak og myndigheter.

<sup>10</sup> Jf. direktiv (EU) 2016/2341 art. 2.

<sup>11</sup> Jf. forordning (EU) 575/2013 art. 4 (1) nr. 2.

<sup>12</sup> Kravet til tilgjengeliggjøring gjelder bare når verdipapiriseringen er underlagt prospektplikt etter direktiv 2003/71/EF, se avsnitt 4.2.1.

<sup>13</sup> Direktiv 2014/65/EU.

#### 4.4.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen legger til grunn at obligasjoner utstedt etter verdipapirisering i de fleste tilfeller ikke vil være egnet for forbrukere. Arbeidsgruppen opplyser om at den har forstått det som at referansegruppen deler dette synet.

### 4.5 Verdipapiriseringsregistre

#### 4.5.1 Forventet EØS-rett

Kapittel 3 i forordningen regulerer betingelser og prosedyrer for registrering av verdipapiriseringsregistre («securitisation repositories») hos den europeiske verdipapirtilsynsmyndigheten ESMA. I fortalens punkt 12 vises det til at for å øke transparensten i markedet, bør det etableres verdipapiriseringsregistre som samler relevant informasjon om de ulike verdipapiriseringsproduktene som er tilgjengelig for investorer, og da primært informasjon om de underliggende eksponeringene. Aktørene skal i registrene tilgjengeliggjøre obligatorisk informasjon etter transparenskravene i forordningen artikkel 7. Investorer skal kunne benytte registrene for innhenting av informasjon om verdipapiriseringsproduktet, og institusjonelle investorer kan bruke opplysningene i forbindelse med oppfyllelse av de plikter forordningen pålegger dem etter artikkel 5.

Som nevnt i avsnitt 4.2, er det bare verdipapiriseringer som er underlagt krav om prospekt etter prospektdirektivet, som skal registreres i et verdipapiriseringsregister. Forordningen har ikke krav til informasjon i tilfeller der utstedelsen ikke er prospektpliktig, men det er anledning til å fastsette nasjonale krav om dette.<sup>14</sup>

Etter forordningens artikkel 10 må et verdipapiriseringsregister:

- være en juridisk person etablert i EØS
- ha prosedyrer for å kontrollere at informasjonen som er gjort tilgjengelig i samsvar med kravene til transparens i artikkel 7, er fullstendig og konsistent, og
- oppfylle bestemmelsene i artikkel 78, 79 og 80 (1)–(3), (5) og (6) om generelle krav, operasjonell pålitelighet og beskyttelse og registrering for transaksjonsregistre etter EMIR.<sup>15</sup>

Kommisjonen publiserte i september 2020 tekniske standarder med presisering til krav og innhold i søknader.<sup>16</sup>

Videre skal ESMA etter artikkel 10 behandle søknader om registrering som verdipapiriseringsregister. Dersom registeret allerede er registrert som et transaksjonsregister etter EMIR, eller etter direktivet om gjennomsiktighet ved verdipapirfinansieringstransaksjoner,<sup>17</sup> kan det søkes om at registeret utvides til å omfatte rollen som verdipapiriseringsregister. ESMA skal etter artikkel 11 ha kontakt med nasjonale myndigheter i registerets hjemland. Senest 40 virkedager etter at søker har mottatt meddelelse om at fullstendig søknad er mottatt, skal ESMA ferdigbehandle søknaden. ESMA skal offentliggjøre en ajourført nettbasert liste over alle registrerte verdipapiriseringsregistre.

Tilgangen til opplysningene i verdipapiriseringsregistrene reguleres i artikkel 17. Bestemmelsen angir hvem som skal ha vederlagsfri tilgang til opplysningene, og omfatter bl.a. tilsynsmyndigheter og investorer. Kommisjonen har vedtatt utfyllende regler om hvordan informasjonen skal stilles til rådighet.<sup>18</sup>

ESMA skal etter artikkel 15 føre tilsyn med verdipapiriseringsregistre. Artikkel 61–68 samt 73 og 74 i EMIR vedrørende informasjonsinnhenting og stedlige tilsyn er gitt tilsvarende anvendelse for verdipapiriseringsregistre. Etter verdipapiriseringsforordningens artikkel 16 skal verdipapiriseringsregistre betale gebyrer som dekker de utgifter ESMA og relevante nasjonale tilsynsmyndigheter har i forbindelse med behandling av registreringssøknader og løpende tilsyn. Etter artikkel 14 kan ESMA ved overtredelser ilegge verdipapiriseringsregisteret gebyr i samsvar med EMIR artikkel 65–68. Det følger av verdipapiriseringsforordningens artikkel 15 at ESMA skal tilbakekalle tillatelse til registrering dersom den registrerte enhet gir uttrykkelig avkall på registreringen eller ikke benytter seg av den i en periode på seks måneder, registreringen er oppnådd på urettmessig vis, eller dersom foretaket ikke lenger oppfyller betingelsene for registrering.

#### 4.5.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen viser til at reglene om verdipapiriseringsregistre har vesentlige likhetstrekk med reguleringen av transaksjonsregistre etter EMIR,

<sup>14</sup> For eksempel har den britiske tilsynsmyndigheten FCA utarbeidet «Private securitisation notification template» for bruk i Storbritannia.

<sup>15</sup> Forordning (EU) 648/2012.

<sup>16</sup> Delegert kommisjonsforordning (EU) 2020/1228.

<sup>17</sup> Direktiv (EU) 2015/2365.

<sup>18</sup> Delegert kommisjonsforordning (EU) 2020/1229.

som er gjennomført i norsk rett i verdipapirhandelloven § 17-1. Arbeidsgruppen peker på at drift av verdipapiriseringsregistre kjennetegnes av stordriftsfordeler, og at det derfor er nærliggende å anta at det i første omgang vil være eksisterende transaksjonsregistre som vil søke om utvidelse av sin virksomhet. Det er ingen norske transaksjonsregistre. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at reglene om verdipapiriseringsregistre vil ha begrenset relevans i Norge.

Arbeidsgruppen legger til grunn at kompetansen til å registrere et ev. norsk verdipapiriseringsregister ikke kan legges til ESMA, men til EFTAs overvåkningsorgan i henhold til ODA.<sup>19</sup>

Verdipapiriseringsforordningen er fremdeles ikke innlemmet i EØS-avtalen, og de nærmere tilpasningene til EØS-avtalens topillar-struktur er derfor ikke klare. Arbeidsgruppen forutsetter at det ved innlemmelse av forordningen i EØS-avtalen, vil bli tatt nødvendige forbehold knyttet til ESMAAs rolle overfor Finanstilsynet og andre berørte norske institusjoner.

#### 4.6 Høringsinstansenes syn

*Statistisk sentralbyrå (SSB)* viser til at hvis verdipapirisering får stort omfang, er det viktig for SSB å få tilgang til data slik at SSB kan fortsette å lage statistikk om de institusjonelle sektorenes gjelds- og fordringsutvikling. Det er da ifølge SSB en fordel om denne informasjonen kan hentes fra gjeldsinformasjonsforetak eller verdipapiriseringsregistre. Eventuelt mener SSB det må innføres en direkte rapportering fra spesialforetakene.

Høringsinstansene har for øvrig ikke hatt merknader til arbeidsgruppens vurderinger og forslag om generelle krav til verdipapirisering, annet enn det som fremgår i kapittel 3.

#### 4.7 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens vurdering av verdipapiriseringsforordningens generelle krav til alle typer verdipapirisering, og at det ikke er behov for å fastsette nasjonale regler for å supplere disse kravene.

Opprinnelig långiver av verdipapiriserte utlån er typisk banker, kredittforetak eller finansieringsforetak. Departementet antar i likhet med arbeidsgruppen at verdipapirisering ikke er aktuelt for forsikringsforetak på annen måte enn som investeringsobjekt. Departementet er også enig i at den naturlige tolkningen vil være at forsikringsforetak ikke omfattes av forordningens regler om verdipapirisering av utlån.

Slik departementet forstår verdipapiriseringsmarkedets virkemåte, vil det for norske aktører som ønsker å verdipapirisere, i realiteten bare være aktuelt å bruke spesialforetak som etableres i enkelte andre europeiske land, slik markedspraksis er også ellers i Europa. Departementet er derfor enig med arbeidsgruppen i at det ikke er behov for å vurdere selskapsrettslige regelendringer for å tilrettelegge for norske spesialforetak, i hvert fall ikke med det første.

Departementet slutter seg også til arbeidsgruppens vurdering om at det ikke er behov for nasjonale bestemmelser om overdragelse av låneporteføljer mv., og at overdragelser for verdipapirisering formål ikke vil omfattes av finansforetaksloven § 12-27, som krever at visse overdragelser av vesentlig omfang må godkjennes av Finansdepartementet. Som arbeidsgruppen peker på, har den nevnte lovbestemmelsen et formål som normalt ikke vil være relevant ved verdipapiriseringer.

Etter departementets vurdering er det ikke behov for nasjonale bestemmelser rettet verken mot profesjonelle investorer eller forbrukere, ettersom begge aspekter er godt dekket av forordningens bestemmelser. Innføring av plikter for institusjonelle investorer krever imidlertid oppfølging og tilsyn, slik arbeidsgruppen peker på. Departementet er også enig med arbeidsgruppen i at obligasjoner og sertifikater utstedt etter verdipapirisering av lån, i de fleste tilfeller ikke vil være egnede investeringsprodukter for forbrukere.

Departementet legger i likhet med arbeidsgruppen til grunn at reglene om verdipapiriseringsregistre vil ha begrenset relevans i Norge. Som omtalt i avsnitt 3.3, mener departementet at administrasjonsforetaket bør ha plikt til å innrapportere verdipapiriserte utlån til gjeldsinformasjonsforetak i henhold til gjeldsinformasjonsloven. Det vil bl.a. bidra til fullstendig informasjon til statistikkformål og markedsovervåkning.

<sup>19</sup> Avtale om endring av avtalen mellom EFTA-statene om opprettelse av et overvåkningsorgan og en domstol ved tilføyelse av en ny artikkel 25a og en ny protokoll 8 til avtalen.

## 5 Krav til STS-verdipapirisering

### 5.1 Innledning

Dette kapitlet omtaler verdipapiriseringsforordningens krav til en standardisert type verdipapirisering, kalt STS («simple, transparent and standardised»), som kommer i tillegg til de generelle kravene som er omtalt i kapittel 4. Det er ulike regler for STS-verdipapiriseringer i form av obligasjoner og sertifikater. STS-sertifikater omtales også som ABCP («asset-backed commercial paper»), selv om sertifikatene ikke er sikret med eiendeler i den forstand at investorene har noen formell «fortrinnsrett» til å realisere lån eller eventuelle pantessikkerheter, jf. avsnitt 2.2.3.4.

Reglene for STS-obligasjoner er formulert som krav til enkelhet, transparens og standardisering, mens reglene for STS-sertifikater er formulert som krav til transaksjon, organiserende foretak og program. Det er et vilkår for å markedsføre en verdipapirisering som STS-verdipapirisering at opprinnelig långiver og spesialforetaket er etablert i EU/EØS. STS-verdipapiriseringer må etter forordningen være tradisjonelle verdipapiriseringer. EU-kommisjonen har imidlertid på grunnlag av en utredning fra de europeiske tilsynsmyndighetene (EBA, ESMA og EIOPA) avlagt en rapport til Europaparlamentet og Rådet om muligheten for syntetiske STS-verdipapiriseringer,<sup>1</sup> og lagt frem et forslag til forordning om dette som et tiltak i møte med koronapandemien.<sup>2</sup>

Verken dette kapitlet eller kapittel 4 omhandler lovforslag utover forslaget i kapittel 3 om å inkorporere forordningen i lov med tilhørende forskriftshjemler.

### 5.2 STS-obligasjoner

#### 5.2.1 Forventet EØS-rett

##### 5.2.1.1 Krav til enkelhet

Forordningen artikkel 20 inneholder en rekke krav til enkelhet. Blant annet er det krav til overføring av lån fra verdipapiriseren (og opprinnelig långiver) til spesialforetaket og regler om tilbakebetaling til investorene. Forordningen har krav om ekte salg («true sale») av låneporteføljen og om når låneporteføljen kan tilbakeføres til verdipapiriseren. Hva som anses som ulovlige tilbakeføringsklausuler, er angitt i forordningen artikkel 20 nr. 2. Det er åpnet for at domstolen eller bostyrer, etter nasjonal insolvenslovgivning, kan omstøte overføringen til spesialforetaket. I tilfeller der rettsvern etableres på et senere tidspunkt enn ved overføringen av lånene, skal rettsvernet overføres i nærmere angitte situasjoner, som f.eks. ved insolvens hos avhender.

Kriterier for innvilgning av lån samsvarer i stor grad med de generelle kravene som er omtalt i avsnitt 4.2.1, men i STS-verdipapiriseringer må kredittvurderingene i tillegg oppfylle kravene i artikkel 8 i forbrukerkredittdirektivet eller artikkel 18 mv. i boligkredittdirektivet.

Verdipapiriseren skal avgi en erklæring om at lånene verken har heftelser eller at det foreligger andre forhold som kan påvirke gyldigheten av salget eller medføre annen rettslig usikkerhet. Lånene skal oppfylle forhåndsfastsatte kriterier, og lån som er i strid med erklæringer som nevnt, kan skiftes ut.

Lånene skal være ensartede, og i vurderingen av dette kravet skal det legges vekt på lånenes kontantstrøm, kontraktsvilkår, kredittrisiko og adgangen til forskuddsbetaling. Låneporteføljen tilknyttet en obligasjonsutstedelse kan bare omfatte én lånetype, og porteføljen skal bare inneholde låneavtaler som er rettslig bindende. I fortalen punkt 27 er det vist til at boliglån, billån og lån til næringseiendom mv. ikke kan inngå i samme portefølje.

Låneporteføljen skal overføres til spesialforetaket så raskt som mulig. Lånene må ikke være

<sup>1</sup> EU-kommisjonen (2020). *REPORT FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT AND THE COUNCIL on the creation of a specific framework for simple, transparent and standardised synthetic securitisation, limited to balance-sheet synthetic securitisation.*

<sup>2</sup> EU-kommisjonen (2020). *Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Regulation (EU) No 575/2013 as regards adjustments to the securitisation framework to support the economic recovery in response to the COVID-19 pandemic.*

misligholdt på det tidspunktet det avtales at lånet skal overføres til spesialforetaket. Hva som menes med mislighold fremgår av artikkel 20 nr. 11 punkt a–c. Det skal ikke overføres lån fra «kredittsvake» låntakere eller der lånet er sikret av kredittsvake kausjonister eller garantistillere. Låntaker må ha betalt minst ett avdrag på lånet før overføring. Det er gjort unntak fra kravet om betaling av minst ett avdrag for såkalte revolverende verdipapiriseringer,<sup>3</sup> som er sikret med lån som avvikes etter ett avdrag, eller der restløpetiden på lånet er under ett år.

Tilbakebetaling til obligasjonseierne skal ikke være betinget av salg av de verdipapiriserte lånene. Dette er ikke til hinder for at lån forlenges eller refinansieres.

#### 5.2.1.2 Krav til standardisering

Forordningen artikkel 21 inneholder en rekke krav til standardisering. Blant annet er det regler om behandling av rente- og valutarisiko og hvordan betalingsstrømmene skal gå til investorene ved påkrav eller oppsigelse av låneavtalene. Bestemmelsen stiller også krav til verdipapiriseringssavtalene. Det angis at kravet om tilbakeholdelse av risiko i artikkel 6, se avsnitt 4.2.1, skal oppfylles av verdipapiriseringen, opprinnelig långiver eller det organiserende foretaket.

Etter artikkel 21 (2) skal rente- og valutarisiko ved verdipapiriseringer begrenses, og spesialforetakets tiltak for å begrense risikoen skal være offentlig tilgjengelig. Spesialforetaket kan bare inngå derivatavtaler hvis avtalene skal dekke rente- og valutarisiko. Underliggende eksponeringer i form av derivater kan ikke inngå i porteføljen som verdipapiriseres.

Rentebetalinger skal følge alminnelige markeds- eller sektorbestemte rentesatser, og rentene skal avspeile finansieringskostnadene.

Ved låntakers innfrielse av verdipapiriserte lån, skal beløpet overføres til obligasjonseierne. Beløpet kan likevel holdes tilbake i spesialforetaket hvis dette er nødvendig for å sikre den operasjonelle driften i spesialforetaket. Avdrag på lånene skal betales til investorene i sekvensielle avdrag i overenstemmelse med verdipapiriseringens prioritetsrekkefølge. Det kan ikke fastsettes bestemmelser om automatisk avhendelse av

underliggende eksponeringer ved låntakers oppsigelse av låneavtalen.

Verdipapiriseringssavtalene skal inneholde bestemmelser om førtidige innfrielser og hvilke faktorer som skal medføre at en rullerende periode for revolverende verdipapiriseringer avsluttes, altså perioden hvor det er adgang til å «fylle på» med kvalifiserte utlån. Faktorene er angitt i forordningen artikkel 21 (6) bokstav a–d. Avtalene skal angi oppgaver og plikter for administrasjonsforetaket. Administrasjonsforetaket må ha tilstrekkelig ekspertise, og det stilles også krav til styring og kontroll. Avtalene skal regulere konsekvenser hvis administrasjonsforetak blir insolvent eller misligholder sine plikter. Videre skal avtalene ha bestemmelser som sikrer at derivatmotparter, likviditetstilbydere og kontoførende bank kan erstattes ved insolvens eller andre hendelser som medfører at de ikke kan utføre oppdraget.

Verdipapiriseringssavtalen skal regulere mislighold av låntakers plikter, som bestemmelser om gjeldsettergivelse, gjeldsomlegging, betalingshensstand, heving av avtalen mv. Prioriteringsrekkefølgen på innbetalinger skal også reguleres i avtalen.

#### 5.2.1.3 Krav til transparens

Forordningen artikkel 22 inneholder krav til transparens og informasjonsdeling. Blant annet er det krav om at verdipapiriseringen før prisfastsettelsen på obligasjonen skal gjøre potensielle obligasjonseiere kjent med historiske data om mislighold og tapsutvikling (over en periode på minst fem år) for lån som i det vesentlige tilsvarende som verdipapiriseres. Verdipapirisering eller organiserende foretak skal også opplyse investorene om hvilken betalingsstrømmodell som er avtalt. Ved verdipapirisering av boliglån, billån eller billeasingavtaler, skal det offentliggjøres opplysninger om hvordan disse eksponeringene påvirker miljøet.

For å sikre at porteføljen oppfyller kravene i forordningen, skal en uavhengig part foreta stikkprøver av lån i porteføljen før det utstedes obligasjoner. Det stilles ikke andre krav til en slik uavhengig part enn at vedkommende må ha tilstrekkelig kunnskap og erfaring.

## 5.2.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen viser til kravet om faktisk salg av de verdipapiriserte lånene for at det skal kunne være en STS-verdipapirisering, og peker på begrensningene i verdipapiriseringen og spesialforetakets adgang til å avtale tilbakeføringsklausu-

<sup>3</sup> Revolverende verdipapiriseringer innebærer at selve verdipapiriseringssstrukturen varierer ved at lån legges til eller tas ut av porteføljen uavhengig av om eksponeringene selv er revolverende, jf. forordningens artikkel 2 nr. 16.



ler. Arbeidsgruppen viser til at forordningen ikke regulerer hvordan det etableres rettsvern for eksponeringen ved overføring til spesialforetaket, men at dette følger nasjonale regler.

Arbeidsgruppen viser til at långivers kredittvurderinger skal oppfylle kravene i forbrukerkredittdirektivet og boligkredittdirektivet, og peker på at førstnevnte er gjennomført i finansavtaleloven kapittel 3, mens boligkredittdirektivet foreløpig ikke er innlemmet i EØS-avtalen. Etter arbeidsgruppens vurdering vil kredittvurderingene oppfylle kravene i forordningen hvis finansavtalelovens bestemmelser om kredittvurderinger er fulgt. Næringsdrivende som yter kreditt til forbrukere (f.eks. selgerkreditt), vil også være omfattet av finansavtalelovens kapittel 3, jf. finansavtaleloven § 1 femte ledd.

Arbeidsgruppen viser til at misligholdte lån og lån fra kredittsvake kunder ikke kan inngå i en STS-verdipapirisering, men at forordningen ikke definerer «kredittsvake» kunder, og skriver at en kunde etter en konkret vurdering kan anses som kredittsvak selv om lånet ikke er misligholdt. Arbeidsgruppen skriver at kredittsvake kunder f.eks. kan være kunder som har blitt frarådet å ta opp lån etter finansavtaleloven § 47, og at det også kan oppstå nye omstendigheter i lånets løpetid. Arbeidsgruppen viser til at verdipapiriseringen dermed må vurdere kundene før lånene verdipapiriseres.

Arbeidsgruppen viser til at verdipapiriserte låneporteføljer ikke kan inneholde boliglån som er innvilget med forbehold om at långiveren ikke har kontrollert opplysningene fra låntaker. Etter finansavtaleloven § 46 b skal kredittgiver vurdere forbrukers kredittverdighet med grunnlag i fyllestgjørende opplysninger innhentet fra forbrukeren og om nødvendig fra relevant database. Arbeidsgruppen peker på at dette innebærer at det vil være få boliglån som etter norsk rett vil kunne inneholde et forbehold som nevnt.

Arbeidsgruppen viser til at det for å skape forutberegnelighet for obligasjonseierne, ikke skal utløses automatisk betalingsstans hvis det framsettes krav om for eksempel tvangsfullbyrdelse eller krav om førtidig betaling. Forordningen er ifølge arbeidsgruppen noe uklar når det gjelder hvem som fremsetter og hvem som er mottaker av slike krav. For eiendelsikrede sertifikater vil bestemmelsen gjelde ved verdipapiriseringens mislighold eller dersom det skjer en annen relevant misligholdssituasjon, f.eks. mislighold av lån i den underliggende porteføljen. For eiendelsikrede obligasjoner er det ikke gitt noen nærmere veiledning. Arbeidsgruppen forstår det som at bestem-

melsen vil fange opp alle situasjoner som kan påvirke investorenes krav på betaling.

Arbeidsgruppen viser til at bestemmelsene om transaksjonsdokumentasjon må ses i sammenheng med bestemmelsene om transparens i forordningens artikkel 22, og peker på at transaksjonsdokumentene skal gi investorene informasjon om de ulike avtalene og oppdragsgiverne som benyttes i verdipapiriseringen.

## 5.3 STS-sertifikater (ABCP)

### 5.3.1 Forventet EØS-rett

#### 5.3.1.1 Krav på transaksjonsnivå

Forordningen artikkel 24 inneholder krav på transaksjonsnivå for STS-sertifikater. Det er bl.a. bestemmelser om overføring fra verdipapirisering til spesialforetaket, krav til låneporteføljen, behandling av rente- og valutarisiko, betalingsstrømmer og oppgjør til investorene ved mislighold, samt transaksjonsdokumentasjon. Kravene er i stor grad de samme som for STS-sertifikater. Det er imidlertid enkelte særlige krav til låneporteføljene som er tilpasset at sertifikater har løpetid på under ett år.

Kravene til lån som kan inngå i eiendelsikrede sertifikater fremgår av artikkel 24 nr. 15. På samme måte som for STS-obligasjoner, skal STS-sertifikater baseres på en låneportefølge som er ensartet. Hovedregelen er at lånene skal ha en gjennomsnittlig restløpetid på maksimum ett år og at ingen lån kan ha en restløpetid på over tre år. Det er gjort unntak for billån, billeasing og leasing til utstyr som følger billån og billeasingavtaler. For slike lån skal gjennomsnittlig restløpetid være på maksimalt tre og et halvt år, og ingen lån kan ha restløpetid på over seks år. Verdipapiriserte porteføljer som ligger til grunn for STS-sertifikater kan ikke inneholde lån med pant i bolig eller næringsseiendom.

#### 5.3.1.2 Krav til organiserende foretak

Det organiserende foretaket («sponsor») for STS-sertifikater skal etter forordningen artikkel 25 bl.a. stille garantier som skal dekke likviditets- og kredittrisiko, samt vesentlige utvanningsrisikoer knyttet til lånene. Foretaket skal også stille garantier for transaksjonskostnader og kostnader på programnivå, hvis det er nødvendig for å garantere investor full betaling. Foretaket skal godtgjøre overfor tilsynsmyndigheten at rollen som organiserende foretak ikke vil sette dets solvens

eller likviditet i fare, verken i en normal- eller stressituasjon. Det organiserende foretaket skal gjennomføre en «due diligence» etter bestemmelsene i forordningen artikkel 5 nr. 1 og 3, og kontrollere at verdipapiriseringen har avtalebestemmelser om gjeldsavvikling og inndrivelsesprosedyrer i samsvar med bestemmelsene i kapitalkravsregelverket. Hvis det organiserende foretaket ikke fornyer sitt engasjement ved utløpet av verdipapiriseringen, har investorene krav på tilbakebetaling.

### 5.3.1.3 Krav på programnivå

Forordningen artikkel 24 angir hvilke tilbakeholds-klausuler («clawback provisions») som er i strid med kravet til faktisk salg av låneporteføljen. Etter artikkel 26 kan inntil 5 prosent av låneporteføljen fravike en del av disse bestemmelsene. Det gjelder blant annet bestemmelsene om at det ikke skal overføres misligholdte eksponeringer eller eksponeringer fra «kredittsvake» kunder, og at det må være foretatt minst én nedbetaling på lånet før det overføres til spesialforetaket. Den vektete, gjennomsnittlige restløpetiden på underliggende lån kan ikke overstige to år.

STS-sertifikatprogrammer kan etter artikkel 26 ikke inneholde kjøpsopsjoner, forlengelses-klausuler eller andre klausuler som påvirker endelig utløpstidspunkt. Rente- og valutarisiko skal begrenses på samme måte som for STS-obligasjoner. Dokumentasjonen knyttet til STS-sertifikatprogrammer skal bl.a. angi:

- Ansvar som påhviler forvalteren og andre enheter med eventuelle forvaltningsmessige forpliktelser overfor investorene.
- Forpliktelser, oppgaver og ansvar for det organiserende foretaket.
- Bestemmelser som skal sikre at forvaltningsoppgaver ikke opphører selv om det foreligger mislighold eller insolvens hos administrasjonsforetaket
- Bestemmelser om utskifting av derivatmotparter og kontoførere ved mislighold eller insolvens.

### 5.3.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen viser til at vurderingene av kravene til STS-obligasjoner også gjelder for STS-sertifikater. Arbeidsgruppen påpeker at det for STS-sertifikater er krav om at en uavhengig part skal foreta stikkprøver av porteføljen, men at forordningen ikke angir hvem som skal initiere en slik kontroll. Arbeidsgruppen legger til grunn at det

er naturlig at plikten til å sørge for at det innhen-tes en uavhengig part til å gjennomføre en slik kontroll, påhviler verdipapiriseringen eller det organiserende foretaket. Etter arbeidsgruppens vurdering kan stikkprøvekontrollen minne om enkelte av oppgavene til uavhengig gransker etter bestemmelsene om obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). Slike oppgaver utføres i hovedsak av OMF-foretakets eksterne revisor.

## 5.4 Melding til ESMA

### 5.4.1 Forventet EØS-rett

Etter forordningen artikkel 27 skal verdipapiriseringer (og eventuelt det organiserende foretaket der dette ikke er verdipapiriseringer) gi ESMA melding om STS-verdipapiriseringer. For STS-sertifikater skal det organiserende foretaket sende meldingen. ESMA skal offentliggjøre meldingene på sitt nettsted. Det skal gis beskjed til ESMA når en verdipapirisering ikke lenger oppfylder kravene til å være en STS-verdipapirisering.

Verdipapiriseringen, det organiserende foretaket eller spesialforetaket kan engasjere en tredjepart til å kontrollere at vilkårene for STS-verdipapirisering er oppfylt, jf. avsnitt 5.5. Det rettslige ansvaret for oppfyllelse av vilkårene påhviler likevel partene i verdipapiriseringen. Verdipapiriseringer som er kredittinstitusjoner eller investeringsforetak etablert utenfor EØS, må bekrefte at virksomheten er underlagt tilsyn og at innvilgelse av lån skjer på grunnlag av velfunderte kriterier mv.

### 5.4.2 Arbeidsgruppens forslag

Etter arbeidsgruppens vurdering krever ikke bestemmelsen om melding til ESMA andre endringer i norsk rett enn at forordningen inkorporeres i norsk rett.

## 5.5 Tredjepartskontroll

### 5.5.1 Forventet EØS-rett

Med formål å fremme tillit til STS-verdipapiriseringer har forordningen artikkel 27 bestemmelser om tredjepartskontroll av om kravene i forordningen artikkel 19–22 og 23–26 er oppfylt. Verdipapiriseringen, det organiserende foretaket eller spesialforetaket kan engasjere en tredjepart for å kontrollere om vilkårene er oppfylt. Det fremgår av fortalen punkt 34 at tredjepartskontroll ikke medfører bortfall av ansvaret som påhviler verdipapiriseringen, det organiserende foretaket og institusjo-

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

nelle investorer. Hvilke krav som må oppfylles for å kunne opptre som tredjepartskontrollør, fremgår av forordningen artikkel 28. Slike kontrollører skal godkjennes av tilsynsmyndighetene.

Kontrolløren kan ikke være kredittinstitusjon, forsikringsforetak, verdipapirforetak eller kredittopplysningsbyrå. Tredjepartskontroll kan ikke utføres av den samme som skal foreta stikkprøvekontroll av låneporteføljen. Videre stilles det krav til kontrollørens objektivitet, både når det gjelder størrelsen på gebyrer og tilknytning til partene. Kontrolløren skal også gjennomgå en egnethetsvurdering. Dette omfatter kvalifikasjoner, erfaring og omdømme. Kontrolløren skal selv sørge for at virksomheten ikke påvirkes av interessekonflikter som berører kontrolløren, eller kontrollørens aksjonærer, ledere, ansatte mv. Kontrolløren skal gi tilsynsmyndighetene melding hvis det skjer en vesentlig endring som med rimelighet kan tenkes å påvirke tilsynsmyndighetens vurdering og godkjenning. Tilsynsmyndighetene kan tilbakekalle tillatelsen dersom kontrolløren ikke lenger oppfyller kravene. Tilsynsmyndigheten kan også kreve gebyr for behandling av søknader om å foreta tredjepartskontroll av STS-verdipapiriseringer.

EU-kommisjonen har fastsatt en teknisk standard som presiserer hvilke opplysninger tilsynsmyndighetene skal kreve i forbindelse med søknadsbehandlingen.<sup>4</sup>

### 5.5.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen viser til at tredjeparter som skal kontrollere at vilkårene for STS-verdipapirisering er oppfylt, må ha tillatelse fra tilsynsmyndighetene, og at vilkårene for å få tillatelse mv. følger av forordningen. Arbeidsgruppen kan ikke se at det er nødvendig å fastsette bestemmelser utover dette. Arbeidsgruppen er usikker på hvilke foretak som kan være aktuelle for rollen som tredjepartskontrollør, men viser til at gruppen er kjent med to godkjente kontrollører, én i Storbritannia og én i Tyskland.

## 5.6 Høringsinstansenes syn

---

Høringsinstansene har ikke hatt merknader til arbeidsgruppens vurderinger og forslag.

## 5.7 Departementets vurdering

---

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens vurdering av verdipapiriseringsforordningens krav til STS-verdipapirisering, og at det ikke er behov for å fastsette nasjonale regler for å supplere disse kravene.

<sup>4</sup> Delegert kommisjonsforordning 2019/885.

## 6 Tilsyn og administrative sanksjoner – verdipapirisering

### 6.1 Innledning

Verdipapiriseringsforordningen krever at hvert land utpeker en myndighet som skal føre tilsyn med overholdelse av reglene i forordningen, i tillegg til at det må etableres effektive og forholdsmessige tiltak mot overtredelser. Den europeiske verdipapirtilsynsmyndigheten ESMA har en rekke oppgaver etter forordningen, mens Det europeiske systemrisikorådet ESRB er ansvarlig for makroovervåking av verdipapiriseringsmarkedet som helhet i EØS.

### 6.2 Forventet EØS-rett

Etter forordningen artikkel 7 har de foretakene som deltar i en verdipapirisering, plikt til å gjøre opplysninger om verdipapiriseringen tilgjengelig for tilsynsmyndigheten. Plikten omfatter bl.a. all transaksjonsdokumentasjon, herunder avtaler om salg (ved tradisjonell verdipapirisering) og avtaler mellom administrasjonsforetaket og spesialforetaket. Det følger av forordningen artikkel 27 at verdipapiriserer og organiserende foretak skal informere tilsynsmyndigheten om STS-notifiseringer til ESMA og angi hvilket foretak som vil være kontaktpunkt for investorer og tilsynsmyndigheten.

Etter artikkel 244 i kapitalkravforordningen (etter endringer), kan tilsynsmyndigheten pålegge verdipapiriserer å fortsatt beregne kapitalkrav for en verdipapirisert portefølje, hvis vilkårene for vesentlig risikooverføring mv. ikke anses oppfylt, se avsnitt 7.2.2.1.

Forordningen har krav om at medlemsstatene etablerer effektive og forholdsmessige tiltak for overtredelser av følgende av forordningens bestemmelser:

- artikkel 6 om risikotilbakeholdelse,
- artikkel 7 om transparenskrav,
- artikkel 9 om kriterier for långivning,
- artikkel 18 om bruk av STS i markedsføring og salg av verdipapiriseringer,
- artikkel 19–22 om krav til STS-obligasjoner,
- artikkel 23–26 om krav til STS-sertifikater, og

- artikkel 27 nr. 4 om plikt til å gi melding til ESMA når kravene til STS-sertifikater og STS-obligasjoner ikke lenger er oppfylt.

Tiltakene kan være administrative sanksjoner og/eller forvaltningstiltak. Sanksjoner skal kunne rettes mot alle aktørene i en verdipapirisering. Etter forordningen artikkel 32 (2) skal de mulige tiltakene minst omfatte:

- offentliggjøring av kritikk,
- pålegg om retting,
- ledelseskarantene,
- midlertidig forbud mot at en verdipapirisering anses å oppfylle kravene til STS,
- administrative bøter på opptil 5 mill. euro (eller høyere) for fysiske personer, som f.eks. medlemmer av styret eller andre personer som er ansvarlig for overtredelsen,
- administrative bøter på opptil 5 mill. euro (eller høyere) for juridiske personer, alternativt inntil 10 prosent av samlet årlig nettoomsetning, og
- midlertidig tilbakekall av tillatelse gitt for utførelse av tredjepartskontroll av STS-verdipapiriseringer.

Artikkel 33 angir relevante momenter i forbindelse med vurderingen av om administrative sanksjoner/forvaltningstiltak skal benyttes.

Medlemsstatene kan bestemme at det ikke skal fastsettes administrative sanksjoner/forvaltningstiltak hvis overtredelser av forordningen er strafferettslig sanksjonert. Hvis medlemsstaten velger denne løsningen, skal ESMA, EBA og EIOPA informeres om anmeldelser til nasjonale påtalemyndigheter.

### 6.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppens vurdering er begrenset til pålegg om ledelseskarantene og overtredelsesgebyr, som er virkemidler Finanstilsynet i dag ikke har.

Arbeidsgruppen viser til at forordningen ikke stiller krav om administrativt ilagte overtredelsesgebyrer hvis overtredelser kan straffesanksjone-

res, og til at inkorporasjon av forordningen i finansforetaksloven vil innebære at loven § 22-1 vil komme til anvendelse. Etter bestemmelsen kan forsettlig eller uaktsom overtredelse av loven eller bestemmelse gitt i medhold av loven, straffes med bøter, eller under særlig skjerpene omstendigheter med fengsel i inntil ett år.

Arbeidsgruppen peker på at det er fastsatt og foreslått regler om administrative gebyrer knyttet til både organisatoriske krav og virksomhetsregler i verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond, og til at det også er gitt regler om overtredelsesgebyr i hvitvaskingsloven. Arbeidsgruppen viste til at den var kjent med at Finanstilsynet vurderte behovet for overtredelsesgebyrer også ved overtredelse av bestemmelser i finansforetaksloven. Arbeidsgruppen er i tvil om behovet for administrative gebyrer ved overtredelse av forordningen, men gir uttrykk for at hvis det generelt innføres administrative gebyrer for overtredelse av nærmere angitte bestemmelser i finansforetaksloven, bør dette også omfatte overtredelse av forordningen.

Arbeidsgruppen viser til at også ledelseskarakterene er innført i en rekke EØS-regler. Etter arbeidsgruppens vurdering bør bruk av ledelseskarakterene i likhet med det som gjelder for overtredelsesgebyr vurderes på generelt grunnlag i finansforetaksloven.

## 6.4 Høringsinstansenes syn

---

Høringsinstansene har ikke hatt merknader til arbeidsgruppens vurderinger og forslag.

## 6.5 Departementets vurdering

---

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens vurderinger, og foreslår en ny bestemmelse i finansforetaksloven om at Finanstilsynet skal være tilsynsmyndighet som nevnt i verdipapiriseringsforordningen artikkel 29. Det vises til forslaget til ny § 11-20 første ledd i finansforetaksloven. Departementet foreslår også å lovfeste at Finanstilsynet kan kreve gebyrer til dekning av sine kostnader ved tilsyn med foretak som ikke inngår i utlikningen etter finanstilsynsloven § 9, se forslaget til ny § 11-20 annet ledd i finansforetaksloven.

Siden overtredelse av den inkorporerte forordningen vil kunne straffesanksjoneres med hjemmel i finansforetaksloven § 22-1, er det ikke påkrevet i medhold av forordningen å innføre hjemler for ytterligere administrative sanksjoner eller tiltak. Departementet viser til at et høringsnotat utarbeidet av Finanstilsynet med utkast til regler om overtredelsesgebyr og ledelseskarakterene i finansforetaksloven mv. ble sendt på høring 21. april 2020. Forslaget er for tiden til behandling i departementet. Departementet legger i tråd med arbeidsgruppens anbefaling opp til at spørsmålet om administrative gebyrer og ledelseskarakterene ved overtredelser av forordningen, bør vurderes når dette tas opp på generelt grunnlag i finansforetaksloven.

## 7 Kapitalkrav og verdipapirisering

### 7.1 Innledning

Samtidig med at verdipapiriseringsforordningen ble vedtatt, ble det vedtatt to forordninger som gjør tilpasninger i kapitalkravsregelverkene for banker mv. og forsikringsforetak. Forordning (EU) 2017/2401 endrer reglene i kapitalkravsforordningen CRR for banker om overføring av risiko i verdipapiriseringer og kapitalkrav for verdipapiriseringssposisjoner. Forordning (EU) 2018/1221 endrer reglene i Solvens II-forordningen for forsikringsforetak om kapitalkrav for verdipapiriseringssposisjoner. De nye reglene omtales i dette kapitlet fordi de utgjør en viktig del av det nye rammeverket for verdipapirisering, men er ikke omfattet av lovforslaget. Begge forordningene som endres, er gjennomført i norsk rett ved inkorporasjon i forskrift, og departementet tar sikte på å inkorporere også endringsforordningene etter at de er innlemmet i EØS-avtalen.

### 7.2 Kapitalkrav for banker

#### 7.2.1 Gjeldende rett

Gjeldende regler om kapitalkrav for banker mv. ved verdipapirisering følger av kapitalkravsforordningen CRR,<sup>1</sup> som fra utgangen av 2019 er inkorporert i CRR/CRD IV-forskriften § 2.<sup>2</sup> Tilsvarende regler fulgte tidligere av kapitalkravsforordningen.<sup>3</sup>

Når banker verdipapirisere láneporføljer ved tradisjonell verdipapirisering, skal lánene etter reglene ikke inngå i bankens beregningsgrunnlag for kapitalkrav. Kredittrisikoen må imidlertid både formelt og reelt være overført til investorene. Det er gitt nærmere regler om når risikoen skal anses overført. Dersom kredittrisikoen regnes som overført, skal banken bare beregne

kapitalkrav for posisjoner banken selv har i verdipapiriseringen.

Når banker tilbakeholder eller investerer i verdipapiriseringssposisjoner, må banken oppfylle nærmere angitte kapitalkrav. Hovedmetoden for å fastsette kapitalkravene er både i standardmetoden og IRB-metoden basert på eksterne kredittvurderinger. Etter IRB-metoden skal det i tillegg tas hensyn til transjenes prioritet og tykkelse utover det som gjenspeiles i den eksterne kredittvurderingen.

Det er etter reglene bare adgang for banker til å investere i verdipapiriseringer der verdipapirisierer, organiserende foretak eller opprinnelig långiver løpende tilbakeholder 5 prosent av de økonomiske interessene i verdipapiriseringen. Reglene ble innført etter erfaringer fra den internasjonale finanskrisen for å redusere avviket mellom interessene til de som foretar verdipapirisering, og de som investerer i verdipapiriseringssposisjoner. Det er noen unntak fra dette kravet, bl.a. ved verdipapirisering av engasjementer med stater, sentralbanker og regionale myndigheter.

#### 7.2.2 Forventet EØS-rett

Forordning (EU) 2017/2401 endrer reglene om verdipapiriseringssposisjoner i kapitalkravsforordningen. Endringene innebærer bl.a. at bruk av ekstern kredittvurdering ikke lenger vil være hovedmetoden for beregning av kapitalkrav, og det innføres krav for at en verdipapirisering skal kunne regnes som en STS-verdipapirisering. Det innføres også ulike gulv for kapitalkravene for verdipapiriseringssposisjoner, skjerpede kapitalkrav for reverdipapiriseringssposisjoner og lavere kapitalkrav for posisjoner i STS-verdipapiriseringer.

##### 7.2.2.1 Overføring av kredittrisiko

Etter forordning (EU) 2017/2401 stiller kapitalkravsforordningen en rekke betingelser til risikooverføringen for at opprinnelig långiver ikke skal beregne kapitalkrav for en verdipapirisert portefølje. For tradisjonell verdipapirisering gjel-

<sup>1</sup> Forordning (EU) 575/2013.

<sup>2</sup> Forskrift 22. august 2014 nr. 1097 om kapitalkrav og nasjonal tilpasning av CRR/CRD IV (CRR/CRD IV-forskriften).

<sup>3</sup> Forskrift 14. desember 2006 nr. 1506 om kapitalkrav for banker, kredittforetak, finansieringsforetak, holdingforetak i finanskonsern, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond mv. (kapitalkravsforordningen).

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

der følgende generelle krav, jf. artikkel 244 punkt 4:

- a) Dokumentasjonen vedrørende transaksjonen skal gjenspeile det økonomiske innholdet i verdipapiriseringen.
- b) Verdipapiriseringssposisjonene skal ikke utgjøre noen betalingsforpliktelse for verdipapirisereren.
- c) Verdipapirisereren og dennes kreditorer skal ikke kunne ta dekning i de verdipapiriserte engasjementene, herunder i tilfelle av offentlig administrasjon eller annen krisehåndtering. Dette skal bekreftes av en kvalifisert juridisk rådgiver.
- d) Verdipapirisereren skal ikke ha kontroll over de overførte engasjementene. Foretaket anses å ha kontroll dersom det har rett til å kjøpe tilbake engasjementene, eller på annen måte er forpliktet til å overta risiko. Rettigheter eller forpliktelser med hensyn til administrasjonen av engasjementene, anses ikke i seg selv som kontroll over engasjementene.
- e) Verdipapiriseringen skal ikke ha vilkår som:
  - i) krever at verdipapirisereren skal endre de underliggende kredittengasjementene for å forbedre gjennomsnittlig kredittkvalitet.
  - ii) øker avkastningen som skal utbetales til innehavere av verdipapiriserte posisjoner, eller på annen måte forbedrer verdipapiriseringssposisjonene som følge av en svekkelse av de underliggende engasjementenes kredittkvalitet.
- f) Verdipapiriserer eller organiserende foretak kan bare kjøpe verdipapiriseringssposisjoner eller kjøpe tilbake, restrukturere eller erstatte underliggende engasjementer ut over avtaleforpliktelsene hvis dette gjøres i samsvar med gjeldende markedsforhold på fritt og uavhengig grunnlag (armlengdeprinsipp).
- g) Dersom det er utstedt en ryddekjøpsopsjon,<sup>4</sup> skal opsjonen oppfylle følgende vilkår:
  - i) Verdipapiriserer kan utøve opsjonen etter eget valg.
  - ii) Opsjonen kan bare utøves hvis inntil 10 prosent av den opprinnelige verdien av de underliggende engasjementene ikke er innfridd.
  - iii) Opsjonen er ikke strukturert for å unngå fordeling av tap på kredittforbedringsposisjoner eller andre posisjoner som innehas

av investorer i verdipapiriseringen, eller på annen måte gir kreditorene bedre vern.

Vilkårene i bokstav a, e, f og g over gjelder tilsvarende for syntetisk verdipapirisering. For at vesentlig kreditt risiko skal anses som overført ved syntetisk verdipapirisering, skal i tillegg følgende vilkår være oppfylt, jf. kapitalkravsforordningen artikkel 245 punkt 4:

- a) Verdipapiriseringen skal ikke inneholde vilkår som:
  - i) fastsetter vesentlige terskelverdier for når kredittbeskyttelse utløses,
  - ii) gjør det mulig å oppheve beskyttelsen på grunn av svekket kredittkvalitet for de underliggende engasjementene,
  - iii) øker foretakets kostnader til kredittbeskyttelse som følge av svekket kredittkvalitet for de underliggende engasjementene.
- b) Kredittbeskyttelsen som kreditt risikoen er overført i henhold til, skal oppfylle kravene til kredittbeskyttelse i forordningen.
- c) Kredittbeskyttelsen skal være juridisk bindende i alle relevante jurisdiksjoner. Dette skal bekreftes av en kvalifisert juridisk rådgiver.

I tillegg til vilkårene over, er det både for tradisjonell og syntetisk verdipapirisering krav til i hvilken grad verdipapirisereren kan være investert i førstetapstransjen og den mellomliggende transjen (mesanintransjen) i en verdipapirisering. Hvis verdipapirisereren ikke lenger skal ha kapitalkrav knyttet til engasjementene, må også følgende vilkår oppfylles, jf. kapitalkravsforordningen artikkel 244 punkt 2 og artikkel 245 punkt 2:

1. For en verdipapirisering med både en førstetapstransje og en eller flere mellomliggende transjer (mesanintransjer), kan verdipapiriserer maksimalt ha 50 prosent av den risikovektede eksponeringen i de mellomliggende transjene. For en slik verdipapirisering er det ikke noen grense for foretakets investeringer i førstetapstransjen.
2. Dersom det ikke finnes noen mellomliggende transje (mesanintransje) i en gitt verdipapirisering, kan verdipapiriserer ikke eie mer enn 20 prosent av førstetapstransjen. Foretaket må dokumentere at førstetapstransjen overstiger tapet som forventes med en betydelig margin.

Verdipapiriserer anses også å ha overført risikoen for lånene hvis foretaket bruker en risikovekt på 1250 prosent eller gjør fradrag i ren kjernekapital, for alle posisjoner foretaket har i verdipapirisering.

<sup>4</sup> En ryddekjøpsopsjon er en mulighet for opprinnelig långiver etter avtalen til å kjøpe tilbake eller oppheve verdipapiriseringssposisjonene før alle de underliggende eksponeringene er tilbakebetalt.

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

gen, jf. artikkel 244 punkt 1 og artikkel 245 punkt 1.

Nasjonale tilsynsmyndigheter kan gjøre unntak fra kravet om maksimale plasseringer i første-tapstransjen og den mellomliggende transjen, men skal da informere EBA om dette. Unntak kan bare gis dersom opprinnelig långiver kan dokumentere at reduksjonen i kapitalkravet er berettiget ut fra en risikooverføring til tredjeparter. Unntak er betinget av at tilsynsmyndighetene mener at foretaket har tilstrekkelige retningslinjer for risikostyring og metoder for å vurdere risikooverføringen. Foretaket må også i forbindelse med sin interne risikostyring og kapitalallokering i hvert tilfelle ha anerkjent kredittrisikooverføringen til tredjeparter. Dersom nasjonale tilsynsmyndigheter mener at kredittrisikoen ikke kan anses overført, og stiller krav til kapitaldekning, skal tilsynsmyndigheten informere EBA om dette.

Etter kapitalkravsforordningen artikkel 250 er det forbud mot at verdipapiriserer eller organiserende foretak yter støtte til verdipapiriseringen utover sine kontraktsforpliktelser i den hensikt å redusere investorenes potensielle eller faktisk tap. En transaksjon skal ikke anses som støtte dersom den er basert på prinsippet om armlengdes avstand og er blitt tatt med i den samlede vurderingen av om det foreligger en vesentlig risikooverføring. Verdipapiriserer og organiserende foretak skal notifisere nasjonale tilsynsmyndigheter hvis de inngår transaksjoner i forbindelse med verdipapiriseringen som ikke er vurdert som støtte. Hvis verdipapiriserer eller organiserende foretak ikke oppfyller artikkelens krav til støtte, må de holde kapital for alle de underliggende eksponeringene i verdipapiriseringen.

#### 7.2.2.2 Investering i verdipapiriseringssposisjoner

Kredittvurderinger fra eksterne ratingbyråer er etter forordning (EU) 2017/2401 ikke lenger hovedmetoden for beregning av kapitalkrav for verdipapiriseringssposisjoner i kapitalkravsforordningen. De nye reglene skiller mellom STS-verdipapirisering og annen verdipapirisering, og det er høyere kapitalkrav for reverdipapiriseringer. Det er også satt et risikovektgulv for posisjoner i STS-verdipapirisering på 10 prosent, for øvrig verdipapirisering på 15 prosent og for reverdipapirisering på 100 prosent. Kapitalkravsforordningen artikkel 254 angir hvilke metoder foretakene kan og skal bruke under ulike omstendigheter. To av metodene (SEC-IRBA og SEC-SA) er basert på formler som blant annet benytter kapitalkravet for de underliggende engasjementene etter henholdsvis

IRB-metoden og standardmetoden, som inndata. En tredje metode (SEC-ERBA) er fortsatt basert på eksterne kredittvurderinger.

#### 7.2.2.3 Tilleggskrav for STS-verdipapiriseringer

Etter forordning (EU) 2017/2401 har kapitalkravsforordningen enkelte tilleggskrav som må oppfylles for at investeringer i STS-verdipapiriseringer skal gis lavere kapitalkrav, jf. artikkel 243. Et tilleggskrav for all STS-verdipapirisering, er at ingen engasjementer med en motpart eller gruppe av tilknyttede motparter skal ha en samlet verdi som overstiger 2 prosent av den samlede verdien av de underliggende engasjementene. Det er enkelte unntak fra denne grensen.

For at posisjoner i STS-sertifikater (ABCP-program eller -transaksjon) skal kunne gis lavere kapitalkrav, må massemarkedsengasjementer i verdipapiriseringen ha en risikovekt etter standardmetoden som ikke overstiger 75 prosent, og de øvrige engasjementer en risikovekt som ikke overstiger 100 prosent.

For annen STS-verdipapirisering er tilleggskravene følgende:

- På det tidspunktet de underliggende engasjementene inkluderes i verdipapiriseringen, skal engasjementene etter standardmetoden ha en risikovekt som er lik eller mindre enn:
  - i. 40 prosent basert på et engasjementsverdi vektet gjennomsnitt for lån med pant i boligeiendom
  - ii. 50 prosent for hvert engasjement med pant i næringseiendom
  - iii. 75 prosent for hvert massemarkedsengasjement
  - iv. 100 prosent for andre engasjementer
- For lån med pantesikkerhet i eiendom kan bare lån med etterstilt prioritet inkluderes i en STS-verdipapirisering dersom alle lån med foranstående prioritet også inngår i den samme verdipapiriseringen. Videre kan ingen boliglån ha en høyere belåningsgrad enn 100 prosent på det tidspunktet de inkluderes i en STS-verdipapirisering.

#### 7.2.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen viser til at det ikke er noen nasjonale valg i forordningsbestemmelsene som blir del av kapitalkravsforordningen etter forordning (EU) 2017/2401, og til at sistnevnte bør gjennomføres ved inkorporering samtidig med verdipapiriseringssforordningen.



Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

Arbeidsgruppen viser til at tilsynsmyndighetene etter endringene i kapitalkravsforordningen kan utvise et visst skjønn om det har funnet sted en vesentlig risikooverføring, slik at banken ikke skal beregne kapitalkrav for de verdipapiriserte lånene, og at dette kan innebære nye oppgaver for Finanstilsynet. Arbeidsgruppen viser til at EBA i 2014 fastsatte retningslinjer for anvendelsen av reglene om vesentlig risikooverføring, og at EBA i et diskusjonsnotat fra desember 2017 har videreutviklet vurderingene av temaet.<sup>5</sup> Arbeidsgruppen peker på at EBA skal overvåke nasjonale praksiser og kan foreslå utfyllende regler, som i tilfelle kan fastsettes av EU-kommisjonen.

Arbeidsgruppen viser til at økonomisk støtte fra verdipapiriserer til spesialforetaket kan medføre at vilkåret om vesentlig risikooverføring ikke er oppfylt, og at støtte kan være eksplisitt og implisitt. Eksempler på eksplisitt støtte er overpantsettelse, bruk av kredittderivater, bruk av reservekonto, garantier og ansvarlige lån. Eksempler på implisitt støtte er tilbakekjøp av tapsutsatte lån fra spesialforetakets portefølje, forbedring av den allerede avtalte kredittstøtten gjennom for eksempel å overføre nye lån av bedre kvalitet, salg av nye lån til spesialforetaket på rabatterte vilkår, kjøp av lån fra spesialforetak til overpris, kredittforbedring av en eller flere transjer, økning av førstetapstransjen eller det ansvarlige lånet. Når det skal vurderes om en verdipapiriseringsposisjon innebærer en vesentlig risikooverføring fra banken til spesialforetaket, må det etter arbeidsgruppens syn legges vekt på hva slags støtte som er gitt og i hvilket omfang. Arbeidsgruppen viser til at ved likviditetsfasiliteter kan verdipapiriserer få større tap enn det er beregnet kapitalkrav for hvis fasiliteten trekkes opp før spesialforetaket får økonomiske problemer. Etter arbeidsgruppens vurdering kan det reises tvil om det normalt vil være en vesentlig risikooverføring til spesialforetaket dersom verdipapiriserer har gitt en likviditetsfasilitet, og peker på at det synes å være markedspraksis at likviditetsfasiliteter gis av tredjeparter.

Arbeidsgruppen mener at implisitt støtte fra verdipapiriserer eller organiserende foretak kan reise bekymringer, og viser til at implisitt støtte kan undergrave målet om at verdipapiriseringen skal innebære en vesentlig risikooverføring. Arbeidsgruppen legger til grunn at implisitt støtte som hovedregel vil medføre at verdipapiriseringen ikke vil oppfylle kravene til vesentlig risiko-

overføring. Etter arbeidsgruppens vurdering har verken verdipapiriseringsforordningen eller kapitalkravsforordningen tilstrekkelig klare regler for hva som skal anses som implisitt støtte, og skriver at det derfor kan argumenteres for at bestemmelser om dette kan tas inn i nasjonale regler. Arbeidsgruppen viser til at norske verdipapirisere vil ha plikt til å gi Finanstilsynet melding om implisitt støtte, og mener at dersom slike meldinger får et omfang av betydning, bør det vurderes å fastsette nærmere regler. Arbeidsgruppen foreslår derfor en lovhjemmel for departementet til å gi utfyllende forskriftsregler om krav til adskillelse av spesialforetakets forpliktelser fra verdipapiriserer og opprinnelig långiver og krav til vesentlig risikooverføring.

## 7.3 Kapitalkrav for forsikringsforetak

### 7.3.1 Gjeldende rett

Solvens II-forskriften<sup>6</sup> § 53 gjennomfører EU-kommisjonens utfyllende forordning til Solvens II-direktivet,<sup>7</sup> som bl.a. omfatter kapitalkrav for forsikringsforetaks investeringer i verdipapiriseringer. I likhet med bankreglene, er det krav om at verdipapiriserer, organiserende foretak eller opprinnelig långiver må tilbakeholde minst 5 prosent av den økonomiske interessen i verdipapiriseringer for at forsikringsforetak skal kunne investere i dem. De ulike kapitalkravene fastsettes ut fra verdipapiriseringsposisjonenes modifiserte durasjon<sup>8</sup> og eksterne kredittvurdering. Kapitalkravet skal være lik det tapet i basiskapitalen som ville følge av et umiddelbart relativt fall i verdien av hver type verdipapiriseringsposisjon.

### 7.3.2 Forventet EØS-rett

Forordning (EU) 2018/1221 endrer Solvens II-forordningen bl.a. slik at kapitalkravene ikke lenger skal være forskjellige avhengig av om de er såkalt type 1- eller type 2-verdipapiriseringsposisjoner, men isteden om det det er STS-verdipapiriseringsposisjoner og andre verdipapiriseringsposisjoner. Kapitalkravene skal fastsettes ut fra risikosensitive tabeller i forordningen. Det er ulike tabellbaserte krav avhengig av om det er senior STS-ver-

<sup>5</sup> EBA (2017). *Discussion Paper on the Significant Risk Transfer in Securitisation*.

<sup>6</sup> Forskrift 25. august 2015 nr. 999 til finansforetaksloven om gjennomføring av Solvens II-direktivet (Solvens II-forskriften).

<sup>7</sup> Delegert kommisjonsforordning (EU) 2015/35.

<sup>8</sup> Modifisert durasjon eller rentefølsomhet skal vise hvor mange prosent obligasjonskursen reduseres dersom markedsrenten øker med ett prosentpoeng.

dipapirisering eller ikke-senior STS-verdipapirisering, og om verdipapiriseringen er eksternt kredittvurdert eller ikke. Det er videre egne tabeller for reverdipapiriseringer og for andre verdipapiriseringer enn STS- og reverdipapiriseringer, som er eksternt kredittvurdert. For eventuelle andre verdipapiriseringer enn de nevnte, er det fastsatt en høyere tapsfaktor.

### 7.3.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen viser til at det ikke er noen nasjonale valg i forordningsbestemmelsene som blir del av Solvens II-forordningen etter forordning (EU) 2018/1221, og til at sistnevnte bør gjennomføres ved inkorporering samtidig med verdipapiriseringforordningen.

## 7.4 Høringsinstansenes syn

*Finanstilsynet* uttaler at hovedmotivet for bankers verdipapirisering er å få reduserte kapitalkrav. Finanstilsynet mener derfor at det er viktig å sikre at risikoen er reelt overført til investorene i verdipapiriseringer, og at ikke ulike garantier, likviditetsfasiliteter eller omdømmehensyn bidrar til at mye av risikoen i realiteten forblir i banksystemet. Finanstilsynet skriver videre bl.a.:

«I henhold til verdipapiriseringforordningen skal tilsynsmyndigheten, basert på nærmere angitte kriterier, skjønnsmessig vurdere om kravet til vesentlig risikooverføring er oppfylt (...). Når det åpnes for verdipapirisering, vil Finanstilsynet legge stor vekt på å grundig vurdere om det har skjedd en risikooverføring som er tilstrekkelig til å godtgjøre redusert kapitalkrav. Kontroller av om det har skjedd en vesentlig risikooverføring, vil kreve økte ressurser i Finanstilsynet hvis bruken av verdipapirisering blir omfattende.»

*Finans Norge* viser til at Finanstilsynet i et høringsnotat om gjennomføring av EUs soliditetsregelverk for banker (CRD IV/CRR) har lagt vekt på at banknæringens soliditet, målt ved den uvektede kjernekapitalandelen, ikke bør svekkes framover. *Finans Norge* uttaler deretter:

«Dersom dette medfører at norske myndigheter forventer at norske banker skal opprettholde et nivå på uvektet kjernekapitaldekning som er lik eller høyere enn det man faktisk har i dag, og som endog går ut over minstekravet

og bufferkravene (ref. forrige avsnitt), vil det etter vår mening være til hinder for å oppnå sentrale deler av de ønskede effektene ved gjennomføringen av verdipapiriseringforordningen.

I syntetiske, i motsetning til tradisjonelle, verdipapiriseringstransaksjoner beholdes eiendelene på balansen og inngår i beregningen av eksponeringsmålet for uvektet kjernekapitaldekning. Det vil dermed ikke være mulig å oppnå reduksjon av kapitalnivået ved bruk av syntetisk verdipapirisering, selv om risikoen som kapitalen i utgangspunktet skal dekke er solgt til tredjeparter. Når norskregulerte banker ikke tillates å redusere uvektet kjernekapitaldekning fra dagens prosentvise nivå og syntetisk verdipapirisering ikke påvirker eksponeringsmålet, så blir bankenes kapitalkrav i kroner det samme.

Med andre ord gir det – under et slikt tilsynsmessig regime – ingen kapitalmessig effekt for bankene å benytte syntetisk verdipapirisering, med de fordelene dette kunne ha medført for diversifisering, risikoavlastning og økt kapasitet til å yte kreditt i situasjoner hvor dette er ønskelig.»

## 7.5 Departementets vurdering

Endringene i kapitalkravsregelverkene for banker mv. og forsikringsforetak utgjør en viktig del av det nye rammeverket for verdipapirisering. Som arbeidsgruppen og Finanstilsynet viser til, er det særlig viktig å sikre at risikoen er reelt overført til investorene i verdipapiriseringer, og at ikke mye av risikoen i realiteten forblir i banksystemet. Tilsynsmyndighetene har etter kapitalkravsforordningen et visst rom til å utøve skjønn ved vurderingen av om det faktisk har skjedd en risikooverføring som er tilstrekkelig til å godtgjøre redusert kapitalkrav, og det er etter departementets syn betryggende at Finanstilsynet vil legge stor vekt på slike vurderinger.

Norske foretak vil ha plikt til å gi Finanstilsynet melding om implisitt støtte i verdipapiriseringer. Departementet er enig med arbeidsgruppen i at dersom slike meldinger får et omfang av betydning, bør det vurderes å fastsette nærmere regler. Departementet slutter seg derfor til arbeidsgruppens forslag om hjemmel for departementet til å gi utfyllende forskriftsregler om krav til skille mellom forpliktelsene til spesialforetaket på den ene siden og verdipapirisering og opprinnelig långiver på den andre. Hjemmelen bør også gi

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

mulighet for nærmere krav til vesentlig risikooverføring, i den grad kapitalkravsforordningen gir rom for det. Det vises til forslaget til ny § 11-16 annet ledd bokstav h og i i finansforetaksloven.

Begge forordningene som endres, kapitalkravsforordningen og Solvens II-forordningen, er gjennomført i norsk rett ved inkorporasjon i forskrifter. Departementet tar sikte på å inkorporere også endringsforordningene etter at de er innlemmet i EØS-avtalen, slik at de endrede reglene kan tre i kraft samtidig med verdipapiriseringsforordningen.

Som Finans Norge viser til, innebærer syntetiske verdipapiriseringer at eiendelene beholdes på balansen og inngår i beregningen av eksponeringsmålet for uvektet kjernekapitaldekning. Dette vil gjelde for alle foretak i EØS som omfat-

tes av CRR/CRD IV-regelverket, og kan i noen grad bidra til å redusere risikoen ved syntetisk verdipapirisering. Et uvektet kjernekapitaldekningskrav på 3 prosent skal være innført i EU-statene innen juni 2021, og har vært gjeldende i Norge siden 2017. Norske foretak skal i tillegg ha en uvektet kjernekapitaldekningsbuffer på 2 prosent (3 prosent for systemviktige banker), men dette bufferkravet kan bli endret eller opphevet ved norsk gjennomføring av endringer i CRR/CRD IV-regelverket.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> Se avsnitt 4.3.3 i *Rapport om gjennomføring av EUs bankpakke 09.10.2020*, som Finansdepartementet har på høring til 6. januar 2021.

## 8 Kreditorhierarki i krisehåndteringsregelverket

### 8.1 Innledning

Gjennomføringen av EUs krisehåndteringsdirektiv (BRRD) i finansforetaksloven innførte særlige prioritetsregler om innskyterpreferanse i norsk rett, jf. Prop. 159 L (2016–2017). Bankinnskudd er usikrede krav som en innskyter har på banken. «Innskyterpreferanse» betyr at innskyterne ved en offentlig administrasjon skal få dekning for sine krav før andre usikrede kreditorer får dekning. Direktiv (EU) 2017/2399 endrer krisehåndteringsdirektivet med hensyn til rangeringen av de usikrede bankkreditorene (BRRD artikkel 108). Direktivet er besluttet innlemmet i EØS-avtalen, men har ennå ikke trådt i kraft siden beslutningen ble tatt med konstitusjonelt forbehold. Endringsdirektivet innebærer at prioritetsrekkefølgen også fastsettes for de andre kreditorene, og bidrar derved til forutsigbarhet for kreditorene. Videre innebærer endringsdirektivet en viktig avklaring med hensyn til hvilke krav som skal stilles til en ny kapitalklasse, etterstilt gjeld, som banker kan utstede for å oppfylle deler av MREL-kravet. Regler om kreditorhierarki bidrar til å sikre forutsigbarhet for kreditorer. Samtidig bringes norsk rett i samsvar med EU-retten. I dette kapitlet foreslår departementet regler for å gjennomføre regler som svarer til direktiv (EU) 2017/2399 om endringer i krisehåndteringsregelverket. Departementet omtaler i det følgende gjeldende rett, forventet EØS-rett, høringsforslaget, gjennomføringen i utvalgte land, høringsinstansenes merknader og departementets vurdering.

### 8.2 Gjeldende rett

De alminnelige prioritetsreglene for fordringer er inntatt i dekningsloven og gir blant annet fortrinnsrett for fordringer som lønn, skatt og avgifter. Endringene i finansforetaksloven fra 1. januar 2019 innførte blant annet en særlig prioritetsregel for bankinnskudd (innskyterpreferanse) i tråd med BRRDs opprinnelige artikkel 108, jf. finansforetaksloven § 20-32.

Ved avvikling under offentlig administrasjon fastsetter finansforetaksloven § 20-31 annet ledd annet punktum at oppgjør skal skje etter reglene i dekningsloven, med unntak av innskyterpreferansen i § 20-32. Innskyterpreferansen etter finansforetaksloven § 20-32 innebærer at ordinære kreditorer med usikrede krav mot boet, herunder bl.a. innskudd fra store bedrifter, kommuner, obligasjoner, sertifikater, lønn, skatt og avgifter, først vil kunne få tilbakebetalt sine krav mot boet etter at innskudd som er omfattet av finansforetaksloven § 20-32 (art. 108), er tilbakebetalt.

Etter finansforetaksloven § 20-32 første ledd har garanterte innskudd fra privatpersoner prioritert foran alminnelig usikret gjeld uten særskilt prioritet. Det samme gjelder gjeld til innskuddsgarantiordningen etter § 19-12.

Etter finansforetaksloven § 20-32 annet ledd følger det at den delen av kvalifiserte innskudd fra fysiske personer og små eller mellomstore bedrifter som overstiger garantibeløpet etter § 19-4, har prioritet etter gjeld som nevnt i første ledd, men likevel foran alminnelig usikret gjeld uten særskilt prioritet. Samme prioritet tilkommer også innskudd i foretak etablert i EØS som ikke skal regnes som kvalifiserte innskudd fordi innskuddene er foretatt gjennom filial som foretak har etablert i stat utenfor EØS, jf. finansforetaksloven § 20-32 annet ledd.

Etter finansforetaksloven § 20-32 følger det ikke at innskudd fra store bedrifter som overstiger garantibeløpet, har krav på særskilt prioritet. Dette betyr derfor at innskudd fra store bedrifter og de øvrige usikrede bankkreditorenes krav mot boet utbetales etter de alminnelige prioritetsreglene i dekningsloven, jf. finansforetaksloven § 20-31 annet ledd annen setning.

Et sentralt element i krisehåndteringsregelverket er intern oppkapitalisering som krisetiltak hvor kapitalinstrumenter og gjeld nedskrives og/eller konverteres til egenkapital. Finanstilsynet skal fastsette et minstekrav til summen av ansvarlig kapital og kvalifiserende gjeld som kan nedskrives eller konverteres til egenkapital (MREL), og kan etter direktivet kreve at tellende konverti-

bel gjeld helt eller delvis skal ha lavere prioritet enn annen gjeld (typisk usikret gjeld).

Nedskrivning og konvertering av ansvarlig kapital skal gjøres etter konkursrettslige prioritetsregler slik at den rene kjernekapitalen først reduseres i nødvendig utstrekning. Deretter skal annen godkjent kjernekapital samt fondsobligasjonskapital som ikke teller som godkjent kjernekapital, nedskrives eller konverteres til ren kjernekapital i nødvendig utstrekning. Dernest skal godkjent tilleggskapital samt ansvarlig lånekapital som ikke teller med som godkjent tilleggskapital, nedskrives eller konverteres til ren kjernekapital.

Som ledd i en krisehåndtering kan Finanstilsynet, som krisehåndteringsmyndighet, og med Finansdepartementets godkjennelse, gjennomføre krisetiltaket intern oppkapitalisering. Intern oppkapitalisering er regulert i finansforetaksloven § 20-24 og § 20-26. Paragraf 20-24 angir vilkårene for at intern oppkapitalisering kan gjennomføres, og § 20-26 angir reglene for gjennomføringen av oppkapitaliseringen. Når det er besluttet å gjennomføre intern oppkapitalisering, skal Finanstilsynet fastsette hvor mye av den konvertible gjelden som må nedskrives for at foretakets nettoverdi skal bli null, og hvor mye som må konverteres til ren kjernekapital for at (bro)foretaket skal oppfylle kapitalkrav og tillit i markedene, og i minst ett år kunne oppfylle konsesjonsvilkårene. Når nedskrivning og konvertering etter § 20-14 første ledd er oppfylt, skal oppkapitaliseringen skje ved at konvertibel gjeld som har lavere prioritet enn annen konvertibel gjeld, nedskrives eller konverteres til ren kjernekapital i samsvar med gjeldende innbyrdes prioritet ved avvikling. Deretter skal annen konvertibel gjeld nedskrives eller konverteres til ren kjernekapital i samsvar med gjeldens innbyrdes prioritet ved avvikling.

For å sikre at foretak kan krisehåndteres på en hensiktsmessig måte i henhold til prosedyren som er beskrevet over, skal foretak som nevnt i § 20-1 første ledd bokstav a, til enhver tid oppfylle et minstekrav til summen av ansvarlig kapital og konvertibel gjeld (MREL), fastsatt av Finanstilsynet.<sup>1</sup> Finanstilsynet kan ved fastsettelsen av minstekravet beslutte at kravet delvis skal oppfylles med gjeldsinstrumenter med lavere prioritet enn annen gjeld.<sup>2</sup> Som departementet omtalte i Prop. 159 L (2016–2017) s. 53, kan etterstilt gjeld «legge til rette for at et foretak kan krisehåndteres ved intern oppkapitalisering og andre krisetiltak selv

om mye av foretakets gjeld må unntas, enten fordi den ikke skal anses som konvertibel i utgangspunktet (f.eks innskudd), eller fordi særlige forhold tilsier unntak i den aktuelle situasjonen».

Dekningsloven har imidlertid ikke regler om flere klasser usikret gjeld. Dette betyr at dersom et foretak som er blitt pålagt å utstede såkalt etterstilt gjeld, blir plassert under offentlig administrasjon, så vil det etter gjeldende rett oppstå spørsmål om fordringshavernes prioritet i tilknytning til denne gjelden.

### 8.3 Forventet EØS-rett

De opprinnelige reglene i BRRD artikkel 108 innførte som nevnt enkelte særlige prioritetsregler for innskudd i banker. Formålet med endringen av BRRD artikkel 108 er blant annet å innføre en ny kapitalklasse i form av etterstilt gjeld, og harmonisere prioritetsrekkefølgen også for andre kreditorer enn innskytere i medlemsstatene.

#### *Ny kapitalklasse i form av etterstilt gjeld*

Direktivet forutsetter at medlemsstatene innfører en ny kapitalklasse i form av etterstilt gjeld som banker mv. kan bruke til å oppfylle minstekravet til ansvarlig kapital og konvertibel gjeld (MREL), jf. artikkel 108 nr. 2. Den nye kapitalklassen skal ha lavere prioritet enn ordinære usikrede gjeldsinstrumenter (fremmedkapital), men likevel høyere prioritet enn kjernekapital og lignende kapitalinstrumenter som kan ta tap ved løpende drift (ansvarlig kapital). Formålet med den nye kapitalklassen er blant annet å forbedre den interne tapsdekningsordningens effektivitet («bail-in verktøyet»), og derved sikre at banker mv. har tilstrekkelig tapsabsorbering- og rekapitaliseringskapasitet til at en bank e.l. kan krisehåndteres på en hensiktsmessig måte med minimal innvirkning på den finansielle stabilitet og offentlige midler.

Medlemsstatene må etter direktivet sørge for at gjeldsinstrumentet skal ha en kontraktsfestet løpetid på minst ett år. Videre skal det etterstilte gjeldsinstrumentet ikke inneholde innebygde derivater og ikke selv være et derivat. I tillegg må den relevante kontraktsdokumentasjonen, og eventuelt prospektet, uttrykkelig vise til den lavere prioriteten ved ordinær insolvensbehandling i forbindelse med utstedelsen. Gjeld med variabel rente avledet fra referanserente og gjeld i utenlandsk valuta skal likevel ikke anses som innebygde derivater forutsatt at hovedstol, avdrag

<sup>1</sup> Finansforetaksloven § 20-9 (1).

<sup>2</sup> Finansforetaksloven § 20-9 (2).

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

og rentebetalinger er notert i samme valuta, jf. artikkel 108 nr. 6.

For mest mulig å begrense institusjonenes finansieringskostnader ved utstedelse av den nye kapitalklassen i form av etterstilt gjeld, konstaterer departementet at institusjonene fortsatt fritt kan utstede alminnelig usikret gjeld. Den nye kapitalklassen etterstilt gjeld er dermed ikke til hinder for dette.

#### Prioritetsregler

Det følger av prioritetsreglene i artikkel 108 nr. 1 (b) at innskudd som er garantert av innskuddsgarantiordningen, og fordringer som tilkommer innskuddsgarantiordningen fordi den har utbetalt garanterte innskudd, har bedre prioritet enn øvrige innskudd.

Innskudd fra fysiske personer og små og mellomstore bedrifter som overstiger garantibeløpet,

har etter artikkel 108 nr. 1 (a) (ii) dårligere prioritet enn garanterte innskudd, men bedre prioritet enn alminnelig usikret gjeld uten særskilt prioritet. Det følger av artikkel 108 nr. 1 (a) (i) at den samme prioriteten gjelder hele innskuddet i filialer av banker innen EØS, men hvor filialen er lokalisert utenfor EØS. Den norske ordningen omfatter imidlertid innskudd fra tredjeland med inntil 100 000 euro.

Innskudd fra store bedrifter som overstiger garantibeløpet, og bankenes utstedte sertifikater og obligasjoner, har samme prioritet som andre ordinære, usikrede fordringer uten særskilt prioritet.

Tabellen under viser prioritetsrekkefølgen som direktivet forutsetter, fra høyest til lavest prioritet, jf. ny artikkel 108. Innen samme klasse rangeres kreditorene pari passu og eiendelene fordeles likt:

|   | Referanse BRRD                          |
|---|---|
| Garanterte innskudd og fordringer som tilkommer innskuddsgarantiordningen fordi den har utbetalt garanterte innskudd.                                     | Artikkel 108 (1) (b)                    |
| Innskudd fra fysiske personer og små- og mellomstore bedrifter i filialer av banker innen EØS-området, hvor filialen er lokalisert utenfor EØS-området.   | Artikkel 108 (1) (a) (ii)               |
| Innskudd fra fysiske personer og små- og mellomstore bedrifter som overstiger garantibeløpet.   | Artikkel 108 (1) (a) (i)                |
| Obligasjoner, sertifikater og annen ordinær, usikret seniorgjeld uten særskilt prioritet samt innskudd fra store bedrifter som overstiger garantibeløpet. |   |
| Gjeld med prioritet mellom ansvarlig lånekapital og ordinær, usikret seniorgjeld («Tier 3» eller «Senior Non-Preferred»)                                  | Artikkel 108 (2) og (3)                 |
| Tilleggs kapital («Tier 2»)   | Artikkel 108 (3) og artikkel 48 (1) (c) |
| Annen godkjent kjernekapital («AT1»)  | Artikkel 108 (3) og artikkel 48 (1) (b) |
| Egenkapital (ren kjernekapital) («Tier 1»)  | Artikkel 108 (3) og artikkel 48 (1) (a) |

## 8.4 Om gjennomføring i utvalgte land

Finanstilsynet har kartlagt gjennomføringen av ny BRRD artikkel 108 i Danmark, Finland, Nederland, Storbritannia og Sverige. Alle har gjennomført direktiv (EU) 2017/2399 i nasjonal lovgivning. Lovendringene trådte i kraft i perioden juli 2018 til desember 2019.

Danmark og Finland har gjennomført endringsdirektivet i lovgivning for foretak under-

lagt krisehåndteringsdirektivet, mens de øvrige landene har gjennomført direktivet i nasjonal lovgivning som angir normale prosedyrer ved insolvens (konkurslovgivningen).

Ingen av de undersøkte landene har vedtatt overgangsordninger i henhold til artikkel 108 nr. 7. Danmark har imidlertid innført en mulighet for konvertering av gjeldsinstrumenter utstedt før ikrafttredelse av nytt regelverk, hvor det følger av kontraktsmessige vilkår at disse er etterstilt.

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdpapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

Ifølge den nye lovgivningen i Danmark kan slike gjeldsinstrumenter konverteres til den nye klassen etterstilte gjeldsinstrumenter som kan benyttes til å oppfylle kravet til MREL.

I direktiv (EU) 2019/879 (BRRD2) introduseres restriksjoner på salg av etterstilte gjeldsinstrumenter som kan benyttes i foretakenes oppfyllelse av MREL. Det vises til ny artikkel 44a i det reviderte regelverket som ble vedtatt av EU-parlamentet den 16. april 2019. Bestemmelsene skal gjelde for instrumenter som er utstedt 18 måneder etter ikrafttredelse av BRRD2. BRRD2 er EØS-relevant. Finansdepartementet ba derfor Finanstilsynet i brev 5. februar 2020 om å sette ned og lede en arbeidsgruppe som skal utrede norsk gjennomføring av forventede EØS-regler som svarer til EUs bankpakke, herunder bl.a. BRRD2. Arbeidsgruppen utarbeidet en rapport med foreslåtte regelverksendringer, som ble sendt på alminnelig høring 15. oktober 2020 med frist 6. januar 2021.

Medlemsstatene har valget mellom krav om minimumsbeløp for investeringer i disse instrumentene på 50 000 euro eller en plikt for foretakene om å bekrefte at investeringen ikke utgjør en for stor andel av investors portefølje. Foreløpig er det ingen av de undersøkte landene som har valgt å innføre (førtidig) slik særskilt beskyttelse for investorer i nasjonal lovgivning. Finanstilsynet i Danmark kom med en pressemelding 29. mars 2019, hvor det fremgår at etterstilte gjeldsinstrumenter i likhet med annen godkjent kjernekapital (AT1) og ansvarlige lån (Tier 2), vurderes som komplekse instrumenter i henhold til investorbeskyttelsesreglene og derfor i utgangspunktet kun kan selges til profesjonelle kunder. Instrumentene kan likevel i særlige tilfeller også selges til kunder som er kategorisert som massemarkedsengasjementer.

Av punkt 15 i fortalen til direktiv (EU) 2017/2399 følger det at endringsdirektivet ikke skal være til hinder for at foretak som ikke lenger er omfattet av virkeområdet til BRRD, som følge av salg av utlåns- og investeringsvirksomheten, likevel kan være omfattet regelverket. Av de landene Finanstilsynet har undersøkt nærmere, er det kun Nederland som har valgt å benytte denne muligheten, slik at regelverket skal gjelde for foretak som ikke er omfattet av virkeområdet ved insolvens dersom foretaket var omfattet av virkeområdet på utstedelsestidspunktet. Finanstilsynet bemerker at også Irland og Portugal har valgt å innføre tilsvarende bestemmelser, om at foretak som har avhendet utlåns- eller investeringsvirk-

somheten, likevel er omfattet av virkeområdet til BRRD.

## 8.5 Finanstilsynets forslag

---

### *Plassering*

Finanstilsynet foreslår å plassere bestemmelser som gjennomfører (EU) 2017/2399 i en omskrevet § 20-32 i en ny del VI A om prioritetsregler i kapittel 20 i finansforetaksloven, som er det kapitlet i finansforetaksloven der krisehåndteringsdirektivet er gjennomført.

Finanstilsynet viser i høringsnotatet til at det følger av ny artikkel 108 nr. 1 at bestemmelsene om prioritetsrekkefølge skal gjennomføres i nasjonal lovgivning som angir normale prosedyrer ved insolvens. Normale prosedyrer ved insolvens er definert i artikkel 2 nr. 1 (47) og er i Norge gitt i dekningsloven for ordinære foretak, og i finansforetaksloven for nærmere definerte foretak.

Ettersom prioritetsrekkefølgen i endringsdirektivet vil gjelde etter at fordringer som har fortrinnsrett, slik som lønn, skatt og avgifter, er dekket, påpeker Finanstilsynet at det kunne være hensiktsmessig å plassere bestemmelsene som gjennomfører endringsdirektivet, i dekningsloven kapittel 9 (rekkefølgen for dekning av fordringer).

Finanstilsynet viser imidlertid videre til at virkeområdet for endringsdirektivet imidlertid kun er foretak omfattet av BRRD, hvilket etter norsk regelverk er foretakene nevnt i finansforetaksloven § 20-1 første ledd. Dette kan tilsi at det er mer hensiktsmessig å plassere bestemmelsene som gjennomfører endringsdirektivet, i finansforetaksloven kapittel 20. Artikkel 108 nr. 1 (a) og (b) om prioriteten til innskudd er videreført i endringsdirektiv (EU) 2017/2399 som er gjennomført i finansforetaksloven § 20-32. Plassering av bestemmelsene som gjennomfører endringsdirektivet i finansforetaksloven, vil således være i samsvar med tidligere gjennomføring. Bestemmelsene er relevant for både krisehåndtering og avvikling, og Finanstilsynet konkluderer på denne bakgrunn med at det er hensiktsmessig å gjennomføre bestemmelsene samlet.

### *Virkeområde*

Foretak som ikke lenger er omfattet av virkeområdet til BRRD, som følge av salg av utlåns- og investeringsvirksomheten, kan likevel omfattes av prioritetsrekkefølgen som følger av ny artikkel 108, jf. fortalens punkt 15 i endringsdirektiv (EU) 2017/

2399. Som det fremgår av punkt 8.4, er det få av medlemsstatene som har benyttet seg av muligheten til å gi regler om at prioritetsrekkefølgen etter BRRD artikkel 108, også gjelder foretak som ikke lenger er omfattet av BRRD (Nederland, Portugal og Irland).

Bestemmelsen kan eksempelvis være aktuell for verdipapirforetak som ikke lenger er omfattet av virkeområdet for krisehåndteringsregelverket, jf. finansforetaksloven § 20-1 første ledd, herunder som følge av at foretaket ikke lenger har tillatelse til tjenestetyper som nevnt i verdipapirhandelloven § 9-39 første ledd. At prioritetsrekkefølgen forblir uendret selv om et verdipapirforetak ikke lenger er omfattet av virkeområdet, kan etter Finanstilsynets vurdering være hensiktsmessig ved at det gir forutsigbarhet for foretakets investorer. Finanstilsynet foreslår imidlertid på det nåværende tidspunkt ikke å benytte adgangen. Tilsynet viser til at bestemmelsen kun er aktuell for verdipapirforetak som er av mindre betydning for finanssystemet. Videre viser tilsynet til at det er relativt få land som har innført denne typen bestemmelser.

#### *Begrepsbruk og henvisninger*

Finanstilsynet foreslår ingen endringer i begrepsbruk sammenlignet med gjeldende bestemmelse. Tilsynet viser til at begrepene som direktivet bruker, vurderes å være godt innarbeidet i norsk rett. I angivelsen av prioritetsrekkefølgen foreslår derfor tilsynet en henvisning til finansforetaksloven § 14-1, uten nærmere definisjon av begrepene, jf. utkastet til endringer i § 20-32 første ledd nr. 5, 6 og 7. Tilsynet skriver:

«Ren kjernekapital, annen godkjent kjernekapital og tilleggskapital er i gjeldende regelverk definert i beregningsforskriften §§ 14 til 16. Finansdepartementet sendte i mai 2018 på høring utkast til regelverksendringer for gjennomføring av EUs kapitalkravsregelverk (CRR/CRDIV). Forslaget er til behandling i Finansdepartementet. I forslaget foreslås det å oppheve gjeldende §§ 15 og 16 i beregningsforskriften, mens bestemmelsen om ren kjernekapital foreslås videreført i ny § 4 i CRR/CRD IV-forskriften. Finanstilsynet vurderer at angivelsen av prioritetsrekkefølgen i lovforslaget bør henviser til omtalen i finansforetaksloven § 14-1, uten nærmere definisjon av begrepene.»

#### *Definisjon av små og mellomstore bedrifter*

Etter lovutkastet legges det ikke opp til noen nærmere definisjon av små- og mellomstore bedrifter (SMB), hvilket betyr at definisjonen som benyttes for kapitaldekningsformål foreslås videreført. Tilsynet viser blant annet til at det pågår et arbeid i EU om endring av definisjonen, og at det ikke virker hensiktsmessig å foreslå førtidig definisjon av begrepet:

«Innskudd fra små- og mellomstore foretak (SMB) som overstiger garantibeløpet har bedre prioritet enn store foretak som overstiger garantibeløpet. Det følger av BRRD art. 2 nr. 1 (107) at definisjonen av SMB følger av anbefaling 2003/361/EC fra EU-kommisjonen, hvor denne type foretak defineres ut fra omsetning, antall ansatte og forvaltningskapital. Denne anbefalingen er ikke tatt inn i EØS-avtalen. De sentrale størrelsene i anbefalingen er imidlertid også inntatt i årsregnskapsdirektivet og oppdatert i direktiv 2013/34/EU, som er inntatt i EØS-avtalen uten tilpasningstekst. Definisjonen benyttes også i kapitalkravsforordningen, jf. CRR art. 501 (2) (b). Det pågår et arbeid i EU om endring av definisjonen av SMB. Det er Finanstilsynets vurdering at det ikke er hensiktsmessig å angi definisjonen nærmere, ettersom denne kan bli endret. Det legges til grunn at definisjonen er den samme som benyttes for kapitaldekningsformål.»

#### *Innskudd i filialer utenfor EØS*

Det følger av artikkel 108 nr. 1 (a) (ii) i endringsdirektivet at innskudd i filialer av banker innen EØS, hvor filialen er lokalisert utenfor EØS-området, skal ha samme prioritet som garanterte innskudd som overstiger garantibeløpet, forutsatt at innskuddet ville vært garantert dersom det ble foretatt innen EØS-området. Denne type innskudd har lavere prioritet enn garanterte innskudd som nevnt i artikkel 108 nr. 1 (b) (i).

Garantibeløpet for innskytere i Norge er to millioner kroner per innskyter per bank, jf. finansforetaksloven § 19-4 første ledd. Innskudd mottatt av filial etablert i stat utenfor EØS er garantert med inntil 100 000 euro etter finansforetaksforskriften § 19-7. Dette tilsvarer det garanterte beløpet for innskudd mottatt av filial etablert i annen EØS-stat, jf. finansforetaksloven § 19-4 tredje ledd.

Finanstilsynet vurderer at det er noe usikkerhet om betydningen av teksten i artikkel 108 nr. 1 (a) (ii) opp mot norsk regelverk ettersom inn-



Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

skudd mottatt av filial i og utenfor EØS-området er garantert med likt beløp, samt at norsk regelverk ikke angir om innskudd mottatt av filial lokalisert utenfor EØS er kvalifisert eller ikke. Finanstilsynet foreslår imidlertid at bestemmelsen fra direktivet gjennomføres slik at innskudd mottatt av filialer utenfor EØS-området skal gis samme prioritet som tilsvarende innskudd mottatt av filialer i EØS-området. Tilsynet viser til at eventuelle senere begrensninger som innføres i dekningsnivået for innskudd utenfor EØS, ikke bør rukke ved innskyterpreferansen.

#### *Referanse til prioritet i låneavtale og eventuelt prospekt for etterstilt gjeld*

For etterstilte gjeldsinstrumenter stilles det som vilkår at det eksplisitt skal refereres til den lavere prioriteten etter nasjonal lovgivning i låneavtalen og prospekt, jf. artikkel 108 nr. 2 (c). Etter Finanstilsynets vurdering bør dette vilkåret fremgå av lovforslaget.

Endringer i kapitaldekningsreglene ble vedtatt av EU-parlamentet den 16. april 2019. Det følger av ny artikkel 78a i Forordning (EU) 2019/876 (CRR2) at det kreves forhåndsgodkjenning av krisehåndteringsmyndighetene for å kunne redusere etterstilte gjeldsinstrumenter som teller som MREL-gjeld, før utgangen av den avtalte løpetiden. Det fremgår videre at krisehåndteringsmyndigheten skal konsultere tilsynsmyndigheten før tillatelse gis. Opptak av etterstilt gjeld krever ikke godkjenning.

For oppfølging av vilkåret om referanse til prioritet i låneavtalen foreslår Finanstilsynet også å legge til grunn samme praksis som for fondsobligasjoner og ansvarlige lån. Finanstilsynet vil derfor ta stilling til om vilkåret er tilstrekkelig ivare tatt i Nordic Trustees standardmal. Dersom foretak benytter en annen låneavtale, foreslår tilsynet at denne skal forelegges Finanstilsynet før utstedelse.

#### *Nasjonal lovgivning som angir de normale prosedyrer ved insolvens vedtatt før 31. desember 2016*

Artikkel 108 nr. 7 gjelder for medlemsstater som før 31. desember 2016 har vedtatt nasjonal lovgivning som angir de normale prosedyrer ved insolvens. Dersom det følger av denne lovgivningen at krav som følger fra gjeldsinstrumenter uten særskilt prioritet, deles inn i to eller flere prioritetskategorier, eller hvor krav fra slike instrumenter endres i forhold til øvrige krav tilhørende samme prioritetskategori, kan gjeldsinstrumentene med

lavest prioritet blant ordinære usikrede krav, tilordnes samme prioritetskategori som etterstilte gjeldsinstrumenter. Det er ikke vedtatt norsk regelverk som omfatter det som er beskrevet i artikkel 108 nr. 7, og bestemmelsen vurderes av tilsynet som ikke relevant.

#### *Restriksjoner på salg av etterstilte gjeldsinstrumenter*

I BRRD2 er det innført restriksjoner på å selge etterstilte gjeldsinstrumenter som kan benyttes for oppfyllelse av MREL-krav. Ingen av de undersøkte landene har innført beskyttelse for investorer. Bestemmelser som regulerer investorbeskyttelse, er ikke en del av endringsdirektiv (EU) 2017/2399. Finanstilsynet vil komme tilbake til en vurdering av dette spørsmålet samtidig med gjennomføringen av øvrige endringer som følger av BRRD2.

## **8.6 Høringsinstansenes syn**

*Bankenes sikringsfond* støtter i all hovedsak forslaget til gjennomføring av direktiv (EU) 2017/2399. Bankenes sikringsfond foreslår likevel noen justeringer i ordlyden i § 20-32 for å tydeliggjøre at innskudd mottatt av filialer utenfor EØS gis samme prioritet som tilsvarende innskudd mottatt av filialer i EØS. Bankenes sikringsfond skriver:

«Det fremkommer av nye BRRD artikkel 108 (1) (b) at garanterte innskudd og fordringer som tilkommer innskuddsgarantiordningen fordi den har utbetalt garanterte innskudd, skal ha prioritet over andre innskudd og ordinære fordringer mot fallentbanken.

Bankenes sikringsfond garanterer innskudd i filialer av norske banker utenfor EØS med inntil EUR 100.000 per innskyter per bank, jfr. Finansforetaksforskriften § 19-7. Innskudd mottatt fra norsk banks filial utenfor EØS, anses etter sin art som kvalifiserte innskudd etter definisjonen i finansforetaksloven § 19-3 (2), jfr. § 19-3 (1), og det er på det nåværende tidspunkt ikke gjort unntak fra dette i medhold av forskriftshjemmelen i finansforetaksloven § 19-3 (5). Bankenes sikringsfond deler således ikke Finanstilsynets vurdering om at det er usikkert om innskudd mottatt fra norske bankers filialer utenfor EØS skal anses som kvalifiserte eller ikke. Bankenes sikringsfond deler imidlertid Finanstilsynets vurdering om at bestemmelsen fra direktivet bør gjennomføres slik at innskudd mottatt av filialer utenfor EØS-

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdpapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

området gis samme prioritet som tilsvarende innskudd mottatt av filialer i EØS-området. Vi er imidlertid noe usikker på om dette er gjenspeilet i forslaget til ny § 20-32. Det bør slik Bankenes Sikringsfond vurderer det, presiseres i forslaget til § 20-32 punkt 1 at denne prioriteten gjelder:

innskudd som er garantert etter finansforetaksloven § 19-4 og finansforetaksforskriftens § 19-7 og gjeld til innskuddsgarantiordningen etter finansforetaksloven § 19-12.»

Bankenes Sikringsfond viser til at dette gir «en naturlig sammenheng i regelverket ved at innskuddsgarantifondets regressprioritet blir den samme uavhengig av om filialen av den norske banken ligger innenfor eller utenfor EØS området».

*Statistisk sentralbyrå (SSB)* støtter i all hovedsak lovforslaget om endringer i finansforetaksloven. SSB påpeker at regnskapsdata til finansstatistikken, som er sentral i nasjonalregnskapet og utenriksregnskapet, bygger på godt avstemte, offisielle regnskapsdata som er sammenliknbare finansforetakene imellom, og skriver videre:

«I den sammenheng er det viktig at den foreslåtte nye kapitalklassen for etterstilt seniorgjeld legges inn i regnskapsgrunnlaget for balanser og resultatregnskap på en entydig måte under de eksisterende, overordnede finansielle hovedinstrumentene for bl.a. verdipapirgjeld og lånegjeld, slik at en fortsatt god kvalitet sikres i regnskapsdataene fra finansforetakene som innrapporteres og nyttes til statistikk, tilsyn og analyse i Statistisk sentralbyrå, Finanstilsynet og Norges Bank. Klare retningslinjer for lenking av nye instrumenter innen eksisterende datastruktur vil også forenkle arbeidet for dem som utarbeider data og bruker data.»

Videre bemerker SSB at informasjon om prioritetsrekkefølge ikke er relevant for statistikkformål, men at «det er viktig at konvertering av seniorgjeld til kjernekapital mv. til enhver tid gjenspeiles korrekt i de finansielle instrumentene i regnskapet».

*Kommunalbanken* støtter i all hovedsak forslaget om endringer i finansforetaksloven og i finansforetaksforskriften. Vedrørende begrepsbruk foreslår «Kommunalbanken» en ny norsk betegnelse for «etterstilte gjeldsinstrumenter» i ny § 20-32 under henvisning til at begrepet kan gi et kom-

plisert samspill mellom eksisterende avtalerettslige prioritetsregler og nye finansieringsaktiviteter, avhengig av vilkårene i lånedokumentasjonen for lån og transjer som er utestående når ny finansiering skal innhentes. Kommunalbanken skriver:

«Internasjonal lånedokumentasjon er uensartet. Det er imidlertid ikke uvanlig at dokumentasjon for ansvarlige lån ( gjerne kalt «subordinated» i engelskspråklig juridisk dokumentasjon) inneholder en såkalt pari-passu-klausul, hvilket vil si at låntaker så lenge slike etterstilte gjeldsinstrumenter er utestående ikke kan utstede andre etterstilte gjeldsinstrumenter med bedre prioritet. (...)

«subordinated», som typisk også betegner de nevnte ansvarlige lånene, mener vi at man for å redusere juridisk risiko for at den nye klassen med instrumenter kommer i konflikt med slike historiske pari-passu klausuler, vil være tjent med å innarbeide en ny norsk betegnelse for disse instrumentene. I markedet har man på engelsk tilnærmet seg «pari-passu» problematikk ved å etablerte betegnelsen «senior non preferred i lånedokumentasjonen for slike instrumenter, og dermed etablert at det ikke er tale om «subordinated instruments», men en ny klasse seniorinstrumenter. Etter vår vurdering kan det bidra til å tydeliggjøre et tilsvarende skille, dersom man i ny § 20-32 (1) nr. 4 tar inn begrepet «senior uprioritert» som en definisjon i parantes etter «Gjeldsinstrumenter», og i merknadene viser til at definisjonen er ment å dekke det som i markedet betegnes «senior non preferred», «tier 3» mv.»

Kommunalbanken bemerker videre at vilkår om angivelse av prioritet i «prospekt» etter direktivets ordlyd i art. 108 (2) c) bare gjelder «where applicable». Kommunalbanken mener at det vil være formålstjenlig å ta et tilsvarende relevanskriterium direkte inn i lovteksten for å presisere at det kan være unødvendig med slik referanse i prospekt. Kommunalbanken skriver:

«Vi mener det vil være formålstjenlig å ta et tilsvarende relevanskriterium direkte inn i lovteksten for å presisere at det kan være unødvendig med slik referanse i prospekt, f.eks dersom vilkåret følger direkte av de individuelle avtalevilkårene til en lånetransje i et låneprogram uten slik referanse i programprospektet, eller dersom det tas opp et lån med slike avtalevilkår som ikke er omfattet av prospektplikt».

Videre bemerker *Kommunalbanken* at den ikke kan se at direktivet i seg selv krever en «godkjenningsprosedyre» som den Finanstilsynet viser til i høringsnotatet, herunder at man legger til grunn samme prosedyre som for godkjenning av låneavtaler for fondsobligasjoner og ansvarlige lån. Kommunalbanken skriver følgende:

«Vi kan ikke se av direktivet i seg selv at det kreves en godkjenningsprosedyre som den Finanstilsynet viser til i høringsnotatet. Vi mener videre at de nye instrumentene har en annen karakter enn eksisterende hybridinstrumenter og ansvarlige lån, og at det derfor bør tas mer hensyn til tid og kostnader som en godkjenningsprosedyre vil innebære når ev. behov for godkjenning av de nye instrumentene vurderes, og at det i den forbindelse tas særlig hensyn til lån som følger internasjonale låneprogrammer og som følger prospekt som er godkjent av annen prospektmyndighet. Vi mener basert på dette at norske myndigheter på dette området ikke bør legge seg på en strengere linje enn andre myndigheter i EØS-området, men savner uansett en omtale av forholdet til minstekravene til godkjenning som ev. følger av EUs regler, samt en konsekvensvurdering av at det etableres en slik godkjenningsordning for denne typen lånedokumentasjon i Norge.»

## 8.7 Departementets vurdering

### 8.7.1 Innledning

Departementet foreslår regler som i all hovedsak svarer til Finanstilsynets utkast til regler som gjennomfører direktiv (EU) 2017/2399. Forslaget innebærer en videreføring av gjeldende rett gjennom at regler om innskyterpreferanse videreføres i en omskrevet bestemmelse, jf. lovforslaget til ny § 20-32. Videre innebærer forslaget at prioritetsrekkefølgen fastsettes, også for andre bankkreditorer enn innskyterne. Det foreslås også noen tekniske tilpasninger.

### 8.7.2 Plassering

Departementet foreslår at direktiv (EU) 2017/2399 gjennomføres i en omskrevet versjon av finansforetaksloven § 20-32, jf. lovforslaget til § 20-32. Forslaget er i tråd med tidligere gjennomføring av krisehåndteringsdirektivet art. 108.

Departementet konstaterer for ordens skyld at spørsmål om lovstruktur, herunder hensiktsmes-

sigheten av å spre bestemmelser fra krisehåndteringsdirektivet på flere lover, ble inngående vurdert av departementet ved gjennomføring av krisehåndteringsdirektivet, jf. Prop. 159 L (2016–2017) kap. 3. Departementet behandler derfor ikke spørsmålet nærmere i proposisjonen her.

### 8.7.3 Virkeområdet

Endringsdirektiv (EU) 2017/2399 gir medlemsstatene adgang til å fastsette at regler om kreditorhierarki også får anvendelse på foretak som ikke lenger er omfattet av BRRD, jf. fortalen punkt 15. Departementet konstaterer at bestemmelsen kan være aktuell for verdipapirforetak som ikke lenger er omfattet av virkeområdet for krisehåndteringsregelverket, herunder bl.a. som følge av at foretaket ikke lenger har tillatelse til tjenestetyper som nevnt i verdipapirhandelloven § 9-39.

Departementet er enig med Finanstilsynet i at slike regler kan være hensiktsmessig for å bl.a. sikre forutsigbarhet for foretakets investorer. I tråd med Finanstilsynets forslag foreslår departementet likevel ikke å benytte adgangen på det nåværende tidspunkt under henvisning til at bestemmelsen bare synes å være aktuell for verdipapirforetak av mindre betydning for finanssystemet. I tillegg er det få av de undersøkte medlemsstatene som har benyttet seg av muligheten til å innføre denne type bestemmelser (Nederland, Portugal og Irland).

### 8.7.4 Begrepsbruk

Gjennomføringen av krisehåndteringsdirektivet krevde en innføring av en rekke nye begreper i norsk rett. Departementet vurderer at begrepene fra krisehåndteringsdirektivet og (EU) 2017/2399 allerede er godt innarbeidet i norsk rett, og at det ikke er behov for nærmere begrepsavklaring. Flere av legaldefinisjonene er dessuten til behandling i EU, og det synes lite hensiktsmessig å foreslå førtidig innføring av definisjoner i norsk rett.

Departementet legger derfor til grunn at definisjonen av SMB videreføres i henhold til definisjonen som brukes til kapitaldekningsformål. Definisjonen følger av BRRD art. 2 nr. 1 (107) og bygger på kommisjonsanbefaling 2003/361/EC der denne type foretak er definert på bakgrunn av omsetning, antall ansatte og forvaltningskapital. Selv om anbefalingen ikke er tatt inn i EØS-avtalen, er de sentrale størrelsene likevel tatt inn i årsregnskapsdirektivet og oppdatert i direktiv 2013/34/EU, som er tatt inn i EØS-avtalen uten tilpas-

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdpapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

ningstekst. Definisjonen benyttes også i kapitalkravsforordningen, jf. CRR artikkel 501 (2) (b).

Videre er ren kjernekapital, annen godkjent kjernekapital og tilleggskapital definert i CRR/CRD IV-forskriften og i forskrift om beregning av ansvarlig kapital (beregningsforskriften). Departementet slutter seg derfor til Finanstilsynets vurdering om at en i angivelsen av prioritetsrekkefølgen i lovforslaget (§ 20-32) bør henwise til omtalen i finansforetaksloven § 14-1, uten nærmere definisjon av begrepene.

### 8.7.5 Innskudd i filialer utenfor EØS

Departementet slutter seg til Finanstilsynets forslag om at innskudd i norske bankers filialer utenfor EØS skal ha samme prioritet som garanterte innskudd som overstiger garantibeløpet, jf. lovforslaget til § 20-32 første ledd andre punkt. Forslaget innebærer at innskudd i norske bankers filialer utenfor EØS får lik prioritet som innskudd fra fysiske personer og små- og mellomstore bedrifter som overstiger garantibeløpet. Disse innskuddene får dermed lavere prioritet enn garanterte innskudd etter finansforetaksloven § 19-4, og gjeld til innskuddsgarantiordningen fordi den har utbetalt garanterte innskudd etter finansforetaksloven § 19-12.

Departementet konstaterer at forslaget innebærer en videreføring fra gjeldende rett ettersom innskudd mottatt fra norske bankers filial utenfor EØS etter sin art skal anses som kvalifiserte innskudd, jf. finansforetaksloven § 19-3 annet ledd, jf. § 19-3 første ledd. Den norske ordningen innebærer at innskudd i norske bankers filialer utenfor EØS (tredjeland) dekkes med inntil 100 000 euro, jf. finansforetaksforskriften § 19-7. Det vises til at departementet har forskriftshjemmel etter § 19-3 (5) til å unnta innskudd i norske bankers filialer (tredjeland), men at man foreløpig ikke har benyttet seg av denne forskriftshjemmelen.

For å presisere at innskudd mottatt av filialer utenfor EØS-området har samme prioritet som tilsvarende innskudd mottatt av filialer i EØS, har Bankenes sikringsfond foreslått å justere ordlyden i lovutkastet til ny § 20-32. Forslaget til utforming lyder:

«innskudd som er garantert etter finansforetaksloven § 19-4 og finansforetaksforskriften § 19-7 og gjeld til innskuddsgarantiordningen etter finansforetaksloven § 19-12».

Selv om forslaget fra Bankenes sikringsfond kan innebære en hensiktsmessig klargjøring av

dagens rettstilstand, slutter departementet seg likevel ikke til Bankenes sikringsfond sitt forslaget til utforming av bestemmelsen. Dersom departementet eventuelt på et senere tidspunkt bruker forskriftshjemmelen i § 19-3 (5), så vil den foreslåtte utformingen kunne være motstridende med forskriftshjemmelen. Departementet bemerker for øvrig at det generelt sett er lite fornuftig å utforme en lovbestemmelse med henvisning til en bestemmelse i forskriftsform.

### 8.7.6 Referanse til prioritet i låneavtale for etterstilt gjeld

For å sikre at investorene som kjøper etterstilte gjeldsinstrumenter skal få riktig informasjon om den nye gjeldsklassens lavere prioritet, slutter departementet seg til Finanstilsynets forslag om at det bør stilles krav om at den relevante kontraktdokumentasjonen, herunder eventuelt prospektet, eksplisitt skal referere til den nye kapitalklassens lavere prioritet, jf. lovforslaget § 20-32 nr. 4 bokstav b. Forslaget gjennomfører artikkel 108 nr. 2 bokstav c.

Departementet deler således ikke *Kommunalbankens* oppfatning når Kommunalbanken skriver at det vil være:

«formålstjenlig å ta et relevanskriterium direkte inn i lovteksten for å presisere at det kan være unødvendig med slik referanse i prospekt, f.eks dersom vilkåret følger direkte av de individuelle avtalevilkårene til en lånetransje i et låneprogram uten slik referanse i programprospektet, eller dersom det tas opp et lån med slike avtalevilkår som ikke er omfattet av prospektplikt».

Selv om medlemsstatene har et visst handlingsrom når det gjelder hvordan dette kravet bør utformes, jf. direktivets fortale pkt. 11, mener departementet at kravet er hensiktsmessig for å sikre mest mulig ensartet lånedokumentasjon. Dette gjelder særlig når den etterstilte gjelden har lavere prioritet enn ordinær usikret gjeld, og dermed gir investor større risiko for tap.

For oppfølging av vilkåret om eksplisitt referanse til prioritet i lånedokumentasjonen foreslår Finanstilsynet at man legger til grunn samme praksis som for godkjenning av låneavtaler for fondsobligasjoner og ansvarlige lån. Finanstilsynet vil derfor gjennomgå og godkjenne Nordic Trustees standardmal. Dersom foretak benytter en annen låneavtale, foreslår tilsynet at denne må forelegges Finanstilsynet før utstedelse. Departe-

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

mentet støtter dette. Departementet finner at forslaget ikke vil være uforholdsmessig omfattende eller unødvendig tidskrevende, målt i forhold til at foretak som utsteder disse fremmedkapitalinstrumentene, må antas å ville innhente betydelig kapital per utstedelse.

#### **8.7.7 Overgangsbestemmelser**

Departementet konstaterer at det ikke er vedtatt regler etter norsk regelverk om to eller flere prioritetskategorier som beskrevet over. Departementet vurderer i likhet med tilsynet at overgangsbestemmelser ikke er relevant.

#### **8.7.8 Restriksjoner på salg av etterstilte gjeldsinstrumenter**

Direktivet gir som nevnt medlemsstatene lov til å fastsette restriksjoner på salg av etterstilte gjeld-

sinstrumenter. Departementet slutter seg til tilsynets vurdering, og foreslår ingen førtidig bestemmelser om restriksjoner på salg av etterstilte gjeldsinstrumenter. Departementet viser til at bankpakken innfører restriksjoner på salg av gjeldsinstrumenter som kan benyttes for oppfyllelse av MREL krav. Videre har ingen av de undersøkte landene innført førtidig beskyttelse for investorer. Departementet kommer tilbake til en vurdering av dette spørsmålet samtidig med gjennomføring av bankpakken, og foreslår derfor ikke nærmere regler i lovforslaget her.

## 9 Samtykke til innlemmelse av rettsakter i EØS-avtalen

### 9.1 Innledning

Innlemmelse i EØS-avtalen av rettsakter som nødvendigvis gjør en ny norsk lov eller stortingsbeslutning, blir først bindende når Stortinget har gitt sitt samtykke til innlemmelsen, jf. Grunnloven § 26 annet ledd. Departementet ber i denne proposisjonen om samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning om innlemmelse av endringsdirektivet om kreditorhierarki i EØS-avtalen. Det foreligger ikke ennå noen tilsvarende EØS-komiteebeslutning om verdipapiriseringsforordningen mv.

### 9.2 Verdipapirisering

Verdipapiriseringsforordningen og tilhørende rettsakter er EØS-relevante, men er ennå ikke behandlet av EØS-komiteen. Departementet vil komme tilbake til Stortinget i en annen proposisjon og be om samtykke til godkjenning av innlemmelse av disse rettsaktene i EØS-avtalen.

### 9.3 Kreditorhierarki

#### 9.3.1 Beslutningen i EØS-komiteen

EØS-komiteen vedtok 13. desember 2019 ved beslutning nr. 305/2019 å innlemme europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399 i EØS-avtalen. Gjennomføring av EØS-regler som svarer til direktivet forutsatte på tidspunktet for beslutning i EØS-komiteen lovendring. Det ble derfor fra norsk side tatt forbehold om samtykke fra Stortinget, jf. Grunnloven § 26 annet ledd. EØS-komiteens beslutning og direktivet følger vedlagt i uoffisiell norsk oversettelse, og det bes nå om samtykke fra Stortinget til godkjenning av EØS-komiteens beslutning.

EØS-komiteens beslutning inneholder en fortale, og fire artikler med tekniske EØS-tilpasninger og sedvanlige bestemmelser om gyldigheten av den norske språkversjonen, samt ikrafttredelse av beslutningen. Fortalen inneholder en beslutning om at (EU) 2017/2399 skal innlemmes i

EØS-avtalen, og en beslutning om at EØS-avtalen vedlegg IX bør endres.

*Artikkel 1* lister opp endringene som tilføyes i EØS-avtalens vedlegg IX nr. 19b Europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/59/EU, som endres ved Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399 av 12. desember 2017.

*Artikkel 2* fastsetter at teksten til direktiv (EU) 2017/2399 på islandsk og norsk, som skal kunngjøres i EØS-tillegget, skal gis gyldighet.

*Artikkel 3* fastsetter at beslutningen trer i kraft 14. desember 2019, forutsatt at alle meddelelser etter EØS-avtalens artikkel 103 nr. 1 er inngitt, eller på den dag EØS-komiteens beslutning nr. 21/2018 av 9. februar 2018 trer i kraft, alt etter hva som inntreffer sist.

*Artikkel 4* fastsetter at EØS-komiteens beslutning skal kunngjøres i EØS-avdelingen av og EØS-tillegget til *Den Europeiske Unions tidende*.

#### 9.3.2 Forholdet til norsk rett

Krisehåndteringsdirektivet (BRRD), som dette direktivet endrer, er allerede innlemmet i norsk rett. BRRD ble vedtatt etter forslag fra Finansdepartementet i Prop. 159 L (2016–2017) og innstilling fra Finanskomiteen i Innst. 137 L (2017/2018). Lovendringene trådte i kraft 1. januar 2019, jf. kgl. res. 23. mars 2018. Endringsdirektivet forutsetter at det gjøres lovendringer i norsk rett i samsvar med de foreslåtte lovendringene i kapittel 8, samt utfyllende forskriftsregler.

#### 9.3.3 Vurdering

Finansmarkedene er globale. Mangelen på et harmonisert regelverk for krisehåndtering kan ha vært en vesentlig hindring for en vellykket håndtering av kriserammede foretak med virksomhet eller innlånsavtaler i flere land. Direktivet, som gjør endringer i BRRD artikkel 108, innebærer at prioritetsrekkefølgen fastsettes på tvers av medlemsstatene, og bidrar således til å harmonisere reglene om krisehåndtering i hele EØS. Harmoniserte krisehåndteringsregler ventes å øke sannsynligheten for vellykkede krisehåndteringer,

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

samt bedre forutsigbarheten for utstedende foretak, kreditorer og eiere. Harmoniserte prioritetsregler bidrar dessuten til åpenhet og økt kunnskap hos investorer og andre markedsaktører om det regulatoriske rammeverket, ved at en kan forholde seg til gjenkjennelige regler i hele EØS. Ved at markedsaktørene får bedre grunnlag for å skille mellom kriser som gjelder enkeltforetak og systemkriser, reduseres også faren for smittevirkninger.

Det har lenge vært antatt at fraværet av harmoniserte EU-regler har medført usikkerhet for både utstedende institusjoner og investorer. Dette kan også ha resultert i konkurransevridding på det indre marked, ved at kostnader for å oppfylle MREL, og kostnader som bæres av investorene ved kjøp av gjeldsinstrumenter utstedt av institusjoner, har variert betydelig innenfor medlemsstatene. Den nye kapitalklassen i form av etterstilt gjeld, med lavere prioritet enn alminnelig usikret seniorgjeld, men høyere prioritet enn ansvarlig lånekapital, som bankene kan benytte til å utstede MREL, er ventet å bidra til å redusere konkurransemessige ulemper, og sikre investorbeskyttelse, bl.a. gjennom å fastsette nærmere krav til instrumentets prioritet og egenskaper.

Finansdepartementet tilrår derfor at Stortinget samtykker i godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av direktiv (EU) 2017/2399 om endringer i BRRD artikkel 108 (prioritetsrekkefølge for usikrede gjeldsinstrumenter i insolvenshierarki).

Fristene i beslutningen tilpasses som nevnt til de fristene som inntreer senest av datoene som følger av direktivene eller når EØS-komiteebeslutningene trer i kraft. Det følger av art. 3 at EØS-komiteebeslutning nr. 305/2019 trer i kraft 29. desember 2020, forutsatt at alle avtaleparter har meddelt at de forfatningsrettslige krav er oppfylt, eller på den dag da EØS-komiteens beslutning trer i kraft, alt etter hva som inntreffer sist, jf. EØS-avtalens artikkel 103 nr. 1.

#### 9.3.4 Konklusjon

Finansdepartementet anbefaler at Stortinget samtykker til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 om innlemmelse av direktivet i EØS-avtalen, vedlegg IX nr. 19b (Europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/59/EU).

## 10 Økonomiske og administrative konsekvenser

### 10.1 Innledning

Verdipapiriseringsforordningen innfører regler på et område som fra 2004 til 2016 har vært regulert i finansieringsvirksomhetsloven. Formålet med lovforslaget i denne proposisjonen er å gjennomføre EØS-regler som svarer til verdipapiriseringsforordning på en slik måte at Norge får et rammeverk for verdipapirisering i tråd med EØS-forpliktelsene, samtidig som risikoer og viktige kundehensyn håndteres på en hensiktsmessig måte.

Endringsdirektivet om kreditorhierarki innebærer en harmonisering av prioritetsrekkefølgen ved bankinsolvens på tvers av EØS-landene. Det kan bl.a. bidra til økt forutsigbarhet for utstedende foretak, kreditorer og eiere.

### 10.2 Verdipapirisering<sup>1</sup>

#### 10.2.1 Konsekvenser av å legge til rette for verdipapirisering i Norge

Tilrettelegging for mer verdipapirisering i EØS kan ha betydning for norske banker, låntakere og investorer, og for økonomien som helhet. Regelverket gir nye muligheter, men kan også innebære ny risiko.

Et sentralt mål med forordningen for EU er å øke utlån til privat sektor. Tiltak for å fremme verdipapirisering utgjør et viktig element i EUs kapitalmarkedsunion. EU-kommisjonen har gjort beregninger som gitt forutsetningene anslår at dersom omfanget av verdipapiriseringer kom tilbake til nivået før krisen i 2008–2009, kan mellom 100 og 150 milliarder euro frigjøres til ny finansiering av økonomien. EU-kommisjonen skisserte i 2015 fire hovedmålsettinger for innføringen av forordningen:

- Gjenopprette verdipapiriseringens markedet slik at STS-verdipapirisering kan bli en effektiv finansieringskilde for økonomien.
- Åpne for effektiv risikooverføring til et bredt spekter av institusjonelle investorer.

- Åpne for at verdipapirisering skal fungere som en finansieringskilde for banker og andre foretak.
- Beskytte investorer og håndtere systemrisiko.

Mens banksystemene i mange av EU-landene har vært svekket etter den internasjonale finanskrisen og hatt begrenset utlånskapasitet, har utfordringene i Norge vært forbundet med vedvarende relativt høy gjeldsvekst både hos husholdninger og foretak.

Verdipapirisering kan gi mer effektiv kredittformidling,<sup>2</sup> og det kan igjen påvirke kredittveksten gjennom lavere utlånsrente. Siden det norske finanssystemet er velfungerende og gir god tilgang på kapital for husholdninger og bedrifter, er det grunn til å anta at effekten på utlånsvolumet av tilrettelegging for verdipapirisering vil være begrenset sammenlignet med det en kan forvente i land der finanssystemet ikke virker like godt. Dersom det nye verdipapiriseringsregelverket likevel skulle bidra til en vesentlig endret gjeldsvekst i Norge, kan det bli behov for å tilpasse regulering og andre tiltak som skal sikre en bærekraftig utvikling i kredittmarkedene.

Tilrettelegging for verdipapirisering kan bidra til strukturelle endringer i finansieringen av husholdninger og foretak i Norge og i det norske obligasjonsmarkedet. I europeiske land hvor det lenge har vært lagt til rette for verdipapirisering, er omfanget av verdipapirisering nokså beskjedent. Omfanget er størst i Nederland. I Tyskland, Finland og Østerrike er omfanget lavt. Boliglån utgjør det klart meste av verdipapiriseringene. I enkelte land med relativt høye andeler verdipapirisering, slik som i Portugal og Storbritannia, er markedene for obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) relativt små. Arbeidsgruppen peker på at verdipapiriseringer likevel ikke synes å ha systematisk redusert OMF-markedene. Land som Italia, Nederland og Spania har stort omfang av både

<sup>1</sup> Omtalen i dette avsnittet er i stor grad basert på kapittel 11 i arbeidsgruppens rapport.

<sup>2</sup> Deku, S., Kara, A. & Zhou, Y. (2018). *Securitization, bank behaviour and financial stability: A systematic review of the recent empirical literature*, International Review of Financial Analysis, 61, 245-254.



Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

OMF og verdipapiriseringer. Utformingen av kapitalkrav for bankene kan for øvrig også ha betydning for omfanget av verdipapirisering.

Verdipapirisering skaper nye muligheter for finansiering og risikostyring hos banker, låntakere og investorer. Det vil i seg selv kunne redusere kreditt- og likviditetsrisiko i det finansielle systemet, også fordi verdipapirisering kan innebære mer åpen informasjon om egenskaper ved utlånsporteføljer.

Gjennom verdipapirisering vil kredittrisikoen knyttet til lån til norske låntakere i større grad kunne bli flyttet til profesjonelle investorer både i Norge og utlandet, som må forventes å kunne vurdere risikoen og kreve riktig kompensasjon for den. Redusert risiko i banksystemet kan potensielt fremme finansiell stabilitet. Studier internasjonalt viser at en forskyvning fra bankfinansiering til mer markedsfinansiering kan bidra til å redusere risikoen i det finansielle systemet.<sup>3</sup> Norges Bank uttalte bl.a. følgende om temaet i 2011:<sup>4</sup>

«I utgangspunktet kan verdipapirisering ha positive virkninger for finansiell stabilitet dersom det bidrar til mer effektiv risikospredning og bedre tilgang til kreditt for enkelte låntakergrupper. Overføring av kredittrisiko fra finansinstitusjonene til obligasjonsmarkedet kan bidra til mer effektiv risikostyring både i finansinstitusjonene og hos investorer i obligasjonsmarkedet. Det kan også gi tilgang til obligasjonsmarkedet for foretak som er for små til å legge ut egne obligasjonslån. Skal verdipapiriseringer ha disse gunstige effektene, er det viktig at det både skjer en vesentlig risikooverføring fra den utstedende finansinstitusjonen til obligasjonseierne og at obligasjonseierne har mulighet for å vurdere risikoen i obligasjonene og i de lånene som ligger til grunn for verdipapiriseringen.»

Med bruk av verdipapirisering kan altså bankene i større grad fungere som en formidlingskanal mellom obligasjonsmarkedene og låntakere som ikke selv kan utstede obligasjonslån.

Verdipapirisering kan også legge til rette for bedre krisehåndtering. Dersom bankene gjennom verdipapirisering kan transformere utlånsporteføljer til godkjente sikkerheter for lån i sentralban-

ken, kan det lette tilførselen av ekstraordinær likviditet.<sup>5</sup> For banker som allerede har verdipapirisert alle egnede utlån, er muligheten for slik sikkerhet oppbrukt. Verdipapirisering vil også kunne lette arbeidet for krisehåndteringsmyndigheten ved at det kan gjøre det lettere å selge utlånsporteføljer i kriserammede banker. Det vil imidlertid være usikkerhet knyttet til markedene for verdipapirisering under en systemkrise.

### 10.2.2 Konsekvenser for ikke-finansielle foretak

Selv om ikke-finansielle foretak i Norge har økt sin obligasjonsgjeld kraftig siden 2008, utgjør slik gjeld fortsatt en liten del av foretakenes samlede finansiering. Det kan ikke utelukkes at verdipapirisering bidrar til en utvikling av obligasjonsmarkedet der flere foretak får mulighet for å finansiere seg i obligasjonsmarkedet.

Banker i Norge hadde ved utgangen av 3. kvartal 2020 rundt 1 600 milliarder kroner i utlån til ikke-finansielle foretak. Om lag 46 pst. av utlånene er til foretak innen næringseiendom. Bankene har mulighet til utstede OMF med sikkerhet i næringseiendom, men dette har i begrenset grad blitt gjort. Arbeidsgruppen påpeker at det er flere utlånssegmenter som kan tenkes å egne seg for verdipapirisering, og på grunn av relativt høye kapitalkrav sammenlignet med f.eks. boliglån, kan interessen for å verdipapirisere være større. Dersom kapitalkravene reflekterer relevant risiko på en riktig måte, er det likevel ikke åpenbart at kapitalkravene i seg selv vil påvirke fordelingen av verdipapirisering mellom ulike utlånssegmenter.

EU-kommisjonen antar at det vil være særlig interesse for å verdipapirisere lån til små og mellomstore bedrifter. Ved utgangen av 2018 hadde bankene i Norge utlån på om lag 200 milliarder kroner til slike bedrifter. Også denne typen utlån er dominert av næringseiendom.

### 10.2.3 Konsekvenser for investorer

Verdipapirisering gir investorer muligheten til å investere i aktiva de ellers ikke hadde kunnet investere i. Det kan bl.a. gi nye muligheter for risikostyring og diversifisering. Verdipapirisering kan bl.a. være interessant for pensjonskasser og forsikringsforetak som har langsiktige gjeldsforpliktelser, og dermed etterspør aktiva med lang løpetid.

<sup>3</sup> Bats, J., Q Houben, A. (2017). *Bank-based versus market-based financing: implications for systemic risk*. Den nederlandske sentralbanken, Working Paper No. 577.

<sup>4</sup> Norges Bank (2011). Høringssvar 30. september 2011 til Finansdepartementets høring av Banklovkomisjonens NOU 2011: 8.

<sup>5</sup> Central Bank of Ireland (2018). *Shining a Light on Special Purpose Entities in Ireland*, Economic Letter Vol. 2018. No 11.

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

Verdipapirisering kan også stimulere obligasjonsmarkedet og øke tilgangen til dype markeder og likvide plasseringer. Framveksten av både OMF og «high yield»-markedet har økt plasseringsmulighetene i det norske obligasjonsmarkedet betydelig de siste årene.

Bank of England og Den europeiske sentralbanken<sup>6</sup> har tidligere uttrykt at mangelen på standardisering og tilgjengelig informasjon om de underliggende eksponeringer i verdipapiriseringer har gjort investorenes «due diligence»- og kredittanalysekostnader høye, slik at denne typen investeringer ikke har vært like attraktive. Arbeidsgruppen peker på at forordningen kan bidra til å redusere disse kostnadene, og dermed gjøre verdipapiriseringer til mer attraktive investeringsobjekter. Det gjelder også for verdipapiriseringer av SMB-lån, som tidligere har vært ansett som problematisk bl.a. på grunn av lite tilgjengelig informasjon og selskaphistorikk.

Norske investorer har hatt tilgang til å investere i utenlandske verdipapiriseringer over lengre tid.

#### 10.2.4 Konsekvenser for husholdningene

Banker og kredittforetak, inkludert filialer av utenlandske banker, hadde ved utgangen av 3. kvartal 2020 rundt 3 080 milliarder kroner i lån til norske husholdninger. Hoveddelen av husholdningenes gjeld, rundt 2 870 milliarder kroner, er boliglån. Store deler av disse lånene brukes som sikkerhet for OMF, og vil ikke være tilgjengelig for verdipapirisering på kort eller mellomlang sikt. Arbeidsgruppen peker på at det er vanskelig å si noe om bankenes interesse for å verdipapirisere boliglån fremfor bruk av OMF.

Lån til husholdningene utenom boliglån utgjør om lag 210 milliarder kroner. Over halvparten av dette er pantesikret, mens resten stort sett er usikret forbruksgjeld. Mye av veksten i forbrukslån fram til 2019 kom i relativt nylig etablerte banker som retter seg spesielt mot denne type lån. Slike banker baserer seg i stor grad på finansiering med sikrede innskudd, som kan være en gunstig finansieringsform selv med risikodifferensierte bidrag til innskuddsgarantifondet. Arbeidsgruppen peker på at det ikke er veldig sannsynlig at slike banker vil iverksette omfattende verdipapirisering av forbrukslån og kredittkortgjeld. Banker som kan frigjøre kapital gjennom verdipapirisering av slike

lån, vil likevel kunne tilpasse sin virksomhet, noe som kan påvirke tilbudet av slike lån.

Verdipapirisering kan innebære nye lånemuligheter for enkelte låntakergrupper, og kanskje noe lavere rente for lån som egner seg for verdipapirisering. Det er i utgangspunktet en fordel for låntakerne, men kan potensielt bidra til økt samlet gjeld, og dermed økt sårbarhet, for husholdninger som allerede har høy gjeldsbelastning.

#### 10.2.5 Konsekvenser for finansforetak

Som beskrevet ovenfor, kan verdipapirisering gi bankene nye finansieringsmuligheter og gjøre det lettere å frigjøre kapital til nye utlån. Overføring av kreditt risiko fra banker til obligasjonsmarkedet kan bidra til mer effektiv risikostyring både i bankene og hos investorer i obligasjonsmarkedet. Verdipapirisering kan dessuten bidra til økt diversifisering av finansieringskilder, redusere bankenes refinansieringsrisiko og gjøre det enklere å oppfylle krav til samsvar mellom løpetid på eiendeler og gjeld.

Verdipapirisering kan potensielt bidra til lavere finansieringskostnader og flere finansieringsmuligheter for bankene, bl.a. ved at kreditt risiko mer presist kan prises og overføres til investorer, tilpasset etterspørselen etter investeringsobjekter med ulike egenskaper. Federal Reserve skrev f.eks. i 2010 at:<sup>7</sup>

«Creating different securities, via a senior-subordinate structure, that appeal to different types of investors can increase the proceeds from underwriting securities backed by a particular pool of assets or, equivalently, reduce the cost of funding the structure. Thus a pool of loans may, in total, be worth more when securitized using a senior-subordinate structure than when using a pass-through structure. Investors specializing in understanding the risk of the underlying loans may find the risk-return profile of the bottommost tranche of certain senior-subordinate securities attractive, because of the assets in the pool, the structure of the securities, or some combination of factors. In addition, some investors might want to acquire assets that pay a high rate of return in periods of economic growth as part of a broader investment strategy. Such investors would be interested in the lower two tranches of the security. Finally, some types of investors would be interested in the relatively safe top tranche, either because of

<sup>6</sup> Bank of England, European Central Bank (2015). *Joint response from the Bank of England and the European Central Bank to the Consultation Document of the European Commission: «An EU framework for simple, transparent and standardised securitisation»*.

<sup>7</sup> Federal Reserve (2010). *Report to the Congress on Risk Retention*, oktober 2010.

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

restrictions on the types of securities that they can purchase or because of a low appetite for risk. The return on this senior tranche might be expected to be relatively insensitive to changes in the aggregate state of the economy, barring a historically severe recession.»

For finansforetak kan verdipapirisering gi bedre muligheter for diversifisering og risikostyring. Dette bl.a. fordi utlån med visse egenskaper kan flyttes ut av balansen uten at kundeforholdet må opphøre (det vanlige er at banken fortsetter å administrere kundeforholdet for spesialforetaket). En bank kan for eksempel spesialisere seg innenfor en bestemt type utlån, låntakergruppe eller geografisk nedslagsfelt. Lånene kan verdipapiriseres for å redusere eksponeringen mot disse kategoriene, og verdipapiriseringen kan sikre seg en bedre diversifisert aktivasside ved å kjøpe verdipapiriserte posisjoner med andre ønskede karakteristika.

Verdipapiriseringsforordningen stiller flere krav til blant annet verdipapirisering og institusjonelle investorer i verdipapiriseringer. I praksis følger en rekke av disse kravene allerede av dagens markedspraksis i Europa. Kravene vil medføre kostnader knyttet til blant annet spesialforetaket, administrasjonsforetaket og tredjepartskontroll for verdipapirisering og til «due diligence» for institusjonelle investorer.

Økt informasjon og transparenskrav for verdipapiriseringer i henhold til krav i forordningen vil kunne redusere omdømmerisikoen knyttet til instrumentet både for verdipapirisering og investorer. På den annen side er det også en mulighet for at bankenes omdømme kan svekkes dersom de ikke påser at avtalene om verdipapirisering sikrer at opplysningskravene overholdes.

Selv om risikoen i de verdipapiriserte porteføljene økonomisk sett er fjernet fra bankens balanse, kan det fortsatt være bindinger til banken. Banken kan f.eks. også pådra seg omdømmerisiko dersom det skulle oppstå tap i en verdipapirisering som den har verdipapirisert. Bankene har også opplysningskrav overfor investorer og myndigheter, og plikt til å beskytte kundedata.

### 10.2.6 Konsekvenser for myndighetene

De største aktørene i verdipapiriseringsmarkedet i Norge vil kunne være foretak under tilsyn av Finanstilsynet. Verdipapiriseringer vil overføre risiko fra kredittinstitusjoner til investorer i kapitalmarkedet, deriblant forsikringsforetak, pensjonskasser og verdipapirfond. Følgelig vil verdipapirisering gi behov for oppfølging av informa-

sjonskrav og andre elementer av investorbeskyttelse på lik linje med andre verdipapirer. Det kan også være en krevende oppgave for Finanstilsynet å vurdere om det har funnet sted en vesentlig risikooverføring som gir grunnlag for lettelser i kapitalkrav. Andre nye oppgaver vil blant annet være godkjenning av tredjepartskontrollører og enkelte oppgaver knyttet til verdipapiriseringsregistre.

De nye verdipapiriseringsreglene vil bidra til at regelverket for bankene blir mer komplisert, samtidig som det kan bli mer krevende for myndighetene å holde oversikt over den reelle risikoen i banksystemet. Hvor omfattende ressursbruken knyttet til de nye oppgavene vil bli, avhenger av omfanget av norske bankers verdipapiriseringer, og er vanskelig å anslå.

## 10.3 Kreditorhierarki

Gjennomføringen av krisehåndteringsdirektivet i norsk rett i 2018 innebar en rekke økonomiske og administrative konsekvenser for foretakene og det offentlige, se Prop. 159 L (2016–2017).<sup>8</sup>

Formålet med de nye reglene om kreditorhierarki er først og fremst å harmonisere prioritetsrekkefølgen på tvers av medlemsstatene. Det er blant annet ventet at de nye reglene vil bidra til økt forutsigbarhet for utstedende foretak, kreditorer og eiere. Dessuten kan slike felles regler i EØS bidra til at det rettslige rammeverket for foretakenes kapital- og gjeldsinstrumenter blir lettere tilgjengelig for utenlandske investorer, ved at de kan legge til grunn at rettsstilstanden vil være den samme i Norge som i EU uten at de må bruke tid og ressurser på å sette seg inn i norsk regelverk. Gjennomføring av endringsdirektivet kan på denne måten også bidra til bedre tilgang for norske foretak i europeiske kapitalmarkeder.

Innføringen av en ny kapitalklasse i form av gjeld med lavere prioritet enn alminnelig usikret seniorgjeld, kan også ha konkurransemessig betydning. I tillegg kan kravene knyttet til låneinstrumentets prioritet og egenskaper gi økt investorbeskyttelse ved at lånedokumentasjonen som benyttes av det utstedende foretaket blir mest mulig lik i hele EØS.

Departementet antar at de foreslåtte reglene ikke vil innebære vesentlige økonomiske eller administrative konsekvenser utover det som er beskrevet i Prop. 159 L (2016–2017).

<sup>8</sup> Kapittel 1 og kapittel 12.

## 11 Merknader til de enkelte bestemmelsene

### Til § 11-16

I *første ledd* inkorporeres forordning (EU) 2017/2402 om en generell ramme for verdipapirisering og om opprettelse av en spesifikk ramme for enkel, transparent og standardisert verdipapirisering (verdipapiriseringsforordningen) i norsk rett som lov.

I *annet ledd* er departementet gitt hjemmel til å fastsette utfyllende forskrifter til inkorporasjonsbestemmelsen. Dette gjør det mulig å gjennomføre utfyllende kommisjonsforordninger i norsk rett ved forskrift.

I *tredje ledd* er departementet gitt hjemmel til å gjøre endringer i, herunder fastsette unntak fra, forordningen, dersom dette følger av Norges forpliktelser etter EØS-avtalen. Hjemmelen gir departementet anledning til å gjennomføre EØS-relevante endringsforordninger til verdipapiriseringsforordningen i forskrift, dersom endringene er av en karakter som normalt ville vært gjennomført i forskrift.

### Til § 11-17

Det følger av bestemmelsen at spesialforetak for verdipapirisering unntas fra krav til konsesjon som kredittforetak eller finansieringsforetak. Med spesialforetak for verdipapirisering («securitisation special purpose entity») menes et foretak som definert i forordning (EU) 2017/2402 artikkel 2(2), se avsnitt 4.2.1.1.

### Til § 11-18

*Første ledd* legger begrensninger på foretaksformen til administrasjonsforetaket hvis det ikke er det samme foretaket som verdipapirisierer. Formålet er bl.a. å sikre låntakernes rettigheter og at administrasjonsforetaket kan oppfylle plikten til å gi opplysninger til gjeldsregistrene, se avsnitt 3.3.5. Med administrasjonsforetak («servicer») menes et foretak som definert i forordning (EU) 2017/2402 artikkel 2(13), se avsnitt 4.2.1.1.

*Annet ledd* bidrar til å sikre at administrasjonsforetak treffer de tiltak som trengs for å ivareta

låntakers rettigheter. *Annet ledd* gir departementet hjemmel til å fastsette utfyllende regler om hvilke slike tiltak som må treffes.

*Tredje ledd* om rapportering av underliggende lån i en verdipapirisering til et gjeldsinformasjonsforetak, følger av lov om gjeldsinformasjon ved kredittvurdering av privatpersoner (gjeldsinformasjonsloven) § 10.

Siden spesialforetaket i praksis er et «tomt» foretak, skal administrasjonsforetaket etter *fjerde ledd* representere spesialforetaket i saker som eksempelvis behandles i finansklagenemda e.l.

Det er ikke gitt regler om at det ikke kan inngå flere enn ett administrasjonsforetak i en verdipapirisering.

### Til § 11-19

Det følger av bestemmelsens *første ledd* at låntaker gis informasjon om overdragelse av lån til et annet foretak enn det avtalen ble inngått med.

*Annet ledd* gir departementet hjemmel til å gi nærmere regler om informasjon som gis til låntaker, og hvordan denne informasjonen gis.

*Tredje ledd* presiserer at overdragelser som nevnt i første ledd, er unntatt samtykkekravet etter finansavtaleloven § 45 første ledd. Overdragelse av lån i forbindelse med verdipapirisering unntas fra krav om kundesamtykke, på samme måte som når et lån overdras fra én bank til en annen etter gjeldende regler.

### Til § 11-20

Det følger av *første ledd* at Finanstilsynet er tilsynsmyndighet, og at finanstilsynsloven i utgangspunktet gjelder. I *annet ledd* er det bestemt at Finanstilsynet kan kreve gebyrer til dekning av kostnader som ikke inngår i utlikningen etter finanstilsynsloven § 9.

### Til § 20-9 annet ledd

Finanstilsynet kan ved fastsettelse av minstekrav til summen av ansvarlig kapital og konvertibel gjeld beslutte at kravet delvis skal oppfylles med

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

gjeldsinstrumenter med lavere prioritet enn annen gjeld. Endringen innebærer at disse gjeldsinstrumentene også skal oppfylle vilkårene i § 20-32 nr. 4.

*Til § 20-14*

Endringen i § 20-14 innebærer at Finanstilsynet ved vedtak om nedskrivning og konvertering av ansvarlig kapital, foretar nedskrivningen og konverteringen i tråd med prioritetsreglene i ny § 20-32, og ikke etter konkursrettslige prioritetsregler i dekningsloven.

*Til § 20-32*

Bestemmelsen gir prioritetsregler for usikrede kreditorer, og gjelder kreditorer med foretak som nevnt i finansforetaksloven § 20-1 første ledd. Etter bestemmelsen skal fordringer dekkes fra øverste til laveste prioritet, med innbyrdes lik prioritet for fordringer som nevnt i samme nummer.

*Til § 21-15 annet ledd*

Bestemmelsen innebærer at forslag om nedsettelse av krav, herunder krav som gjelder ansvarlig lånekapital, skal utarbeides i samsvar med både dekningsloven og ny § 20-32.

*Til verdipapirhandelloven § 17-1 første ledd*

Bestemmelsen gjenspeiler at forordning (EU) 648/2012 (EMIR) endres for å tilpasses verdipapiriseringsforordningen. Endringene følger direkte av Norges EØS-forpliktelser. EMIR er inkorporert i norsk rett i verdipapirhandelloven.

*Til lov om kredittvurderingsbyråer § 1*

Bestemmelsen gjenspeiler at forordning (EU) 1060/2009 (kredittvurderingsbyråforordningen) endres for å tilpasses verdipapiriseringsforordningen. Endringene følger direkte av Norges EØS-forpliktelser. Kredittvurderingsbyråforordningen er inkorporert i norsk rett i lov om kredittvurderingsbyråer.

Finansdepartementet

tilrår:

At Deres Majestet godkjenner og skriver under et fremlagt forslag til proposisjon til Stortinget om endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399.

---

Vi HARALD, Norges Konge,

st a d f e s t e r :

Stortinget blir bedt om å gjøre vedtak til lov om endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399 i samsvar med et vedlagt forslag.

---

## A

### Forslag

# til lov om endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki)

## I

I lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern gjøres følgende endringer:

Kapittel 11 nytt avsnitt III med §§ 11-16 til 11-20 skal lyde:

### III. Verdipapirisering

#### § 11-16 *Verdipapiriseringsforordningen*

(1) EØS-avtalen vedlegg IX forordning (EU) 2017/2402 om en generell ramme for verdipapirisering og om opprettelse av en spesifikk ramme for enkel, transparent og standardisert verdipapirisering (verdipapiriseringsforordningen) gjelder som lov med de tilpasninger som følger av vedlegg IX til avtalen, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(2) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler til utfylling av bestemmelsene i første ledd, herunder regler om

- a) risikotilbakeholdelse,
- b) transparenskrav,
- c) adgang til at verdipapiriseringer omfatter reverdipapiriseringer,
- d) søknad om registrering som verdipapiriseringerregister,
- e) krav til enkelhet, transparens og standardisering i STS-verdipapiriseringer,
- f) utforming av melding til tilsynsmyndigheter om STS-verdipapiriseringer,
- g) opplysninger som må fremlegges for tilsynsmyndigheten for å få tillatelse til å utføre tredjepartskontroll av STS-verdipapiriseringer,
- h) krav til skille mellom spesialforetakets forpliktelser og forpliktelsene til verdipapiriseringer og opprinnelig långiver, og
- i) krav til vesentlig risikooverføring.

(3) Departementet kan gjøre endringer i, herunder fastsette unntak fra, bestemmelsene gjennomført etter første ledd til gjennomføring av Norges forpliktelser etter EØS-avtalen.

#### § 11-17 *Spesialforetak*

Spesialforetak for verdipapirisering som definert i verdipapiriseringsforordningen, er unntatt fra krav til konsesjon som kredittforetak eller finansieringsforetak. Departementet kan i forskrift fastsette nærmere vilkår for unntaket fra konsesjonsplikt.

#### § 11-18 *Administrasjonsforetak*

(1) Når foretak som verdipapirisering er finansforetak, skal administrasjonsforetaket som definert i verdipapiriseringsforordningen, være bank, kredittforetak eller finansieringsforetak. Departementet kan i forskrift fastsette utfyllende regler om bruken av og virksomheten til administrasjonsforetak.

(2) Administrasjonsforetaket skal treffe de tiltak som er nødvendig for å ivareta kredittkundens rettigheter og interesser og sikre at kredittkunden ikke behandles på annen måte enn hvis fordringen var overdratt til et finansforetak. Departementet kan i forskrift fastsette utfyllende regler om hvilke tiltak som må treffes etter første punktum.

(3) Administrasjonsforetaket skal gjøre gjeldsopplysninger knyttet til verdipapiriserte lån tilgjengelige for gjeldsinformasjonsforetak i samsvar med gjeldsinformasjonsloven § 10.

(4) Administrasjonsforetaket skal representere spesialforetaket i saker som behandles av utenrettslig tvisteløsningsordning godkjent i medhold av lov.

#### § 11-19 *Låntakers rettigheter*

(1) Før foretak overdrar lån til spesialforetak for verdipapirisering, skal foretaket informere låntaker om hvilket foretak som skal være spesialforetak, hvilket foretak som skal være administrasjonsforetak og hvilke plikter og rettigheter spesialforetaket og administrasjonsforetaket vil ha overfor låntaker. Informasjonen skal gis senest tre uker før overdragelsen.

(2) Departementet kan i forskrift fastsette utfyllende regler om hvilken informasjon som skal

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

gis, og om hvordan informasjonen skal gis til låntaker.

(3) Overdragelser som nevnt i første ledd, er unntatt fra kravet om samtykke etter finansavtaleloven § 45 første ledd.

#### § 11-20 Tilsyn

(1) Finanstilsynet er tilsynsmyndighet som nevnt i verdipapiriseringsforordningen artikkel 29.

(2) Finanstilsynet kan kreve gebyrer til dekning av sine kostnader ved tilsyn med foretak som ikke inngår i utlikningen etter finanstilsynsloven § 9.

§ 20-9 annet ledd skal lyde:

(2) Finanstilsynet kan ved fastsettelsen av minstekravet etter første ledd beslutte at kravet delvis skal oppfylles med gjeldsinstrumenter med lavere prioritet enn annen gjeld som oppfylder vilkårene i § 20-32 første ledd nr. 4.

§ 20-14 første ledd annet punktum skal lyde:

(1) Dersom departementet gir sitt samtykke til det, skal Finanstilsynet på grunnlag av verddivurderingen treffe vedtak om nedskrivning og konvertering av ansvarlig kapital etter prioritetsreglene i § 20-32.

Etter § 20-31 skal nytt avsnitt VI A lyde:

VI A. Rekkefølgen for dekning av fordringer (prioritetsreglene)

§ 20-32 skal lyde:

§ 20-32 *Prioritetsrekkefølge ved krisehåndtering eller avvikling*

*Etter at fordringer som nevnt i dekningsloven §§ 9-2 til 9-4 er dekket, skal følgende fordringer på foretak nevnt i § 20-1 første ledd dekkes i følgende rekkefølge, idet fordringer nevnt under samme nummer har innbyrdes lik rett:*

1. innskudd som er garantert etter finansforetaksloven § 19-4 og gjeld til innskuddsgarantiordningen etter finansforetaksloven § 19-12
2. innskudd fra fysiske personer og små- og mellomstore bedrifter som overstiger garantibeløpene i § 19-4
3. alminnelig usikret gjeld uten særskilt prioritet samt innskudd fra store bedrifter som overstiger garantibeløpene i § 19-4
4. gjeldsinstrumenter som oppfylder følgende vilkår:

a. *opprinnelig kontraktsfestet løpetid er minst ett år*

b. *avtalevilkårene og prospekt utarbeidet i forbindelse med utstedelse angir lånets prioritet etter denne bestemmelsen*

c. *instrumentene skal ikke være derivater eller inneholde innebygde derivater.*

*Instrumenter med variabel rente avledet fra referanserente og gjeld notert i utenlandsk valuta skal ikke anses som innebygde derivater forutsatt at hovedstol, avdrag og rentebetaling er notert i samme valuta.*

5. *kapitalinstrumenter som oppfylder vilkårene til tilleggskapital og kapitalinstrumenter omfattet av § 14-1 annet ledd*

6. *kapitalinstrumenter som oppfylder vilkårene til annen godkjent kjernekapital og kapitalinstrumenter omfattet av § 14-1 annet ledd*

7. *ren kjernekapital etter § 14-1 annet ledd.*

§ 21-15 annet ledd annet punktum skal lyde:

Forslag til nedsettelse av krav, herunder krav som gjelder ansvarlig lånekapital, skal utarbeides i samsvar med dekningsloven og § 20-32.

## II

I lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel skal § 17-1 første ledd lyde:

(1) EØS-avtalen vedlegg IX nr. 31bc (forordning (EU) nr. 648/2012) om OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre (EMIR), som endret ved direktiv (EU) 2015/849 og forordning (EU) 2017/2402, gjelder som lov med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

## III

I lov 20. juni 2014 nr. 30 om kredittvurderingsbyråer skal § 1 lyde:

§ 1 *EØS-regler om kredittvurderingsbyråer*

EØS-avtalen vedlegg IX nr. 31eb (forordning (EF) nr. 1060/2009) om kredittvurderingsbyråer (kredittvurderingsbyråforordningen) som endret ved forordning (EU) nr. 513/2011, direktiv 2011/61/EU, forordning (EU) nr. 462/2013 og forordning (EU) 2017/2402, gjelder som lov med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

## IV

1. Loven gjelder fra den tid Kongen bestemmer. Kongen kan sette i kraft de enkelte bestemmelsene til forskjellig tid.
  2. Departementet kan gi overgangsregler.
-



Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

## B

### Forslag

# **til vedtak om samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399**

## I

Stortinget samtykker til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399.

---

## Vedlegg 1

# Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399 av 12. desember 2017 om endring av direktiv 2014/59/EU med hensyn til prioritering av usikrede gjeldsinstrumenter ved insolvens

EUROPAPARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPEISKE UNION HAR –

under henvisning til traktaten om Den europeiske unions virkemåte, særlig artikkel 114,

under henvisning til forslag fra Europakommisjonen,

etter oversending av utkast til regelverksakt til de nasjonale parlamentene,

under henvisning til uttalelse fra Den europeiske sentralbank<sup>1</sup>,

under henvisning til uttalelse fra Den europeiske økonomiske og sosiale komité<sup>2</sup>,

etter den ordinære regelverksprosedyren<sup>3</sup> og ut fra følgende betraktninger:

1) Den 9. november 2015 offentliggjorde Rådet for finansiell stabilitet (FSB) vilkårene for samlet tapsabsorberende kapasitet («Total Loss-absorbing Capacity»), heretter omtalt som «TLAC-standarden», som ble godkjent av G20 i november 2015. Målet med TLAC-standarden er å sikre at globalt systemviktige banker (G-SIB), kalt globalt systemviktige institusjoner (G-SII) i unionsrammen, har den tapsabsorberende kapasitet og rekapitaliseringskapasitet som er nødvendig for å kunne hjelpe til med å sikre at kritiske funksjoner under og umiddelbart etter en krisehåndtering kan opprettholdes uten behov for skattebetalernes penger (offentlige midler) eller uten at den finansielle stabiliteten trues. I sin meddelelse av 24. november 2015 med tittelen «Towards the completion of the Banking Union» («Mot gjennomføringen av Bankunionen») forpliktet Kommisjonen seg til innen utgangen av 2016 å framlegge et forslag til regelverk som ville gjøre det mulig å gjennomføre TLAC-standar-

den i unionsretten innen den internasjonalt fastsatte fristen i 2019.

2) Ved gjennomføringen av TLAC-standarden i unionsretten må det tas hensyn til det eksisterende institusjonsspesifikke minstekravet til ansvarlig kapital og kvalifiserte forpliktelser (MREL) som gjelder for alle Unionens institusjoner, som fastsatt i europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/59/EU<sup>4</sup>. Siden TLAC og MREL har samme mål om å sikre at Unionens institusjoner har tilstrekkelig tapsabsorberende kapasitet og rekapitaliseringskapasitet, bør de to kravene være utfyllende deler av en felles ramme. Helt konkret foreslo Kommisjonen at det harmoniserte minstekravet i TLAC-standarden for globalt systemviktige institusjoner (heretter omtalt som «TLAC-minstekravet») og kvalifiseringskriteriene for forpliktelser som benyttes til å overholde nevnte standard, bør innarbeides i unionsretten gjennom endringer av europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 575/2013<sup>5</sup>, mens det institusjonsspesifikke tillegget for globalt systemviktige institusjoner og det institusjonsspesifikke kravet for institusjoner som ikke er globalt systemviktige (ikke-G-SII), samt relevante kvalifiseringskriterier bør håndteres gjennom målrettede endringer av europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/59/EU og europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 806/2014<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> EUT C 132 av 26.4.2017, s. 1.

<sup>2</sup> EUT C 173 av 31.5.2017, s. 41.

<sup>3</sup> Europaparlamentets holdning av 30. november 2017 (ennå ikke offentliggjort i EUT) og rådsbeslutning av 7. desember 2017.

<sup>4</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/59/EU av 15. mai 2014 om fastsettelse av en ramme for gjenoppretting og krisehåndtering av kredittinstitusjoner og verdipapirforetak og om endring av rådsdirektiv 82/891/EØF, europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/24/EF, 2002/47/EF, 2004/25/EF, 2005/56/EF, 2007/36/EF, 2011/35/EU, 2012/30/EU og 2013/36/EU og europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 1093/2010 og (EU) nr. 648/2012 (EUT L 173 av 12.6.2014, s. 190).

<sup>5</sup> Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 575/2013 av 26. juni 2013 om tilsynskrav for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak og om endring av forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 176 av 27.6.2013, s. 1).

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

Dette direktiv, som gjelder prioriteringen av usikrede gjeldsinstrumenter ved insolvens, utfyller ovennevnte rettsakter, som foreslås endret, og europaparlaments- og rådsdirektiv 2013/36/EU<sup>7</sup>.

- 3) På bakgrunn av disse forslagene og for å sikre rettssikkerhet for markeder og foretak omfattet av MREL og TLAC er det viktig å sørge for rettidig klarhet om kvalifiseringskriteriene for forpliktelser som benyttes til overholdelse av MREL og av unionsretten som gjennomfører TLAC, og å innføre passende overgangsbestemmelser slik at også forpliktelser utstedt før de reviderte kvalifikasjonskriteriene trådte i kraft, kan benyttes.
- 4) Medlemsstatene bør sørge for at institusjonene har en tilstrekkelig tapsabsorberende kapasitet og rekapitaliseringskapasitet til å sikre en smidig og hurtig tapsabsorbering og rekapitalisering med minimal innvirkning på den finansielle stabiliteten, samtidig som skattebetalerne rammes i minst mulig grad. Dette kan oppnås ved at institusjonene til enhver tid overholder TLAC-minstekravet, som skal gjennomføres i unionsretten ved en endring av forordning (EU) nr. 575/2013, og med et krav til ansvarlig kapital og kvalifiserte forpliktelser som fastsatt i direktiv 2014/59/EU.
- 5) TLAC-standarden krever at globalt systemviktige institusjoner med visse unntak oppfyller TLAC-minstekravet med etterstilte forpliktelser som ved insolvens prioriteres etter forpliktelser som er unntatt fra TLAC («krav om etterstillelse»). I henhold til TLAC-standarden skal etterstillelse oppnås gjennom rettsvirkningene av en kontrakt («kontraktsregulert etterstillelse»), lovgivningen i en bestemt jurisdiksjon («lovbestemt etterstillelse») eller en bestemt foretaksstruktur («strukturell etterstillelse»). Dersom det kreves i henhold til direktiv 2014/59/EU, bør institusjoner som kommer inn under nevnte direktivs virkeområde, oppfylle sine foretaksspesifikke krav

med etterstilte forpliktelser for å redusere risikoen for rettslige krav fra kreditorer, siden kreditorers tap under krisehåndtering er større enn tapene de ville ha lidt ved ordinær insolvensbehandling (prinsippet om likebehandling av kreditorer).

- 6) En rekke medlemsstater har endret eller er i ferd med å endre reglene for prioritering av usikret prioritert gjeld ved insolvens i den nasjonale insolvenslovgivningen, slik at deres institusjoner kan overholde kravet om etterstillelse på en mer effektiv måte og dermed lette krisehåndteringen.
- 7) De nasjonale reglene som hittil er vedtatt, er veldig forskjellige. Fraværet av harmoniserte unionsregler skaper usikkerhet for både utstedende institusjoner og investorer og vil sannsynligvis gjøre anvendelsen av det interne tapsdekningsverktøyet vanskeligere for grensekryssende institusjoner. Fraværet av harmoniserte unionsregler vil sannsynligvis også føre til konkurransevridning på det indre marked, ettersom institusjonenes kostnader for å oppfylle kravet om etterstillelse og kostnadene som bæres av investorene ved kjøp av gjeldsinstrumenter utstedt av institusjoner, kan variere betydelig innenfor Unionen.
- 8) I sin resolusjon av 10. mars 2016 om Bankunionen<sup>8</sup> oppfordret Europaparlamentet Kommisjonen til å legge fram forslag for ytterligere å redusere risikoen for rettslige krav ut fra prinsippet om likebehandling av kreditorer, og i sin konklusjon av 17. juni 2016 oppfordret Rådet Kommisjonen til å legge fram et forslag om en felles tilnærming til prioriteringen av bankkreditorer for å styrke rettssikkerheten ved krisehåndtering.
- 9) Det er derfor nødvendig å fjerne de vesentlige hindringene for det indre markeds virkemåte, unngå konkurransevridning som skyldes fraværet av harmoniserte unionsregler om prioriteringen av bankkreditorer, og forhindre at slike hindringer og vridninger oppstår i fremtiden. Følgelig er det relevante rettslige grunnlaget for dette direktiv artikkel 114 i traktaten om Den europeiske unions virkemåte.
- 10) For mest mulig å begrense kostnadene ved overholdelse av kravet om etterstillelse og eventuelle negative følger for finansieringskostnadene bør dette direktiv gi medlemsstatene mulighet til å beholde, der det er relevant, den eksisterende klassen av ordinær usikret prioritert gjeld, som er mindre kostbar for

<sup>6</sup> Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 806/2014 av 15. juli 2014 om fastsettelse av ensartede regler og en ensartet framgangsmåte for krisehåndtering av kredittinstitusjoner og visse verdipapirforetak innenfor rammen av en felles krisehåndteringsordning og et felles krisehåndteringsfond og om endring av forordning (EU) nr. 1093/2010 (EUT L 225 av 30.7.2014, s. 1).

<sup>7</sup> Europaparlaments- og rådsdirektiv 2013/36/EU av 26. juni 2013 om adgang til å utøve virksomhet som kredittinstitusjon og om tilsyn med kredittinstitusjoner og verdipapirforetak, om endring av direktiv 2002/87/EF og om oppheving av direktiv 2006/48/EF og 2006/49/EF (EUT L 176 av 27.6.2013, s. 338).

<sup>8</sup> Ennå ikke offentliggjort i EUT.

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdpapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

institusjoner å utstede enn andre etterstilte forpliktelser. For å forbedre institusjoners krisehåndteringsevne bør dette direktiv likevel pålegge medlemsstatene å opprette en ny klasse av underordnet prioritert gjeld som ved insolvens bør gis høyere prioritet enn ansvarlig kapital-instrumenter og etterstilte forpliktelser som ikke oppfyller kravene til ansvarlig kapital-instrumenter, men lavere enn andre prioriterte forpliktelser. Institusjonene bør fortsatt fritt kunne utstede gjeld både i klassen av prioritert gjeld og i klassen av underordnet prioritert gjeld. Av disse to klassene, og uten at det berører andre muligheter og unntak fastsatt i TLAC-standarden for å overholde kravet om etterstilling, bør bare klassen av underordnet prioritert gjeld kvalifisere til å oppfylle kravet om etterstilling. Dette skal gjøre det mulig for institusjoner å bruke mindre kostbar ordinær prioritert gjeld til finansiering eller av andre driftsmessige årsaker og å utstede gjeld i den nye klassen av underordnet prioritert gjeld for å skaffe midler og samtidig oppfylle kravet om etterstilling. Medlemsstatene bør kunne opprette flere klasser for andre ordinære usikrede forpliktelser forutsatt at de, uten at det berører andre muligheter og unntak fastsatt i TLAC-standarden, sørger for at bare klassen av underordnede prioriterte gjeldsinstrumenter kvalifiserer til å oppfylle kravet om etterstilling.

- 11) For å sikre at den nye klassen av underordnede prioriterte gjeldsinstrumenter oppfyller kvalifiseringskriteriene beskrevet i TLAC-standarden og fastsatt i direktiv 2014/59/EU, noe som øker rettssikkerheten, bør medlemsstatene sørge for at disse gjeldsinstrumentene har en opprinnelig avtalefestet løpetid på minst ett år, ikke inneholder innebygde derivater og ikke selv er derivater, og at den relevante kontraktdokumentasjonen som gjelder utstedelsen, og eventuelt prospektet uttrykkelig viser til den lavere prioriteten ved ordinær insolvensbehandling. Gjeldsinstrumenter med flytende rente avledet fra en bredt anvendt referanserente, for eksempel Euribor eller Libor, og gjeldsinstrumenter som ikke er angitt i tredjestatens nasjonale valuta, forutsatt at hovedstol, tilbakebetaling og rente er angitt i samme valuta, bør ikke anses å være gjeldsinstrumenter som inneholder innebygde derivater, utelukkende på grunn av disse egenskapene. Dette direktiv bør ikke berøre eventuelle krav i nasjonal rett om å registrere gjeldsinstrumenter i utsteders foretaksregister for

at forpliktelser skal oppfylle vilkårene for klassen av underordnede prioriterte gjeldsinstrumenter fastsatt i dette direktiv.

- 12) For å øke rettssikkerheten for investorer bør medlemsstatene sikre at ordinære usikrede gjeldsinstrumenter og andre ordinære usikrede forpliktelser som ikke er gjeldsinstrumenter, har høyere prioritet i deres nasjonale insolvenslovgivning enn den nye klassen av underordnede prioriterte gjeldsinstrumenter. Medlemsstatene bør også sikre at den nye klassen av underordnede prioriterte gjeldsinstrumenter har høyere prioritet enn ansvarlig kapital-instrumenter og eventuelle etterstilte forpliktelser som ikke oppfyller kravene til ansvarlig kapital.
- 13) Ettersom målene for dette direktiv, som er å fastsette harmoniserte regler for prioriteringen ved insolvens av usikrede gjeldsinstrumenter innenfor unionsrammen for gjenoppbygging og krisehåndtering og særlig å øke den interne tapsdekningsordningens effektivitet, ikke kan nås i tilstrekkelig grad av medlemsstatene og derfor på grunn av handlingens omfang bedre kan nås på unionsplan, kan Unionen treffe tiltak i samsvar med nærhetsprinsippet fastsatt i artikkel 5 i traktaten om Den europeiske union. I samsvar med forholdsmessighetsprinsippet fastsatt i nevnte artikkel går dette direktiv ikke lenger enn det som er nødvendig for å nå disse målene. Særlig bør dette direktiv ikke berøre andre muligheter og unntak fastsatt i TLAC-standarden for å overholde kravet om etterstilling.
- 14) Det er hensiktsmessig at endringene av direktiv 2014/59/EU fastsatt i dette direktiv får anvendelse på usikrede fordringer fra gjeldsinstrumenter utstedt på eller etter datoen for anvendelse av dette direktiv. Av hensyn til rettssikkerheten og for å redusere overgangskostnadene så mye som mulig er det imidlertid nødvendig å innføre passende beskyttelsestiltak med hensyn til prioriteringen ved insolvens av fordringer fra gjeldsinstrumenter utstedt før nevnte dato. Medlemsstatene bør derfor sikre at prioriteringen ved insolvens av alle utestående usikrede fordringer fra gjeldsinstrumenter som institusjonene har utstedt før denne datoen, er underlagt medlemsstatenes lovgivning som vedtatt per 31. desember 2016. I den grad visse nasjonale lover vedtatt per 31. desember 2016 allerede tar for seg målet om å tillate institusjonene å utstede etterstilte forpliktelser, bør deler av eller alle de utestående usikrede fordringene

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

fra gjeldsinstrumenter utstedt før datoen for anvendelse av dette direktiv, kunne ha samme prioritet ved insolvens som underordnede prioriterte gjeldsinstrumenter utstedt på vilkårene i dette direktiv. Etter 31. desember 2016 og før datoen for ikrafttredelse av dette direktiv bør dessuten medlemsstatene kunne tilpasse sin nasjonale rett om prioriteringen ved ordinær insolvensbehandling av usikrede fordringer fra gjeldsinstrumenter utstedt etter datoen for anvendelse av slike lover, for å oppfylle vilkårene fastsatt i dette direktiv. I så fall bør bare usikrede fordringer fra gjeldsinstrumenter utstedt før anvendelsen av denne nye nasjonale loven fortsatt være underlagt medlemsstatenes lovgivning per 31. desember 2016.

- 15) Dette direktiv bør ikke hindre medlemsstatene i å fastsette at dette direktiv fortsatt bør få anvendelse når de utstedende foretakene ikke lenger er omfattet av unionsrammen for gjenoppretting og krisehåndtering på grunn av, særlig, avhending av kreditt- eller investeringsvirksomheten til en tredjepart.
- 16) Dette direktiv harmoniserer prioriteringen ved ordinær insolvensbehandling av usikrede fordringer fra gjeldsinstrumenter og omfatter ikke prioritering ved insolvens av innskudd ut over eksisterende gjeldende bestemmelser i direktiv 2014/59/EU. Dette direktiv berører derfor ikke medlemsstatenes nåværende eller framtidige nasjonale rett om ordinær insolvensbehandling som omfatter prioritering ved insolvens av innskudd, i den grad slik prioritering ikke er harmonisert ved direktiv 2014/59/EU, uansett hvilken dato innskuddene ble foretatt. Senest 29. desember 2020 bør Kommissjonen gjennomgå anvendelsen av direktiv 2014/59/EU med hensyn til prioriteringen av innskudd ved insolvens og særlig vurdere behovet for eventuelle ytterligere endringer.
- 17) For å sikre rettssikkerhet for markeder og enkeltinstitusjoner og legge til rette for en effektiv anvendelse av det interne tapsdekningsverktøyet bør dette direktiv tre i kraft dagen etter at det er kunngjort.

VEDTATT DETTE DIREKTIV:

#### Artikkel 1

#### Endringer i direktiv 2014/59/EU

I direktiv 2014/59/EU gjøres følgende endringer:

- 1) I artikkel 2 nr. 1 skal punkt 48 lyde:

«48) «gjeldsinstrumenter»

- i) med hensyn til artikkel 63 nr. 1 bokstav g) og j), obligasjoner og andre former for omsettelig gjeld, instrumenter som skaper eller bekrefter en gjeld, og instrumenter som gir rett til å erverve gjeldsinstrumenter, og
- ii) med hensyn til artikkel 108, obligasjoner og andre former for omsettelig gjeld og instrumenter som skaper eller bekrefter en gjeld,»
- 2) Artikkel 108 skal lyde:

#### «Artikkel 108

#### Prioritering ved insolvens

1. Medlemsstatene skal i sin nasjonale rett om ordinær insolvensbehandling sikre at
- a) følgende gis samme prioritet, som er høyere enn prioriteten for fordringer fra ordinære usikrede kreditorer:
- i) Den delen av kvalifiserte innskudd fra fysiske personer og svært små, små og mellomstore bedrifter som overstiger dekningsnivået fastsatt i artikkel 6 i direktiv 2014/49/EU.
- ii) Innskudd som ville vært kvalifiserte innskudd fra fysiske personer og svært små, små og mellomstore bedrifter dersom de ikke ble gjort gjennom filialer utenfor Unionen av institusjoner som er etablert i Unionen.
- b) følgende gis samme prioritet, som er høyere enn prioriteten som gis i henhold til bokstav a):
- i) Dekkede innskudd.
- ii) Innskuddsgarantiordninger som inntreffer i dekkede innskyteres rettigheter og forpliktelser ved insolvens.
2. Medlemsstatene skal for foretakene nevnt i artikkel 1 nr. 1 første ledd bokstav a)–d) i sin nasjonale rett om ordinær insolvensbehandling sikre at ordinære usikrede fordringer har høyere prioritet enn usikrede fordringer fra gjeldsinstrumenter som oppfyller følgende vilkår:
- a) Den opprinnelige avtalefestede løpetiden for gjeldsinstrumentene er på minst ett år.
- b) Gjeldsinstrumentene inneholder ingen innebygde derivater og er ikke selv derivater.
- c) Den relevante kontraktsdokumentasjonen og eventuelt prospektet for utste-

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdpapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

- delsen viser uttrykkelig til den lavere prioriteten i henhold til dette nummer.
3. Medlemsstatene skal sikre at usikrede fordringer fra gjeldsinstrumenter som oppfyller vilkårene fastsatt i nr. 2 bokstav a), b) og c) i denne artikkel, har høyere prioritet i deres nasjonale rett om ordinær insolvensbehandling enn fordringer fra instrumenter nevnt i artikkel 48 nr. 1 bokstav a)–d).
  4. Uten at det berører nr. 5 og 7, skal medlemsstatene sikre at deres nasjonale rett om ordinær insolvensbehandling som vedtatt per 31. desember 2016 ved ordinær insolvensbehandling får anvendelse på prioriteten til usikrede fordringer fra gjeldsinstrumenter utstedt av foretak nevnt i artikkel 1 nr. 1 første ledd bokstav a)–d) i dette direktiv før datoen for ikrafttredelse av tiltak i henhold til nasjonal rett som innarbeider europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399(\*).
  5. Dersom en medlemsstat etter 31. desember 2016 og før 28. desember 2017 har vedtatt en nasjonal lov om prioriteringen ved ordinær insolvensbehandling av usikrede fordringer fra gjeldsinstrumenter utstedt etter datoen for anvendelse av slik nasjonal lov, får nr. 4 i denne artikkel ikke anvendelse på fordringer fra gjeldsinstrumenter utstedt etter datoen for anvendelse av nevnte nasjonale lov, forutsatt at alle følgende vilkår er oppfylt:
    - a) I henhold til nevnte nasjonale lov og for foretakene nevnt i artikkel 1 nr. 1 første ledd bokstav a)–d) har ordinære usikrede fordringer i ordinær insolvensbehandling høyere prioritet enn usikrede fordringer fra gjeldsinstrumenter som oppfyller følgende vilkår:
      - i) Den opprinnelige avtalefestede løpetiden for gjeldsinstrumentene er på minst ett år.
      - ii) Gjeldsinstrumentene inneholder ingen innebygde derivater og er ikke selv derivater.
      - iii) Den relevante kontraktdokumentasjonen og eventuelt prospektet for utstedelsen viser uttrykkelig til den lavere prioriteten i henhold til den nasjonale loven.
    - b) I henhold til nevnte nasjonale lov har usikrede fordringer fra gjeldsinstrumenter som oppfyller vilkårene fastsatt i bokstav a) i dette ledd, ved ordinær insolvensbehandling høyere prioritet enn fordringer fra instrumenter nevnt i artikkel 48 nr. 1 bokstav a)–d).
  6. Ved anvendelse av nr. 2 bokstav b) og nr. 5 første ledd bokstav a) punkt ii) skal gjeldsinstrumenter med flytende rente avledet fra en bredt anvendt referanserente og gjeldsinstrumenter som ikke er angitt i tredjestatens nasjonale valuta, forutsatt at hovedstol, tilbakebetaling og rente er angitt i samme valuta, ikke anses å være gjeldsinstrumenter som inneholder innebygde derivater, utelukkende på grunn av disse egenskapene.
  7. Medlemsstater som før 31. desember 2016 har vedtatt en nasjonal lov om ordinær insolvensbehandling der ordinære usikrede fordringer fra gjeldsinstrumenter utstedt av foretakene nevnt i artikkel 1 nr. 1 første ledd bokstav a)–d) deles inn i to eller flere ulike prioritetsgrupper, eller der prioriteten til ordinære usikrede fordringer fra slike gjeldsinstrumenter endres i forhold til alle andre ordinære usikrede fordringer med samme prioritet, kan fastsette at gjeldsinstrumenter med den laveste prioriteten blant disse ordinære usikrede fordringer har samme prioritet som fordringer som oppfyller vilkårene i nr. 2 bokstav a), b) og c) og i nr. 3 i denne artikkel.
- (\*) Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399 av 12. desember 2017 om endring av direktiv 2014/59/EU med hensyn til prioritering av usikrede gjeldsinstrumenter ved insolvens (EUT L 345 av 27.12.2017, s. 96).»
- Artikkel 2*
- Innarbeiding i nasjonal rett**
1. Medlemsstatene skal innen 29. desember 2018 sette i kraft de lovene og forskriftene som er nødvendige for å etterkomme dette direktiv. De skal umiddelbart underrette Kommisjonen om dette. Medlemsstatene skal anvende disse bestemmelsene fra datoen for deres ikrafttredelse i nasjonal rett.

Endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki) og samtykke til godkjenning av EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om innlemmelse i EØS-avtalen av Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399

2. Når bestemmelsene nevnt i nr. 1 vedtas av medlemsstatene, skal de inneholde en henvisning til dette direktiv, eller det skal vises til direktivet når de kunngjøres. Nærmere regler for henvisningen fastsettes av medlemsstatene.
3. Nr. 2 får ikke anvendelse dersom medlemsstatenes nasjonale bestemmelser som gjaldt før datoen for ikrafttredelse av dette direktiv, overholder dette direktiv. I så fall skal medlemsstatene underrette Kommisjonen om dette.
4. Medlemsstatene skal oversende Kommisjonen og Den europeiske banktilsynsmyndighet teksten til de viktigste internrettslige bestemmelsene som de vedtar på det området dette direktiv omhandler.

#### Artikkel 3

##### Gjennomgåelse

Senest 29. desember 2020 skal Kommisjonen gjennomgå anvendelsen av artikkel 108 nr. 1 i

direktiv 2014/59/EU. Kommisjonen skal særlig vurdere behovet for eventuelle ytterligere endringer med hensyn til prioritering av innskudd ved insolvens. Kommisjonen skal framlegge en rapport om dette for Europaparlamentet og Rådet.

#### Artikkel 4

##### Ikrafttredelse

Dette direktiv trer i kraft dagen etter at det er kunngjort i *Den europeiske unions tidende*.

#### Artikkel 5

##### Adressater

Dette direktiv er rettet til medlemsstatene.

Utferdiget i Strasbourg 12. desember 2017.

*For Europaparlamentet*

A. TAJANI

*President*

*For Rådet*

M. MAASIKAS

*Formann*

## Vedlegg 2

# EØS-komiteens beslutning nr. 305/2019 av 13. desember 2019 om endring av EØS-avtalens vedlegg IX (Finansielle tjenester)

### EØS-KOMITEEN HAR –

under henvisning til avtalen om Det europeiske økonomiske samarbeidsområde, heretter kalt EØS-avtalen, særlig artikkel 98, og ut fra følgende betraktninger:

- 1) Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399 av 12. desember 2017 om endring av direktiv 2014/59/EU med hensyn til prioritering av usikrede gjeldsinstrumenter ved insolvens<sup>1</sup> skal innlemmes i EØS-avtalen.
- 2) EØS-avtalens vedlegg IX bør derfor endres –

TRUFFET DENNE BESLUTNING:

### Artikkel 1

I EØS-avtalens vedlegg IX nr. 19b (europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/59/EU) tilføyes følgende:

«, endret ved:

- **32017 L 2399**: Europaparlaments- og rådsdirektiv (EU) 2017/2399 av 12. desember 2017 (EUT L 345 av 27.12.2017, s. 96).»

<sup>1</sup> EUT L 345 av 27.12.2017, s. 96.

### Artikkel 2

Teksten til direktiv (EU) 2017/2399 på islandsk og norsk, som skal kunngjøres i EØS-tillegget til *Den europeiske unions tidende*, skal gis gyldighet.

### Artikkel 3

Denne beslutning trer i kraft 14. desember 2019, forutsatt at alle meddelelser etter EØS-avtalens artikkel 103 nr. 1 er inngitt<sup>2</sup>, eller på den dag EØS-komiteens beslutning nr. 21/2018 av 9. februar 2018<sup>3</sup> trer i kraft, alt etter hva som inntreffer sist.

### Artikkel 4

Denne beslutning skal kunngjøres i EØS-avdelingen av og EØS-tillegget til *Den europeiske unions tidende*.

Utferdiget i Brussel, 13. desember 2019.

For EØS-komiteen  
*Gunnar Pálsson*  
Formann

<sup>2</sup> Forfatningsrettslige krav angitt.

<sup>3</sup> EUT L 323 av 12.12.2019, s. 41, og EØS-tillegget nr. 98 av 12.12.2019, s. 38.





Bestilling av publikasjoner

Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon

[www.publikasjoner.dep.no](http://www.publikasjoner.dep.no)

Telefon: 22 24 00 00

Publikasjonene er også tilgjengelige på

[www.regjeringen.no](http://www.regjeringen.no)

Trykk: Departementenes sikkerhets- og  
serviceorganisasjon – 12/2020

