



DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT

# Ot.prp. nr. 104

(2001-2002)

---

**Om lov om endringer i lov 10. juni 1988  
nr. 40 om finansieringsvirksomhet og  
finansinstitusjoner (verdipapirisering  
og obligasjoner med særskilt sikkerhet)**

*Tilråding fra Finansdepartementet av 28. juni 2002, godkjent  
i statsråd samme dag. (Regjeringen Bondevik II)*

## 1 Proposisjonens hovedinnhold

Lovforslaget i proposisjonen gir nye muligheter for å finansiere utlånsvirksomhet gjennom innhenting av kapital fra verdipapirmarkedet. Forslaget inneholder bestemmelser som legger til rette for at banker, finansieringsforetak og forsikringsselskaper i større grad kan finansiere utlånsvirksomheten ved å utstede obligasjoner i markedet.

Det foreslås for det første regler om finansiering av utlån ved overdragelse av utlånsporteføljen til et spesialforetak som på sin side finansierer porteføljekjøpet ved utstedelse av obligasjoner. Det er denne varianten det siktes til med begreper som «securitisation» eller *verdipapirisering*. 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 låntagerne 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.

Videre foreslås i denne proposisjonen at kredittforetak <sup>1)</sup>, dvs. foretak som i hovedsak finansierer utlånsvirksomheten ved utstedelse av obligasjoner, skal kunne utstede *obligasjoner med særskilt sikkerhet*. Denne form for finansiering har gjerne vært omtalt som den såkalte hypotekbankmodellen. Det foreslås ut fra disse bestemmelser som skal sikre at denne type obligasjoner blir særskilt sikre investeringsobjekter. Obligasjonene er for det første sikret med pant i den øremerkede utlånsporteføljen. Det stilles videre en rekke krav til panteobjektet og kredittforetaket, samt at det foreslås spesielle regler for det tilfelle at det særskilte kredittforetaket går konkurs eller underlegges offentlig administrasjon som skal ivareta hensynet til obligasjonseierne interesser. Det foreslås videre krav til offentlig tilsyn. Målet er at obligasjonene skal bli attraktive investeringsobjekter gjennom god kredittrating og likviditet. Videre vil det kunne åpnes for lav risikovekting av slike obligasjoner ved beregning av kapitaldekning i finansinstitusjoner, samt en bedre balansestruktur i bankene (bedre samsvar mellom løpetid på innlån og utlån).

Lovforslaget er basert på Banklovkommisjonens forslag i NOU 2001: 23. Kommisjonen beskriver de to modellene (obligasjoner med særskilt sikkerhet og verdipapirisering) for finansiering av utlånsvirksomhet gjennom obligasjonsmarkedet slik (NOU 2001: 23 side 31):

«I utlandet er det utviklet to forskjellige modeller for å skaffe midler til finansforetaks utlånsvirksomhet gjennom obligasjonsmarkedet. Etter

<sup>1)</sup> Finansieringsvirksomhetsloven § 1-5 nr. 1: «Som kredittforetak regnes foretak som etter sine vedtekter i hovedsak finansierer utlånsvirksomhet ved utstedelse av obligasjoner».

den anglosaksiske modellen ytes lånene av kredittinstitusjoner <sup>2)</sup>. Lånene selges senere i porteføljer til spesialforetak (foretaket betegnes i utlandet ofte som special purpose vehicle - SPV) som finansierer porteføljekjøpet ved utstedelse av obligasjoner. Spesialforetaket har ingen egen virksomhet, men overlater all forvaltning til kredittinstitusjonen som selger lånene, eventuelt en annen kredittinstitusjon. Spesialforetaket har ikke konsesjonsplikt og er ikke underlagt tilsyn. Et viktig særtrekk er at spesialforetakene, i motsetning til kredittinstitusjoner, ikke er underlagt særskilte krav til startkapital eller kapitaldekning. (...)

I sentraleuropa har det utviklet seg et hypotekbanksystem. Hypotekbankene yter lån til avgrensede formål som for eksempel boligbygging eller lån garantert av det offentlige. Hypotekbankene finansierer sin virksomhet gjennom utstedelse av obligasjoner <sup>3)</sup>. Gjennom spesiallovgivning og særskilt myndighetstilsyn søker man å gjøre obligasjonene til sikre investeringsobjekter. I lovgivningen reguleres institusjonene nærmere i forhold til hvilken virksomhet de kan drive, hva slags sikkerhet låntaker kan stille for lånet, belåningsgrad, balanse mellom innlån og utlån og obligasjonseierens fortrinnsrett dersom institusjonen går konkurs. Det gis også regler om særskilt tilsyn for å sikre obligasjonseierne. Tilsynet utføres enten av offentlige myndigheter eller særskilt utpekte tillitsmenn, eventuelt en kombinasjon av dette. Obligasjonene er gitt en særstilling i flere EU-direktiver. Modellen er særlig utviklet i Danmark og Tyskland. Hypotekbanker har også lang tradisjon i Norge.»

Det er særlig finansnæringen som har tatt til orde for å innføre lovregulering om disse forhold. Det er særlig anført et behov for rimeligere og mer langsiktig funding ettersom forskjellen mellom reduserte innskudd fra allmennheten og økte utlån til allmennheten har økt i de senere år. Det har videre vært pekt på behovet for harmonisering av de norske bestemmelsene i tråd med det som opplyses å være vanlig innenfor EØS-området, der så vel verdipapirisering som utstedelse av obligasjoner med særskilt sikkerhet har en viss utbredelse.

<sup>2)</sup> Det er verdipapirisering som beskrives her.

<sup>3)</sup> Det er obligasjoner med særskilt sikkerhet som beskrives her.

## 2 Bakgrunnen for lovforslaget

### 2.1 Banklovkommisjonen

---

Banklovkommisjonen ble oppnevnt ved kongelig resolusjon 6. april 1990. Av Banklovkommisjonens opprinnelige mandat fremgår det at Kommisjonen bl.a. skal gjennomgå finansinstitusjons- og kredittlovgivningen med sikte på modernisering, samordning og revisjon. Mandatet er flere ganger senere blitt revidert og utvidet. Oppgaven er å skape klare, lovregulerte rammebetingelser for finansinstitusjonene. Kommisjonen har hittil avgitt syv utredninger. I utredning nummer 6, NOU 2001: 23 Finansforetakenes virksomhet, avgitt til Finansdepartementet 29. juni 2001, foreslås bl.a. bestemmelser om finansiering av utlånsvirksomhet gjennom obligasjonsmarkedet, såkalt verdipapirisering og obligasjoner med særskilt sikkerhet. Utredningen følger som uttrykt vedlegg.

I NOU 2001: 23 Finansforetakenes virksomhet foreslår Banklovkommisjonen også andre bestemmelser om finansforetakenes virksomhet, bl.a. alminnelige regler for finansforetak, plasseringsgrenser og regler om forholdet til kundene. Disse forslagene er for tiden til behandling i departementet og vil bli fremmet på et senere tidspunkt.

I brev av 10. september 1998 ba Finansdepartementet Banklovkommisjonen om å vurdere om det skal legges til rette for innføring av obligasjoner med særskilt sikkerhet og/eller verdipapirisering, og i den forbindelse eventuelt vurdere om gjeldende investeringsgrenser for finansinstitusjoner bør endres. Det heter i brevet at:

«Bankforeningen har i brev datert 27. oktober 1997 og 18. mars 1998 foreslått at det bør vurderes å åpne for utstedelse av obligasjoner med særskilt sikkerhet i Norge, slik at de vil kunne godkjennes i forhold til EUs regelverk for slike obligasjoner.

Obligasjoner med særskilt sikkerhet er vurdert som sikrere investeringsobjekter enn alminnelige obligasjoner, noe som isolert sett gir grunnlag for bedre rating og lavere innlånskostnader.

Norges Bank har i brev datert 18. mai 1998 gitt uttrykk for at finansinstitusjonene i dag har et betydelig finansieringsgap mellom utlån og innlån, og at det derfor kan være behov for å vurdere alternative finansieringsformer. Norges Bank tilrår at en utredningen bør behandle både obligasjoner med særskilt sikkerhet, verdipapirisering og trolig også gjeldende investeringsgrenser for finansinstitusjoner på et mer generelt grunnlag.

Kredittilsynet har i brev datert 11. juni 1998 sagt seg enig med Norges Bank i at en bør vurdere om innføring av obligasjoner med særskilt sikkerhet og/eller verdipapirisering kan være hensiktsmessige metoder for å redusere eventuelle konkurransemessige ulemper i forhold til finansieringskostnader og fundingrisiko.

Departementet vil på bakgrunn av ovennevnte tilrådinger be Banklovkommisjonen om å vurdere om det skal legges til rette for innføring av obligasjoner med særskilt sikkerhet og/eller verdipapirisering, og i

den forbindelse eventuelt vurdere om gjeldende investeringsgrenser for finansinstitusjoner bør endres.»

## 2.2 Konkurranseflateutvalget

---

Konkurranseflateutvalget ble oppnevnt ved kongelig resolusjon 18. juni 1999. Bakgrunnen for oppnevnelsen er de raske endringene som skjer i finansnæringen internasjonalt. I mandatet heter det bl.a. at:

«Utvalget skal kartlegge norsk finanssektors internasjonale konkurransekraft. Kartleggingen skal omfatte både bank-, forsikrings- og verdipapirnæringen. Utvalget skal gi en beskrivelse av viktige trekk ved finanssektoren i Norge og i andre land som det kan være naturlig å sammenligne seg med. (...) I den grad det er mulig og hensiktsmessig skal utvalget se både på den konkurranse norske institusjoner møter på hjemmemarkedet gjennom utenlandske institusjoners etablering av filial eller datterselskaper eller grensekryssende virksomhet, og norske aktørers etterspørsel etter finansielle produkter direkte i det internasjonale markedet. Tilsvarende bør det gis en oversikt over norske institusjoners virksomhet i andre land. (...) Utvalget bør også vurdere hvilke forhold som særlig vil kunne ha betydning for finansnæringens konkurransedyktighet i årene fremover.»

Konkurranseflateutvalget hadde med andre ord ikke som formål å komme med tilrådninger i konkrete spørsmål. Konkurranseflateutvalget skulle etter sitt mandat se om det var spørsmål en burde utrede nærmere. Følgelig fremmet heller ikke utvalget forslag om konkrete endringer mv.

Konkurranseflateutvalget avga 28. mars 2000 NOU 2000: 9 Konkurranseflater i finansnæringen til Finansdepartementet, der verdipapirisering og obligasjoner med særskilt sikkerhet omtales på bl.a. side 154 til 157. Når det gjelder regelverk og reguleringsregime på et mer overordnet plan påpeker utvalget (NOU 2000: 9 side 75) bl.a. at det er av betydning at:

«det norske regelverket på finansområdet er veltilpasset til markeds- og konkurranseforholdene i finansmarkedene og at regelverk og reguleringsbestemmelser harmoniseres med det som tilsvarende gjelder internasjonalt, i den grad mangel på slik harmonisering kan virke konkurransehemmende for norsk finansnæring. Som EØS-medlem blir tilpasningen til EUs regelverk spesielt viktig for Norge. Det bør imidlertid understrekes i denne forbindelse at regelverket innen EU varierer noe fra land til land og at det dessuten til dels har karakter av maksimums- eller minimumsregler med hensyn til krav til oppfyllelse. Utviklingen går likevel klart i retning av ytterligere harmonisering av regelverket innen EU.»

Utvalgets generelle anbefaling er at disse forhold utredes nærmere og at dette gis høy prioritet med sikte på å skape tilsvarende konkurransevilkår for norske finansmarkedsaktører i regelverks- og reguleringsmessig henseende. Om verdipapirisering og obligasjoner med særskilt sikkerhet uttaler utvalget (NOU 2000: 9 side 177) at:

«Verdipapirisering innebærer at en gruppe aktiva selges ut fra en finansinstitusjon til et selskap som finansierer kjøpet ved å utstede obligasjoner. Verdipapirisering har hittil ikke vært benyttet i Norge og er heller ikke utbredt i de øvrige nordiske land, men benyttes i stor ut-

strekning i land som USA og Storbritannia. Utvalget ser både fordeler og ulemper forbundet med verdipapirisering, men har ikke vurdert rettslige spørsmål rundt dette. I lys av at myndighetene i de fleste EØS-land nå tillater verdipapirisering, tilrår utvalget at det arbeides videre med sikte på at norske banker får adgang til å verdipapirisere deler av sine utlån.

For tiden synes imidlertid interessen i markedet å være større for andre nye instrumenter som f. eks. særskilt sikre obligasjoner. Dette er obligasjoner som gis pantevern i en nærmere spesifisert del av en finansinstitusjons portefølje. Det er åpnet adgang for utstedelse av særskilt sikre obligasjoner i flere EØS-land. Utvalget antar at det vil kunne representere en viss konkurransemessig ulempe for norske banker om disse ikke blir gitt slik tillatelse. Utvalget peker på noen forhold ved dette instrumentet som bør vurderes nærmere før slik adgang åpnes opp i Norge. Utvalget er kjent med at Banklovkommissjonen utreder dette spørsmålet og legger til grunn at den i sine vurderinger legger vekt på de momenter som utvalget har trukket frem.»

### 2.3 Forholdet mellom Banklovkommissjonen og Konkurranseflateutvalget

---

På bakgrunn av Konkurranseflateutvalgets anbefalinger i NOU 2000: 9 oversendte Finansdepartementet ved brev av 13. juli 2000 til Banklovkommissjonen bl.a. følgende mandat:

«Konkurranseflateutvalget har i NOU 2000: 9 utredet en rekke spørsmål knyttet til norsk finanssektors internasjonale konkurransekraft. Utvalget påpekte i sin utredning en del fordeler og ulemper som norsk finansnæring har, sammenlignet med utenlandske aktører. Utvalget har generelt ikke foretatt så omfattende gjennomgåelse av de ulike forhold som enkeltvis eller samlet sett kan skape konkurranseulemper, at det har gitt grunnlag for å komme med konkrete regelverksforslag. Dette var i samsvar med utvalgets mandat. Utvalget har gitt generelle anbefalinger om at visse forhold bør utredes nærmere, og at dette arbeidet gis høy prioritet med sikte på at norske aktører skal ha tilsvarende konkurransevilkår som utenlandske aktører har på finansmarkedet.

Finansdepartementet legger til grunn at det er behov for å foreta de gjennomganger av regelverket for finansinstitusjonene som konkurranseflateutvalget anbefaler. Departementet ber kommissjonen foreta en slik gjennomgang, samt å fremsette forslag til regelverksendringer i tråd med konklusjonene som Banklovkommissjonen kommer til i gjennomgåelsen. Forslagene må ivareta hensynet både til konkurranse, soliditet og forbrukervern.»

Banklovkommissjonen ble altså gitt i oppdrag å vurdere de ulike spørsmål nærmere med sikte på konkrete forslag. Det ble presisert at forslagene må ivareta hensynet til konkurranse, soliditet og forbrukervern.

### 2.4 Høringen

---

Finansdepartementet sendte ved brev 5. juli 2001 NOU 2001: 23 Finansforetakenes virksomhet på høring til følgende institusjoner med høringsfrist 5. oktober 2001:

- Akademikernes Fellesorganisasjon
- Aksjesparereforeningen i Norge
- AktuarKonsulenters Forum
- Alle departementene
- Arbeidsgiverforeningen for Skip og Offshorefartøyer
- Banklovkommisjonen
- Brønnøysundregistrene
- Datatilsynet
- David Forsikring
- De selvstendige kommunale pensjonskasser
- Den Norske Advokatforening
- Den Norske Aktuarforening
- Den norske Revisorforening
- Det juridiske fakultet, Universitetet i Bergen
- Det juridiske fakultet, Universitetet i Oslo
- Det juridiske fakultet, Universitetet i Tromsø
- Finansforbundet
- Finansieringsselskapenes forening
- Finansnæringens Hovedorganisasjon
- Folketrygdfondet
- Forbrukerombudet
- Forbrukerrådet
- Handels- og Servicenæringens Hovedorganisasjon
- Handelsbanken Liv
- Handelshøyskolen BI
- Kommunenes Sentralforbund
- Konkurransetilsynet
- Kredittilsynet
- Landslaget for Regnskapskonsulenter
- Landsorganisasjonen i Norge
- Likestillingsombudet
- Nord Pool ASA
- Norges Autoriserte Regnskapsføreres Forening
- Norges Bank
- Norges Bondelag
- Norges Eiendomsmeglerforbund
- Norges Fondsmeglerforbund
- Norges Handelshøyskole
- Norges Ingeniørorganisasjon
- Norges Juristforbund
- Norges Kommunerevisorforening
- Norges Kooperative Landsforening
- Norges Rederiforbund
- Norges Røde Kors
- Norges Skatterevisorers Landsforening
- Norges Skogeierforbund
- Norsk Bedriftsforbund
- Norsk Helse- og sosialforbund
- Norsk Investorforum
- Norsk Oppgjørssentral
- Norsk Tillitsmann AS
- Norske Boligbyggelags Landsforbund

- Norske Finansanalytikerens Forening
- Norske Finansmeglerens Forening
- Norske Forsikringsmeglerens Forening
- Norske Kredittopplysningsbyråers Forening
- Norske Liv AS
- Norske Pensjonskassers Forening
- Norske Privatskolers Landsforbund
- Norske Siviløkonomers Forening
- Næringslivets Hovedorganisasjon
- Oljeindustriens Landsforening
- Oslo Børs
- Postbanken
- Premium Forvaltningssystemer AS
- Regjeringsadvokaten
- Riksadvokaten
- Riksrevisjonen
- Rikstrygdeverket
- Sjøassurandørenes Centralforening
- Skattebetalerforeningen
- Skattedirektoratet
- Skatterevisorenes Forening
- Sparebankforeningen i Norge
- Statistisk Sentralbyrå
- Stortingets ombudsmann for forvaltningen
- Verdipapirfondenes Forening
- Verdipapirsentralen
- Yrkesorganisasjonenes Sentralforbund
- ØKOKRIM

Følgende instanser har kommet med merknader til utredningen:

- Barne- og familiedepartementet
- Coop Norge
- Finansforbundet
- Finansieringsselskapenes forening
- Finansnærings Hovedorganisasjon
- Forbrukerombudet
- Justis- og politidepartementet
- Kommunal- og regionaldepartementet
- Kredittilsynet
- Landsorganisasjonen i Norge
- Likestillingsombudet
- Norges Bank
- Norges Fondsmeglerforbund
- Norsk Tillitsmann AS
- Norske Pensjonskassers Forening
- Sparebankforeningen i Norge
- Statistisk Sentralbyrå
- Verdipapirfondenes Forening
- Yrkesorganisasjonenes Sentralforbund

Høringsuttalelsene følger som uttrykt vedlegg.



## 3 Behovet for nye finansieringsformer

### 3.1 Konkurranseflateutvalgets anbefaling

---

Konkurranseflateutvalget vurderte i NOU 2000: 9 kapittel 7 norsk finansnærings viktigste konkurransefordeler og ulemper. I forhold til regelverk og reguleringsregime påpeker utvalget betydningen av (NOU 2000: 9 kapittel 7.3.4 side 175)

«at det norske regelverket på finansområdet er veltilpasset til markeds- og konkurranseforholdene i finansmarkedene og at regelverk og reguleringsbestemmelser harmoniseres med det som tilsvarende gjelder internasjonalt, i den grad mangel på slik harmonisering kan virke konkurransehemmende for norsk finansnæring».

Utvalget omtaler verdipapirisering og obligasjoner med særskilt sikkerhet spesielt, og uttaler om dette (NOU 2000: 9 kapittel 7.3.4 side 177):

- «Verdipapirisering innebærer at en gruppe aktiva selges ut fra en finansinstitusjon til et selskap som finansierer kjøpet ved å utstede obligasjoner. Verdipapirisering har hittil ikke vært benyttet i Norge og er heller ikke utbredt i de øvrige nordiske land, men benyttes i stor utstrekning i land som USA og Storbritannia. Utvalget ser både fordeler og ulemper forbundet med verdipapirisering, men har ikke vurdert rettslige spørsmål rundt dette. I lys av at myndighetene i de fleste EØS-land nå tillater verdipapirisering, tillær utvalget at det arbeides videre med sikte på at norske banker får adgang til å verdipapirisere deler av sine utlån.
- For tiden synes imidlertid interessen i markedet å være større for andre nye instrumenter som f. eks. særskilt sikre obligasjoner. Dette er obligasjoner som gis pantevern i en nærmere spesifisert del av en finansinstitusjons portefølje. Det er åpnet adgang for utstedelse av særskilt sikre obligasjoner i flere EØS-land. Utvalget antar at det vil kunne representere en viss konkurransemessig ulempe for norske banker om disse ikke blir gitt slik tillatelse. Utvalget peker på noen forhold ved dette instrumentet som bør vurderes nærmere før slik adgang åpnes opp i Norge. Utvalget er kjent med at Banklovkommisjonen utreder dette spørsmålet og legger til grunn at den i sine vurderinger legger vekt på de momenter som utvalget har trukket frem.»

### 3.2 Banklovkommisjonens forslag

---

Banklovkommisjonen mener at norske finansforetaks konkurranseevne, sett i forhold til utenlandske kredittinstitusjoner, er et viktig hensyn som taler for at det bør åpnes for finansiering av utlånsvirksomhet gjennom utstedelse av obligasjoner i Norge, og uttaler at (NOU 2001: 23 side 49):

«Kommisjonen antar at det vil bli vanligere for norske lånekunder, også forbrukere, å ta opp lån direkte i utenlandske kredittinstitusjoner.

Salg av finansielle tjenester over Internett kan bidra til en slik utvikling. Norske finansforetak vil møte sterkere konkurranse også fra foretak som ikke etablerer seg i Norge gjennom filialetablering eller på annen måte.»

Banklovkommisjonen legger videre vekt på at finansiering av utlån gjennom obligasjonsmarkedet kan bidra til å redusere et gjennomgående og uønsket løpetidsgap mellom kortsiktige innlån (innskudd og kortsiktig kreditt særlig i utenlandske banker) og langsiktige utlån blant norske banker. Kommisjonen uttaler om dette (NOU 2001: 23 side 75) at:

«Lån som finansieres av obligasjoner vil gi en bedre matching av innlån og utlån, enn dagens banklån som i stor grad finansieres gjennom kundeinnskudd eller annen kortsiktig funding. Innføring av slike obligasjoner i Norge kan føre til at utlån i større grad finansieres gjennom verdipapirmarkedet enn i dag. En forutsetning for dette er at obligasjonene anses som et attraktivt investeringsobjekt av investorene og at det utvikles et likvid annenhåndsmarked for obligasjonene. Obligationene gir mulighet for å senke fundingkostnadene for pantelån.»

Banklovkommisjonen har lagt vekt på at det norske verdipapirmarkedet har behov for nye obligasjoner. Kommisjonen anser at finansiering av utlån gjennom obligasjonsmarkedet kan bidra til et mer likvid og bedre fungerende obligasjonsmarked i Norge. I forhold til finansiering gjennom obligasjonsmarkedet ved verdipapirisering, uttaler kommisjonen i NOU 2001: 23 på side 45:

«Verdipapiriseringen medfører at utlånsporføljer blir mer tilgjengelige for investorer på det norske obligasjonsmarkedet. Verdipapirisering kan bidra til å skape et større obligasjonsmarked, og gi investorene et utvidet investeringsområde. Dette kan bidra til en vitalisering av det norske obligasjonsmarkedet. Markedet er i dag forholdsvis begrenset som følge av at den norske staten ikke har noe lånebehov.»

Kommisjonen gir uttrykk for tilsvarende synspunkter når det gjelder finansiering gjennom obligasjonsmarkedet ved utstedelse av obligasjoner med særskilt sikkerhet (NOU 2001: 23 side 76-77).

Banklovkommisjonen legger vekt på at finansiering av utlån gjennom obligasjonsmarkedet kan legge til rette for bedre tilbud til lånekundene. Kommisjonen uttaler (NOU 2001: 23 side 76-77) at:

«Kommisjonen har også lagt vekt på at lånekundene kan få lavere lånekostnader knyttet til pantelån, på grunn av lavere innlånskostnader hos långiver. Innføring av obligasjoner med lovbestemt fortrinnsrett kan føre til utvikling av et marked med billigere fastrentelån ved boligkjøp og at fastrentelån dermed blir vanligere enn det er i dag. Dette vil gi lånekundene er mer forutberegnelig økonomisk situasjon.»

Banklovkommisjonen mener at det bør legges til rette for finansiering av utlånsvirksomhet gjennom obligasjonsmarkedet.

Kommisjonen går enstemmig inn for å legge til rette for finansiering av utlån ved at særskilte kredittforetak kan utstede obligasjoner som gis pantsikkerhet i utlånsporføljen (obligasjoner med særskilt sikkerhet).

Et flertall i kommisjonen går videre inn for å at det åpnes for finansiering av utlån ved såkalt verdipapirisering. Ved verdipapirisering blir en utlånspor-

tefølge overdratt til et spesialforetak som finansierer ervervet ved utstedelse av obligasjoner. Spesialforetaket skal ikke være undergitt tilsyn, kapitalkrav eller andre sikkerhetskrav i finanslovgivningen.

Et mindretall i kommisjonen mener at det ikke bør åpnes for verdipapirisering av utlånporteføljer. Mindretallet legger særlig vekt på forbrukerhensyn, at også spesialforetak for verdipapirisering bør være undergitt tilsyn og kapitalkrav og at hensynet til obligasjonsmarkedet kan ivaretas ved utstedelse av obligasjoner med særskilt sikkerhet.

For en nærmere redegjørelse for Banklovkommisjonens forslag og mindretallsmerknader vises det til kapittel 4 og 5 nedenfor.

### 3.3 Høringsinstansenes merknader

---

*Verdipapirfondenes Forening* støtter Banklovkommisjonens forslag på bakgrunn av den positive effekten det vil kunne få for det norske obligasjonsmarkedet. *YS* og *Finansforbundet* ser positivt på at Banklovkommisjonen legger Konkurranseflateutvalgets anbefalinger til grunn, og viser til at en forutsetning for at norske finansforetak skal kunne konkurrere på tilnærmedesvis like vilkår med utenlandske aktører, er at man har noenlunde like muligheter til å finansiere sine virksomheter. *YS* mener videre det er svært viktig at også norske finansforetak får muligheten til å gjennomføre slike transaksjoner, og peker på at det også er i Norges interesse at reglene i minst mulig grad skiller seg fra de reglene som gjelder internasjonalt og da spesielt i Norden.

*Finansieringsselskapenes Forening* mener at Banklovkommisjonen burde tatt mer hensyn til Konkurranseflateutvalget, og uttaler at:

«Norske finansforetak utsettes i økende grad for konkurranse og produktinnovasjon fra utlandet. Det kan derfor ikke understrekes sterkt nok at lovgivningen må harmoniseres med det som gjelder internasjonalt og den må utformes slik at konkurransevnen til norske finansforetak opprettholdes og helst forbedres. Endringer og tillegg som kommer via EU-samarbeidet må dessuten kunne hensyntas og innarbeides på en enkel måte i det etablerte lovverk.»

*Norges Bank* slutter seg i hovedsak til Kommisjonens vurderinger om at det bør åpnes for flere finansieringsformer, og uttaler bl.a. at:

«Finansinstitusjonene har i dag et betydelig finansieringsgap mellom utlån og innlån, og det er derfor behov for å vurdere de finansieringsformer som er alminnelig brukt i sammenlignbare land. (...) Etter Norges Banks syn er det positivt at konkurransen mellom ulike finansieringsformer øker, og lovverket bør tilpasses til internasjonale rammevilkår for begge finansieringsformer. Det blir deretter opp til markedsaktørene å velge mellom løsninger og utvikle de som best dekker behovene.»

*Norges Fondsmeglerforbund* mener det er svært positivt at det gjennom den foreslåtte lovgivning åpnes for flere finansieringsmuligheter gjennom obligasjonsmarkedet, og uttaler at:

«Det er etter vår oppfatning viktig blant annet ut fra hensynet til norske finansforetaks konkurransesituasjon at norske finansforetak kan ta i bruk låne- og finansieringsordninger som er vanlige i andre land. Vi vil også fremheve at slike ordninger kan bidra til å redusere norske ban-

kers behov for kortsiktig innskudd fra utenlandske banker og at de nye instrumentene som kan utvikles gjennom den nye lovgivningen kan bidra til at det norske obligasjonsmarkedet blir mer velfungerende.»

*Sparebankforeningen* ser positivt på muligheten for å gi låntakerne billigere finansiering, og peker på at i forhold til den samfunnsøkonomiske siden av saken er det et moment at økte finansieringsmuligheter gjennom obligasjonsmarkedet vil føre til at det i større grad blir dannet et marked for kredittrisiko og at dette vil medvirke til en riktigere prising av kreditt enn det som skjer i dag. Sparebankforeningen viser videre til at dette vil bidra til et større og bedre fungerende obligasjonsmarked i Norge, og uttaler at:

«Dette er etter vårt syn positivt fordi det norske obligasjonsmarkedet er begrenset som følge av at staten ikke har et lånebehov, og at omfanget av private obligasjonslån er lite og likviditeten i markedet er dårlig. Samtidig kan det være grunn til å peke på at det også er historiske og tradisjonelle årsaker til at vi har et lite utviklet obligasjonsmarked i Norge, i motsetning til hva som er tilfelle i land som Storbritannia og USA. Motstykket til det er at vi i det vesentlige har et bankbasert kredittmarked.»

*Finansnæringens Hovedorganisasjon* er positiv til at det fremmes forslag til norsk lovgivning om finansiering av utlånsvirksomhet gjennom obligasjonsmarkedet, og uttaler at:

«Vi hilser velkommen at man nå vil imøtekomme et mangeårig krav fra næringen om å få ta i bruk disse internasjonalt anerkjente låne- og finansieringsordninger også i Norge. Dette er viktig fordi norske finansforetak gradvis vil tape i konkurransen om kundene, hvis de ikke kan bruke instrumenter som er vanlig i andre land. Verdipapirisering og pantesikrede obligasjoner vil samtidig gjøre det norske markedet mindre sårbart ved at bankene i sin funding blir mindre avhengig av kortsiktige innskudd fra utenlandske banker. Resultatet blir økt finansiell stabilitet.»

*FNH* uttaler videre at:

«Konkurransen internasjonalt medfører et stadig økende press mot marginene i lånemarkedene. Dette gir bla. som resultat at det søkes mot løsninger som knytter långivere og låntakere sammen på en mer direkte måte enn gjennom en tradisjonell kredittinstitusjon. Samtidig søkes det mot løsninger som klarere differensierer ulik kredittrisiko. Fra finansforetakene er målsettingen todelt: effektivisering av bruken av kapital og sikring av langsiktig funding. Verdipapirisering og særskilt sikre obligasjoner er instrumenter som ivaretar disse hensyn. Den grunnleggende fordel ved slike løsninger sett fra samfunnets side er bedre muligheter for en prising som avspeiler reell risiko, og dermed også en riktigere prising, mer effektiv kapitalbruk samt økt finansiell stabilitet.

FNH mener de viktigste grunnene til at det må åpnes for verdipapirisering og særskilt sikre obligasjoner i Norge, er hensynet til norske finansforetaks konkurransevne og hensynet til den finansielle stabiliteten.

Norge er en del av det internasjonale konkurransemiljø, og det er vesentlig at norske institusjoner får konkurransevilkår på linje med utenlandske aktører som opererer i vårt hjemmemarked. Kostnad på

kapital vil på sikt være avgjørende for en banks konkurransevne, og derigjennom krav til avkastning ved prising av tjenester ut mot markedet. Banker og andre finansinstitusjoner i Europa, og spesielt i våre naboland, har allerede en omfattende virksomhet her, rettet direkte mot norske kunder, dels via filial, og dels i form av grenseoverskridende tjenester. Hvis norske finansforetak ikke kan bruke de samme instrumentene, og tilby de samme produktene, vil de gradvis tape i konkurransen om kundene. (...)

Et særlig hensyn gjelder norske bankers og bankkonserns økende behov for annen finansiering enn bankinnskudd for å kunne finansiere sine utlån. Det økende gap mellom utlån og innskudd fra kunder har de senere år vært dekket med kortsiktig innskudd fra utenlandske banker. Selv om dette i normale tider kan være gunstig finansiering, skal det lite til av uro og usikkerhet internasjonalt før slik finansiering kan bli knapp og dyr. Dette representerer en likviditetsrisiko for de norske bankene som kan innebære en trussel mot den finansielle stabilitet. Verdipapirisering og obligasjoner med pantesikkerhet åpner dels for en avlastning og dels for mer langsiktig finansiering. Dette er av vesentlig betydning for den finansielle stabiliteten, noe som er viktig ikke bare for finanssektoren, men også for låntakerne, i det risikoen for plutselige renteøkninger reduseres vesentlig.»

*Norsk Tillitsmann ASA støtter i utgangspunktet at det foreslås regler for finansiering gjennom obligasjonsmarkedet, men gir uttrykk for enkelte innvendinger til den utformingen av regelverket som Banklovkommissjonen legger opp til:*

«En innledende generell kommentar til (...) utredningen er at hensynet til forbrukerinteressene etter vårt skjøn gjennomgående synes å være satt opp mot hensynet til et velfungerende finansmarked. I prinsippet burde det ikke foreligge noen motsetning mellom disse hensynene; et effektivt og likvid kredittmarked danner grunnlaget for lavere marginer mellom plasseringsrenter og utlånsrenter og burde således nettopp være i forbrukernes interesse.

Et annet hovedinntrykk vi sitter igjen med, er at kommisjonen av konkurransemessige årsaker synes man må tillate nye former for obligasjoner også i det norske markedet, men at slike obligasjoner er uønsket ut fra hensynet til forbrukere samt behovet for systemregulering og kredittregulering. Følgelig gjøres veien mot etablering av slike obligasjonslån lang og byrdefull med mange kontrollposter.

Vi tror på denne bakgrunn at opplegget for verdipapirisering og pantesikrede obligasjoner - slik det kommer til uttrykk gjennom kommisjonens flertall - vil være dårlig egnet til å gi det norske finansmarkedet den modernisering og internasjonale konkurransekraft som utredningens mandat peker på. Til det er opplegget for komplisert og omstendelig, med betydelige innslag av norske særbestemmelser og krav til konsesjoner som gir liten grad av forutsigbarhet og påregnelighet for aktørene i markedet.»

En nærmere redegjørelse for høringsinstansenes merknader til de enkelte bestemmelser følger i kapittel 4 om verdipapirisering og i kapittel 5 om obligasjoner med særskilt sikkerhet.

### 3.4 Departementets vurdering

---

Departementet mener at Konkurranseflateutvalgets anbefalinger, Banklovkommisjonens utredning og tilbakemeldingene fra høringsinstansene viser at det er ønskelig at det gjennom lovgivningen i større grad legges til rette for finansiering av utlån gjennom obligasjonsmarkedet. Departementet legger særlig vekt på de forhold som er nevnt under omtalen av Banklovkommisjonens forslag i kapittel 3.2.

Departementet har kommet til at det bør åpnes for finansiering av utlån gjennom obligasjonsmarkedet både gjennom utstedelse av obligasjoner med pant i utlånsportefølje (obligasjoner med særskilt sikkerhet) og gjennom verdipapirisering av utlånsporteføljer. Det vises til den nærmere vurderingen av disse to formene for finansiering av utlån gjennom obligasjonsmarkedet i kapittel 4 (verdipapirisering) og kapittel 5 (obligasjoner med særskilt sikkerhet) nedenfor.

## 4 Verdipapirisering

Begrepet verdipapirisering beskrives nærmere i NOU 2001: 23 Finansforeta-kenes virksomhet på side 31 flg., der det bl.a. heter at:

«Verdipapirisering innebærer at fordringsmasser av ulike slag, for ek-sempel en portefølje med ikke forfalte lån, selges til et foretak hvis virk-somhet er begrenset til å eie fordringene og til å finansiere ervervet gjennom utstedelse av obligasjoner eller lignende verdipapirer («spe-sialforetak»). Verdipapirisering har foreløpig ikke vært benyttet i Nor-ge, og erververe av låneporteføljer må etter norsk rett ha konsesjon etter finansieringsvirksomhetsloven. Teknikken er heller ikke utbredt i de øvrige nordiske landene. (...)

Verdipapirisering fremtrer i forskjellige modeller tilpasset de en- kelte lands finanslovgivning. Felles for disse modellene er at det eta- bleses et eget foretak som er juridisk uavhengig av banken. Hovedsynspunktet er at overdragelsen av fordringene er endelig og banken verken har rett eller plikt til tilbakeføring. Banken kan yte vis- se former for støttetiltak. Spesialforetaket har overtatt fordringene med den risiko som ligger i det, og kan ikke gjøre noen form for re- gress gjeldende overfor banken. Dette skal også gjelde i forhold til bankens kreditorer i tilfelle banken skulle bli satt under administra- sjon, og i forhold til spesialforetakets kreditorer om spesialforetaket skulle gå konkurs.»

Med verdipapirisering siktes det i det følgende til salg av porteføljer av utlån eller andre fordringer til et spesialforetak som finansierer kjøpet ved utste- delse av obligasjoner. Det siktes bare til spesialforetak som ikke er underlagt de alminnelige kravene i finanslovgivningen til kapitaldekning, konsesjon og tilsyn mv.

### 4.1 Gjeldende rett

---

Departementet legger til grunn at *spesialforetak for verdipapirisering* som beskrevet over, vil drive finansieringsvirksomhet som nevnt i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner (finansieringsvirk- somhetsloven) § 1-2. Slik virksomhet er i finanslovgivningen underlagt krav om konsesjon, tilsyn, kapitalkrav mv. Gjeldende regler er ikke til hinder for å etablere spesialforetak for verdipapirisering som fyller disse kravene. Gjel- dende regler åpner imidlertid ikke for generelle unntak fra disse kravene for spesialforetak for verdipapirisering.

Det kan være aktuelt for banker, finansieringsforetak og forsikringsfel- skaper å verdipapirisere utlånsporteføljer ved å overdra porteføljen til et spesi- alforetak. Dette er finansinstitusjoner som er underlagt *kapitalkrav* og i med- hold av finanslovgivningen. En forretningsbank skal etter lov 24. mai 1961 nr. 2 om forretningsbanker § 21 første ledd ha en kapitaldekning som til enhver tid utgjør minst 8 prosent av bankens aktiva og bankens forpliktelser utenfor balansen, beregnet etter prinsipper for risikoveiing. Etter annet ledd kan Kon- gen (delegert til Finansdepartementet) bl.a. fastsette regler om beregnings- grunnlaget. Tilsvarende lovregler gjelder for andre finansinstitusjoner. For-

skrift 22. oktober 1990 nr. 875 om minstekrav til kapitaldekning i finansinstitusjoner og verdipapirforetak, gjelder for alle de aktuelle institusjonene. Forskriften § 6 fastsetter at forpliktelser som ikke føres i balansen skal veies inn i beregningsgrunnlaget for kapitaldekning etter nærmere regler. Etter bestemmelser i og i medhold av finansieringsvirksomhetsloven § 2a-9 skal en finansinstitusjon ved anvendelsen av regler om kapitaldekningskrav og andre soliditets- og sikkerhetskrav, foreta konsolidering etter reglene i paragrafen når institusjonen direkte eller indirekte har en eierandel som representerer 20 prosent eller mer av aksjekapitalen eller stemmene i (a) en annen norsk eller utenlandsk finansinstitusjon eller (b) et norsk eller utenlandsk verdipapirforetak, gård eller eiendomsselskap, investeringselskap eller annet selskap med betydelige finansielle aktiva.

Departementet legger til grunn at det følger visse krav etter de gjeldende kapitaldekningsreglene om at kredittrisikoen knyttet til en overdratt utlånsportefølje både formelt og reelt må skilles ut fra finansinstitusjonen for at det ikke lenger skal svares kapitaldekning for utlånene. Bl.a. vil eierskap over visse nivåer i det ervervende foretaket medføre krav om å svare kapitaldekning på konsolidert grunnlag. Det er ikke særskilt avklart hvilke nærmere krav til separasjon mellom finansinstitusjonen og spesialforetaket som må være oppfylt for at finansinstitusjonen ikke lenger må svare kapitaldekning for kredittrisikoen knyttet til en verdipapirisert utlånsportefølje.

*Privatrettsliger* utgangspunktet at fordringer kan overdras. Eventuelle unntak vil måtte fremgå i eller i medhold av lov eller låneavtalen. Etter lov 25. juni 1999 nr. 46 om finansavtaler og finansoppdrag (finansavtaleloven) § 45 første ledd kan långiverens fordring uten særskilt samtykke fra låntakeren bare overdras til en finansinstitusjon eller til en lignende institusjon (statsbank, samvirkeforetak, pensjonsinnretning eller institusjon som det i forskrift er bestemt at finansavtaleloven gjelder for). Etter finansavtaleloven § 45 annet ledd gjelder, når långiverens fordring overdras, bestemmelsene i loven om låneavtaler mv. tilsvarende i forholdet mellom låntakeren og den som fordringen blir overdratt til, når ikke annet er fastsatt i lov. Långiveren skal varsle låntakeren om overdragelsen.

Det vises til nærmere omtale av gjeldende rett i NOU 2001: 23 kapittel 6.3.

## **4.2 Utenlandsk rett og EØS rett**

---

Verdipapirisering er mest utbredt i land med anglosaksisk rettstradisjon, og da særlig i USA, Storbritannia, Canada og Australia. Banklovkommisjonen har opplyst at det er åpnet for dette i bl.a. Frankrike, Sverige og Finland. Kommisjonen beskriver rettstilstanden kort slik (NOU 2001: 23 kapittel 6.2 side 32):

«Verdipapirisering fremtrer i forskjellige modeller tilpasset de enkelte lands finanslovgivning. Felles for disse modellene er at det etableres et eget foretak som er juridisk uavhengig av banken. Hovedsynspunktet er at overdragelsen av fordringene er endelig og banken verken har rett eller plikt til tilbakeføring. Bankene kan yte visse former for støtte-tiltak. Spesialforetaket har overtatt fordringene med den risiko som ligger i det, og kan ikke gjøre noen form for regress gjeldende overfor banken. Dette skal også gjelde i forhold til bankens kreditorer i tilfelle



banken skulle bli satt under administrasjon, og i forhold til spesialforetakets kreditorer om spesialforetaket skulle gå konkurs.»

EØS-regler som svarer til europaparlaments- og rådsdirektiv 2000/12/EF (det konsoliderte bankdirektiv) fastsetter nærmere krav som medlemslandene er forpliktet til å fastsette for kredittinstitusjoner. Dette gjelder bl.a. krav om konsesjon, tilsyn og kapitaldekning. Kredittinstitusjoner er definert som foretak hvis virksomhet består i å ta i mot innskudd eller andre tilbakebetalingspliktige midler fra allmennheten og å yte lån for egen regning. Spesialforetak for verdipapirisering kan bare unntas fra kapitaldekningskrav og andre krav etter direktivet dersom spesialforetaket ikke er en kredittinstitusjon. Det innebærer at spesialforetakets utstedelse av obligasjoner ikke kan utgjøre virksomhet som består i å ta i mot tilbakebetalingspliktige midler fra allmennheten. Banklovkommissjonen viser i NOU 2001: 23 kapittel 6.4 til at det ved vedtakelsen av lovregler om verdipapirisering i Sverige er lagt til grunn at kravene i direktivet ikke må gjøres gjeldende for foretak hvis virksomhet består i ved *enkelttilfeller* å erverve fordringer dersom midler til virksomheten ikke anskaffes med *løpende* utstedelse av obligasjoner.

### 4.3 Generelt om verdipapirisering

---

#### 4.3.1 Konkurranseflateutvalgets anbefaling

Konkurranseflateutvalget tilrår at det arbeides videre med sikte på at norske banker får adgang til å verdipapirisere deler av sine utlån. Se NOU 2000: 9 kapittel 7.3.4 s. 177 og nærmere omtale i kapittel 3.1 over.

#### 4.3.2 Banklovkommissjonens utredning

Som nevnt i kapittel 3.2 går et flertall i Banklovkommissjonen inn for at det åpnes for verdipapirisering, mens et mindretall går mot. Videre har en del av flertallet gitt en egen uttalelse, som referert nedenfor, der denne del av flertallet advarer sterkt mot å fremme et lempeligere forslag enn det flertallet her fremmer.

*Flertallet i Banklovkommissjonen* legger særlig vekt på norske finansforetaks konkurransesituasjon, og uttaler bl.a. om dette (NOU 2001: 23 kapittel 6.9.1 side 50):

«Dersom utenlandske kredittinstitusjoner, etter sitt hjemlands rett, har adgang til å verdipapirisere sine lån, vil dette gi dem en konkurransefordel i forhold til norske finansforetak. Lånene som verdipapiriseres unntas fra kostnadene kredittinstitusjonen ville hatt dersom lånene fortsatt hadde inngått i beregningsgrunnlaget for foretakets kapitaldekning. Skal norske finansforetak opprettholde de markedsandeler de har i bedrifts- og personmarkedet må de kunne tilpasse seg en slik konkurransesituasjon. En viktig forutsetning for dette er at norske finansforetak har like rammevilkår som sine utenlandske konkurrenter. Svenske finansinstitusjoner har fått adgang til å verdipapirisere til spesialforetak etablert i Sverige fra 1. juni 2001. Dersom det åpnes for at norske banker kan overdra låneporteføljer til norske spesialforetak, vil norske banker få like rammevilkår som for eksempel svenske og britiske kredittinstitusjoner. En forutsetning for dette er at de vilkår som blir stilt til forholdet mellom spesialforetaket og banken, samt de vilkår

som knyttes til virksomheten i spesialforetaket, er mest mulig like med det som er vanlig praksis i andre EØS-land.»

Innen flertallet er det noe ulikt syn på vektleggingen av de øvrige forhold som taler for at det blir lagt til rette for finansiering av utlånsporteføljer gjennom obligasjonsmarkedet, jf. omtalen av dette i kapittel 3.2.

En gruppe innenfor flertallet, bestående særlig av finansnæringens representanter, legger vekt på at bankenes soliditet og kapitaldekning kan bedres gjennom verdipapirisering. Denne gruppen uttaler (NOU 2001: 23 side 50):

«Verdipapirisering vil bidra til økt likviditet ved at lite omsettelige utlån erstattes med mer likvide aktiva. Gjennom å redusere løpetidsgapet og forskjellen i rentestruktur på aktiva- og passivasiden oppnår banken en bedre balansestruktur. Verdipapirisering kan også hjelpe banken til å oppnå den ønskede diversifisering av porteføljen dersom banken er overeksponert overfor enkelte utlanssektorer eller geografiske områder. En bedre diversifisering reduserer selgers kredittrisiko. I og med at samfunnet kan påføres store kostnader dersom en bank får likviditets- eller soliditetsmessige problemer, vil alle tiltak som reduserer bankenes (kredittrisiko) kunne ha en positiv samfunnsøkonomisk effekt. Verdipapirisering vil også kunne redusere bankenes likviditetsrisiko ved at de kan bli mindre avhengig av kortsiktig finansiering fra utlandet. Den omfattende kortsiktige utenlandsopplåningen var et vesentlig element i den seneste bankkrisen i Norge.»

Denne gruppen fremhever også at verdipapirisering kan bidra til å skape et bedre obligasjonsmarked.

En annen gruppe innenfor flertallet særlig bestående av myndighetenes representanter, viser til at utgangspunktet for verdipapirisering er at de aktuelle utlån, som medfører kapitalkrav når de står i balansen til et finansforetak, ikke vil kreve ansvarlig kapital når de flyttes ut til et spesialforetak. Denne gruppen mener verdipapirisering kan uthule og svekke soliditeten i finansnæringen. Gruppen uttaler (NOU 2001: 23 side 51):

«Verdipapirisering vil derfor redusere finansforetakenes behov for ansvarlig kapital, alternativt øke deres kapasitet til nye utlån. Risikoen for et finansforetak og dets kreditorer vil kunne øke på forskjellige måter ved slik verdipapirisering. Selgende finansforetak kan for det første fremdeles få et ansvar - formelt eller reelt - for de utlån som er overdratt (verdipapirisert). Selgende finansforetak kan for det annet ha insentiver til å verdipapirisere de beste utlånene, slik at kvaliteten på restporteføljen reduseres, uten at dette fanges opp av kapitalkravene. For det tredje vil finansforetaket, når det får ledig kapasitet i forhold til kapitalkravet ved å legge ut utlån, kunne endre risikoprofilen i sin balanse gjennom nye utlån uten at dette nødvendigvis fanges opp av eksisterende kapitalkrav eller de nye kapitalkrav det arbeides med internasjonalt. Som det er redegjort for foran, er det adgang til verdipapirisering i viktige naboland. En adgang til verdipapirisering også i Norge vil derfor kunne ha konkurransemessig betydning for norske foretak. Det er viktig at en ved utforming av norsk regelverk legger stor vekt på soliditet og sikkerhet. Kommisjonen har søkt å lage et best mulig utkast til regler om verdipapirisering gitt at det skulle bli innført adgang til dette i Norge. Disse medlemmer legger vekt på den konkurransemessige betydningen av en adgang til verdipapirisering, og vil derfor ikke

gå i mot at det åpnes for dette basert på lovforslaget i denne utredningen.»

Enkelte innen gruppen gir uttrykk for (NOU 2001: 23 side 51)

«sterke betenkeligheter til den modell for reduksjon av kapitaldekningskravet som er valgt gjennom verdipapirisering. Viktig for å avhjelpe betenkelighetene knyttet til verdipapirisering er kravet om tillatelse fra Kredittilsynet.»

Flertallet mener at de nærmere lovkrav for verdipapirisering Banklovkommissjonen har foreslått i det vesentlige reduserer de betenkeligheter som er knyttet til verdipapirisering.

*Mindretallet i Banklovkommissjonen* anser at hensynene til sikkerhet, soliditet og finansiell stabilitet taler mot å åpne for verdipapirisering. Mindretallet uttaler bl.a. (NOU 2001: 23 side 52 og 53):

«Hele sikringssystemet i finansverdenen, både i Norge og andre land, er basert på at institusjonene tar risiko og er av avgjørende betydning for den finansielle stabilitet. Vi er nå i ferd med å få en annen situasjon, der risiko flyttes ut av institusjonene og over til bedrifter og husholdninger som eiere av verdipapirer.

Det hevdes at den finansielle stabilitet vil øke når det er privatpersoner og bedrifter og ikke finansinstitusjonene, som rammes av markedssvingninger. Mindretallet tillater seg å tvile på dette, i hvert fall hva angår den rike del av verden. Etter vår oppfatning blir risikoen (både økonomisk og politisk) flyttet nærmere myndighetene. Bedrifter og enkeltpersoner i vår del av verden vil neppe la myndighetene toe sine hender i forhold til framtidige kriser, slik man har sett i andre deler av verden.

[...]

Mindretallet har ofte sett at summen av «riktige» beslutninger tatt av mange enkeltstående aktører, kan bli «gal» (jf. diskusjonen om bankenes utlånsvolum). Man kan også risikere at hver enkelt aktør eller hvert enkelt land, vil se seg tjent med å gå inn for ordninger som styrker egen konkurransevne, selv om den samlede risiko i verdens finansielle system øker. Konkurranse mellom ulike regelverk vil derfor lett kunne bevege seg i retning av økt risiko. Det er følgelig behov for et forpliktende internasjonalt samarbeid for å motvirke slike tendenser.

Etter mindretallets oppfatning må man derfor aldri gå på akkord med grunnleggende sikkerhets- og soliditetskrav, selv om utenlandske konkurrenter slipper. Sikkerhet og soliditet er selvsagt også grunnleggende krav sett med forbrukernes øyne.

[...]

For at risikoen skal fjernes fra den selgende banken, er det nødvendig å oppnå en reell atskillelse mellom finansforetak og spesialforetak. Slik mindretallet ser det er det ikke mulig å oppnå en tillitvekkende atskillelse. Lovforslaget medfører i seg selv at det kan bli en sammenblanding av roller, for eksempel ved at finansforetaket både kan være forvalter for lånekundene og tillitsmann som skal ivareta obligasjonseierens interesser.

Det er heller ingen tvil om at når en bank verdipapiriserer vil den låne ut penger igjen innenfor de rammer sikkerhetsregelverket setter, og dermed bidra til å øke det totale utlånsvolumet.»

Mindretallet anser at hensynet til et bedre fungerende obligasjonsmarked i Norge kan ivaretas gjennom å åpne for et system med pantesikrede (særskilt sikre) obligasjoner. Mindretallet mener at dette er en modell som det knytter seg mindre usikkerhet og betenkeligheter til enn verdipapirisering.

#### 4.3.3 Høringsinstansenes merknader

*Forbrukerombudet, LO, Barne- og familiedepartementet og Coop NKL BA* mener at det ikke bør åpnes for verdipapirisering av låneporteføljer og andre fordringsmasser i Norge. Dette begrunnes med at hensynet til finansiell stabilitet og trygghet for allmennheten generelt tilsier at det ikke bør åpnes for omgøelser av kravene til kapitaldekning og sikringsfondsavgift. Det hevdes at hensynet til konkurransesituasjonen og et mer velutviklet obligasjonsmarked kan ivaretas på andre måter. Det uttrykkes videre bekymring for låntakers og da særlig forbrukers rettigheter. Barne- og familiedepartementet fremhever at:

«Åpnes det for verdipapirisering vil risikoen bli flyttet ut av finansinstitusjonene og overføres til andre sektorer. Dette vil kunne medvirke til å undergrave de sikringssystemer som gjennom en årrekke er oppbygd ved lov. Et annet viktig element er at spesialforetaket heller ikke vil være underlagt løpende tilsyn, noe som kan forsterke betenkelighetene ved en slik prosess. (...)

Begrunnelsen fra finansinstitusjonenes side for å åpne for verdipapirisering er å bedre konkurranseevnen samt å få et velfungerende obligasjonsmarked. Hensynet til finansinstitusjonene på disse områder kan imidlertid ivaretas på annen måte. I lovforslaget kapittel 8 åpnes det for innføring av pantesikrede obligasjoner. Dette er en modell som i likhet med verdipapirisering forutsetter at utlån skilles ut som egne porteføljer i separate selskap og medfører at utlånsporteføljer blir tilgjengelig på det norske obligasjonsmarkedet. Det knytter seg imidlertid mindre usikkerhet og betenkeligheter til denne modellen sett fra et forbrukerståsted.»

Barne- og familiedepartementet mener at forslaget til regler om verdipapirisering innebærer en svekkelse av forbrukernes rettigheter:

«For låntaker vil verdipapirisering av lånet bety at lånet blir overdratt til en ny avtalepart, spesialforetaket. I lovforslaget er det lagt opp til at private forbrukere skal få beskyttelse ved verdipapirisering, blant annet ved at låntaker fortsatt skal kunne forholde seg til en bank. Likevel kan vedkommendes reelle situasjon bli dårligere etter en overdragelse.

Når lånet er verdipapirisert vil finansinstitusjonen ikke lengre ha kredittrisikoen, og vil dermed heller nødvendigvis ikke ha samme interesse i å komme frem til konstruktive løsninger med låntaker. Finansinstitusjonene vil som forvalter videre også måtte ivareta obligasjonseierens interesser.»

LO legger vekt på at kapitalkravene ikke må svekkes. LO peker på at verdipapirisering innebærer en omgøelse av kapitalkravene, og uttrykker bekymring for den samlede risiko knyttet til bankene og samfunnet for øvrig, og uttaler at:

«Videre kan det føre til økt samlet opplåning i samfunnet, som igjen kan gi argumenter for høyere rente. LO har merket seg den betydelige skepsis som kommer til uttrykk i kommisjonen på dette punktet. I til-

legg til mindretallets generelle motstand, kommer det til uttrykk sterk skepsis i deler av flertallet. Bare et mindretall dominert av finansnæringsrepresentanter viser sterk tiltro til en slik reform.

Kapitalkravene er nå under internasjonal behandling i den såkalte Basel-komiteen. Norge bør avvente forslagene før kapitalkravene eventuelt endres. Dersom en etter en samlet vurdering kommer til at kapitalkravene er for rigide, kan det være andre måter å løse det på enn gjennom et slikt tiltak basert på omgåelse av gjeldende regelverk.

LO støtter mindretallets syn og den sterke skepsis som kommer til uttrykk fra et samlet flertall. Eksperimentering med nye finansielle instrumenter bør ikke skje med rabatt på avsetninger til sikkerhet, selv om enkelte andre land i EØS-området tillater det. Særskilt sikre obligasjoner er et godt alternativ til verdipapirisering. Et slikt hypotekbanksystem som ikke er bygd på omgåelse av kapitalkrav og sikringsfondsavgift gir bedre sikkerhet, og gode muligheter til å bygge opp et mer langsiktig kapital- og lånemarked med større forutsigbarhet for bokostnadene. Innføring av obligasjoner med lovbestemt fortrinnsrett kan føre til utvikling av et marked med billigere fastrentelån ved boligkjøp og at fastrentelån dermed blir vanligere enn det er i dag. I land som Danmark og Tyskland der slike systemer er utbredt, er det ingen etterspørsel etter verdipapirisering, som i stor grad er et anglosaksisk fenomen.»

Forbrukerombudet utdyper sine motforestillinger på følgende måte:

«I tillegg flyttes denne delen av utlånsvirksomheten ut av Kredittilsynets løpende tilsyn. Dette synes generelt betenkelig ut fra sikkerhets- og soliditetshensyn. Målsetningen om økt konkurransevne bør kunne oppnås gjennom å åpne for et system med pantsikrede obligasjoner. Dette reiser etter mitt syn langt færre betenkeligheter av denne typen. (...)

Når det gjelder ulemper for lånekundene er kommisjonen samlet og klar på at en verdipapirisering ikke skal svekke de rettigheter lånekundene har etter finansavtaleloven. Flere forhold tilsier imidlertid at låntakerens stilling likevel reelt vil kunne bli svekket.

Dersom lånekunden får betalingsproblemer og lånet misligholdes vil det kunne få betydning for kunden at lånet er overdratt til spesialforetaket. En forvalter som ikke bærer kredittrisikoen vil ikke ha samme interesse av å komme frem til konstruktive løsninger for låntaker som en långiver med kredittrisiko vil ha. Samtidig vil løsningen i en slik situasjon ofte være å finne i en helhetlig ordning, løsninger hvor kundens lønnskonti, spareavtaler o.s.v trekkes inn. Dersom kundens engasjementer i banken har forskjellige «eiere», vil ikke slike løsninger falle like naturlig.

I en situasjon med betalingsvansker vil betalingsutsettelse være et viktig instrument for å komme kunden i møte og finne en ordning. Et spesialforetak vil kunne være avskåret fra å tilstå kunden betalingsutsettelse fordi dette medfører en kredittytelse som igjen kan føre til konsesjonsplikt.

Banken/forvalter vil i misbrukssituasjonen måtte forholde seg til en tredjeparts interesser, nemlig obligasjonseierne. Dette kan føre til en annen behandling enn dersom banken/forvalter selv var kreditor.

Ellers kan det påpekes at flere forhold enn det rent økonomiske kan spille inn i lånekunders valg av långiver. Enkelte forbrukere velger bankforbindelse bl.a. ut fra slike ting som tillit og bankens profil. Man kan mene, kanskje med rette, at dette er naivt i forhold til et moderne bankvesen. Likevel er dette hensyn som også bankene spiller på i sin

markedsføring, hvor for eksempel uttrykket «trygghet» er en gjenganger. Låntaker vil, hvis han har tatt slike hensyn i betraktning, utvilsomt føle det som en ulempe at lånet overdras til et annet foretak enn den banken kunden opprinnelig valgte som långiver.

På bakgrunn av bl.a. disse momentene taler forbrukerhensyn etter mitt syn mot at det åpnes for verdipapirisering i Norge.»

*Verdipapirfondenes Forening, Norsk Tillitsmann ASA, Yrkesorganisasjonenes Sentralforbund, Sparebankforeningen, Kredittilsynet, Norges Bank og FNH mener at det bør åpnes for verdipapirisering i Norge. Disse legger særlig vekt på hensynet til å skape like rammevilkår for norske finansforetak sammenlignet med det som gjelder for utenlandske institusjoner. Det fremheves også at verdipapirisering vil ha en positiv effekt på bankenes finansieringssituasjon og likviditeten i obligasjonsmarkedet. Flere av høringsinstansene som uttrykker seg positivt til forslaget om å åpne for verdipapirisering presiserer at det må foretas en reell overføring av risiko til spesialforetaket og obligasjonseierne. Dette anses viktig for å danne grunnlag for en begrunnet lettelse i kapitalkravene og for å unngå at overdrager og sikringsfondene blir sittende igjen med økt risiko. Hensynet til den finansielle stabilitet tilsier etter dette full overdragelse av risiko.*

En rekke høringsinstanser som støtter verdipapirisering uttaler seg imidlertid kritisk til den utforming av regelverket som er foreslått. Det pekes på at forslaget innebærer at verdipapirisering blir for komplisert og tidkrevende, og at regelverket heller burde harmoniseres med det som er opplyst å være vanlig internasjonalt. Det gis uttrykk for en viss bekymring for at verdipapirisering ikke blir noen reell mulighet i Norge dersom Kommisjonens forslag vedtas.

Sparebankforeningen uttaler bl.a. at:

«Vi stiller oss (...) tvilende til om de foreslåtte rammebetingelsene samlet sett er gode nok og at de muligens er for komplekse, til å gjøre verdipapirisering tilstrekkelig interessant for både bankene og for mulige investorer i de verdipapiriserte obligasjonene. Vi kan ikke se at de foreslåtte avvik fra internasjonal regulering av området, er tilstrekkelig godt begrunnet.»

FNH gir uttrykk for tilsvarende synspunkter og uttaler videre at det er viktig av hensyn til konkurransen at internasjonalt anerkjente låne- og finansieringsordninger tas i bruk også i Norge:

«Verdipapirisering og pantesikrede obligasjoner vil samtidig gjøre det norske markedet mindre sårbart ved at bankene i sin funding blir mindre avhengig av kortsiktige innskudd fra utenlandske banker. Resultatet blir økt finansiell stabilitet.

Det er derfor beklagelig å måtte konstatere at deler av Banklovkommisjonens lovforslag om verdipapirisering og pantesikrede obligasjoner ikke har blitt tilstrekkelig tilpasset de reelle markedets behov. Regelverket må utformes slik at de nye instrumenter kan få effektivt gjennomslag i markedet, med vilkår som ikke er dårligere enn de som gjelder i andre land.»

Kredittilsynet støtter i hovedsak Kommisjonens forslag, og uttaler at:

«Kredittilsynet har merket seg de betenkeligheter ved verdipapirisering som både mindretallet og deler av flertallet i kommisjonen har gitt

uttrykk for (utredningen pkt. 6.9.1). Kredittilsynet anser at de beskyttelsesmekanismer som ligger i lovforslaget i tilstrekkelig grad demper betenkelighetene ved verdipapirisering. Det kan imidlertid bli nødvendig å vurdere dette på nytt når en har høstet mer erfaring med verdipapirisering. Kredittilsynet støtter ut fra dette flertallets forslag om å åpne for verdipapirisering.»

#### 4.3.4 Departementets vurdering

Departementet finner å kunne slutte seg til Banklovkomisjonens forslag om at det åpnes for verdipapirisering i Norge. Verdipapirisering er en måte å overføre kredittrisiko fra bankene til obligasjonsmarkedet. Dette kan gi positive effekter i form av bedre prising av risikoen på utlån og økt mulighet for bankene til å bedre forholdet mellom korte innlån og lange utlån (bedre balansestruktur). Det er opplyst at den internasjonale utviklingen går i retning av økt bruk av verdipapirisering. Departementet viser til at Banklovkomisjonens har lagt vekt på dette i forhold til norske institusjoners konkurransebetingelser.

På den annen side innebærer verdipapirisering en økt mulighet for bankene til å øke risikoen i gjenværende portefølje uten at dette nødvendigvis fanges opp av kapitaldekningskravene. Dette vil kunne være effekten dersom banken verdipapiriserte utlån med lav risiko og beholder utlån med høy risiko, og dersom provenyet ved salg av utlånsportefølje til spesialforetak benyttes til utlån med høyere risiko enn de verdipapiriserte utlånene. Det kan videre være en viss mulighet for at verdipapirisering kan føre til generell utlånsvækst ved at bankene og spesialforetakene samlet kan klare å tilfredsstille en større del av kredittetterspørselen.

De mulige negative virkninger som er nevnt over, reduseres ved aktiv tilsynsmessig oppfølging av institusjonene slik Kredittilsynet gjør i dag gjennom dokumentbasert og stedlig tilsyn. Videre er det helt sentralt at lovforslaget i seg selv verner mot denne type negative effekter. Kredittilsynet bør videre vurdere behovet for tilsynsmessig oppfølging i forbindelse med et verdipapiriseringssprosjekt. Kredittilsynet bør særskilt se til at kapitaldekningen i de bankene som har verdipapirisert utlånsporteføljer er tilfredsstillende i forhold til sammensetningen av bankenes balanse etter verdipapiriseringen. Om nødvendig kan Kredittilsynet, ut fra en slik vurdering av bankens reelle soliditet, vurdere å pålegge banker som har verdipapirisert en portefølje individuelt fastsatte kapitaldekningskrav ved å pålegge høyere ansvarlig kapital enn de lovbestemte minstekrav, jf. lov 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet for kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og verdipapirhandel mv. (kredittilsynsloven) § 4.

Departementet nevner i denne forbindelse at Basel-komiteen for tiden arbeider med nye internasjonale standarder for kapitaldekning med sikte på å introdusere en mer differensiert vektning av bankenes balanse for bedre å reflektere den reelle risikoen. Det er mulig at et slikt mer findelt system vil være noe bedre egnet enn dagens system til å avdekke reell risiko i porteføljen og stille skjerpede kapitalkrav til restporteføljen etter en verdipapirisering dersom det er grunnlag for det. Men det er foreløpig (våren 2002) svært uklart hvordan Basel - komiteen og EU vil håndtere disse kompliserte problemstillingene.

En vesentlig forutsetning må uansett være at risikoen for utviklingen i de verdipapiriserte utlånsporteføljene både formelt og reelt blir fullt ut overført til spesialforetaket, slik at banken ikke sitter igjen med noen rettslig eller moralsk forpliktelse til å dekke tap som spesialforetaket og/eller obligasjonseierne måtte lide. Dette hensynet vil måtte ivaretas gjennom den nærmere reguleringen av verdipapirisering. Dette er nærmere omtalt og vurdert i kapittel 4.4 flg., se særlig kapittel 4.5.

Departementet legger en viss vekt på at verdipapirisering vil kunne bidra positivt til utviklingen av et mer likvid og velfungerende obligasjonsmarked. Vekten av dette hensynet reduseres etter departementets vurdering av at en antakelig kan oppnå dette ved kun å åpne for at kredittforetak kan utstede obligasjoner med særskilt sikkerhet (se kapittel 5). Samtidig anser departementet at dette best kan ivaretas av etterspørselen i obligasjonsmarkedet.

Kundehensynene ved verdipapirisering er sammensatt. På den ene side kan verdipapirisering, dersom dette blir en vellykket form for finansiering av utlån, kunne bidra til styrket konkurranse i lånemarkedet. Dette kan da komme kundene til gode i form av lavere lånekostnader og et bredere produkttilbud. Låneavtalen vil løpe videre på samme vilkår etter overdragelsen til spesialforetaket. Det kan være en fare for at lånekunder likevel i praksis vil komme ugunstig ut ved overdragelse av lån til spesialforetak. Det har vært anført at det kan bli vanskeligere å reforhandle lån eller komme fram til løsninger ved betalingsmislighold eller betalingsvanskeligheter. Videre reiser verdipapirisering spørsmål i tilknytning til kravet i finansavtaleloven § 45 om samtykke fra lånekunden dersom lån overdras til andre enn finansinstitusjon eller lignende institusjon. Et mindretall i Banklovkommisjonen, samt høringsinstanser som representerer forbruker- og arbeidstakerinteresser mener at disse forholdene sammen med unntak for spesialforetak fra kapitaldekningskrav og redusert grunnlag for innbetaling av sikringsfondsavgift, taler avgjørende mot å åpne for verdipapirisering. Etter departementets syn er ikke de anførte forbrukerhensyn av en slik art eller av en slik vekt at de tilsier at det ikke bør åpnes for verdipapirisering. Det kan neppe på generelt grunnlag hevdes at en lånekunde i praksis vil stå dårligere stilt i forsøk på å oppnå en gjeldsordning ved betalingsvanskeligheter der lånet er overdratt til et spesialforetak. Det vises til nærmere omtale under kapittel 4.9. Etter en samlet vurdering, der det særlig er lagt vekt på hensynet til at norske finansinstitusjoner bør ha konkurransedyktige rammevilkår, går departementet inn for at det under nærmere forutsetninger åpnes for verdipapirisering av porteføljer av utlån og andre fordringer.

#### **4.4 Reglens anvendelsesområde**

---

##### **4.4.1 Kommisjonens forslag**

Kommisjonen har foreslått at reglene om verdipapirisering skal gjelde for banker, kredittforetak og forsikringsselskaper. Et mindretall i Kommisjonen mener at de samme konkurransemessige hensyn gjør seg gjeldende for alle typer finansforetak, og at det derfor ikke bør skilles mellom typer av finansforetak mht. adgang til verdipapirisering. Dette mindretallet mener at de



enkelte finansforetak i tilfelle får avgjøre i hvilken utstrekning de ønsker å gjennomføre verdipapirisering.

#### 4.4.2 Høringsinstansenes merknader

*Norsk Tillitsmann* gir uttrykk for problemer med å se bakgrunnen for de foreslåtte begrensningene, og uttaler at:

«Utredningen ser ut til å reise tvil om finansinstitusjoner som ikke er banker, vil vise den samme kredittpolitiske og forbrukerpolitiske ansvarlighet samt evne til å vurdere risiko som banker. En slik holdning kan vi ikke uten videre forstå at det er grunnlag for. Vi mener det må foreligge sterke grunner for å fravike prinsippet om like rammebetingelser for alle typer finansinstitusjoner. Etter vårt syn vil innskrenkninger i adgangen til å overføre låneadministrasjon kunne begrense konkurransen og effektiviteten i kredittmarkedet og derfor være negativt.

Vi kan heller ikke se at det foreligger sterke grunner for ikke å kunne la særskilte foretak - hvis oppgave i hovedsak er å forestå forvaltning av kreditter og låneporteføljer - som ikke er finansinstitusjon (men underlagt konsesjon og tilsyn) - utføre låneadministrasjon.»

*FNH* mener at bestemmelsene også bør gjelde for finansieringsselskap, og uttaler at det er *FNHs* syn at ethvert finansforetak med nødvendig tillatelse til å yte kreditt og som er underlagt tilsyn må kunne forvalte en slik portefølje, uavhengig av hva slags finansforetak som har overdratt den.

*FNH* foreslår at både bank, kredittforetak, forsikringsselskap og andre finansforetak bør kunne utføre forvaltningsoppgaver, uavhengig av hvem som er opprinnelig långiver.

*Norges Bank* ser det som positivt at det legges til rette for at også forsikringsselskaper og kredittforetak kan gjennomføre verdipapirisering, men ønsker å gå et skritt videre, og poengterer at:

«De konkurransemessige vilkår som utredningen gjør rede for gjør seg gjeldende for alle typer finansforetak, og at det derfor ikke bør skilles mellom typer av finansforetak med hensyn til adgangen til verdipapirisering.

Internasjonalt ble først langsiktige boliglån verdipapirisert, men en ser allerede at kortsiktige fordringer, som for eksempel kredittkortfordringer, verdipapiriseres gjennom rullerende programmer. Dette impliserer at verdipapirisering også kan være en ønskelig finansieringsform for flere finansforetak enn flertallsforslaget åpner for. Lovgivningen bør etter vårt syn være framoverskuende med tanke på at endrede produktspekter kan gjøre verdipapirisering mer aktuelt også for andre finansforetak, og de bør da gis tilsvarende finansieringsmuligheter som sine konkurrenter.»

*Norske Pensjonskassers Forening* uttaler at:

«Opplegget gjelder i utgangspunktet for bankers overdragelse av låneporteføljer eller andre fordringsmasser. Etter lovforslaget omfatter adgangen også kredittforetak og forsikringsselskap. Vi antar at lovforslaget slik det nå er utformet ikke gjelder for pensjonskasser. Dersom det åpnes adgang til verdipapirisering som foreslått, bør det vurderes om adgangen også bør gjelde for pensjonskasser.»

#### 4.4.3 Departementets vurdering

Kommisjonen har foreslått at reglene om verdipapirisering skal gjelde for banker, kredittforetak og forsikringsselskaper. Enkelte høringsinstanser mener at også finansieringsforetak bør omfattes av reglene.

Departementet mener alle finansinstitusjoner bør omfattes av regelverket om verdipapirisering, også finansieringsforetak<sup>4)</sup>. Departementet kan ikke se at det er anført tilstrekkelige grunner til å avskjære finansieringsforetak fra muligheten til å verdipapirisere på lik linje med banker, kredittforetak og forsikringsselskaper. Det vises i den forbindelse til at finansieringsselskap er underlagt tilsyn, og at de etter omstendighetene vil kunne ha et markedsmessig behov for verdipapirisering. De betenkeligheter som foreligger ved å tillate verdipapirisering, gjør seg ikke sterkere gjeldende for banker, kredittforetak og forsikringsselskap enn for finansieringsselskap. Det vises til forslag til § 2-34.

Departementet er kjent med at Banklovkommisjonen på et senere tidspunkt vil vurdere virksomhetsreglene for pensjonskasser. Pensjonskassers adgang til å verdipapirisere vil vurderes i den sammenheng.

### 4.5 Overføring av risiko - kravet om full separasjon

---

#### 4.5.1 Generelt om separasjon

##### 4.5.1.1 Banklovkommisjonens forslag

Banklovkommisjonen har lagt stor vekt på hensynet til soliditet og sikkerhet ved utformingen av forslag til regler om verdipapirisering. Et flertall (de av Kommisjonens medlemmer som går inn for å tillate verdipapirisering) mener at forslaget er utformet slik at det vil bli en tilfredsstillende overføring av risiko fra banken til spesialforetaket, men det foreslås at Kredittilsynet må godkjenne overføringen. Etter *mindretallets* oppfatning bør ikke verdipapirisering tillates overhodet, bl.a. siden det innebærer en omgåelse av kapitalkrav mv. Slik mindretallet ser det er det ikke mulig å oppnå en tilfredsstillende atskillelse.

Kommisjonens flertall har foreslått bestemmelser som hindrer banken i å øve innflytelse på spesialforetaket og en rekke bestemmelser som hindrer banken i å påta seg risiko knyttet til betjeningen av utlånsporteføljen.

Kommisjonen uttaler at låneporteføljen bare kan fjernes fra bankens balanse dersom overdragelsen av porteføljen faktisk fører til at kredittrisikoen knyttet til porteføljen overføres fra banken til spesialforetaket/investorene. Det fremgår videre av Kommisjonens utkast til lovbestemmelse at banken ikke kan holdes ansvarlig for tilbakebetaling av obligasjonslånet.

Kommisjonen står fast på at spesialforetakets formål må være begrenset til å erverve en nærmere definert låneportefølje, finansiere dette ervervet ved utstedelse av obligasjoner samt til å sørge for tilbakebetaling og forrentning av obligasjonseierens kapital.

For å sikre full separasjon har Kommisjonen foreslått krav om at:

- banken ikke kan ha eierandeler i spesialforetaket
- banken ikke skal kunne øve innflytelse på spesialforetakets beslutninger

---

<sup>4)</sup> Jf. lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner kapittel 3.

- banken ikke skal ta i mot noen form for betaling fra spesialforetaket underveis eller i form av et sluttoppgjør som er avhengig av eller forutsetter rettidig innbetaling av obligasjonslånet
- banken ikke kan påta seg ansvar for tilbakebetaling av låneporteføljen i forhold til selskapet, obligasjonseierne eller andre
- bankens fordringer på eller garantiforpliktelser for spesialforetaket må komme til fradrag i bankens ansvarlige kapital
- bankens navn eller varemerke kan ikke benyttes av spesialforetaket.

Kommisjonen foreslår enkelte bestemmelser som samlet sett bidrar til en viss oppmykning av prinsippet om full separasjon. Det foreslås at:

- banken som ledd i vanlig ordning for markedspleie skal kunne eie og/eller alternativt kan ha pant i inntil 5 prosent av obligasjonslånet, og at
- banken ellers skal kunne kjøpe tilbake obligasjonslånet til markedspris når det gjenstår mindre enn 10 prosent av opprinnelig utlånsportefølje, forutsatt at Kredittilsynet gir samtykke
- banken for å sikre oppfyllelsen av forpliktelsene overfor obligasjonseierne, kan yte kreditt til eller stille garanti for selskapet. Slik kreditt eller garanti må være fastsatt i avtalen om overdragelse. Det fastsatte beløpet kommer til fradrag i bankens ansvarlige kapital.

Det vil bli gitt en nærmere beskrivelse av Kommisjonens forslag nedenfor i tilknytning til de enkelte bestemmelser.

#### 4.5.1.2 Høringsinstansenes merknader

Kommisjonen går etter det en rekke høringsinstanser opplyser, noe lenger enn det som er vanlig internasjonalt for å sikre slik separasjon. Høringsinstansene er delt i synet på om prinsippet om full separasjon skal gjøres gjeldende fullt ut, eller om overdrager skal kunne påta seg interesser i spesialforetakets virksomhet. Flere høringsinstanser ønsker unntak fra prinsippet om full separasjon på en rekke områder for å åpne for større fleksibilitet både for overdrager og spesialforetak. Høringsinstansenes merknader er gjengitt i tilknytning til Kommisjonens enkelte forslag nedenfor.

#### 4.5.1.3 Departementets vurdering

Ved verdipapirisering er det anført som hensiktsmessig at utlånsporteføljen fjernes fra balansen og beregningsgrunnlaget for kapitaldekning til den overdragende institusjonen, samtidig som det overtagende spesialforetaket ikke skal være underlagt krav om ansvarlig kapital. En forutsetning for å anerkjenne en slik reduksjon i beregningsgrunnlaget er etter departementets vurdering at det skjer en full overføring av risiko knyttet til porteføljen slik at ordningen ikke utvikler seg til en form for omgåelse av kapitalregelverket.

Departementet ser det som vesentlig at salget må være reelt og innebære en umiddelbar og vedvarende juridisk separasjon. Det overdragende selskap må ikke sitte igjen med noen form for forpliktelser. Spesialforetaket må for eksempel ikke innrømmes noen form for regressrett. Departementet mener videre at regelverket må sikre at overdrager heller ikke blir sittende igjen med noen form for interesse i hvordan det går med betjeningen av lånene som er overdratt. Som følge av at overdrager normalt vil yte en del tjenester til spesialforetaket, vil det kunne stilles spørsmål ved om dette skjer på forretnings-

messige vilkår dersom overdrager også har en generell økonomisk interesse av spesialforetakets økonomiske situasjon.

Dette leder til prinsippet om full separasjon mellom forvalter og spesialforetak. Kravet om full separasjon går i flere retninger. Det innebærer forbud mot innflytelse, eie og annen form for engasjement som innebærer at overdrager påtar seg noen form for risiko knyttet til betjeningen av låneporteføljen. Det bemerkes imidlertid at lovregulering i seg selv neppe er tilstrekkelig for å unngå at overdragende foretak i enkelte tilfeller vil kunne føle et ansvar for spesialforetakets forpliktelser, særlig av hensyn til det overdragende selskaps renommé.

Kredittilsynet kan i forskrift fastsette nærmere regler om finansinstitusjonens forhold til spesialforetaket og til den låneportefølje som overdras eller er overdratt.

Dersom kravene fastsatt i eller i medhold av denne paragrafen ikke er oppfylt, skal finansinstitusjonen fortsatt stille ansvarlig kapital for risikoen knyttet til låneporteføljen eller fordringsmassen i henhold til kapitaldekningsregelverket som om låneporteføljen eller fordringsmassen ikke var skilt ut.

Det vises til forslag til § 2-35 første ledd nr. 1, annet ledd nr. 1, tredje ledd og fjerde ledd.

#### **4.5.2 Overdragers mulighet til eie og innflytelse over spesialforetaket**

##### *4.5.2.1 Kommisjonens forslag*

Kommisjonen foreslår at aksjene i spesialforetaket ikke kan eies av banken (finansinstitusjonen), unntatt når aksjeeie i spesialforetakets vedtekter er knyttet til de enkelte obligasjoner og banken har ervervet obligasjoner som ledd i alminnelig markedspleie. Kommisjonen foreslår videre at aksjene ikke kan være eiet av en stiftelse. For å hindre uønsket innflytelse foreslår Kommisjonen at banken ikke kan være representert i selskapets ledelse.

Når det gjelder bankens mulighet til å øve innflytelse på spesialforetaket uttaler Kommisjonen (NOU 2001: 23 på side 54) at:

«Det er etter kommisjonens mening en forutsetning for å åpne for etablering av spesialforetak som er unntatt fra kapitaldekningsreglene at spesialforetaket etableres som en juridisk person uavhengig av banken. Det bør være adgang for banken å etablere spesialforetaket, men banken kan ikke gjennom aksjeeie i spesialforetaket, deltakelse i spesialforetakets styrende organer, eller på annen måte ha faktisk kontroll, eller betydelig innflytelse over spesialforetaket.»

##### *4.5.2.2 Høringsinstansenes merknader*

*Norges Fondsmeglerforbund* er uenig i at det skal være et totalforbud mot at den banken som selger ut en utlånsportefølje skal kunne eie aksjer i spesialforetaket, og uttaler at:

«Etter vår oppfatning bør det være mulig for den selgende bank å eie opp til 10 pst av aksjene (stemmene) i et spesialforetak som er organisert som aksjeselskap. På dette nivå vil det ikke skje noen form for konsolidering. Vi mener også at det bør være uproblematisk at selgende bank er representert med et mindretall i selskapets styre.»

*FNH* er av den oppfatning at bankens anledning til å eie en begrenset andel aksjer i spesialforetaket ikke bør begrenses til kun de tilfeller der aksjene eies som følge av marked making virksomhet i obligasjonene til spesialforetaket, og uttaler at:

«Det er etter *FNH*s syn i denne sammenheng relevant å se hen til hva som etter vanlig internasjonal standard utgjør grensen for en såkalt kvalifisert deltagelse som eier (10 % eierskap). Etter gjeldende finansieringsvirksomhetslov vil det heller ikke skje noen form for konsolidering for eierandeler inntil 10 %. Aksjeeie opp til dette nivået i spesialselskapet bør derfor være uproblematisk, jf. også merknadene til § 10-16. Vi foreslår derfor at man tar inn i loven en bestemmelse om at den opprinnelige banken kan eie maksimalt 10 % av aksjene, i de tilfeller man har valgt aksjeselskapsformen - altså ikke et totalforbud.»

*FNH* går også i mot Kommisjonens forslag om at banken ikke kan være representert i selskapets styre. *FNH* anfører særlig at det vil kunne føre til praktiske problemer og ekstra kostnader hvis banken, som forutsetningsvis skal forvalte utlånene og forestå forretningsførselen for spesialforetaket, ikke på noen måte skal være representert i selskapets ledelse (styre). *FNH* mener videre at for å skape separasjon mellom selgende bank og spesialforetaket vil det være tilstrekkelig at bankens ansatte ikke har styreflertall.

*Norges Bank* mener at det av praktiske hensyn også kan være ønskelig om forvalterbank har rett til en observatør med tale og forslagsrett i spesialforetakets styre, men mener likevel at:

«Selgende bank bør imidlertid etter vårt syn ikke kunne være tillitsmann for obligasjonslånene, da dette er en rolle som ligger for nær eierne som vil sitte med kredittrisikoen på obligasjonene.»

*Kredittilsynet* mener at det ikke er behov for spesialregler for de tilfeller en institusjon «unnskyldelig» kommer i besittelse av aksjer eller obligasjoner ut over det som er tillatt:

«Den overdragende institusjon (ev. konsern, jf. lovforslaget § 10-17 annet ledd) kan komme i besittelse av aksjer i eller obligasjoner utstedt av spesialforetaket i forbindelse med bedriftsovertakelser, enten gjennom fusjoner og oppkjøp eller for å sikre utsatte/misligholdte engasjementer. Kredittilsynet antar at det ikke er behov for spesialregler om dette. Vi legger til grunn at det ligger innenfor kommisjonens forslag at en institusjon som på en slik «unnskyldelig» måte kommer i besittelse av aksjer eller obligasjoner ut over det som er tillatt etter § 10-15 tredje ledd og § 10-16 annet ledd), vil ha plikt til å rette opp forholdet ved raskt å selge seg ut. Forholdet bør meldes til Kredittilsynet.»

#### 4.5.2.3 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til Kommisjonens utgangspunkt om at banken ikke skal eie aksjer i spesialforetaket. Det er lagt stor vekt på at risikoen i porteføljen skal overdras fullt og helt, og dette utgangspunktet vil kunne svekkes dersom det åpnes for at banken skal kunne ha eierandeler spesialforetaket. I likhet med Kommisjonen vil imidlertid departementet foreslå at overdragende foretak i enkelte tilfeller og i begrenset omfang skal kunne erverve obligasjoner utstedt av spesialforetaket. I den grad det er knyttet eierbeføyelser til slike obligasjoner, vil således overdragende foretak kunne inneha enkelte eierbe-

føyelser i spesialforetaket, jf. nærmere drøftelse nedenfor i kapittel 4.5.4. Se forslag til § 2-35 første ledd nr. 2.

Departementet slutter seg videre til Kommisjonens forslag om at overdrager ikke kan sikre seg innflytelse over spesialforetakets disposisjoner ved å la seg representere i spesialforetakets ledelse. Det vises igjen til behovet for full separasjon og at det ikke bør være tvil om spesialforetakets uavhengige stilling. Det vises for eksempel til at eventuelle avtaleforhold mellom overdrager og spesialforetak bør skje på ordinære, forretningsmessige vilkår. Se forslag til § 2-35 første ledd nr. 3.

Etter departementets vurdering kan det ikke ses bort i fra at banken på en eller annen måte kan risikere å havne i et avtaleforhold med spesialforetaket som innebærer en form for tilbakeføring av risiko. Dersom dette skulle skje, for eksempel ved uforvarende kjøp av aksjer eller obligasjoner slik som Kredittilsynet skisserer i sin høringsuttalelse, bør overdrager varsle tilsynsmyndigheten og straks bringe den uforutsette risikoen til opphør. Departementet finner i likhet med Kredittilsynet ikke grunn til å fastsette egne bestemmelser om dette.

Departementet slutter seg ikke til Kommisjonens forslag om at spesialforetakets aksjer overhodet ikke kan eies av en stiftelse. Som det fremgår nedenfor i kapittel 4.6 foreslår departementet at spesialforetaket kan organiseres som en stiftelse dersom dette godkjennes av Kredittilsynet. En følge av dette må være at spesialforetaket på samme måte kan eies av en stiftelse dersom Kredittilsynet godtar det. På samme måte som ved spørsmålet om et spesialforetak kan organiseres som en stiftelse vil det være avgjørende at det ikke kan reises tvil om de reelle eier- og innflytelsesforholdene i stiftelsen. Gjennomsliktighet vil være avgjørende. Det vises til nærmere omtale under kapittel 4.6 nedenfor.

### **4.5.3 Avtaleforholdet mellom overdrager og spesialforetaket**

#### *4.5.3.1 Kommisjonens forslag*

Kommisjonen foreslår at spesialforetaket kan inngå en avtale om forvaltning av porteføljen med en bank. Banken kan ikke påta seg ansvar knyttet til låneporteføljen i forhold til spesialforetaket, obligasjonseierne eller andre ut over avtale med spesialforetaket om å forestå forvaltning av porteføljen i forhold til låntakerne.

Kommisjonen foreslår videre at overdrager for å sikre oppfyllelsen av forpliktelsene overfor obligasjonseierne, kan yte kreditt til eller stille garanti for selskapet. Slik kreditt eller garanti må være fastsatt i avtalen om overdragelse. Det fastsatte beløpet kommer til fradrag i bankens ansvarlige kapital.

Kommisjonen har videre foreslått at banken ikke skal motta noen form for betaling fra spesialforetaket. Kommisjonen viser til at det internasjonalt er vanlig å avtale at når marginkontoen overstiger et fastsatt beløp, skal det overskytende utbetales periodisk til banken som har solgt lånene. Kommisjonen har likevel kommet til at det i norsk lovgiving ikke bør tillates at dette overskuddet tilfaller banken og foreslår et forbud mot at banken skal kunne hente ut en restutbetaling fra spesialforetaket når obligasjonslånet er innfridd.

Kommisjonen uttaler videre at (NOU 2001: 23 side 55):

«Selv om spesialforetakets formål ikke er å skape overskudd vil et slikt overskudd allikevel kunne oppstå. For eksempel er det en vanlig form for kredittstøtte til spesialforetaket, at lånene selges til spesialforetaket med en viss rabatt, dvs. slik at den forventede kontantstrømmen fra utlånene er større enn gjelden som er tatt opp fra obligasjonseierne. Gitt at det ikke oppstår større tap enn forventet vil spesialforetaket som følge av denne «salgsrabatten», bygge opp en margin mellom innbetalinger og utbetalinger. Ved bruk av rabatt som kredittstøtte er det vanlig at marginen mellom innbetalinger og utbetalinger samles opp på en særskilt konto. Siste avregning gjøres når obligasjonslånene er innfridd. Et slikt overskudd vil, med mindre annet er avtalt mellom banken og spesialforetaket, ved avvikling av spesialforetaket tilfalle foretakets aksjonærer. Internasjonalt er det vanlig å avtale at når marginkontoen overstiger et visst fastsatt beløp, skal det overskytende utbetales periodisk til banken som har solgt lånene. Banken inntektsfører disse inntektene i resultatregnskapet, først når de er utbetalt fra spesialforetaket. Spesialforetaket har ikke mulighet for å søke regress mot banken for de overførte beløp. Det vil være i strid med kommisjonens lovforslag å avtale at dette overskuddet tilbakeføres til banken.»

For å sikre at spesialforetakets selvstendighet også kommer til uttrykk utad, forslår Kommisjonen at erververen av läneporføljen ikke i sitt firma eller annet kjennetegn kan benytte navn eller varemerke som er egnet til forveksling med, eller viser tilknytning til, overdragerens navn eller varemerke.

#### 4.5.3.2 Høringsinstansenes merknader

Det har kommet få merknader til forslaget om at kun banker kan forvalte porteføljen på vegne av spesialforetaket, og til adgangen til å yte kreditt eller stille garanti, og at firma, kjennetegn mv. ikke skal kunne forveksles med overdrager. En rekke høringsinstanser er imidlertid negative til forbudet mot tilbakeføring av overskudd.

*Sparebankforeningen, Norges Bank og FNH* er uenig med kommisjonen på dette punkt. Sparebankforeningen uttaler at:

«For det første mener vi at «overskudd» ikke er et korrekt begrep i denne sammenheng. Det saken dreier seg om er at banken som kredittstøtte har ytt en «salgsrabatt». Dersom tapene blir lavere enn påregnet, vil det være igjen et beløp på marginkontoen etter at lånene er innfridd. For det tilfellet at det oppstår en slik positiv marginkonto, har vi vanskelig for å forstå hvorfor dette beløpet skal tilfalle eierne av SPV»et, i motsetning til det som synes å gjelde internasjonalt. Obligationseierne har jo fått det de pr. forutsetning har krav på ved innfrielse. Vi vil derfor be om at siste ledd i paragraf 10-16, fjernes.»

FNH ønsker at spesialforetaket skal kunne inngå kortsiktige avtaler med banken om finansielle instrumenter, eksempelvis derivatkontrakter og valuta for å «strukturere betalingsstrømmen» på en «hensiktsmessig måte».

FNH mener at forvalter bør kunne hente ut «overskuddet» med den begrunnelse at:

«Det er vanskelig å verdiansette lånene på salgstidspunktet. Samtidig er det vanlig at banken benytter en teknikk hvor den selger lånene til spesialforetaket med en salgsrabatt, for å sikre en «overpantsetting» i

forhold til obligasjonseierne. Denne rabatten anses som en form for kredittstøtte, som kan avleires på en marginkonto i spesialforetaket, for utbetaling når beløpet overstiger en avtalt størrelse, eller inngå som egenkapital i spesialselskapet frem til obligasjonslånene er tilbakebetalt. Hvor mye en slik kredittstøtte faktisk utgjør, vil i praksis være umulig å si på salgstidspunktet. Gitt at man i utgangspunktet ønsker å legge til rette for verdipapirisering som instrument, hvor hensikten er å gi banker bedre mulighet til å funde lån til konkurransedyktige vilkår, er det uheldig at dette ikke følges opp med forslag til regler som gjør det mulig å benytte de vanligste formene for kredittstøtte.»

Norges Bank mener i motsetning til Kommisjonen at et eventuelt overskudd i spesialforetaket, etter innfrielse av obligasjonslånet eller avvikling av spesialforetaket, kan utbetales til selger av porteføljen eller andre i henhold til avtale, og uttaler at:

«Internasjonalt er det vanlig at slike avtaler inngås ved porteføljesalget. Avtalen må ikke innebære dekning av et eventuelt underskudd. En slik mulighet vil gjøre det mer attraktivt for selgende bank å kapitalisere spesialforetaket.»

#### 4.5.3.3 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til Kommisjonens forslag til forbud mot at spesialforetaket skal være forpliktet til å betale tilbake eventuelt «overskudd» til overdrager. En slik tilbakeføringsadgang ville kunne gitt overdrager direkte interesser i spesialforetakets økonomi, herunder hvordan det går med den porteføljen som er overdratt og som overdrager ikke skal ha noen form for risiko i tilknytning til. Det kan følgelig ikke være rom for tilbakeføring av eventuelt overskudd i spesialforetaket. Kommisjonens forslag må ses som et ledd i ivaretagelsen av det som både Kommisjonen og departementet mener er meget viktig, nemlig å sikre full uavhengighet mellom overdrager og spesialforetak. Når overdragelsen har funnet sted, skal det ikke være noen form for gjenværende risiko hos overdrager. Se forslag til § 2-35 annet ledd nr. 3.

Departementet slutter seg videre til Kommisjonens øvrige forslag. Hensynet til kundene tilsier at forvaltning av låneporteføljen kun bør overlates til en bank eller tilsvarende institusjon som den som overdrar porteføljen. En bank kan følgelig fortsatt etter avtale med spesialforetaket tilby tjenester som for eksempel å administrere de verdipapiriserte lånene og på den måten opptre som forvalter for spesialforetaket. Se forslag til § 2-36 sjette ledd og § 2-35 første ledd nr. 1 bokstav a.

Så lenge ydet kreditt og stilte garantier kommer til fradrag i bankens ansvarlige kapital, så kan ikke departementet se at det knytter seg store betenkeligheter ved dette, noe som antas å være praktisk. Dette er en form for tilbakeføring av risiko som Kommisjonen foreslår kompensert ved en økning i kravene til den ansvarlige kapital som tilsvarer den maksimale kreditt/garantiramme. Forslaget gir rom for fleksibilitet av hensyn til spesialforetakets behov for likviditet. Departementet slutter seg til forslaget i det dette ikke kan anses som en omgåelse av kapitalkravene. Det blir opp til tilsynsmyndigheten å sikre et forsvarlig tilsyn med institusjoner som yter kreditt eller stiller garanti i forhold til kravet om økt ansvarlig kapital. Se forslag til § 2-35 første ledd nr. 1 bokstav b.



Det er videre avgjørende at kunder, investorer og andre som skal forholde seg til et spesialforetak ikke villedes til å tro at spesialforetaket er en del av en større enhet som følge av navneforvekslinger etc. Dette er videre av betydning for å motvirke at banken ikke på annen måte påtar seg noen form for moralsk ansvar for betjeningen av den overdratte låneporteføljen som kan skape en forventning om redningsaksjoner ved eventuelle kriser i spesialforetaket. Følgelig bør kjøpers virksomhet klart skilles fra selgers også utad slik at låntakere, obligasjonseiere og andre ikke forveksler de to selvstendige og atskilte juridiske subjektene, eller på annen måte kommer i fare for å oppfatte dem som to deler av samme konsern. Det foreslås derfor en bestemmelse som skal hindre muligheten for slik forveksling av firma, kjennetegn, varemerke eller annet. Det vises til forslag til § 2-36 femte ledd.

#### **4.5.4 Overdragers adgang til å eie obligasjoner utstedt av spesialforetaket**

##### *4.5.4.1 Kommisjonens forslag*

Kommisjonen foreslår at den finansinstitusjon som verdipapiriserer en låneportefølje, ikke på noe tidspunkt kan eie mer enn 5 % av obligasjonslånet knyttet til verdipapiriseringen.

Om overdragers mulighet til å eie obligasjoner uttaler Kommisjonen (NOU 2001: 23 side 59) at:

«For å sikre uavhengigheten mellom banken og spesialforetaket og for å tilfredsstille kravet om reelt salg foreslår kommisjonen at det lovfestes et krav om at banken som hovedregel ikke kan eie obligasjoner utstedt av spesialforetaket. Det kan imidlertid være nødvendig å drive en viss markedspleie av obligasjonene. Kommisjonen anbefaler at banken gis adgang til erverv av obligasjoner som maksimalt utgjør 5 prosent av obligasjonslånet til enhver tid. Dette vil også sette grense for bankens adgang til å delta som garantist for obligasjonslånet.»

##### *4.5.4.2 Høringsinstansenes merknader*

*FNH* foreslår å øke eierbegrensningen til 10%.

*Norsk Tillitsmann ASA* ser behovet for separasjon på dette punktet, men spør likevel om ikke de foreslåtte begrensningene vil gjøre det vanskelig å oppnå den nødvendige likviditet i obligasjonene, og uttaler at:

«I praksis vil finansinstitusjonen kanskje ha behov for å foreta en gradvis plassering av obligasjonene og til tider måtte holde en ikke ubetydelig egenbeholdning av likviditetshensyn. De foreslåtte bestemmelsene på dette felt gir liten fleksibilitet.

Dersom det gjenstår mindre enn 10 % av det opprinnelige obligasjonslånet skal finansinstitusjonen med samtykke fra Kredittilsynet kunne kjøpe tilbake de resterende obligasjonene til markedspris. At Kredittilsynet skal forhåndsprøve om kjøpet av obligasjonene skjer til markedspris virker noe upraktisk og unødvendig, og er et eksempel på særregler som vil kunne svekke fleksibiliteten og forutsigbarheten i verdipapirisering. De disposisjoner en finansinstitusjon generelt kan gjennomføre uten i utgangspunktet noen form for samtykke fra Kredittilsynet vil trolig være av betydelig større omfang. Kredittilsynets vurdering av hva som utgjør riktig markedspris av en restportefølje, vil

også kunne innebære vanskelige vurderinger. De tilsynsmessige forhold som Kredittilsynet er satt til å ivareta - herunder hensynet til soliditet og stabilitet - bør etter vår oppfatning ikke være knyttet til bestemte former for transaksjoner, men best kunne gjennomføres på generelt grunnlag.»

*Kredittilsynet* anser at overdragende institusjon ikke bør kunne ha pant i obligasjoner utstedt av spesialforetaket. Kredittilsynet uttaler:

«Panterett i obligasjoner vil til en viss grad eksponere finansforetaket for den risiko som skulle avlastes ved verdipapiriseringen. Kredittilsynet anser derfor at det bør vurderes et forbud for overdrager mot å etablere pant i obligasjonene ved avtale. Det bør være unntak for pant etablert ved utlegg for å sikre et utsatt engasjement.»

#### 4.5.4.3 Departementets vurdering

Generelt vil departementet bemerke at det knytter seg vesentlige betenkeligheter til at overdragende institusjon skal kunne eie obligasjoner utstedt av spesialforetaket, i det slikt eie etter omstendighetene kan bryte med prinsippet om full separasjon. Departementet slutter seg imidlertid under tvil til Kommisjonens forslag, og foreslår at overdragende foretak kan eie inntil 5 prosent av obligasjonene utstedt av spesialforetaket i den grad dette er nødvendig for å drive vanlig markedspleie. Slike obligasjoner vil inngå i balansen til erverver, noe som vil reflekteres i kapitaldekningskravet til erverver. Se forslag til § 2-35 annet ledd nr. 2.

#### 4.5.5 Overdragers adgang til å kjøpe tilbake låneporteføljen

##### 4.5.5.1 Kommisjonens forslag

Kommisjonen foreslår at overdrager med Kredittilsynets samtykke kan kjøpe tilbake obligasjonslånet fra spesialforetaket når det gjenstår mindre enn 10% av obligasjonslånet. Forslaget er begrunnet med at dette gir banken mulighet til å få avsluttet verdipapiriseringsprogrammet.

##### 4.5.5.2 Høringsinstansenes merknader

De høringsinstansene som har uttalt seg, synes ikke å ha vesentlige innvendinger til forslaget. Flere høringsinstanser støtter forslaget, bl.a. under henvisning til at forslaget er i overensstemmelse med internasjonale standarder som gjør verdipapirisering mer kostnadseffektiv og hensiktsmessig. *FNH* foreslår å endre ordlyden slik at det klarere fremgår at det skal være anledning til å kjøpe tilbake 10 prosent av det «opprinnelige obligasjonsvolumet (kroner)» med den begrunnelse at spesialforetaket må «tillates å refinansiere seg i markedet».

##### 4.5.5.3 Departementets vurdering

Dette er et tilbakekjøp av en låneportefølje. Det vil kunne ligge en fare i at banken betaler for høy pris for porteføljen. Etter tilbakekjøpet vil naturligvis lånene inngå i bankens balanse på vanlig måte, og fordre ansvarlig kapital. En rekke høringsinstanser har fokusert på betydningen av 100 prosent reell overdragelse av risiko. Dersom prisen reflekterer den reelle risiko i porteføljen

kan ikke departementet se betenkeligheter ved dette. Forslaget vil kunne innebære en viss mulighet for banken til likevel å påta seg en form for risiko for det lånet som ble verdipapirisert. Dette vil i tilfelle, på samme måte som forslaget ovenfor, kunne sies å bryte med prinsippet om full separasjon. Etter departementets vurdering blir dette først og fremst et spørsmål om salg på forretningsmessige vilkår og eventuelt om utforming av kapitaldekningsregelverket.

Med utgangspunkt i at ethvert tilbakekjøp medfører økt krav til ansvarlig kapital i henhold til kapitaldekningsregelverket slutter departementet seg til Kommisjonens forslag. Det vises til at det synes å være praktisk at banken av administrative hensyn har mulighet til å overta en slik restportefølje. Det forutsettes videre at ingen forbrukerinteresser blir skadelidende som følge av et slikt kjøp.

Kommisjonen har foreslått at Kredittilsynet skal gi samtykke til å kjøpe tilbake restporteføljen. Departementet stiller spørsmålstegn ved forslaget om å etablere en godkjennelsesordning for en rekke transaksjoner av begrenset omfang som det er grunn til å anta er av mindre betydning for den finansielle stabilitet. Departementet forutsetter at den risiko et slikt tilbakekjøp representerer blir ivaretatt av kapitaldekningsregelverket. Departementet går etter dette i mot Kommisjonens forslag om at banken må søke Kredittilsynet om å få kjøpe tilbake restporteføljen. Det foreslås imidlertid at slike tilbakekjøp skal måtte meldes til Kredittilsynet. Det vises til utkast til § 2-35 nr. 1 bokstav c.

## **4.6 Organisering av spesialforetaket**

---

### **4.6.1 Kommisjonens forslag**

Kommisjonen legger vekt på muligheten til å sikre separasjon fra banken ved valg av organisasjonsform (NOU 2001: 23 side 43):

«Ved valg av selskapsform er det et vesentlig moment at spesialforetaket skal være selskapsrettslig uavhengig av den selgende banken. For å sikre nødvendig avstand til banken kan spesialforetaket og banken ikke inngå i samme konsern. Spesialforetaket kan tenkes etablert som et frittstående aksjeselskap, som økonomisk forening eller som en stiftelse.»

Kommisjonen uttaler videre (NOU 2001: 23 side 54) at:

«Kommisjonen mener at den best egnede foretaksformen vil være at spesialforetaket er et aksjeselskap, og at separasjonen fra banken sikres ved at det gis lovregler som fastsetter hvem som ikke kan være aksjonærer i spesialforetaket. Eierbegrensningene må fremgå av aksjeselskapets vedtekter. Banken eller andre foretak i samme konsern har ikke adgang til å eie aksjer i spesialforetaket. På denne måten vil banken verken direkte eller indirekte ha en kontrollerende eierandel i spesialforetaket. (...)

Kommisjonens lovforslag forbyr også at spesialforetaket eies av en stiftelse. Spesialforetak eiet av en stiftelse gir mulighet til å undergrave separasjonen mellom banken og spesialforetaket for eksempel ved at banken oppretter stiftelsen og skaffer seg innflytelse over stiftelsen gjennom utforming av vedtekter eller utpeking av styremedlemmer. For å unngå muligheter for omgåelse foreslås forbudet gjort generelt

ved at forbudet ikke bare retter seg mot at stiftelsen eier alle aksjene, eller mer enn 50 prosent, men ethvert aksjeeie. (...)

Hvilke selskapsorganer spesialforetaket skal ha vil følge av aksje-loven. For å forhindre at banken får faktisk kontroll, eller betydelig innflytelse over spesialforetaket mener kommisjonen det bør settes forbud mot at bankens tillitsmenn eller ansatte kan være styremedlemmer eller daglig leder i spesialforetaket. Forbudet gjelder også andre oppdragstakere for banken. Det følger av dette at spesialforetaket og banken heller ikke kan ha felles styre eller felles daglig ledelse.»

#### 4.6.2 Høringsinstansenes merknader

*Kredittilsynet og Norges Bank* er enig med Kommisjonen i at det bør være krav om at spesialforetaket organiseres som aksjeselskap der den overdragende bank ikke kan være representert i ledelsen (styre, daglig leder og direksjon). Kredittilsynet anser at spesialforetaket også bør kunne organiseres som allmennaksjeselskap.

*Coop* mener at det bør åpnes for at spesialforetaket kan organiseres som samvirkeforetak. *Coop* viser til at Kommisjonen har begrunnet utelukkelsen av samvirkeforetak med at denne organisasjonsformen i mindre grad er lovregulert. Til dette bemerker *Coop* at det savnes en nærmere vurdering av dette, og viser til at det pågår et omfattende utredningsarbeid ved et særskilt lovutvalg som tar sikte på å foreslå en egen selskapslov for samvirkeforetak.

*FNH, Norges Fondsmeglerforbund og Sparebankforeningen* mener andre former for organisering enn aksjeselskapsformen bør godtas, og *FNH* uttaler at:

«FNHs syn er at det norske lovverket ikke bør hindre bruk av andre juridiske former enn aksjeselskapsformen. Det vises videre til at lovverket i både Sverige, Finland og Storbritannia tillater bruk av utenlandske spesialforetak uten å stille nærmere krav til hvilken juridisk form de skal ha.»

*Sparebankforeningen* uttaler videre at:

«Vi vil videre peke på at foreslåtte § 10-15 første ledd, må forstås dithen at en norsk bank ikke skal kunne overdra låneporteføljer til et utenlandsk SPV som er organisert som en stiftelse. Dette til tross for at stiftelseformen synes å være den mest utbredte internasjonalt. I forhold til den samfunnsøkonomiske siden av verdipapirisering, bør det nettopp være et mål å overføre kredittrisiko fra norske banker til utenlandske investorer. For oss fremstår det derfor som et paradoks at Banklovkommisjonen har kommet til at en låneportefølje ikke skal kunne selges til et utenlandsk SPV organisert som en stiftelse, når denne selskapsformen internasjonalt er godt innarbeidet i markedet. Det er her et viktig moment at SPV»ene underlegges kontroll i form av rating utført av de internasjonale ratingbyråene.

Vi finner det derfor ikke tilstrekkelig begrunnet at SPV' et bare skal kunne være organisert som et aksjeselskap.»

#### 4.6.3 Departementets vurdering

Kommisjonen foreslår at spesialforetaket må organiseres som et aksjeselskap. *Norges Bank* og *Kredittilsynet* støtter kravet. Dette begrunnes med at dette er den mest gjennomregulerte organisasjonsformen. Andre høringsinstanser

ønsker at det åpnes for andre organisasjonsformer. Et krav om aksjeselskap slik Kommisjonen har foreslått innebærer et etableringskrav i Norge. Departementet viser til at et slikt krav vil kunne reise problemer i forhold til våre EØS-forpliktelser.

Det sentrale hensyn er etter departementets vurdering at organisasjonen skal være så gjennomslukt og uavhengig at det ikke byr på problemer for tilsynsmyndighetene å fastslå at den økonomiske risikoen er overført fullt ut fra banken til spesialforetaket og at banken ikke kan øve innflytelse over spesialforetaket og dermed pådra seg noen annen form for ansvar. Det avgjørende er igjen kravet til separasjon og tilsynsmyndighetenes mulighet for innsyn i innflytelses- og eierforhold.

Departementet slutter seg til Kommisjonens vurdering om at aksjeselskap/allmennaksjeselskap er den organisasjonsform som generelt sett vil anses å være mest hensiktsmessig. Det vises til Kommisjonens begrunnelse for dette som departementet i det vesentligste slutter seg til. Internasjonalt er det imidlertid åpnet for spesialforetak med ulike organisasjonsformer. Stiftelsesformen synes utbredt. I Norge fremla Justisdepartementet i november 2000 et forslag til ny lov om stiftelser i Ot.prp. nr. 15 (2000-2001). Det er videre nedsatt et utvalg som arbeider med spørsmålet om utforming av en lov om samvirkeforetak. Det kan derfor etter departementets vurdering ikke ses bort i fra at også andre former enn aksjeselskapsformen vil kunne være egnet som spesialforetak.

En positiv effekt av verdipapirisering er overføring av risiko fra utlånsmarkedet til verdipapirmarkedet. En forsterket effekt oppnås dersom risikoen blir ytterligere spredt til utenlandske obligasjonseiere ved at disse erverver slike obligasjoner utstedt av et SPV. Denne effekten vil muligens kunne styrkes ytterligere dersom det åpner seg et marked for salg av hele porteføljer direkte til utenlandske spesialforetak. En utvikling i den retning vil kunne bidra til ytterligere likviditet i obligasjonsmarkedet og markedet for videresalg av utlånporteføljer og mulighet for risikospredning for norske finansinstitusjoner med de positive virkninger det antas å ha for den finansielle stabilitet i Norge. Departementet ser det som uheldig dersom regelverket blir formulert slik at det blir til hinder for overføring av porteføljer til norske og utenlandske spesialforetak organisert som stiftelser. Det forutsettes imidlertid at bankene ikke gjennom utforming av vedtekter eller utpeking av styremedlemmer eller på annen måte skal kunne øve innflytelse på stiftelsen.

Departementet foreslår etter dette at Kredittilsynet kan gi dispensasjon slik at et spesialforetak kan organiseres på annen måte enn aksjeselskap/allmennaksjeselskap. Dette for å åpne for andre organisasjonsformer, herunder utenlandske foretak og stiftelser som spesialforetak i de tilfelle der dette er åpenbart ubetenkelig, og hvor det ikke er tvil om at det ikke foreligger noen forbindelse mellom den overdragende banken og det aktuelle spesialforetaket eller dets eiere. Ved spørsmålet om dispensasjon skal gis, skal det legges vekt på at kravet om full separasjon tilfredsstilles og at spesialforetaket organiseres slik at det ikke skapes tvil rundt dette. Dersom slik tvil er til stede eller oppstår på et senere tidspunkt, må det være anledning for tilsynsmyndigheten til å gripe inn. Dispensasjonen må i tilfelle kunne trekkes tilbake. Videre må Kredittilsynet kunne stille ytterligere krav til den ansvarlige kapital i finansforetaket dersom det oppstår tvil om separasjonsprinsippet er overholdt. Dette må

gjelde tilsvarende der et spesialforetak for eksempel eies av en stiftelse eller dersom det på noen måte er uklart hvem som eier eller har innflytelse over stiftelsen. Departementet går etter dette inn for at Kredittilsynet gis adgang til å dispensere fra hovedregelen om at et spesialforetak må organiseres som et aksjeselskap/allmennaksjeselskap i enkelttilfeller. Dette innebærer at utenlandske spesialforetak på linje med norske spesialforetak organisert som annet enn aksjeselskap/allmennaksjeselskap alltid må søke tillatelse. Det vises til lovforslaget § 2-36 fjerde ledd.

#### **4.7 Spesialforetakets adgang til å drive med rullerende innlån**

---

##### **4.7.1 Kommisjonens forslag**

For at spesialforetaket skal kunne unntas fra kapitalkravene som stilles til en kredittinstitusjon, foreslår Kommisjonen begrensninger på virksomheten, slik at spesialforetaket ikke skal anses som en kredittinstitusjon. Kommisjonens flertall foreslår at et spesialforetak bare kan finansiere erverv av låneporteføljer ved opptak av *ett* obligasjonslån. Det vil si at spesialforetaket bare kan utstede obligasjoner én gang. Ved eventuelle ytterligere finansieringsbehov må det opprettes et nytt spesialforetak. Den begrensede innl nsmuligheten er begrunnet i en tolkning av europaparlaments- og rådsdirektiv 2000/12/EF artikkel 3 som påbyr medlemsstatene å forby andre foretak enn kredittinstitusjoner å motta tilbakebetalingspliktige midler fra allmennheten. Kommisjonen viser til at gjentatte utstedelser av obligasjoner (såkalt rullerende innlån) anses som å ta i mot tilbakebetalingspliktige midler.

Kommisjonen uttaler på side 106 at:

«Spesialforetaket kan ikke erverve nye porteføljer så lenge det allerede opptatte obligasjonslånet ikke er innl st. Spesialforetaket kan heller ikke erverve flere avgrensede porteføljer og finansiere ervervet av den enkelte porteføljen gjennom utstedelse av ulike serier med obligasjoner.»

Det vises for øvrig til Kommisjonens vurdering i NOU 2001: 23 kapittel 6.4 og 6.9.3.

##### **4.7.2 Høringsinstansenes merknader**

Enkelte høringsinstanser mener at et krav om kun ett obligasjonslån er en svært inngripende begrensning. Enkelte høringsinstanser har pekt på at rullerende innlån praktiseres i Storbritannia, som også er bundet av EØS-reglene. *FNH, Sparebankforeningen, Norges Fondsmeglerforbund og Verdipapirfondenes Forening* er uenig i Kommisjonens forslag. Sparebankforeningen uttaler at:

«Vi vil i likhet med finansnæringens representanter i kommisjonen (side 56) anføre at et krav om at spesialforetaket bare kan utstede obligasjoner én gang, slik at obligasjonenes løpetid blir sammenfallende med utlånets løpetid, vil innebære at verdipapirisering vanskelig vil kunne la seg gjennomføre. Utlån som det vil være aktuelt å verdipapirisere vil først og fremst være pantelån til boliger og forretningseiendommer. Konsekvensen, slik vi forstår denne konstruksjon, vil være at bare obligasjoner med fast forfall (ingen avdrag gjennom løpetiden), løpetid inntil 10 år og fast rente er aktuelle. Andre typer obligasjonslån vil måtte få betydelig likviditetsp slag i renten.  nsker en at verdipapirise-

ring skal kunne bli noen reell mulighet for bankene, må det derfor åpnes for at en gitt utlånsportefølje kan finansieres med «rullerende innlån».

Vi kan vanskelig se at det er nødvendig å legge en så sterk begrensning på SPV»et sin virksomhet for at det skal kunne unntas fra EU's kredittinstitusjonsbegrep.»

Norges Fondsmeglerforbund uttaler:

«Vi er ikke enig i at spesialforetakets mulighet til å finansiere kjøp av lån begrenses til opptak av ett obligasjonslån. Løpetiden på obligasjonene må da være sammenfallende med løpetiden på den kjøpte utlånsporteføljens løpetid. Det bør etter vår oppfatning åpnes for at spesialforetak kan finansiere utlånene på en fleksibel måte. For eksempel bør spesialforetak kunne utstede obligasjoner med kortere løpetid enn utlånene og refinansiere obligasjonene i markedet. Det vi da kunne være mulig å oppnå bedre betingelser og refinansiere obligasjonene i markedet. Det vi da være mulig å oppnå bedre betingelser enn ved det opprinnelige låneopptaket. Vi foreslår derfor at § 10-15 (1) første punktum endres ved at ordet «ett» tas ut.

FNH uttaler at:

«FNH mener det er av helt avgjørende betydning for norske bankers bruk av verdipapirisering som instrument, at det åpnes for at norske spesialforetak kan finansiere utlånene på en mer fleksibel måte. Spesialforetaket må kunne utstede obligasjoner med kortere løpetid enn utlånene og refinansiere disse i markedet på gunstige tidspunkter, så lenge dette ikke gjøres løpende. De må også kunne utstede ulike serier obligasjoner med ulik prioritet.

Ut fra hensynet til å gjøre verdipapirisering til et kostnadseffektivt og hensiktsmessig instrument vil det også være en klar fordel om spesialforetaket kan gjøre flere kjøp av lån. Det vil bl.a. være helt nødvendig for verdipapirisering av kortsiktige låneporteføljer. Dette vil også være i samsvar med praksis bl.a. i Storbritannia. Det synes under enhver omstendighet uhensiktsmessig at spesialselskapet må avvikles når obligasjonslånet er gjort opp. Det må være tillatt da å benytte dette for en ny transaksjon.»

*Kredittilsynet* er i tvil om rullerende innlån vil være i overensstemmelse med EØS-reglene, og velger å foreta en vurdering av spørsmålet uavhengig av EØS-reglene. Med denne forutsetning uttaler Kredittilsynet at:

«Det bør i så fall fastsettes rammer som begrenser betenkelighetene ved slik refinansiering. Disse kan fastsettes som betingelser for samtykke til verdipapirisering eller eventuelt i lov eller forskrift. Det bør kreves at en plan for refinansiering er fastsatt før spesialforetaket får overta porteføljen. Planen bør omfatte tiltak for å møte det tilfelle at det ikke lar seg gjøre å refinansiere porteføljen som forutsatt (refinansieringsrisikoen). Det må sikres at refinansieringsrisikoen påhviler obligasjonseierne alene. Det bør kreves at planen blir fulgt opp med nødvendige bindinger i vedtektene til spesialforetaket, vilkårene for obligasjonslånet og avtalen om overdragelse av porteføljen. Det er mulig at det bør kreves at nye obligasjonslån rettes mot eksisterende obligasjonseiere. Dette vil kunne gjøre det klarere at spesialforetaket ikke omfattes av de nevnte EØS-reglene for kredittinstitusjoner. Dersom

det åpnes for refinansiering som nevnt, bør antakelig detaljene i reguleringen av dette vurderes og høres særskilt.»

*Norges Bank* mener at obligasjoner bør kunne utstedes mer enn én gang av samme spesialforetak uten å falle inn under begrepet løpende utstedelse til allmennheten og dermed bli definert som virksomhet som faller innunder kapitaldekningsreglene, og uttaler at:

«Uten et visst rom for fleksibilitet vil det trolig være vanskelig å få til verdipapirisering i praksis. Refinansieringsrisikoen i et verdipapiriseringsprogram er det obligasjonseierne i spesialforetaket som fullt ut bærer. Rullering av obligasjonsopplåningen påvirker verken selgende institusjon eller låntakerne. Obligasjonseierne får betalt for refinansieringsrisikoen gjennom renten på obligasjonene.»

### 4.7.3 Departementets vurdering

Kommisjonen legger til grunn at foretak som utsteder obligasjoner for å finansiere kjøp av en nærmere avgrenset låneportefølje ikke driver virksomhet som kredittinstitusjon, dersom spesialforetakets virksomhet begrenses slik at det kun har adgang til å utstede obligasjoner én gang for å finansiere erverv av en nærmere definert låneportefølje.

Enkelte høringsinstanser mener et slikt forbud mot rullerende innlån er for restriktivt, og at forbudet heller ikke kan begrunnes i våre EØS-forpliktelser.

Det blir etter dette et særskilt spørsmål om våre EØS-forpliktelser er til hinder for at spesialforetakene kan unntas fra kapitaldekningsreglene mv. Dette beror på om spesialforetakene er å anse som «kredittinstitusjoner».

Begrepet «kredittinstitusjon» defineres i EØS-reglene som svarer til europaparlaments- og rådsdirektiv 2000/12/EF artikkel 1. I finansieringsvirksomhetsloven § 1-5 nr. 3 er følgende definisjon tatt inn:

«Som kredittinstitusjon regnes foretak hvis virksomhet består i å motta innskudd eller andre tilbakebetalingspliktige midler fra allmennheten og å yte lån for egen regning.»

Videre er det slik at EØS-reglene som svarer til europaparlaments- og rådsdirektiv 2000/12/EF artikkel 3 innfører et såkalt «innskuddsmonopol» innen EØS, og lyder:

«Medlemsstatene skal forby personer eller foretak som ikke er kredittinstitusjoner i yrkessammenheng å motta innskudd eller andre midler som skal tilbakebetales fra allmennheten.»

Etter departementets syn bør det skilles mellom to ulike spørsmål: Det første spørsmålet består i å definere grensene for våre EØS-forpliktelser, og det andre spørsmålet består i å bestemme hvilken løsning som en innenfor dette handlingsrommet skal velge i Norge.

Kommisjonen synes å legge til grunn at det vil være i strid med EØS-reglene dersom man tillater spesialforetak å utstede obligasjoner mer enn én gang, og samtidig unntar dem fra kapitaldekningsregler mv.

Departementet slutter seg ikke til en slik vurdering av våre EØS-forpliktelser. Det sentrale spørsmålet er om spesialforetakene kan regnes som en «kredittinstitusjon», jf. ovenfor. I likhet med kommisjonen legger departementet til



grunn at utstedelse av obligasjoner er midler som skal tilbakebetales. Det må videre legges til grunn at slike obligasjoner vil kunne erverves av allmennheten. Det sentrale vurderingstema i forhold til definisjonen av en «kredittinstitusjon» er således om utstedelse av obligasjoner skal regnes som spesialforetakets «virksomhet». Etter departementets syn må utstedelsen ha en viss kontinuerlig karakter for å kunne betegnes som foretakets «virksomhet». Det vises i den forbindelse til fortalen til EØS-reglene som svarer til europaparlaments- og rådsdirektiv 2000/12/EF punkt 5, hvor nettopp «løpende» utstedelse av obligasjoner nevnes som et eksempel på en kredittinstitusjons «virksomhet». Videre tilsier sammenhengen i regelverket at en ikke legger en for streng vurdering av virksomhetsbegrepet til grunn. Det følger av direktivets artikkel 3 at andre enn kredittinstitusjoner ikke «i yrkessammenheng» kan ta i mot tilbakebetalingspliktige midler fra allmennheten. Begrepet må trolig forstås på samme måte som «virksomhet» i artikkel 1, jf. den engelske oversettelsen av direktivet (som bruker «business» både i artikkel 1 og 3). Etter departementets vurdering vil ikke EØS-forpliktelsene være til hinder for at spesialforetak utsteder obligasjoner mer enn en gang, forutsatt at obligasjonene ikke utstedes løpende. En tilsvarende tolking av EØS-reglene er for øvrig lagt til grunn av det svenske finansdepartementet i Promemoria «Bättre förutsättningar för värdepapperisering» (DS 1998:71) s. 48-55.

Departementet kan imidlertid ikke se at Kommisjonen anfører særlige grunner som tilsier at spesialforetaket bare skal kunne utstede obligasjoner én gang. Det kan hevdes at hensynet til obligasjonseierne tilsier at utstedelse fra uregulerte foretak begrenses så mye som mulig. Departementet viser imidlertid til at norske investorer allerede kan erverve obligasjoner fra uregulerte foretak. Det må i den forbindelse kunne legges til grunn at investorene i all hovedsak vil være profesjonelle og selv være i stand til å vurdere utsteders kredittverdighet. Det vises i den anledning til at Kredittilsynet i sin høringsuttalelse uttaler at det vil være forsvarlig å åpne for at spesialforetak skal kunne refinansiere porteføljen gjennom rullerende innlån. På den annen side må spesialforetakenes adgang til å utstede obligasjoner begrenses. I motsatt fall vil de kunne anses å være kredittinstitusjoner, jf. ovenfor. Departementet foreslår på denne bakgrunn at det lovfestes at spesialforetakene ikke kan utstede obligasjoner løpende. En slik løsning innebærer imidlertid en noe videre adgang til å utstede obligasjoner enn det som ble foreslått av Kommisjonen, og det vil kunne oppstå særskilte problemstillinger som høringsinstansene ikke har hatt anledning til å vurdere. Det foreslås derfor at departementet skal kunne gi nærmere regler i forskrift om slik utstedelse. Det vises til lovforslaget § 2-36 tredje ledd.

## 4.8 Tilsynsmessige forhold

---

### 4.8.1 Kommisjonens forslag

En samlet Kommisjon går inn for at verdipapirisering, uavhengig av om det enkelte medlem tilhører flertallet eller mindretallet, bare bør tillates dersom Kredittilsynet gir tillatelse. Kommisjonen mener således at det ikke er tilstrekkelig med en meldeplikt. Dette i motsetning til det som gjelder etter svensk, finsk og britisk finanslovgivning, der en meldeplikt er tilstrekkelig. Kommisjo-

nen har begrunnet forslaget med hensynet til foretakets soliditet. En samlet Kommissjon mener at en godkjenningsordning er den beste løsning for å sikre en forsvarlig kvalitetskontroll, gjennomføring og evaluering av de enkelte verdipapiriseringstransaksjoner. En samlet Kommissjon legger etter dette opp til å pålegge Kredittilsynet å vurdere en rekke forhold i forbindelse med hver enkelt transaksjon av utlånsporteføljer (NOU 2001: 23 side 59):

«Kredittilsynet må ved vurderingen av om tillatelse skal gis vurdere om den planlagte overdragelsen er et reelt salg. Rettigheter og forpliktelser etter låneavtalene må gå over til spesialforetaket med endelig virkning. Kredittilsynet må vurdere om spesialforetakets aksjonærer har en slik tilknytning til banken at dette gir banken faktisk kontroll eller betydelig innflytelse over spesialforetaket. Dersom banken gjennom aksjonærene sikres faktisk kontroll eller betydelig innflytelse, må søknaden om verdipapirisering avslås. Kredittilsynet må vurdere forvalteravtalen, blant annet om avtalen gir forvalteren de nødvendige fullmakter til å ivareta lånekundenes behov, jf. avsnitt 6.9.4. Kredittilsynet må vurdere om bankens eventuelle tilsagn om kredittstøtte er innenfor det bestemmelsen tillater. Kredittilsynet må også kontrollere at verdipapiriseringen ikke fører til store skjevheter i kvaliteten til og spredningen av den porteføljen som blir igjen på bankens balanse.

En så vidtgående kontrollansvar for Kredittilsynet som kommisjonen her foreslår vil kreve at Kredittilsynet tilføres de nødvendige ressurser til å kunne foreta en forsvarlig vurdering før lånene overdras. Det er snakk om et omfattende avtaleverk som skal gjennomgås og kommisjonen antar at Kredittilsynet i dag ikke har de nødvendige ressurser til å gjennomføre en betryggende kontroll.»

Kommisjonen mener det ikke er grunn til å pålegge spesialforetaket konsesjonsplikt, og uttaler bl.a. (NOU 2001: 23 side 60):

«Dersom det åpnes for opprettelse av spesialforetak som ikke underlegges krav til startkapital eller kapitaldekning, mener Kommissjonen at det heller ikke er grunn til å underlegge foretakene konsesjonsplikt. At spesialforetaket pålegges konsesjonsplikt, og derigjennom også underlegges Kredittilsynets tilsyn, kan etter kommisjonens mening gi mulige investorer et feilaktig inntrykk av at spesialforetaket er et finansforetak. Dersom spesialforetaket underlegges tilsyn, kan det også føre til et press mot myndighetene om å dekke investorenes tap dersom deres innskudd går tapt.»

Derimot mener Kommissjonen det er grunn til å pålegge spesialforetaket en virksomhetsbegrensning (NOU 2001: 23 side 106):

«Spesialforetaket skal være opprettet med det formål å erverve og eie en nærmere fastsatt portefølje, og kan ikke drive annen virksomhet enn det som henger naturlig sammen med dette.»

#### 4.8.2 Høringsinstansenes merknader

*Norsk Tillitsmann ASA* gir uttrykk for at:

«Et slikt vilkår er ikke i overensstemmelse med praksis i andre land. For oss fremstår det som inkonsekvent at man går inn for verdipapirisering av konkurranse- hensyn, men samtidig vil stille helt særnorske betingelser for dette. Vi kan ikke skjønne annet enn at innføring av

samtykke nettopp ikke vil bidra til å sette norske finansforetak i den ønskede konkurranseposisjon.

I det minste savner vi en reell begrunnelse for at det skal være nødvendig å etablere særskilte ordninger her i landet. (...)

I et velfungerende obligasjonsmarked er behovet for forutsigbarhet stort. Det er viktig for aktørene å ha klare retningslinjer og et fast regelverk å forholde seg til slik at låneporteføljer som møter kriteriene, kan påregnes verdipapirisert etter forutsetningene.

Vi tror at verdipapirisering i praksis vil skje ved at långivere først vil bygge opp en portefølje av lån og dernest søke å verdipapirisere denne. Långiverne må derfor føle seg trygge på at når nærmere fastsatte vilkår er møtt, kan verdipapirisering gjennomføres uten at tilsynsmyndighetene i etterkant skal foreta en skjønnsmessig vurdering.

Dersom man skulle fastholde kravet om samtykke fra Kredittilsynet, må det i hvert fall gis spesifikke retningslinjer for hva Kredittilsynet skal legge vekt på i sin vurdering.»

*FNH og Sparebankforeningen* går i mot et krav om samtykke fra Kredittilsynet ved overdragelse av en fordringsmasse som utgjør en betydelig del av foretakets utlånsvirksomhet til et spesialforetak, og FNH uttaler at:

«En ganske tilsvarende bestemmelse ligger allerede i Banklovkommissjonens forslag nr. 4, se forslag til §6-20 2. ledd. Dagens finansieringsvirksomhetslov § 2a-3 inneholder for øvrig et krav om at en finansinstitusjon ikke kan overdra en vesentlig del av virksomheten til en annen finansinstitusjon uten tillatelse. Den foreslåtte bestemmelse er således nok et eksempel på dobbeltregulering.»

FNH uttaler videre at:

«Svenske banker har en plikt til å rapportere til tilsynsmyndigheten når en verdipapirisering er gjennomført. (...) Finske tilsynsmyndigheter stiller krav til informasjon fra finske banker under planleggingen og gjennomføringen av verdipapiriseringen. Dette for at de skal ha mulighet til å gripe inn under veis. Det samme er tilfelle for britiske tilsynsmyndigheter. FNH antar at det norske kravet til godkjenning kan være vanskelig å praktisere. Å foreta en verdipapirisering vil være til dels svært komplisert med mange ledd og parallelle prosesser. Det vil være svært vanskelig å fremlegge en komplett søknad for godkjenning hos Kredittilsynet, uten at det har vært en betydelig dialog og forhåndsgodkjenning av enkeltspørsmål under veis. Det omfattende arbeidet som kreves for å foreta en verdipapirisering og kostnadene knyttet til dette arbeidet medfører et sterkt behov for forutsigbarhet under veis i prosessen. FNH stiller derfor spørsmål ved om ikke den prosedyre som finske og britiske myndigheter har valgt, vil være mer hensiktsmessig og fungere bedre.»

Sparebankforeningen vil peke på at en slik godkjenningsordning bryter med hvordan dette håndteres internasjonalt, der en meldeplikt er det vanlige, og uttaler at:

«Forslaget innebærer en form for tilsynsmessig «produktgodkjenning» som samsvarer dårlig med gjeldende internasjonal tilsynsfilosofi på bankområdet. Tilsynsmessig fokus bør etter vårt syn isteden rettes mot generell risikostyring og ikke på produktkontroll. Vi vil i den sammenheng minne om Pilar 2 i forslaget til ny kapitaldekningsregulering. Pilar 2, som vil utgjøre et sentralt element i den nye reguleringen, inne-

bærer at Kredittilsynet vil måtte foreta en grundig gjennomgang av den enkelte banks samlede risiko samt at tilsynet gis økte inngreps-hjemler blant annet til å kreve høyere ansvarlig kapital enn lovens minstekrav dersom den mener at den samlede risikoen tilsier at banken bør øke sin soliditet. Vi vil også minne om at Kredittilsynet allerede gjennom tilsynsloven er gitt vide fullmakter til å gripe inn i foretakenes drift. Etter vårt syn er forslaget derfor overflødig og bør heller erstattes med en meldeplikt. Vi mener dessuten at en godkjennelsesordning vil virke unødvendig ressurs- og tidkrevende.»

*Norges Bank* tar ikke stilling til om verdipapirisering bør forhåndsgodkjennes eller om det, slik det er vanlig internasjonalt, er tilstrekkelig med meldeplikt til tilsynsmyndigheten, men uttaler at «forhåndsgodkjenning fra Kredittilsynet gir grunnlag for å harmonisere lovforslaget bedre med internasjonal praksis».

*FNH* mener verdipapirisering innebærer tilsynsmessige fordeler, og uttaler at:

«Tilsynsmessig vil, etter vårt syn, både verdipapirisering og obligasjoner med pantsikkerhet medføre klare fordeler. For å gjennomføre et verdipapiriseringsprogram på en måte som gir gunstigst mulige finansieringsvilkår, er det en forutsetning at det skjer en grundig gjennomgang av finansforetakets rutiner for innvilgning og forvaltning av utlånsmassen, slik at ratingbyråer på en kvalifisert måte kan gi obligasjonene en rating. Samtidig vil de samme byråer og andre eksterne konsulenter gi finansforetakene råd og veiledning i hvordan de skal anlegge sine rutiner og kredittpraksis med sikte på å oppnå en best mulig rating og dermed gunstigst mulig finansiering i markedet. Den prosessen og den gjennomlysningen av finansforetakenes portefølje og kredittvirksomhet som dette innebærer, regner vi med også vil komme tilsynsmyndighetene til gode. De svakheter som eventuelt kan ligge i at deler av utlånsporteføljen med god kredittkvalitet selges ut via verdipapirisering, er et forhold som tilsynsmyndighetene i alle vestlige land er klar over. Det er en svakhet som ligger innbakt i de eksisterende internasjonale standarder for kapitaldekningskrav. I Basel-komiteen for banktilsyn pågår det for tiden et revisjonsarbeide med sikte på å forbedre kapitaldekningsregelverket slik at den ulike kredittkvaliteten som finnes i de forskjellige bankers utlånsportefølje skal gis den riktige vekt i kapitaldekningskravene. Tilsynsmyndighetene i andre land ønsker ikke å forby verdipapirisering av den grunn, men ser altså behovet for å tilpasse soliditetsregelverket slik at dagens svakheter blir korrigert. Det må her også tilføyes at det ikke nødvendigvis er de beste porteføljene som verdipapiriseres. Også mindre sikre engasjementer kan være aktuelle, bare de har et visst volum og er noenlunde ensartede.»

#### 4.8.3 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til Kommisjonens forslag om at spesialforetaket ikke skal underlegges krav om konsesjon, og heller ikke kapitaldekningsregler mv. Det vises til lovforslaget § 2-36 første ledd.

Flere høringsinstanser går mot Kommisjonens forslag om at verdipapirisering skal godkjennes av Kredittilsynet. Det anføres at dette er en omfattende kontrollfunksjon som vil være tidkrevende og kreve betydelige ressurser. Det

vises videre til at det internasjonalt er vanlig med kun en meldeplikt til tilsynsmyndigheten.

Departementet anser at det ikke er tilstrekkelig godtgjort at et krav om godkjenning vil bidra vesentlig til å sikre soliditeten i den aktuelle banken og den finansielle stabilitet generelt. Departementet anser det ikke hensiktsmessig at Kredittilsynet skal pålegges en vurdering av, og følgelig også måtte gå god for, virkningene for lånekundene, kontrollen med avtaleverket, og en vurdering av sikkerheten for investorene for hver enkelt overdragelse av en låneportefølje. Hovedansvaret for dette bør påhvile den aktuelle institusjon. En godkjenningsordning innebærer videre en tvungen prioritering av Kredittilsynets tilsynsressurser, noe departementet vurderer som en uønsket effekt. Departementet legger på denne bakgrunn mest vekt på de anførte argumenter som taler mot et krav om godkjenning. En sak for seg er at Kredittilsynet antagelig bør følge opp verdipapiriseringsprogrammer tilsynsmessig også uten et særskilt krav om godkjenning. Departementet går etter dette inn for kun en meldeplikt i stedet for et krav om konsesjon. For at Kredittilsynet skal få et tilfredsstillende grunnlag til å vurdere å foreta nærmere undersøkelser stilles det krav til meldingens innhold. Det vises til lovforslaget § 2-34.

I forlengelsen av dette slutter departementet seg til Kommisjonens forslag om å begrense spesialforetakets virksomhet slik at spesialforetaket skal være opprettet med det formål å erverve en nærmere fastsatt utlånsportefølje eller fordringsmasse. Spesialforetaket skal ikke drive annen virksomhet enn å erverve og eie utlånsporteføljen eller fordringsmassen. Det vises til forslaget til § 2-36 annet ledd.

## **4.9 Låntakers rettigheter - forbrukermessige forhold.**

---

### **4.9.1 Kommisjonens forslag**

Om forbrukernes muligheter for innsigelser mot spesialforetaket uttaler Kommisjonen (NOU 2001: 23 side 46) at:

«Verdipapirisering innskrenker ikke kundens adgang til å si opp lånet etter reglene i finansavtaleloven. Lånekunden vil heller ikke miste eventuelle innsigelser mot långiver som følge av overdragelsen, jf. finansavtaleloven § 55. Det følger videre av finansavtaleloven § 45 annet ledd at bestemmelsene i lovens kapittel 3 om låneavtaler vil gjelde for spesialforetaket etter overdragelsen. Også reglene i finansavtaleloven kapittel 4 om kausjon gjelder overfor spesialforetaket, jf. finansavtaleloven § 58.»

Om håndtering av eventuelle tvister mellom forbruker og spesialforetak uttaler Kommisjonen (NOU 2001: 23 side 46 og 56):

«Uten endring i hovedavtalen for Bankklagenemnda (godkjent ved kgl. res. 19.05.2000) vil nemnda ikke kunne behandle tvister som springer ut av kontraktsforholdet mellom lånekunden og spesialforetaket, jf. hovedavtalens § 2-2. Dersom adgangen til å innklage en sak for Bankklagenemnda ikke utvides til å omfatte også lånekunder som har fått sine lån overdratt til spesialforetak, vil verdipapirisering i praksis føre til en betydelig innskrenkning i forbrukeres mulighet til å vurdere lovligheten av for eksempel renteendringer. Kostnadene med å reise

en sak for de alminnelige domstoler er så store at dette ikke vil være et reelt alternativ til behandling i Bankklagenemnda. (...)

Kommisjonen foreslår at låntakers adgang til å innklage en tvist for Bankklagenemnda også etter at lånene er overdratt som ledd i verdipapirisering sikres. Så lenge både banken og forvalteren er medlemmer av Finansnæringens Hovedorganisasjon eller Sparebankforeningen, og omfattes av klageordningen, må dette spørsmålet kunne løses gjennom endringer i hovedavtalen for Bankklagenemnda.»

Når det gjelder lånekundenes behov for å kunne forholde seg til én finansinstitusjon i hele lånets løpetid, så mener Kommisjonen dette kan ivaretas dersom lånene etter overdragelse til et spesialforetak skal administreres av en bank, et forsikringsselskap eller et kredittforetak. Selv om det for lånekunden vil det være best om denne administrasjonen også etter overdragelsen av lånet utføres av den samme banken som overdro lånene, så vil Kommisjonen likevel åpne for at lånene kan administreres av andre, tilsvarende finansinstitusjoner, bl.a. fordi det kan være hensiktsmessig at flere mindre porteføljer administreres av én finansinstitusjon. *Kommisjonens* lovforslag stenger derfor ikke for at administrasjonen av lånene overtas av en annen bank. Dersom et forsikringsselskap overdrar fordringene kan enten overdrageren selv, et annet forsikringsselskap eller en bank være forvalter. Er overdrageren et kredittforetak kan enten overdrageren selv, et annet kredittforetak eller en bank være forvalter.

Et flertall i kommisjonen mener at det ikke bør være forbud mot verdipapirisering av forbrukerlån, bl.a. fordi «lån med pant i boligeiendom er godt egnet for verdipapirisering. Slike lån oppfyller nødvendige krav til standardisering og norske banker har tilstrekkelig volum av slike lån til at verdipapirisering av dem vil være lønnsomt. Dersom verdipapirisering ikke får et visst omfang, vil det ikke kunne etableres noe fungerende marked for obligasjonene og verdipapirisering vil ikke kunne bli lønnsomt lenger».

Et mindretall i kommisjonen mener det ikke bør være adgang til å verdipapirisere boliglån, bl.a. av hensyn til låntakers stilling ved betalingsproblemer. Mindretallet hevder at det kan vise seg at forbrukeren reelt kan komme dårligere ut fordi opprinnelig långiver i praksis vil strekke seg lenger enn et spesialforetak.

En samlet kommisjon foreslår at banken før lånet overdras til spesialforetaket pålegges å redegjøre særskilt for hvilken betydning overdragelsen, som en del av verdipapirisering av en låneportefølje, vil få for låntaker. Når det gjelder krav til samtykke uttaler Kommisjonen (NOU 2001: 23 side 58) at:

«Kommisjonens flertall foreslår at krav om samtykke ved verdipapirisering isteden erstattes med en reservasjonsrett som lånekunden skal gjøres oppmerksom på samtidig med at de varsles om overdragelsen av lånet. Dersom lånekunden ikke er gjort oppmerksom på adgangen til å reservere seg eller benytter retten til å reservere seg, kan lånet ikke verdipapiriseres. Mottar banken ingen reaksjon fra låntaker innen rimelig tid anses kunden i å ha samtykket til overdragelsen slik det kreves etter finansavtaleloven § 45. Fristen for å reservere seg må fremgå av varselet. Også ved en reservasjonsrett vil det være vanskelig for lånekunden å ta stilling til om lånekunden skal benytte seg av retten. Dersom lånekunden angrer seg når lånet eventuelt blir verdipapi-

risert, har lånekunden mulighet til å si opp lånet etter finansavtaleloven § 53.»

Et mindretall hevder at en fravikelse av samtykkekravet ved verdipapirisering vil kunne svekke forbrukers rettsstilling betraktelig og mener derfor det ikke er tilstrekkelig med en reservasjonsadgang. Det uttales at et krav om samtykke i det enkelte tilfellet vil være en «sikkerhetsventil» som kan forhindre at økonomisk risiko flyttes over på forbruker. Slik mindretallet ser det vil det være urimelig å legge en aktivitetsplikt på den enkelte låntaker. På denne bakgrunn er det *mindretallets* standpunkt at et eventuelt samtykke må gis positivt og i en situasjon hvor spørsmålet om verdipapirisering er aktuelt. Et forhåndssamtykke eller passivt samtykke vil således ikke være tilstrekkelig.

#### 4.9.2 Høringsinstansenes merknader

Flere høringsinstanser fremhever viktigheten av Banklovkommisjonens forutsetning om at forbrukernes rettsstilling etter finansavtaleloven § 45 ikke skal svekkes. Herunder at overdragelse av fordringer til andre enn finansinstitusjoner ikke kan skje uten etter uttrykkelig samtykke fra låntaker. Det uttrykkes bekymring for låntakers forhandlingsposisjon i tilfelle betalingsproblemer. *Barne- og familiedepartementet* uttaler om dette at:

«Kunden vil ha en forventning om å kunne forholde seg til en finansinstitusjon. Disse hensynene ligger til grunn for finansavtalelovens § 45, og en fravikelse av kravet til samtykke vil klart kunne svekke forbrukerens rettsstilling.

Det å kun innføre en reservasjonsadgang i forhold til verdipapirisering vil etter vår mening ikke være tilstrekkelig til å bevare forbrukernes rettsstilling. For det første er det i all hovedsak i bankenes interesse at lånene overdras til et spesialforetak, og ut i fra dette vil det være urimelig å legge en aktivitetsplikt over på låntakerne for å forhindre at lånene blir overdratt. Det må også tas i betraktning at verdipapirisering er en omstendig og kompleks operasjon som vil kunne være vanskelig å vurdere og ta stilling til for den enkelte låntaker. Dette kan føre til at de forbrukerne som har størst behov for å reservere seg ikke evner å gjøre dette. Det vil også kunne være mange andre forhold som kommer inn og forhindrer en reservasjon, for eksempel at reservasjonsoppfordringen blir oversett eller forglemt fulgt opp fra forbrukerens side.

Barne- og familiedepartementet mener ut fra dette at et krav om samtykke i hvert enkelt tilfelle må være et fortsatt vilkår ved verdipapirisering.»

*Justisdepartementet* viser til at Stortinget har bedt Regjeringen «utrede en utvidelse av samtykkekravet i finansavtaleloven § 45 til også å omfatte overdragelse til et annet finansforetak eller lignende institusjon». Lignende institusjon er definert i § 45 jf. § 1 annet ledd. Justisdepartementet gjør oppmerksom på at en i forbindelse med et eventuelt forslag om å endre finansavtaleloven § 45 bør se hen til det forslag om utvidelse av samtykkekravet som allerede foreligger.

*Sparebankforeningen* vil peke på at så lenge det legges opp til at lånet skal forvaltes av en bank, vil låntaker bli behandlet på en profesjonell måte og med de rettigheter som ellers følger av finansavtaleloven, og uttaler at:

«Det vil uansett være slik at kunden kan refinansiere sitt lån i en annen bank dersom han er misfornøyd med lånevilkårene eller banken som forvalter lånet. Et krav om passivt samtykke vil etter vårt syn gjøre det klart mer komplisert å foreta verdipapirisering og vil innebære at ordningen blir mindre aktuell. Vi mener at det bør være tilstrekkelig at låntaker blir underrettet, og at lånet kan overføres til annen bank i tråd med vanlige regler.»

*FNH* kan ikke se at forbrukerhensyn skal være til hinder for verdipapirisering, og uttaler at:

«Forbrukernes interesser vil være fullt ut ivaretatt om man tillater verdipapirisering og obligasjoner med pantesikkerhet. Det reelle innholdet i finansavtalen endres ikke som følge av verdipapiriseringen. For overdragelse mellom finansinstitusjoner eller lignende institusjoner gjelder Finansavtalelovens § 45 om overdragelse. Det var ved vedtagelsen av denne loven lagt til grunn at et spesialforetak brukt for et verdipapiriseringsprogram skulle defineres som en lignende institusjon jf. lovens § 1 første ledd bokstav f. Dette innebærer at en overdragelse, for å være gyldig i forhold til lånetageren, må varsles, men ikke krever samtykke. I Ot.prp. nr. 41 (1998-99) om lov om finansavtaler og finansoppdrag fremgår det at Justisdepartementet er kjent med Banklovkommisjonens arbeid med verdipapirisering. Slik *FNH* oppfatter det synes det rimelig klart at Justisdepartementet har sett på spesialforetaket som en lignende institusjon. Det fremgår videre at departementet vil vurdere om det oppstår behov for endringer i finansavtalelovens § 45 første ledd, som følge av en slik ordning, etter at Banklovkommisjonens forslag foreligger. *FNH* anser det som mest ryddig at informasjonsplikten reguleres i finansavtaleloven.»

Kommisjonen foreslår en rett for låntakere til å nekte overdragelse. For låntakere som er forbruker er denne retten etter forslaget ufravikelig.

*FNH*, *Yrkesorganisasjonenes Sentralforbund*, *Norges Fondsmeglerforbund* og *Sparebankforeningen* går i mot at det gis en slik bestemmelse, og *FNH* uttaler at:

«Årsaken er de praktiske og kostnadmessige konsekvensene dette vil medføre for en eventuell gjennomføring av verdipapirisering. Disse ulempene overstiger etter vår vurdering klart faren for at kundene skal komme i en dårligere situasjon. En gjennomføring av verdipapirisering er avhengig av forutberegnelighet. Gjennomføring vil som nevnt være komplisert med mange parallelle prosesser. Kommersielt vil det være avgjørende for banken at den på forhånd vet at den kan få gjennomført en verdipapirisering med myndighetenes direkte eller indirekte godkjenning, før den går ut til sine låntakere og orienterer dem om planene. Dersom banken er avhengig av å orientere kundene først - for å etablere hvor stor del av en aktuell portefølje det kan være mulig å verdipapirisere - uten å vite om den kan få gjennomført verdipapiriseringen på akseptable betingelser, vil den komme i en umulig situasjon i forhold til kundene. Det er *FNH*'s klare syn at bankens kunder, også dens forbrukerkunder, ikke vil påvirkes av at lånene blir overført til et spesialforetak. Poenget med verdipapirisering er å kunne finansiere lån billigere, noe som over tid vil komme kundene til gode i form av gunstigere betingelser. Skulle kundene oppfatte at de blir behandlet dårligere etter at lånene er overført, enn de ble hos banken, står de fritt til å refinansiere lånene hos en annen bank. Skulle et større antall lå-



nekunder gjøre dette vil de stille spesialforetaket i en vanskelig situasjon ettersom lånene vil være finansiert langsiktig. Siden banken ofte vil gi kredittstøtte til spesialforetaket, vil banken også kunne bli påvirket hvis noe slikt skulle skje. Det er således klare mekanismer som bidrar til å motvirke at kundene får dårligere tjenester etter en overføring av lånene til et spesialforetak.»

Norges Fondsmeglerforbund kan ikke se behovet for en slik bestemmelse, og uttaler at:

«Slik de foreslåtte lovregler om verdipapirisering er lagt opp, vil bankens kunder ikke vil påvirkes av at lånene blir overført til et spesialforetak. Hensikten med verdipapirisering er å muliggjøre billigere finansiering og dette vil over tid komme kundene til gode. Kundene står dessuten fritt til å refinansiere lånene hos en annen bank dersom de får en dårligere behandling hos spesialselskapet enn det de fikk i selgende bank. Spesialselskapet må gi kundene samme service for ikke å risikere at et større antall lånekunder refinansierer sine lån hvilket kan stille spesialforetaket i en svært vanskelig situasjon fordi lånene er finansiert langsiktig.»

*Kredittilsynet* er enig med flertallet i kommisjonen som anser at det i praksis er nødvendig å erstatte kravet om samtykke fra låntaker for å overdra et lån i finansavtaleloven § 45 med en reservasjonsrett (NOU 2001: 23 side 56-57), og uttaler at:

«Vi legger her vekt på den sikkerhet for låntakerne som ligger i de foreslåtte kravene for verdipapirisering. Kredittilsynet har vurdert om en bør kunne gå enda lenger ved å godta forhåndssamtykke, dvs. at finansavtaleloven § 45 ved verdipapirisering gjøres fravikelig også i forbrukerforhold. Vi har i samsvar med kommisjonens forslag kommet til at bestemmelsen ikke på denne måten bør gjøres fravikelig i forbrukerforhold.»

*Norges Bank* mener at det er tilstrekkelig at låntakerne informeres, eventuelt at slik informasjon gis ved inngåelsen av lånet. Norges Bank mener videre at et eventuelt krav om aktivt samtykke ved verdipapirisering av lån til forbrukere etter finansavtalelovens § 45 vil sette en stopper for verdipapirisering av boliglån, og uttaler at:

«Utvalgets forslag om at låntaker aktivt må gi beskjed om han setter seg mot verdipapirisering av lånet innen en gitt periode etter at informasjon om verdipapiriseringen er utsendt er strengere enn det som er vanlig internasjonalt. Det kan medføre at den portefølje man ønsker å verdipapirisere får en annen risikoprofil enn forutsatt, og at kostnadene ved verdipapiriseringen øker.»

Kredittilsynet støtter Kommisjonens forslag om informasjonskrav overfor de berørte lånekundene (NOU 2001: 23 side 57).

FNH mener et slikt krav allerede fremgår av finansavtaleloven § 45, og derfor ikke bør stå her i tillegg, men at regler om dette eventuelt kan tas inn i forskrifter til finansavtaleloven dersom det blir behov for presiseringer.

Flere høringsinstanser mener det burde være forbudt å verdipapirisere boliglån. BFD, Forbrukerombudet og Coop NKL BA mener subsidiært at dersom verdipapirisering likevel tillates må det av forbrukerhensyn settes forbud mot verdipapirisering av boliglån. Forbrukerombudet uttaler at:

«Dersom det likevel gis mulighet for denne for denne typen overdragelse av låneporteføljer mener jeg at boliglån bør unntas, jf mindretallets subsidiære forslag. Jeg viser til mindretallets begrunnelse under pkt. 6.9.4. Utlån mot pant i bolig er et utpreget forbrukerprodukt, og hensynene nevnt ovenfor vil naturlig nok gjøre seg sterkest gjeldende i slike sammenhenger.»

*Verdipapirfondenes Forening*, FNH, Yrkesorganisasjonenes Sentralforbund, Norges Bank og Kredittilsynet støtter Kommisjonens vurdering av at boliglån ikke bør unntas fra muligheten til verdipapirisering. FNH uttaler at:

«I de land som hittil har hatt suksess med verdipapirisering synes et gjennomgående trekk å være at ordinære pantelån til boligformål har vært blant de første og vanligste porteføljer å verdipapirisere. Etter hvert som man vinner erfaring, øker interessen for å verdipapirisere også andre porteføljer, for eksempel leasing og lån til næringslivet. Vi anser det derfor av avgjørende betydning at det åpnes adgang til å verdipapirisere boliglån. Uten adgang til dette er det etter vårt syn lite sannsynlig at verdipapirisering kan få noe vesentlig omfang.»

Norges Bank støtter kommisjonens flertall i at lån med pant i boligeiendommer og andre lån til forbrukere bør kunne verdipapiriseres, og uttaler at:

«Effektiv verdipapirisering av boliglån vil etter vårt skjønn være helt avgjørende for å oppnå en bedre balanse mellom finansinstitusjonene og verdipapirmarkedet.»

Sparebankforeningen uttaler at:

«Når det gjelder spørsmålet om hvilke typer av lån som skal kunne verdipapiriseres, er det etter vår mening selvsagt at boliglån må omfattes dersom en mener at det bør gis adgang til verdipapirisering i Norge. Vi vil peke på at boliglån trolig er den type lån som egner seg best for verdipapirisering fordi disse er relativt standardiserte foruten at de utgjør en betydelig andel av bankenes balanser.»

#### 4.9.3 Departementets vurdering

Departementet kan ikke se at det er grunnlag for et generelt forbud mot verdipapirisering av boliglån slik enkelte høringsinstanser går inn for. Det vises til at boliglån anses som svært velegnet til verdipapirisering og vil kunne bidra til at denne formen for finansiering av utlånsporteføljer utvikler seg også i Norge. Boliglån er imidlertid av stor betydning for forbrukere, så det må gjøres nødvendige tilpasninger i utformingen av regleverket som reflekterer betydningen for forbruker og de spesielle forhold som gjør seg gjeldende ved overdragelse til et spesialforetak. Det vises til lovforslaget § 2-37 og til departementets generelle merknader foran i kapittel 4.3.4.

Det sentrale spørsmål blir etter dette hvilke rettigheter låntaker bør ha ved overdragelse av lån til et spesialforetak. En står i realiteten overfor tre alternativer.

Ett alternativ er å kreve låntakers aktive samtykke forut for verdipapirisering. Dette er en løsning forbrukermyndighetene tar til orde for. Et annet alternativ er at det ikke skal gjelde et samtykkekrav overhodet, men kun en varslingsplikt. Dette er den løsningen finansnæringen synes å støtte. Etter departementets syn er en slik løsning i tråd med finansavtaleloven § 45 om at

overdragelser av låneporteføljer mellom finansinstitusjoner ikke krever samtykke. Dette skyldes at spesialforetaket i prinsippet må anses som en finansinstitusjon, selv om institusjonen ikke er underlagt konsesjonskrav, kapitaldekningskrav mv. En slik løsning vil derfor ikke kreve lovendring. Et tredje alternativ er den «mellomløsning» et flertall i Banklovkommissjonen går inn for, hvor låntaker skal kunne nekte overdragelse innen en rimelig frist. Det vil si at samtykke anses gitt ved passivitet fra låntakers side.

Det er bred enighet om at forbrukernes rettstilling ikke bør svekkes. Det er derimot uenighet om verdipapirisering reelt sett svekker forbrukernes rettigheter. Hvorvidt dette er tilfellet beror på en sammensatt vurdering. På den ene side er det anført at spesialforetaket vil være mindre fleksibelt enn opprinnelig långiver ved drøftelse av betalingsordninger mv i tilfelle mislighold. Departementet vil peke på at det er noe usikkerhet knyttet til om dette vil være tilfelle. Generelt bemerkes at det allerede i dag er adgang til kreditorkifte etter finansavtaleloven. 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, nedleggelse og omorganiseringer. Det vises videre til at lånekunden fortsatt vil inneha sine rettigheter etter låneavtalen og etter finansavtaleloven kapittel 3. Videre vil den overdragende 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.

Det har videre vært pekt på at uten tilpasninger i ordningen for Bankklagenemnda, vil ikke kunden ha tilgang til tvisteløsning gjennom nemnda. Bankklagenemnda er etablert av Finansnæringens Hovedorganisasjon, Sparebankforeningen i Norge, Finansieringsselskapenes Forening og Forbrukerrådet. Bankklagenemndas vedtekter er godkjent ved kongelig resolusjon av 19. mai 2000. Departementet mener spesialforetaket bør omfattes av klageordningen og ser det som naturlig at det vurderes om det er behov for tilpasninger i Bankklagenemndas vedtekter på dette punkt for å sikre en slik klageadgang.

Flere høringsinstanser mener at et krav om direkte samtykke vil bidra til å svekke muligheten for å ta i bruk verdipapirisering i Norge fordi innhenting av samtykke vil komplisere gjennomføringen i vesentlig grad. På den annen side kan det hevdes at verdipapirisering innebærer en vesentlig utvidelse av finansinstitusjoners adgang til å overdra låneporteføljer. Videre vises til at spesialforetaket skiller seg fra alminnelige finansinstitusjoner på en rekke områder, bl.a. ved at de ikke er underlagt tilsyn, krav om kapitaldekning eller andre sikkerhetskrav. I forhold til finansavtaleloven § 45 kan det derfor være grunn til å innføre andre typer regler for denne type overdragelser enn alminnelige finansinstitusjoners overdragelser av låneporteføljer (hvor det ikke gjelder et samtykkekrav).

Etter en helhetsvurdering av kommisjonens forslag og de synspunkter som er fremkommet i høringsrunden, mener departementet det bør innføres en reservasjonsrett som låntakerne gjøres oppmerksom på samtidig som de varsles om overdragelsen av lånet. Dette innebærer at låntaker aktivt må

reservere seg innen utløpet av en frist som må fremgå av varselet. Forslaget innebærer således ikke at låntakers passivitet vil stenge for overdragelse, slik tilfellet vil være ved overdragelse til andre enn finansinstitusjoner mv. Forslaget er i tråd med forslaget fra flertallet i Banklovkommisjonen. Etter departementets oppfatning synes en slik reservasjonsrett i disse spesielle tilfellene å innebære en rimelig avveining av de ulike hensyn som her står mot hverandre, jf. ovenfor. Nærmere regler om låntakers reservasjonsrett kan fastsettes i medhold av § 2-37 slik som foreslått her.

Det vises til at Justisdepartementet i Ot.prp. nr. 41 (1998-99) har uttalt at departementet vil vurdere om det oppstår behov for endringer i finansavtaleloven § 45 etter at Banklovkommisjonens forslag vedrørende verdipapirisering foreligger, jf. kapittel 9.6.3. i proposisjonen. Vurderingen av samtykkekravet i proposisjonen her må anses som en oppfølging av Justisdepartementets uttalelse. For øvrig vises det til at Justisdepartementet for tiden vurderer en utvidelse av samtykkekravet til også å gjelde overdragelser til andre finansinstitusjoner og lignende institusjoner som følge av at Stortinget har bedt Regjeringen om å utrede dette på generelt grunnlag. Dette arbeidet vil pågå parallelt med arbeidet med å fremme bestemmelser om verdipapirisering.

Etter Finansdepartementets vurdering bør det skilles klart mellom det generelle samtykkekravet i finansavtaleloven § 45 (som for tiden vurderes av Justisdepartementet) og det foreliggende spørsmål om reservasjonsrett ved verdipapirisering. Det er en rekke særtrekk ved verdipapirisering som ikke gjør seg gjeldende ved alminnelige overdragelser mellom finansinstitusjoner mv. Det vises særlig til at spesialforetaket ikke vil være underlagt tilsyn, kapitaldekningskrav mv., og til at de aktuelle overdragelser vil skje til spesialforetak som er opprettet kun for å erverve utlånsporteføljer som ledd i verdipapirisering i henhold til forslaget til spesialbestemmelser i finansieringsvirksomhetsloven kapittel 2 del V.

## 4.10 Forholdet til sikringsfondene

---

### 4.10.1 Kommisjonens forslag

Kommisjonen påpeker at verdipapirisering vil redusere beregningsgrunnlaget for kapitaldekningskravet og dermed både bankenes medlemsavgift og minstekrav til sikringsfondene. Det forutsettes at innskuddene ikke reduseres.

Et mindretall i Kommisjonen går i mot forslaget til innføring av regler om verdipapirisering, blant annet med den begrunnelse at:

«Bakgrunnen for kapitaldekningskrav og sikringsfondsavgift er å gi trygghet for innskuddsmidler fra allmennheten og sørge for finansiell stabilitet i samfunnet. Ved verdipapirisering brukes en teknikk med sikte på å omgå disse kravene og dermed spare kostnader for finansinstitusjonene. Risikoen flyttes ut av finansinstitusjonen og overføres til andre sektorer. Mindretallet er av det syn at dette kan medvirke til å uthule de sikringssystemer som lovverket til nå har bygget opp, og dermed i praksis bidra mer til kortsiktighet fremfor langsiktig stabilitet.»

En samlet Kommisjon uttaler i NOU 2001: 23 på side 60 at:

«Beregningsgrunnlaget for kapitaldekningskravene er en faktor ved beregningen både av den enkelte banks avgift til sparebankenes eller forretningsbankenes sikringsfond, og ved beregningen av sikringsfondenes lovbestemte størrelse. Verdipapirisering vil redusere beregningsgrunnlaget for kapitaldekningskravet og dermed både bankens medlemsavgift og minstekravet til sikringsfondene. Innskuddsmassen som skal sikres reduseres imidlertid ikke. Også etter gjeldende rett har bankene instrumenter til rådighet for å redusere minstekravet til sikringsfondene og bankens sikringsfondsavgift, for eksempel gjennom overdragelse av lån til kredittforetak.

Kommisjonen har ikke vurdert om verdipapirisering bør føre til endringer i hvordan sikringsfondsavgiften beregnes. Behovet for eventuelle endringer er blant annet avhengig av hvor stort omfang verdipapirisering vil få, og bør derfor først vurderes på et senere tidspunkt.»

#### 4.10.2 Høringsinstansenes merknader

*Norges Bank* og *Kredittilsynet* er enig med kommisjonen i at eventuelle endringer i beregningsmetoden for sikringsfondene bør vente inntil en ser hvor stort omfang verdipapirisering vil få. *Norges Bank* uttaler at:

«Vi vil også påpeke at verdipapirisering kan føre til risikoreduksjon i bankene, særlig gjennom redusert behov for kortsiktig opplåning i utlandet. En vurdering av sikringsfondsordningen bør videre gjøres på et bredt grunnlag der en blant annet ser på hvordan norsk praksis virker på norske bankers konkurransevne i forhold til utlandet. *Norges Bank* mener sikringsfondsordningen nå bør gjennomgås på selvstendig grunnlag.»

#### 4.10.3 Departementets vurdering

Departementet mener i likhet med Kommisjonen at forholdet til innbetaling av sikringsfondavgift bør vurderes på et senere tidspunkt. Det vises til Kommisjonens begrunnelse som departementet i det vesentlige slutter seg til. Departementet vil se an utviklingen for på et senere tidspunkt å avgjøre om beregningsmodellen for innbetalinger bør vurderes nærmere. Det vises til lovforslaget § 2-36 første ledd.

### 4.11 Taushetspliktregler

---

#### 4.11.1 Kommisjonens forslag

Kommisjonen (NOU 2002: 23 side 60) uttaler at:

«Spesialforetaket driver ikke selv virksomhet og har ikke behov for tilgang til kundeopplysninger. Kontakten med kundene utføres av forvalteren. At fordringene overdras gir overdrageren ikke i seg selv adgang til å utlevere kundeopplysninger til spesialforetaket. Slik utlevering kan bare finne sted dersom lånekunden samtykker. Spesialforetaket vil ved erverv av låneporteføljen dermed ikke få tilgang til kundeopplysninger og lånekundene vil være sikret konfidensialitet ved at forvalteren av lånene er underlagt reglene om behandling av kundeopplysninger i §§ 13-7 til 13-15. Det er derfor ikke nødvendig å underlegge spesialforetaket disse reglene.»

Kommisjonen uttaler videre (NOU 2001: 23 side 59) at:

«Kommisjonen kan ikke se at det foreligger noe behov for å gjøre kundeopplysninger tilgjengelig for spesialforetaket så lenge overdrageren er forvalter. Banken vil da på samme måte som før overdragelsen ha tilgang til allerede registrerte kundeopplysninger. Dersom spesialforetaket velger en annen som forvalter, kan denne forvalteren ha behov for tilgang til tidligere registrerte kundeopplysninger for å ivareta sitt oppdrag. Kommisjonen mener dette må løses ved at kunden gir samtykke til at denne forvalteren gis innsyn i kundeopplysningene etter den foreslåtte bestemmelsen i § 13-12 fjerde ledd. Uansett hvem som velges som forvalter, vil forvalteren ha taushetsplikt. Dette følger av kravet om at bare banker, kredittforetak eller forsikringsselskaper kan være forvaltere.»

#### 4.11.2 Høringsinstansenes merknader

*FNH* mener at spesialforetaket bør få tilgang til opplysninger underlagt taushetsplikt, og uttaler at:

«Selv om spesialforetaket ikke selv skal forvalte sin utlånsportefølje, vil det kunne oppstå situasjoner hvor foretakets ansvarlige får behov for nærmere innsyn i taushetsbelagte kundeforhold. Det vil kunne skje for eksempel hvis det oppstår problemer og konflikter av en slik art at spesialselskapets ansvarlige må vurdere å si opp avtalen med den opprinnelige banken, som forvalter lånet. Typisk vil en vesentlig forverring av porteføljens kvalitet og en økning av mislighold, kunne føre til en slik utvikling. Ledelsen i spesialforetaket vil da måtte undersøke nærmere porteføljens status og eventuelt treffe en avtale med et annet finansforetak (muligens flere andre finansforetak) om å overta forvaltningen. En slik prosess kan vanskelig gjennomføres på en fullt ut tilfredsstillende måte om ikke spesialforetaket får tilgang til taushetsbelagte opplysninger, selv om foretaket ikke selv skal overta forvaltningen av porteføljen. Vi viser til at spesialselskapets styre forutsettes å være uavhengig av banken, og dette styret vil, hvis situasjonen tilsier det, kunne ansette eller engasjere personer som på selskapets vegne skal foreta en gjennomgang av status, herunder porteføljens kvalitet.»

*Kredittilsynet* deler kommisjonens vurdering av at det ikke bør gjøres unntak fra taushetsplikt om kundeopplysninger i forhold til spesialforetak eller eventuell ny forvalter av låneporteføljen (NOU 2001: 23 side 58-59).

#### 4.11.3 Departementets vurdering

I forlengelsen av kravet om full separasjon mellom forvalter og spesialforetak, har Kommisjonen foreslått at reglene om taushetsplikt skal gjelde fullt ut overfor spesialforetaket for kundeopplysninger som forvalter er i besittelse av selv etter en overdragelse av en låneportefølje til et spesialforetak. *FNH* ønsker unntak fra taushetsplikten i forhold til ledelsen i spesialforetaket.

Selv om det kan være situasjoner der spesialforetaket vil kunne ha et særskilt selvstendig behov for å få innsyn i taushetsbelagte kundeopplysninger, anser departementet at det bør legges avgjørende vekt på det tillitsforholdet med kunden som begrunner taushetsplikten. Etter departementets vurdering innebærer ikke verdipapirisering et slikt særtilfelle i forhold til annen porteføl-

jeoverdragelse at det er grunn til å fravike prinsippet om at finansinstitusjo-  
nene ikke kan bringe taushetsbelagte kundeopplysninger videre.

## 5 Obligasjonslån med pantesikkerhet - obligasjoner med særskilt sikkerhet

### 5.1 Gjeldende rett

---

Etter lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner (finansieringsvirksomhetsloven) § 1-5 nr. 1, regnes som kredittforetak «foretak som etter sine vedtekter i hovedsak finansierer utlånsvirksomheten ved utstedelse av obligasjoner». Obligasjonsutstedende kredittforetak har også lange tradisjoner i Norge, særlig gjennom kredittforeningene. Kredittforetak må etter finansieringsvirksomhetsloven § 3-3 ha konsesjon som finansieringsforetak og er undergitt de krav som etter finanslovgivningen gjelder for finansieringsforetak, bl.a. om tilsyn og kapitaldekning. Det kreves ikke særskilt tillatelse for å drive virksomhet som kredittforetak.

Det er ikke lovmessige hindre for at obligasjonslån utstedt av kredittforetak blir sikret med pant i utlånsporteføljen. Utlån pantsettes etter reglene i lov 8. februar 1980 nr. 2 om pant (panteloven) kapittel 4 om avtalepant i verdipapirer, fondsaktiver registrert i Verdipapirsentralen, aksjer, enkle pengekrav m.m. Rettsvern sikres ved håndpant (omsetningsgjeldsbrev jf. panteloven § 4-1), håndpant og melding til den forpliktete (innløsningspapirer jf. panteloven § 4-2) eller ved melding til skyldneren (enkle pengekrav jf. panteloven § 4-5). Etter panteloven § 1-6 annet ledd kan den som har pant i verdipapirer, fondsaktiver registrert i Verdipapirsentralen, innløsningspapirer eller enkle pengekrav, kreve og motta renter, utbytte og avdrag som forfaller mens panteretten består. De beløp som panthaveren mottar, kan han bruke til dekning av forfalte renter av pantekravet og forfalte deler av hovedstolen. Overskytende beløp kan eieren kreve å få utbetalt av panthaveren. Skal det pantsatte papir eller krav innløses, kan panthaveren motta og beholde innløsningssummen i den utstrekning dette er nødvendig til sikring også av de uforfalte deler av pantekravet.

Virksomheten til et kredittforetak kan reguleres og begrenses i vedtektene. Dette kan være aktuelt for å avgrense obligasjonseierens risiko. Forholdet mellom kredittforetaket og obligasjonseierne kan og vil også reguleres i vilkårene for obligasjonslånet (låneavtalen). Normalt vil det bl.a. oppnevnes en tillitsmann for obligasjonseierne som får visse fullmakter overfor utstederen (kredittforetaket) for å se til at obligasjonseierens interesser blir ivaretatt under lånets løpetid.

Det er i Norge ingen særskilt regulering av kredittforetak som utsteder obligasjoner med særskilt sikkerhet slik det er vanlig i de land der dette instituttet er særlig utbygget. Det er i Norge heller ikke særregler for hvilken virksomhet slike kredittforetak kan drive, hva slags sikkerhet lånekundene kan stille for lån som skal inngå i den pantsatte porteføljen, belåningsgrad, balanse mellom innlån og utlån, obligasjonseierens fortrinnsrett dersom kredittforetaket går konkurs eller blir satt under offentlig administrasjon, eller for tilsyn for å sikre obligasjonseierne.



## 5.2 EØS-rett

---

Obligasjoner med særskilt sikkerhet er gitt særbehandling som investeringsobjekt i flere EØS-relevante EU-direktiver som setter grenser for investeringene til verdipapirfond og visse finansinstitusjoner. Reglene er ment å dekke bl.a. obligasjoner som utstedes av tyske hypotekbanker (Pfandbriefe) eller danske realkredittinstitutter (realkredittobligasjoner).

Etter EØS-regler som svarer til rådsdirektiv 85/611/EØF (UCITS-direktivet) som ble endret ved rådsdirektiv 88/220/EØF artikkel 22 nr. 4 første ledd, kan medlemsstatene heve den alminnelige plasseringsgrensen for investeringsforetak (verdipapirfond) på 5 prosent i verdipapirer fra samme utsteder til høyst 25 prosent for visse obligasjoner. Vilkåret er at obligasjonene:

«er utstedt av en kredittinstitusjon som har sitt forretningskontor i en medlemsstat, og som ved lov er underlagt særskilt offentlig tilsyn med sikte på å verne obligasjonseierne. Særlig skal beløp som skriver seg fra utstedelse av disse obligasjonene, i samsvar med loven investeres i aktiva som i obligasjonenes fulle løpetid gir tilstrekkelig dekning for de forpliktelser som følger av dem, og som etter prioritet skal brukes til innløsning av hovedstolen og betaling av påløpte renter ved mislighold fra utsteders side.»

Banklovkommisjonen opplyser (NOU 2001: 23 kapittel 8.2 side 71) at det med uttrykket prioritert siktes til at obligasjonseierne ved mislighold skal ha en prioritert rett til å få dekket sine krav i de aktiva obligasjonslånet er plassert i. Medlemsstat som benytter seg av adgangen til å forhøye den ovennevnte grensen til 25 prosent, skal etter direktivet underrette EU-kommisjonen (for Norge vil det være EFTAs overvåkingsorgan ESA) om hvilke obligasjoner og utstedere som fyller vilkårene for «sikre obligasjoner» samt om tilsynsreglene.

Etter EØS-regler som svarer til rådsdirektiv 92/49/EØF (3. skadedirektiv) og rådsdirektiv 92/96/EØF (3. livdirektiv) art. 22 nr. 1 bokstav b), kan kun 5 prosent av forsikringssselskapets forsikringstekniske bruttoavsetninger investeres i verdipapirer fra en enkelt utsteder. I art. 22 nr. 4 økes grensen til 40 prosent for obligasjoner som nevnt i UCITSdirektivet artikkel 22 nr. 4.

Etter EØS-regler som svarer til rådsdirektiv 2000/12/EF (det konsoliderte bankdirektiv) art. 49 nr. 7 bokstav l, kan medlemsstatene helt eller delvis innvilge fritak fra bestemmelsene om øvre grenser for kredittinstitusjoners store engasjementer på engasjementer i obligasjoner som nevnt i UCITS-direktivet artikkel 22 nr. 4.

Etter det konsoliderte bankdirektiv artikkel 63 om overgangsbestemmelser for vektingsreglene, kan medlemsstatene i et tidsrom på høyst fem år etter 1. januar 1993 fastsette 10 prosent vektning for obligasjonene definert i artikkel 22 nr. 4 i direktiv 85/611/EØF, og opprettholde samme vektning for kredittinstitusjoner også etter 1. januar 1998 i den utstrekning det finnes nødvendig for å unngå alvorlige forstyrrelser på sine markeder. Slike unntak skal meddeles Kommisjonen (for Norge vil det være EFTAs overvåkingsorgan ESA). Banklovkommisjonen uttaler om dette (NOU 2001: 23 kapittel 8.6 side 79):

« Kommisjonen legger til grunn at det kan bli vanskelig for Norge å oppnå unntak fra hovedregelen om 20 prosent vektning av obligasjonene. Det vil neppe kunne hevdes at 20 prosent vektning vil utløse forstyr-

relser i det norske markedet, siden dette vil være et nytt verdipapir i dette markedet. Så vidt kommisjonen kjenner til, fikk Finland først ikke adgang til å benytte 10 prosent vektning ved innføringen av sin nye hypotekbanklov, men det synes nå som om de har fått gjennomslag for dette.»

Det enkelte land kan fastsette strengere regler enn ovennevnte EU-regler.

### 5.3 Andre lands rett

---

De enkelte lands lovgivning varierer på dette området. Teknikken er svært utbredt i Danmark, der såkalte realkredittobligasjoner finansierer opptil 90 prosent av utlån mot pant i fast eiendom. Også i Tyskland er ordningen utbredt under navnet Pfandbriefe. Slike private institusjoner står for en femdel av boligfinansieringen i Tyskland. I disse landene har ordningen historiske tradisjoner og er forankret i egne lover. Som i Norge har hypotekbanker også lang tradisjon i Sverige og Finland. Slike institusjoner finansierer for eksempel over halvparten av boliglånene i Sverige.

Det vises for øvrig til Banklovkommisjonens omtale av obligasjoner med lovbestemt fortrinnsrett i andre land i NOU 2001: 23 kapittel 8.4 side 72 til 75. Kommisjonen omtaler ordningene i Danmark, Tyskland, Finland, Sverige og Frankrike særskilt. Kommisjonen opplyser dessuten at Polen, Ungarn, Slovakia og Tsjekkia har vedtatt lovregler de siste årene som svarer til reguleringen av de tyske Pfandbriefe.

### 5.4 Finansiering av utlånsporteføljer gjennom utstedelse av obligasjoner med særskilt sikkerhet

---

#### 5.4.1 Konkurranseflateutvalgets anbefaling

Konkurranseflateutvalget uttaler at interessen i markedet synes å være stor for obligasjoner med særskilt sikkerhet. Utvalget uttaler bl.a. at (NOU 2000: 9 side 177):

«Dette er obligasjoner som gis pantevern i en nærmere spesifisert del av en finansinstitusjons portefølje. Det er åpnet adgang for utstedelse av særskilt sikre obligasjoner i flere EØS-land. Utvalget antar at det vil kunne representere en viss konkurransemessig ulempe for norske banker om disse ikke blir gitt slik tillatelse. Utvalget peker på noen forhold ved dette instrumentet som bør vurderes nærmere før slik adgang åpnes opp i Norge. Utvalget er kjent med at Banklovkommisjonen utreder dette spørsmålet og legger til grunn at den i sine vurderinger legger vekt på de momenter som utvalget har trukket frem.»

#### 5.4.2 Banklovkommisjonens forslag

En enstemmig Banklovkommisjon legger særlig vekt på hensynene til å utvikle obligasjonsmarkedet og muligheten for et bedre lånetilbud. Kommisjonen uttaler om dette (NOU 2001: 23 kapittel 8.6 side 77):

«Obligasjonene vil utvide tilbudet av investeringsobjekter i det norske finansmarkedet og obligasjonene vil gi institusjonelle investorer et nytt

instrument som kan brukes til å spre investorenes risiko. Kommisjonen har også lagt vekt på at lånekundene kan få lavere lånekostnader knyttet til pantelån, på grunn av lavere innlånskostnader hos långiver. Innføring av obligasjoner med lovbestemt fortrinnsrett kan føre til utvikling av et marked med billigere fastrentelån ved boligkjøp og at fastrentelån dermed blir vanligere enn det er i dag. Dette vil gi lånekundene en mer forutberegnelig økonomisk situasjon.»

Kommisjonen foreslår ut fra dette at det i lov om finansforetak gis særskilte regler som åpner for at særskilte kredittforetak kan utstede obligasjoner med særskilt sikkerhet i form av pantesikrede obligasjoner. Det vil si at obligasjonseierens særskilte sikkerhet etter Kommisjonens forslag primært består i en panterett i kredittforetakets utlånportefølje. Kommisjonen foreslår videre en rekke bestemmelser som ytterligere skal sikre obligasjonseierens investering, herunder regler om hva slags sikkerhet låntaker kan stille for lånet, belåningsgrad, balanse mellom innlån og utlån (balanseprinsippet) og obligasjonseierens fortrinnsrett dersom kredittforetaket går konkurs. Det foreslås også bestemmelser om særskilt tilsyn med kredittforetakene for å sikre obligasjonseierne.

Banklovkommisjonen foreslår at bare kredittforetak skal kunne utstede pantesikrede obligasjoner. Kommisjonen legger vekt på at den særstilling pantesikrede obligasjoner gir obligasjonseierne i forhold til andre kreditorer, særlig innskytere, tilsier at banker ikke får anledning til å utstede pantesikrede obligasjoner. Kommisjonen legger videre vekt på at det er et krav etter EU-direktivene som gir særstatus til obligasjoner med særskilt sikkerhet at utsteder er en kredittinstitusjon.

Etter utkastet til lov om finansforetak § 1-2 første ledd bokstav b i Banklovkommisjonens utredning nr. 4 (NOU 1998:14), er kredittforetak kredittinstitusjoner som ikke er banker, jf. også særmerknaden til lovutkastet i NOU 2001: 23 § 12-2. I utredning nr. 4 foreslås det videre at det skal kreves særskilt tillatelse for å drive virksomhet som kredittforetak, jf. lovutkastet § 3-2 og § 3-3 annet ledd.

### 5.4.3 Høringsinstansenes merknader

Alle høringsinstansene som uttaler seg, slutter seg til Kommisjonens forslag om å legge til rette for utstedelse av obligasjoner med særskilt sikkerhet i form av pantesikrede obligasjoner. *Finansforbundet, Norges Bank, Sparebankforeningen, FNH, YSog Kredittilsynet* gir spesielt uttrykk for støtte til Kommisjonens forslag til innføring av obligasjoner med lovbestemt fortrinnsrett. De nevnte høringsinstanser mener forslaget vil ha en positiv innvirkning på obligasjonsmarkedet og bl.a. bidra til å gi låntagerne billigere finansiering. Det har kommet få innsigelser til forslaget om å åpne for dette. FNH har imidlertid en rekke innvendinger til selve utformingen av bestemmelsene, og mener at forslaget ikke er tilpasset de reelle markedsbehov og at det gir næringen dårligere vilkår enn det som gjelder i andre land det er naturlig å sammenligne seg med. Norges Bank gir også uttrykk for visse betenkeligheter, og uttaler:

«Norges Bank støtter kommisjonens forslag, men vil påpeke at noenlunde tilsvarende finansieringsmuligheter kan oppnås på avtalemessig grunnlag, for eksempel gjennom verdipapirisering. Det kan derfor reises spørsmål ved om det offentlige påtar seg et unødvendig ansvar ved for eksempel å tilrettelegge for et særskilt tilsyn med utstedere av dis-

se obligasjonene, og således implisitt bidra til å sette et kvalitetsstempel på obligasjonene som man senere kan risikere å bli stilt til rette for.»

*Norsk Tillitsmann* er redd for at det opplegg for obligasjonslån med pantesikkerhet som utredningen lanserer, vil være for komplisert, omstendelig og ressurskrevende til at det vil bli benyttet av markedsaktørene, og uttaler at:

«Vi tror det ville være mer hensiktsmessig å innføre generelle regler om særlig sikre obligasjoner til kredittforetak som opererer etter de strenge regler som kredittforetakene/kredittforeningene opprinnelig bygget på (...). Det er slik vi har oppfattet at dette fungerer også i de markeder - særlig i Danmark og Tyskland - der ordningen med særskilt sikre obligasjoner har hatt størst gjennomslagskraft.»

Finansforbundet, FNH og YS støtter at kun kredittforetak skal kunne utstede pantesikrede obligasjoner.

#### 5.4.4 Departementets vurdering

Departementet anser, i likhet med en enstemmig Banklovkommissjon og alle de høringsinstanser som har uttalt seg, at obligasjoner med særskilt sikkerhet i form av pantesikrede obligasjoner er en egnet måte å oppnå de hensyn som taler for finansiering av utlånsporteføljer gjennom obligasjonsmarkedet. Det vises til omtalen av disse i kapittel 3. Departementet legger her vekt på hensynet til konkurransesituasjonen for norske institusjoner og særlig på muligheten for noe rimeligere og mer langsiktig funding. Det er videre sett noe hen til at pantesikrede obligasjoner kan legge til rette for økt omsetning i det norske obligasjonsmarkedet.

En ordning med pantesikrede obligasjoner forutsetter særskilt regulering og tilsyn for å sikre obligasjonseierens interesser. Norges Bank har reist spørsmål ved om de foreslåtte bestemmelser kan bidra til at det offentlige påtar seg et unødig ansvar ved for eksempel å tilrettelegge for et særskilt tilsyn med utstedere av disse obligasjonene, og således implisitt bidra til å sette et kvalitetsstempel på obligasjonene som det offentlige ved bl.a. lovgiver og tilsynsmyndighet senere kan risikere å bli konfrontert med og «stilt til ansvar for». Departementet anser at dette er en relevant innvending, men ikke avgjørende i forhold til om det bør åpnes for pantesikrede obligasjoner. Hensynet bør imidlertid tillegges vekt ved utformingen av reguleringen, og taler etter departementets syn mot at Kredittilsynet blir gitt omfattende særoppgaver med å ivareta obligasjonseierens interesser.

Departementet er enig i at kun kredittforetak bør få anledning til å utstede pantesikrede obligasjoner. Ingen høringsinstanser har heller hatt innvendinger på dette punktet.

Det er helt sentralt å skille mellom obligasjonseierens panterett på kredittforetakets innlånsside og kravet om at de utlån som inngår i kredittforetakets utlånsportefølje også må være sikret med pant. Med obligasjonslån siktes det her til obligasjoner utstedt av kredittforetaket for å finansiere kjøpet av fordringsmassen. Det stilles krav om at obligasjonseierne får pant i kredittforetakets fordringsmasse. Dette betegnes her som «obligasjonslån sikret med pant i porteføljen», eller såkalt «porteføljepant». Med «porteføljepant» siktes det altså til obligasjonseierens panterett i kredittforetakets utlånsportefølje og

ikke til kredittforetakets panterett som sikrer de enkelte utlån (for eksempel i en bolig). Det vises til lovforslaget § 2-25 første ledd.

Når det gjelder utlåns siden, så består låneporteføljen av et sett av (1) fordringer sikret med pant i en bestemt type panteobjekter innenfor angitte lånegrenser eller en bestemt type (2) lån til det offentlige. Det vises til lovforslaget § 2-25 tredje ledd.

Departementet foreslår ut fra dette at det åpnes for at kredittforetak kan finansiere utlånsporteføljer gjennom utstedelse av pantesikrede obligasjoner.

Departementet foreslår i samsvar med Banklovkommissjonens forslag at kredittforetak skal kunne oppta obligasjonslån sikret ved pant i en utlånsportefølje (porteføljepant) i samsvar med nærmere fastsatte regler om dette. Andre finansinstitusjoner (finansforetak) skal ikke kunne oppta slike obligasjonslån. Med obligasjonslån skal her forstås lån som opptas ved utstedelse av ihendehaverobligasjoner som mengdegjeldsbrev.

Departementet foreslår å innføre et krav om særskilt tillatelse for å drive virksomhet som kredittforetak. Det foreslås å presisere i loven at kredittforetak er en kredittinstitusjon som ikke er bank.

## 5.5 Virksomhetsbegrensning

---

### 5.5.1 Banklovkommissjonens forslag

Banklovkommissjonen foreslår å lovregulere vedtektsfastsatte virksomhetsbegrensninger i lovutkastet § 12-2. Kommisjonen viser til at den vanlige løsningsen i de land som har obligasjoner med lovbestemt fortrinnsrett er at disse obligasjonene utstedes av institusjoner som er underlagt særskilte begrensninger (NOU 2001: 23 kapittel 8.6 side 77).

Etter forslaget skal et kredittforetak kunne oppta obligasjonslån med porteføljepant når foretakets vedtektsfastsatte formål er:

- a) å yte eller erverve lån med pant i fast eiendom (hypoteklån), lån med pant i skip, borerigger eller luftfartøyer (fartøyshypoteklån) eller lån til kommune eller garantert av stat eller kommune (offentlige lån), og
- b) finansiere utlånsvirksomheten hovedsakelig ved utstedelse av obligasjoner sikret ved pant i utlånsporteføljen eller bestemte deler av denne.

Kredittforetaket skal etter forslaget gi melding til Kredittilsynet senest 30 dager før det tar opp obligasjonslån med porteføljepant.

Etter forslaget skal andre kredittforetak (det vil si foretak som ikke har vedtektsbestemmelser som nevnt) kunne oppta obligasjonslån med porteføljepant når generalforsamlingen har besluttet å endre vedtektene og Kredittilsynet gir samtykke til låneopptaket. Kredittilsynet skal kunne sette vilkår som har til formål å holde slik utlånsvirksomhet atskilt fra foretakets øvrige virksomhet. Når hensynet til foretakets soliditet eller kreditorer tilsier det, skal Kredittilsynet kunne gi pålegg om at obligasjonslån med porteføljepant ikke skal opptas.

### 5.5.2 Høringsinstansenes merknader

*FNH* mener at bestemmelsen om at kredittforetak *hovedsakelig* må finansiere utlånsvirksomheten ved utstedelse av obligasjoner med særskilt sikkerhet, er unødig restriktiv, og uttaler at:

«Det bør være mulig for et eksisterende kredittforetak å bruke tilpassede deler av porteføljen, ut fra kvalitet og diversifisering av risiko, som grunnlag for å yte obligasjonslån med porteføljepant. Dersom det blir krav om å etablere separate foretak kan dette bli unødig kostbart, og vanskeliggjøre en hensiktsmessig balansestyring. Regelverket bør heller ikke utformes slik at det utelukker at nye kredittforetak kan funde seg på andre hensiktsmessige måter. Regelverket bør være så fleksibelt som mulig med hensyn til matching av løpetid, terminer og renteregulering. Balansen bør kunne styres etter moderne og anerkjente metoder ved bruk av ulike fundingsinstrumenter og finansielle instrumenter for å sikre overholdelsen av offentlig og internt fastsatte rammer for rente- og likviditetsrisiko.»

*FNH* og *Norsk Tillitsmann* er skeptisk til forslaget om meldeplikt til Kredittilsynet 30 dager forut for opptak av obligasjonslån med porteføljepant. *FNH* peker på at:

«Slike lange tidsfrister vil forhindre utnyttelse av raskt skiftende markedsmuligheter og reduserer mulighetene til å oppnå en finansiering til lavest mulige kostnader.»

*Norsk Tillitsmann* stiller seg undrende til at Kredittilsynet skal ta stilling til *hvert enkelt låneopptak* og påpeker at 30 dager under enhver omstendighet vil legge uholdbare begrensninger på kredittforetakenes handlefrihet.

### 5.5.3 Departementets vurdering

For obligasjonseierne vil det være viktig å kunne vurdere en investering i pantsikrede obligasjoner på grunnlag av informasjon om utlånporteføljen. Privilegiene til obligasjonseierne taler etter departements syn for at det bør være begrenset mulighet for kredittforetaket til å ha andre større kreditorer. Begge disse forholdene tilsier etter departementets vurdering at bare kredittforetak som er undergitt særskilte virksomhetsbegrensninger når det gjelder utlånsvirksomheten og finansieringen av denne, bør kunne utstede pantsikrede obligasjoner.

Departementet anser at en løsning med virksomhetsbegrensning gjennom å stille krav til det vedtektsfastsatte formålet for virksomheten, synes å være hensiktsmessig.

Kommisjonen har foreslått at det vedtektsfastsatte formål må være å yte eller erverve hypoteklån, fartøyshypoteklån eller offentlige lån. Departementet er enig i dette forslaget som innebærer at vedtektene må begrense utlånsvirksomheten til å yte lån som kan inngå i porteføljepantet (se om dette i kapittel 5.6).

Både hensynet til å begrense kredittforetakets mulighet til å ha andre større kreditorer og til å avgrense virksomheten av hensyn til obligasjonseierne, taler etter departements syn for forslaget om at det vedtektsfastsatte formål må være å finansiere utlånsvirksomheten hovedsakelig ved utstedelse av obligasjoner sikret ved pant i utlånporteføljen eller i bestemte deler av denne.

FNH har innvendt at forslaget er unødig restriktivt og kan sette uhensiktsmessige begrensninger på muligheten for kredittforetaket til å funde seg på best mulig måte. Departementet mener at formålet med reguleringen, som er å legge til rette for attraktive obligasjoner, klart taler for en begrensning som foreslått. Det vises til at en slik entydig og lovbestemt virksomhetsbegrensning vil bidra til en enklere risikovurdering av kredittforetaket noe som igjen vil kunne øke mulighetene for en bedre rating enn andre obligasjoner. Departementet foreslår ut fra dette en begrensning i samsvar med Banklovkommissjonens forslag.

Departementet anser at forslagene om meldeplikt til Kredittilsynet senest 30 dager før kredittforetaket tar opp obligasjonslån med porteføljepant og om Kredittilsynets samtykke dersom det vedtektsfestede formål må endres, vil bidra til trygghet for obligasjonseierne og til å oppfylle kravet om offentlig tilsyn for at obligasjonene skal få særstatus etter EU-direktivene. Banklovkommissjonen har foreslått et krav om melding, hhv. samtykke, før hvert enkelt opptak av obligasjonslån. Flere høringsinstanser har uttalt at en slik 30 dagers meldefrist legger uholdbare begrensninger på virksomheten. Departementet er enig i at en såpass lang meldefrist forut for hver enkelt obligasjonsutstedelse kan oppfattes som en uønsket praktisk hindring i forhold til å kunne legge ut obligasjonslån på mest mulig gunstig tidspunkt for kredittforetaket. Departementet foreslår derfor at meldeplikten og samtykkekravet bare skal gjelde før kredittforetaket starter, eller endrer sin virksomhet mht. å utstede pantesikrede obligasjoner.

Departementet foreslår etter dette at et kredittforetak skal kunne oppta obligasjonslån med porteføljepant når foretakets vedtektsfaste formål er:

- a) å yte eller erverve enten bolighypoteklån, eiendomshypoteklån, fartøyshypoteklån eller offentlige lån, og
- b) finansiere utlånsvirksomheten hovedsakelig ved utstedelse av obligasjoner sikret ved pant i utlånporteføljen eller bestemte deler av denne.

Kredittforetaket skal gi melding til Kredittilsynet før det starter slik virksomhet og senest 30 dager før det første gang opptar obligasjonslån med porteføljepant.

Andre kredittforetak skal etter forslaget kunne oppta obligasjonslån med porteføljepant når generalforsamlingen har besluttet å endre vedtektene som nevnt og Kredittilsynet har gitt samtykke til det. Kredittilsynet skal kunne sette vilkår som har til formål å holde slik utlånsvirksomhet atskilt fra foretakets øvrige virksomhet.

Når hensynet til foretakets soliditet eller kreditorer tilsier det, skal Kredittilsynet kunne gi pålegg om at obligasjonslån med porteføljepant ikke skal opptas.

## **5.6 Lån og andre eiendeler som kan inngå i porteføljepantet**

---

### **5.6.1 Banklovkommissjonens forslag**

Banklovkommissjonen foreslår å angi særskilt hvilke lån og andre eiendeler som kan inngå i porteføljepantet. Banklovkommissjonen foreslår at portefølje-

pant som skal sikre obligasjonslån, bare skal kunne omfatte (lovutkastet § 12-1 tredje ledd):

- a) lån sikret ved registrert pant i fast eiendom og rettsvernet pant i bolig (hypoteklån),
- b) lån sikret ved registrert pant i skip, borerigger eller luftfartøyer (fartøys-hypoteklån),
- c) lån til kommune, samt lån garantert av kommune eller staten (offentlige lån),
- d) rente- eller valutakontrakter knyttet til utlånsporteføljen eller obligasjonslånet etter nærmere regler fastsatt av Kongen.

### 5.6.2 Høringsinstansenes merknader

*FNH* mener at kontante midler innkommet fra det øvrige porteføljepantet og andre likvide eiendeler kan inngå i porteføljepantet under henvisning til at den svenske og finske loven inneholder lignende regler. Forslaget begrunnes med at slike utfyllende sikkerheter kan bidra til å dekke et eventuelt gap som oppstår mellom de andre eiendelene i porteføljepantet og obligasjonsgjelden. *FNH* mener også at det bør vurderes om lån med pant i driftsløsøre også kan omfattes siden dette nå kan pantsettes uten tilknytning til fast eiendom.

### 5.6.3 Departementets vurdering

Departementet har vurdert om porteføljepantet, i tillegg til det som er foreslått av Banklovkommisjonen, bør kunne omfatte hele eller deler av en likviditetsreserve eller særskilt likvide eiendeler i sin alminnelighet. Det vises til at *FNH* har gitt uttrykk for at pantsettingsadgangen bør utvides på denne måten. Etter departementets syn tilsier hensynet til øvrige kreditorer at det bør være likvide midler i foretaket som ikke er båndlagt ved pant, og at pantsettingsadgangen derfor ikke bør utvides som foreslått av *FNH*. Samtidig er det visse muligheter til å få likvide midler inn under pantet uten en særskilt utvidelse. Etter panteloven § 1-6 kan eieren kreve å få utbetalt av panthaveren de beløp som panthaveren mottar ut over de som brukes til dekning av forfalte renter av pantkravet og forfalte deler av hovedstolen. Denne retten kan eieren (kredittforetaket) fraskrive seg ved avtale, jf. panteloven § 1-2 første ledd. Etter departementets syn tilfredsstiller heller ikke pant i driftsløsøre de krav som bør stilles til varig og stabil pantesikkerhet for lån som skal inngå i porteføljepantet. Departementet har etter dette kommet til at omfanget av porteføljepantet i samsvar med Banklovkommisjonens forslag bør begrenses til utlån i porteføljen og tilknyttede rente- og valutakontrakter. Tilknyttede rente- og valuta-kontrakter vil omfatte derivatkontrakter. I samsvar med Kommisjonens forslag anser departementet at slike kontrakter bare skal kunne inngå i porteføljepantet etter regler gitt av Kongen.

Departementet har videre vurdert om porteføljepantet bør begrenses til én av de fire kategoriene som nevnt ovenfor. Det kan anføres at det av hensyn til muligheten for å isolere risikoen som obligasjonseierne må vurdere, bør foreslås å presisere ytterligere at det enkelte kredittforetak bare kan yte lån innenfor én av disse gruppene. Det kan for eksempel anføres at det vil kunne være uheldig om pant i fartøy blandes sammen med et presumtivt sikrere boliglånspant innen 60 prosent av panteobjektets verdi. Det kan videre anføres at det er nødvendig at dette lovfestes slik at det ikke kan være tvil om kredittforetaket overholder begrensningene i hele lånets løpetid for å sikre en bedre rating på



obligasjonene. På den annen side vil et slikt forslag redusere fleksibiliteten betraktelig. Departementet viser til at dette spørsmålet ikke er drøftet av Kommissjonen og heller ikke ble tatt opp under den ordinære høringsrunden. Etter dette er departementet kommet til at spørsmålet ikke er tilstrekkelig utredet til at det kan lovfestes en plikt til å holde de ulike sikkerheter for obligasjonslånet atskilt. Det vises for øvrig til at bestemmelser om dette kan knesettes i kontrakt, vedtekter eller lignende.

Departementet ser at det kan være behov for særregler for fartøyshypoteklån spesielt. Hensynet til mulighetene for å oppnå en god rating og dermed lavere kapitalkostnader kan tilsi at det ikke bør være anledning til å blande inn lån sikret med pant i fartøy med videre med lån sikret i f.eks. bolig. Denne gruppen panteobjekter skiller seg ut som mindre sikre panteobjekter i forhold til fast eiendom etc. Departementet går etter dette inn for at Kongen kan fastsette nærmere regler om dette i forskrift. Det kan i forskriften fastsettes nærmere vilkår. For eksempel kan det fastsettes at denne type sikkerhet ikke skal kunne inngå i en utlånsportefølje sikret i fast eiendom.

Departementet er videre kommet til at gruppen hypoteklån bør deles inn i én gruppe for lån med pant i bolig (bolighypoteklån) og én gruppe for lån med pant i annen fast eiendom (eiendomshypoteklån). Forslaget vil legge bedre til rette for at kredittforetaket selv kan velge å sikre obligasjonene med pant i kun boligeiendom.

Departementet foreslår etter dette at porteføljepant som skal sikre obligasjonslån, bare skal kunne omfatte:

- a) lån sikret ved pant i bolig (bolighypoteklån),
- b) lån sikret ved pant i annen fast eiendom (eiendomshypoteklån),
- c) lån til kommune, samt lån garantert av kommune eller staten (offentlige lån),
- d) lån sikret ved pant i skip, borerigger eller luftfartøyer (fartøyshypoteklån),
- e) rente- eller valutakontrakter knyttet til utlånsporteføljen eller obligasjonslånet etter nærmere regler fastsatt av Kongen.

## **5.7 Bruk av obligasjonslånet**

---

### **5.7.1 Banklovkommisjonens forslag**

Banklovkommisjonen foreslår at det skal være balanse mellom obligasjonslånet og de utlån som inngår i porteføljepantet. Etter forslaget skal midler som mottas ved utstedelse av obligasjonslånet, benyttes til å yte eller erverve utlån som skal inngå i porteføljepantet, eller til innfrielse av tidligere ytede obligasjonslån.

Kommisjonen foreslår videre nærmere regulering av balanseprinsippet. Foretaket skal etter forslaget påse at det ikke blir avvik av betydning mellom fremtidige betalinger og innfrielsesvilkår. Det samme skal gjelde innfrielsesvilkårene for obligasjonene og utlånene. Dette skal likevel ikke være til hinder for at foretaket tar opp obligasjonslån med kortere løpetid enn utlånene dersom dette gjøres i samsvar med et fastsatt refinansieringsprogram som er forsvarlig sett i forhold til foretakets rente- og likviditetsrisiko som følge av avviket.

Etter forslaget skal Kredittilsynet fastsette nærmere regler om gjennomføring og avgrensning av disse reglene.

### 5.7.2 Høringsinstansenes merknader

Ingen høringsinstanser har hatt merknader til Banklovkommisjonens forslag om bruk av obligasjonslånet.

### 5.7.3 Departementets vurdering

Balanseprinsippet inngår i reguleringen av obligasjoner med særskilt sikkerhet i de land som har en slik ordning. Ingen høringsinstanser har hatt merknader. Departementet foreslår etter dette å lovfeste balanseprinsippet i samsvar med Banklovkommisjonens forslag.

## 5.8 Krav til porteføljepantet og obligasjonslånnavtalen mv.

---

### 5.8.1 Banklovkommisjonens forslag

Banklovkommisjonen foreslår et krav om at obligasjonslånet skal ha pant på første prioritet i porteføljepantet. Verdien av porteføljepantet skal etter forslaget til enhver tid minst tilsvare restverdien av obligasjonslånet. Ingen eiendel kan medregnes i verdien av porteføljepantet med mer enn 5 prosent av samlet pantesikkerhet. Banklovkommisjonen foreslår videre regler om krav til sikkerheten for utlån i porteføljepantet (belåningsgrad), rettsvern for porteføljepantet, endring av porteføljepantet og sekundærpant og utlegg mv. i utlån som inngår i porteføljepantet. Hensikten med forslagene er særlig å sikre obligasjonseiernes interesser for å bidra til å gjøre pantesikrede obligasjoner til attraktive investeringsobjekter.

Kommisjonen foreslår at hypoteklån til bolig- og næringseiendommer ikke kan overstige 60 prosent av eiendommens verdi og at fartøyshypoteklån ikke kan overstige 50 prosent av fartøyets verdi. Lån til kommune eller lån garantert av kommune medregnes etter forslaget i porteføljepantet med 80 prosent av lånebeløpet. Lån garantert av staten medregnes med hele lånebeløpet. Kredittilsynet skal kunne fastsette regler om beregning av verdien av ulike typer av fast eiendom og fartøyer, samt om medregning av lånebeløp ut over fastsatt grense i tilfelle hvor det foreligger tilleggssikkerhet. Det vises til Banklovkommisjonens lovutkast § 12-4 annet og tredje ledd.

Foretaket skal ha adgang til å endre sammensetningen av porteføljepantet ved å skifte ut ett eller flere utlån med andre utlån av tilsvarende verdi som sikkerhet for obligasjonslånet. Foretaket skal også ha adgang til å inngå avtale med en låntaker om førtidig tilbakebetaling, samt om endringer i lånevilkårene som er av uvesentlig betydning for porteføljens verdi. Det vises til lovutkastet § 12-7.

Foretaket skal ikke kunne stifte pant med etterfølgende prioritet i porteføljepant eller i utlån som omfattes av dette. Porteføljepant og utlån som inngår i porteføljepant skal ikke kunne gjøres til gjenstand for utlegg, arrest eller annen tvangsforretning til fordel for enkelte av foretakets kreditorer. Det vises til lovutkastet § 12-8.

Banklovkommisjonen foreslår at ihendehaverobligasjonene på en egnet måte skal angi at de er sikret og om sikkerheten er knyttet til hypoteklån, fartøyshypoteklån eller offentlige lån. Det vises til lovutkastet § 12-1 fjerde ledd.

### 5.8.2 Høringsinstansenes merknader

*FNH* går i mot bestemmelsen om at ingen eiendel kan medregnes i verdien av porteføljepantet med mer enn 5 prosent av samlet sikkerhet, og uttaler at:

«Vi kan ikke se at UCITS-direktivet inneholder noe slikt krav. Vi kan ikke se at det er behov for å stille opp ytterligere begrensninger i enkeltengasjementer på dette området enn det som følger av de alminnelige regler iht kapittel 11 om Plasseringsgrenser, der hovedregelen etter § 11-1 (2) er på 25 prosent av foretakets ansvarlige kapital. I denne vurderingen legges det også vekt på at det dreier seg om utlån som er godt sikret med underliggende pant, eller på annen måte anses som særlig sikre.

[...]

Det synes for øvrig ikke helt klart hva som ligger i «ingen eiendel» i første ledd. Det kan i denne sammenhengen være et enkelt lån, alle lån på samme kunde eller kundegruppe eller alle lån sikret med pant i ett panteobjekt.»

*FNH* mener at bestemmelsen om at hypoteklån til bolig ikke må overstige 60 prosent av eiendommens verdi er for streng, og uttaler at:

«Det vises i den forbindelse til at man i kapitaldekningsssammenheng opererer med en risikovekt på 50 prosent for boliglån inntil 80 prosent av verdien. Det vises til at alle våre naboland Danmark, Sverige og Finland tillater høyere finansieringsgrader for de særskilt sikre obligasjoner som skal finansiere boliglån. Under alle omstendigheter bør det være adgang for kredittforetak å yte 2. prioritets pantelån til bolig- og næringsseidommer. Det vil være svært upraktisk og uøkonomisk å måtte opprette egne foretak med formål å yte 2. prioritets pantelån. Dersom man stiller krav om særskilte kredittforetak for å kunne bruke særskilt sikre obligasjoner, kan dette bli konsekvensen.»

*FNH* går i mot forslaget til bestemmelse om at lån til kommune eller lån garantert av kommune medregnes i porteføljepantet med 80 prosent av lånebeløpet, og uttaler at:

«Denne bestemmelsen forutsetter, tatt på ordet, at 20 prosent av denne type lån må fundes av kredittforetaket på en annen måte enn gjennom utstedelse av særskilt sikre obligasjoner. En alternativ måte å forstå bestemmelsen på er at av et gitt lån til en kommune er det bare 80 prosent av dette som kan ytes av kredittforetaket og finansiert gjennom særskilt sikre obligasjoner, mens resten av lånet må ytes av en annen kredittinstitusjon. Tatt i betraktning av at alle deler av et kommunalt lån vil ha samme sikkerhet, synes bestemmelsen ubegrunnet. Det finnes ikke tilsvarende i andre land som finansierer offentlige lån på denne måten.»

Når det gjelder adgangen til å skifte ut utlån med utlån «av tilsvarende verdi» spør *Norsk Tillitsmann* om hva «tilsvarende verdi» knytter seg til. *FNH* mener at foretaket bør ha rett til å inngå endringsavtaler med låntaker så lenge endringsavtalen tilfredsstillende stiller kravene for å kunne inngå i porteføljepantet.

FNH mener det er fare for at kredittforetaket kan oppfattes som unødig stivbent av låntakere dersom det foreslåtte kravet om «uvesentlig betydning for porteføljens verdi» blir strengt praktisert.

Det har ikke kommet innvendinger av betydning fra høringsinstansene til Kommisjonen forslag til begrensninger i muligheten til å stifte pant og i adgangen til å foreta utlegg, arrest og tvangsforretning. FNH uttaler imidlertid at:

«Vi kan ikke se at investorers sikkerhet ved en eventuell konkurs i kredittforetaket blir svekket som følge av at det finnes andre obligasjonsiere med etterfølgende prioritet.»

### 5.8.3 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til Banklovkomisjonens forslag om at hypoteklån til fast eiendom ikke skal overstige 60 prosent av eiendommens verdi, og at fartøyshypoteklån ikke skal overstige 50 prosent av fartøyets verdi. Dette anses viktig for å sikre panthavernes dekningsmuligheter ved eventuelle verdifall. Departementet legger til grunn at reglene om belåningsgrader må være oppfylt på det tidspunkt lånet går inn i porteføljepantet. Senere verdifall på eiendommen eller fartøyet som gjør at lånet ikke lenger ligger innenfor belåningsgraden, vil ikke utgjøre brudd på disse reglene.

Departementet har vurdert om grensen for bolighypoteklån bør settes til 80 prosent av boligens verdi. En belåningsgrad på høyst 60 prosent kan bidra til å oppfylle formålet om å gjøre obligasjonene særskilt sikre. På den annen side er en grense på eller nær 80 prosent vanlig i andre land som har åpnet for obligasjoner med særskilt sikkerhet. En slik høyere grense i andre land er imidlertid gjerne kombinert med strenge regler for beregning av verdien på boligen. Departementet legger vekt på at obligasjonene skal være særskilt sikre. Regelverket bør følgelig ta høyde for et fall i prisene på fast eiendom på minst 20 prosent uten at lånet overstiger verdien av pantesikkerheten. Departementet slutter seg etter dette til Kommisjonens forslag om en belåningsgrad på maksimalt 60 prosent.

Departementet har tatt hensyn til innvendingene fra FNH når det gjelder forslaget om at lån til kommune eller lån garantert av kommune medregnes i porteføljepantet med 80 prosent av lånebeløpet. Lån til kommuneforetak regnes her ikke som lån til kommuner med mindre lånet er garantert av en kommune. Forslaget synes å forutsette at 20 prosent av lånet finansieres på annen måte enn ved utstedelse av pantesikrede obligasjoner. Dette harmonerer dårlig med forslaget om at virksomheten hovedsakelig skal finansieres på denne måten. Departementet foreslår ikke særskilte krav til sikkerhet for «offentlige lån», og derfor heller ikke øvrige krav til finansiering for lån til kommuner.

FNH har anført at kredittforetak bør kunne yte lån med pant på annen prioritet i bolig- og næringseiendommer. Forslaget her er ikke til hinder for dette så lenge lånet holdes innenfor den foreskrevne belåningsgraden (60 prosent av eiendommens eller 50 prosent av fartøyets verdi). Departementet vil her presisere at når det gjelder kredittforetakets panterett så er det intet til hinder for andre panthavere med bedre eller dårligere prioritet så lenge kredittforetakets panterett er innenfor den maksimale lånegrensen i forhold til verdien på panteobjektet som angitt i lovforslaget § 2-28 annet ledd. Det er kun obligasjonseierens panterett i porteføljen (kredittforetakets fordringsmasse) som

skal være eksklusiv. Ingen andre skal kunne stifte pant i utlånsporteføljen, verken foranstående eller etterfølgende. Begrunnelsen er at det ikke skal være noen andre enn obligasjonseierne som kan kreve realisasjon av den pantsatte utlånsporteføljen. Dette fremgår av lovforslaget §§ 2-28 første ledd første punktum og 2-32 første ledd.

Etter EU-reglene som gir særstatus til obligasjoner med særskilt sikkerhet skal obligasjonslånet investeres i aktiva som i obligasjonenes fulle løpetid gir tilstrekkelig dekning for de forpliktelser som følger av dem. Departementet mener dette taler for å innføre en særskilt regel, slik Banklovkommissjonen foreslår, om at verdien av porteføljepantet til enhver tid minst skal tilsvare restverdien av obligasjonslånet. Departementet har også tatt opp forslaget om at ingen eiendel kan medregnes i porteføljepantet med mer enn 5 prosent av samlet pantesikkerhet. Delvis på bakgrunn av FNHs merknad, foreslås det å presisere dette til utlån til samme låntaker og utlån som har sikkerhet i samme panteobjekt. Det foreslås også at det skal tas hensyn til rente- og valutakontrakter knyttet til utlånsporteføljen eller obligasjonslånet. Betydningen av det siste skal særlig være å presisere at effekten av sikring skal tas i betraktning ved beregning av verdien av porteføljepantet og restverdien av obligasjonslånet.

Banklovkommissjonen har ikke foreslått regler om særskilte rettsvirkninger av at de foreslåtte grensene ikke blir overholdt. Dette kan typisk skje ved verdifall på porteføljepantet. Departementet legger til grunn at kredittilsynsloven § 4 første ledd nr. 7 om at Kredittilsynet kan pålegge de institusjoner som det har tilsyn med å rette på forholdet dersom en institusjons organer ikke har overholdt sine plikter i henhold til bestemmelser gitt i eller i medhold av lov, får anvendelse i slike tilfeller. Etter forholdene kan også kredittilsynsloven § 4 første ledd nr. 8 om at Kredittilsynet kan gi pålegg om å rette på misforhold i plasseringen av institusjonens midler få anvendelse. Pålegg fra Kredittilsynet som ikke blir etterfulgt, kan etter kredittilsynsloven § 10 annet ledd følges opp med tvangsmulkt.

Departementet er enig i forslaget om at Kredittilsynet skal kunne fastsette regler om beregning av verdien av ulike typer av fast eiendom og fartøyer. Ingen høringsinstanser har hatt merknader. Departementet anser dessuten at det kan vise seg å bli behov for nærmere regulering av bl.a. verdien av porteføljepantet og de enkelte utlån som inngår i porteføljepantet, restverdien av obligasjonslånet og samlet vurdering av nærstående låntakere i forhold til 5 prosent grensen. Departementet foreslår derfor en videre forskriftshjemmel enn foreslått av Banklovkommissjonen.

Departementet foreslår etter dette at obligasjonslånet skal ha porteføljepant med første prioritet. Verdien av porteføljepantet skal til enhver tid minst tilsvare restverdien av obligasjonslånet. Utlån som har sikkerhet i samme panteobjekt kan ikke medregnes i verdien av porteføljepantet med mer enn 5 prosent av samlet pantesikkerhet. Andre eiendeler enn utlån kan ikke regnes med i verdien av porteføljepantet.

For de utlån som skal inngå i porteføljepantet, skal det etter dette gjelde følgende krav til sikkerhet (belåningsgrader):

- a) bolighypoteklån skal ikke overstige 60 prosent av eiendommens verdi,
- b) eiendomshypoteklån skal ikke overstige 60 prosent av eiendommens

verdi,

- c) fartøyshypoteklån skal ikke overstige 50 prosent av fartøyets verdi,

Kredittilsynet skal kunne fastsette nærmere regler, herunder om beregning av verdien av ulike typer av fast eiendom og fartøyer. Kredittilsynet skal også kunne fastsette regler om medregning av utlån ut over grensen på 5 prosent av samlet pantesikkerhet i tilfeller der det foreligger tilleggssikkerhet.

Det vises til lovforslaget § 2-28 tredje ledd.

Departementet foreslår regler om endringer av porteføljepantet og om at det ikke kan stiftes sekundærpant i eller tas utlegg eller arrest mv. i porteføljepantet i samsvar med Banklovkommisjonens forslag. Det vises til lovforslaget §§ 2-31 og 2-32. Ved endring av sammensetningen av porteføljepantet legger departementet til grunn at den nye sikkerheten må ha tilsvarende verdi som den gamle representerte på tidspunktet for skifte av sikkerhet. Departementet er enig med Norsk Tillitsmann i at det sentrale er at sikkerheten ikke skal forringes og at det således er pantet som må være av tilsvarende verdi. For å klargjøre dette foreslås derfor en endring i ordlyden slik at det klart fremgår at det kreves «pant av tilsvarende verdi».

## 5.9 Likviditetsreserve

---

### 5.9.1 Banklovkommisjonens forslag

Banklovkommisjonen foreslår et særskilt krav om at kredittforetaket for hvert obligasjonslån med porteføljepant skal opprette en likviditetsreserve tilpasset risikoen for forsinket betaling av renter og avdrag på de utlån pantet omfatter. Minstekrav til likviditetsreserven skal fastsettes i vedtektene. Likviditetsreserven skal holdes atskilt fra de øvrige midler i foretaket. Det vises til Banklovkommisjonens lovutkast § 12-6. Bestemmelsen skal utfylle generelle krav til likviditetsstyring etter Banklovkommisjonens lovutkast § 10-10. Det er ikke fastsatt slike generelle regler etter gjeldende rett.

### 5.9.2 Høringsinstansenes merknader

*Norsk Tillitsmann* stiller spørsmål ved hvordan bestemmelsen skal praktiseres.

*FNH* uttaler at det ikke synes å være gode grunner for å etablere et ytterligere krav om en likviditetsreserve, og uttaler:

«Det bør være tilstrekkelig at det er en felles likviditetsbuffer for alle foretakets obligasjonslån med porteføljepant. Å reservere bestemte beløp for ulike serier av obligasjoner fører bare til unødig høyere kostnader.

Forslaget synes å forutsette at det ikke finnes andre inntekter i det utstedende foretaket som sikrer tilstrekkelig likviditet i obligasjonslånets løpetid. Dersom man lar et ordinært kredittforetak legge ut denne type obligasjoner, synes det i alle fall ikke være behov for en særskilt og øremerket likviditetsreserve. Investor kan da primært forholde seg til det utstedende foretak og sekundært til de underliggende låneforhold og porteføljepantet.

*FNH* er ellers i tvil om det er behov for en egen bestemmelse om særskilt likviditetsreserve ut over det som følger av de generelle kravene til likviditetsstyring i § 10-10. Disse generelle kravene må også

omfatte det forholdet at man har tilstrekkelige likvider «tilpasset risikoen for forsinket betaling av renter og avdrag på de utlån pantet omfatter.» Vi kan heller ikke se at det er behov for eller hensiktsmessig å fastsette likviditetskravet i vedtekts form. Likviditetsstyringen er først og fremst et forretningsmessig anliggende mellom kredittforetak og investorer som ønsker å anskaffe denne type obligasjoner.»

### 5.9.3 Departementets vurdering

Departementet anser at god likviditetsstyring i kredittforetaket er av vesentlig betydning for å sikre obligasjonseierens interesser. Balanseprinsippet (se kapittel 5.7) er i denne sammenhengen etter departementets vurdering det viktigste instrumentet i Banklovkommisjonens forslag. Likviditetsstyringen vil videre være et sentralt kontrollpunkt i tilsynet med foretaket. Departementet mener at det derfor bør stilles krav om en særskilt likviditetsreserve. Departementet har delvis tatt hensyn til FNHs innvendinger, og kommet til at det bør være krav om en likviditetsreserve for alle obligasjonslån utstedt av kredittforetaket, men at det i motsetning til Kommisjonens forslag om krav til separate reserver, skal være adgang til å opprette en felles likviditetsreserve. Størrelsen på likviditetsreserven må imidlertid beregnes ut fra likviditetsrisikoen under hvert enkelt obligasjonslån.

Departementet foreslår etter dette et særskilt krav om at kredittforetaket for hvert obligasjonslån med porteføljepant skal opprette en egen eller beregne et bidrag til en felles likviditetsreserve tilpasset risikoen for forsinket betaling av renter og avdrag på de utlån som inngår i pantet. Minstekrav til likviditetsreserven skal fastsettes i vedtektene. Likviditetsreserven skal holdes atskilt fra de øvrige midler i foretaket. Det vises til lovforslaget § 2-30.

## 5.10 Rettsvern, forvaltning av utlån i porteføljepantet og register over utlånene i porteføljepantet

---

### 5.10.1 Banklovkommisjonens forslag

Banklovkommisjonen foreslår en bestemmelse om at porteføljepantet sikres rettsvern etter gjeldende regler, se panteloven kapittel 4. Det foreslås å gjøre det klart at dersom foretaket som opptar obligasjonslånet inngår i et finanskonsern, kan rettsvern etter panteloven §§ 4-1 og 4-2 sikres ved at pantet overføres til særskilt forvaltning for obligasjonseierne i et annet foretak i samme konsern.

Etter forslaget kan foretaket inngå avtale med annet foretak i samme konsern eller med annet finansforetak om forvaltningen av de utlån som omfattes av porteføljepantet.

Foretaket og forvalter skal etter forslaget sørge for at det foreligger et til enhver tid oppdatert register over de utlån som omfattes av porteføljepantet. Foretaket skal hver måned oversende de opplysninger som er inntatt i registeret til en revisor oppnevnt av Kredittilsynet. Kredittilsynet gir nærmere regler om hvilke opplysninger som skal inntas i registeret, oppnevningen av revisor, revisors oppgaver og revisors godtgjørelse.

### 5.10.2 Høringsinstansenes merknader

*FNH* mener det bør være tilstrekkelig om kredittforetaket rapporterer kvartalsvis til revisor oppnevnt av Kredittilsynet.

Etter *Norsk Tillitsmanns* syn vil det være en mer hensiktsmessig og betryggende ordning om man stilte krav til tillitsmann i denne type lån, enn tilsyn fra Kredittilsynet basert på månedlig kontroll av en særskilt utpekt revisor.

### 5.10.3 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til Banklovkommisjonens forslag om å presisere at porteføljepantet sikres rettsvern etter gjeldende regler og at det gjøres klart at dersom foretaket som opptar obligasjonslånet inngår i et finanskonsern, kan rettsvern etter panteloven §§ 4-1 og 4-2 (se kapittel 5.1) sikres ved at pantet overføres til særskilt «forvaltning» for obligasjonseierne i et annet foretak i samme konsern. Dette foretaket vil besitte utlånsporteføljen på vegne av obligasjonseierne, ikke på vegne av foretaket. Departementet slutter seg også til forslaget om at en forvaltningsavtale må inngås med annet foretak i samme konsern eller med annen finansinstitusjon (finansforetak).

Etter EU-direktivene som gir særstatus til obligasjonene er det et krav om at foretaket ved lov skal være underlagt særskilt offentlig tilsyn med sikte på å verne obligasjonseierne. Departementet anser at kravene om å føre et register over de utlån som omfattes av porteføljepantet og særskilt kontroll av dette i offentlig regi, er viktige for å oppfylle dette kravet. Kontroll av sikkerhetene i regi av tillitsmann vil etter departementets vurdering ikke fylle dette kravet. Offentlig kontroll vil imidlertid ikke være til hinder for at tillitsmann for obligasjonseierne kan kontrollere sikkerhetene i medhold av vilkår i obligasjonslånavtalen. Departementet er enig med Banklovkommisjonen i at kontrollen foretas av en revisor oppnevnt av Kredittilsynet. Departementet anser at frekvensen for oversendelse av opplysningene i registeret til revisor hensiktsmessig kan fastsettes av Kredittilsynet. Kontrollen bør være tilstrekkelig hyppig til effektivt å kunne sette i verk tiltak dersom sikkerhetene ikke fyller kravene.

Departementet foreslår etter dette regler om rettsvern, forvaltning og registerføring som i hovedsak samsvarer med Banklovkommisjonens forslag. Det vises til lovforslaget § 2-29. Departementet foreslår at foretaket til de tider som Kredittilsynet bestemmer skal oversende de opplysninger som er inntatt i registeret til en revisor oppnevnt av Kredittilsynet. Kredittilsynet gir etter forslaget nærmere regler om hvilke opplysninger som skal inntas i registeret, oppnevningen av revisor, revisors oppgaver og revisors godtgjørelse.

## 5.11 Obligasjonseiernes stilling ved konkurs eller offentlig administrasjon i kredittforetaket

---

### 5.11.1 Kommisjonens forslag

Banklovkommisjonen uttaler under henvisning til EU-direktivene som gir særstatus til obligasjoner med særskilt sikkerhet (NOU 2001: 23 kapittel 8.6 side 78):



«Obligasjonseierne må gis fortrinnsrett foran andre kreditorer ved konkurs hos obligasjonsutstederen. Dette kan enten gjøres ved å gi obligasjonseierne pant i kredittforetakets utlån, eller ved å gi dem fortrinnsrett etter dekningslovens bestemmelser, ved endring av prioritetsreglene i dekningsloven kapittel 9. Kommisjonen foreslår at man velger en modell der obligasjonseierne får pant i kredittforetakenes utlån (porteføljepant). Pantesikkerhet må forventes først og fremst å bestå av pantobligasjoner utstedt av foretakets låntakere, herunder kommuner, fylkeskommuner og andre finansinstitusjoner. Erververen av en obligasjon utstedt av kredittforetaket foretar ikke noen direkte investering i de pantesikkerheter m.v. som inngår i pantesikkerheten. Den samlede pantesikkerhet (fellespant) gjelder til fordel for hele obligasjonslånet og samtlige obligasjonseiere.»

Kommisjonen foreslår at dersom et foretak som har opptatt et obligasjonslån med porteføljepant blir tatt under konkursbehandling eller satt under offentlig administrasjon, skal obligasjonseierne ha fortrinnsrett til dekning av krav som utspringer av obligasjonen i de midler porteføljen utbringer. Midlene fordeles forholdsmessig mellom obligasjonseierne. Utbringer porteføljepantet mer enn det som trengs for å dekke obligasjonseiernes krav, skal det overskytende tilføres bomassen.

### 5.11.2 Høringsinstansenes merknader

Det er få innvendinger til forslaget. *FNH*-mener imidlertid at det kan synes overflødig at obligasjonseierne gis slik fortrinnsrett ved konkurs eller offentlig administrasjon som foreslått. I nytt brev fra *FNH* datert 5. februar 2002 tas det til orde for strengere regler enn det Kommisjonen har foreslått for å sikre obligasjonseiernes krav på rettidig betaling. *FNH* foreslår flere bestemmelser som favoriserer obligasjonseierne i forhold til andre kreditorer.

### 5.11.3 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til Banklovkommisjonens forslag til regulering av konkurs eller offentlig administrasjon hos utsteder.

Departementet har forelagt *FNH*'s tilleggsuttalelse i høringsrunden (se kapittel 5.11.2 ovenfor) for Justisdepartementet og Kredittilsynet. Departementet er kommet til, bl.a. på bakgrunn av synspunktene til Justisdepartementet og Kredittilsynet, at *FNH*'s siste forslag må opplyses og utredes nærmere før det eventuelt kan sendes på høring og departementet deretter kan ta stilling til de spørsmål som reises, og som bl.a. krever unntak fra den alminnelige konkurs- og dekningslovgivningen. Samtidig er departementet opptatt av at det nå ikke skal ta for lang tid å få dette vurdert. Departementet foreslår derfor en forskriftshjemmel, som på bakgrunn av *FNH*'s tilleggsuttalelse antas å kunne brukes til å fastsette regler som kan oppfylle formålene om sikkerhet for rettidig betaling i samsvar med obligasjonslånavtalen også etter at kredittforetaket går konkurs eller blir satt under offentlig administrasjon. Etter departementets vurdering vil det ved den nærmere vurderingen være viktig å klarlegge nærmere hva som vil være obligasjonseiernes stilling etter gjeldende regler. Det bør bare fastsettes særskilt begrunnede avvik. Det vil også være et viktig hensyn å ta utgangspunkt i den sikkerhet for obligasjonseiernes stilling det er mulig å etablere uten særregler.

Departementet foreslår etter dette, i samsvar med Banklokkommisjonens forslag, at dersom et foretak som har tatt opp et obligasjonslån med porteføljepant blir satt under konkursbehandling eller satt under offentlig administrasjon, skal obligasjonseierne ha fortrinnsrett til dekning av krav som utspringer av obligasjonene i de midler porteføljen utbringer. Midlene fordeles forholdsmessig mellom obligasjonseierne. Utbringer porteføljepantet mer enn det som trengs for å dekke obligasjonseierens krav, skal det overskytende tilføres bomassen.

Departementet foreslår videre at Kongen ved forskrift skal kunne fastsette regler om rettidig betaling til obligasjonseierne av de midler porteføljen utbringer etter at foretaket er tatt under konkursbehandling eller satt under offentlig administrasjon. Kongen kan ved forskrift videre fastsette regler som begrenser konkursboets eller administrasjonsstyrets mulighet til å disponere over utlån og andre eiendeler som inngår i porteføljepantet når dette kan gjøres uten å svekke øvrige kreditorers dekningsmulighet. Forskriftene kan fravike regler i lovgivningen om konkurs, offentlig administrasjon av finansinstitusjoner og tvangsfullbyrdelse. Det legges ikke opp til at Kongens myndighet etter forslaget skal delegeres til departementet.

## **5.12 Særstatus for obligasjoner med særskilt sikkerhet**

---

### **5.12.1 Gjeldende rett og EØS-rett**

Etter lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond § 4-8 kan et verdipapirfonds plasseringer i finansielle instrumenter utstedt av samme selskap, med de begrensninger som følger av § 4-9, utgjøre inntil (1) 5 prosent av fondets eiendeler, (2) 10 prosent av fondets eiendeler dersom den samlede verdi av plasseringer som nevnt i dette punktum ikke overstiger 40 prosent av fondets eiendeler, eller (3) 35 prosent av fondets eiendeler dersom verdipapirene er utstedt eller garantert av en stat som er part i EØS-avtalen, dennes lokale offentlige myndigheter eller av internasjonale statlige organisasjoner der én eller flere av statene som er part i EØS-avtalen deltar. Etter verdipapirfondloven § 4-9 kan verdipapirfondets plasseringer ikke overstige 10 prosent av obligasjonene fra én og samme utsteder med mindre obligasjonene er utstedt eller garantert av stat som er part i EØS-avtalen, dennes lokale offentlige myndigheter eller av internasjonale statlige organisasjoner der én eller flere av statene som er part i EØS-avtalen deltar.

Etter forskrift 23. april 1997 nr. 377 om forsikringsselskapers kapitalforvaltning § 8 kan et skadeforsikringsselskap ikke eie obligasjoner utstedt av en enkelt utsteder som utgjør mer enn 4 prosent av selskapets forsikringsmessige avsetninger. For livsforsikringsselskaper er grensen 3 prosent. Etter EUDirektivet er det adgang til å sette grensen så høyt som 10 prosent.

Etter forskrift 23. april 1997 nr. 376 om tilsyn og kontroll med kredittinstitusjoners og verdipapirforetaks store engasjementer § 5 kan en institusjon ikke ha høyere samlet engasjement med en enkelt kunde enn det som til enhver tid er forsvarlig. Samlet engasjement må ikke overstige et beløp tilsvarende 25 prosent av institusjonens ansvarlige kapital. Etter forskriften § 6 nr. 3 bokstav b) skal engasjementer med andre kredittinstitusjoner som ikke inngår i disse institusjoners ansvarlige kapital gis en risikovekt på 20 prosent.

Etter forskrift 22. oktober 1990 nr. 875 om minstekrav til kapitaldekning i finansinstitusjoner og verdipapirforetak § 5 bokstav c regnes fordringer på og fordringer garantert av innenlandske finansinstitusjoner og utenlandske kredittinstitusjoner innen OECD-området med unntak av stater som har reforhandlet sin utenlandske statsgjeld de siste 5 år, som ikke er en del av disse institusjonenes ansvarlige kapital, med i beregningsgrunnlaget for kapitaldekning med en risikovekt på 20 prosent.

Det EØS-relevante EU-direktivet som regulerer plasseringsgrenser for verdipapirfond og forsikringsselskaper og grenser for store engasjementer åpner for at medlemsstatene kan gi obligasjoner med særskilt sikkerhet en særstatus i forhold til de plasseringsgrenser mv. som følger av disse reglene. Det er også en begrenset adgang til å gi obligasjonene særstatus i forhold til kapitaldekningsreglene for kredittinstitusjoner. EØS-reglene er nærmere omtalt i kapittel 5.2.

### 5.12.2 Banklovkommisjonens forslag

Det har i kommisjonen kommet til uttrykk uenighet om det allerede nå er nødvendig å foreslå endringer i disse reglene. Et flertall mener at først når obligasjonene er etablert i verdipapirmarkedet, kan det vurderes om det er behov for endring av de ovenfor nevnte lover og forskrifter. Et mindretall mener at en må foreta endringer i disse reglene nå, for at den reelle interessen for ordningen skal kunne manifestere seg i markedet. Mindretallet uttaler (NOU 2001: 23 side 78):

«En kan ikke forvente at finansinstitusjonene skal ta kostnadene og arbeidet med å legge opp til en ordning med pantesikrede obligasjoner uten å være sikre på hvorledes det endelige regelverk vil se ut. En fordelaktig behandling av slike obligasjoner i relasjon til kapitaldekningsregler og regler om maksimale engasjement vil også være et viktig signal til markedet om kvaliteten på disse verdipapirer, og således av stor betydning for om ordningen vil kunne bli en suksess.

Disse medlemmer mener derfor at konkrete forslag til endring i reglene for investeringer i slike obligasjoner bør fremmes i tilknytning til den planlagte utredning nr. 8 fra Banklovkommisjonen.»

Banklovkommisjonen har redegjort for hvilke endringer som den mener kan være aktuelle (NOU 2001: 23 kapittel 8.6 side 78-79). Kommisjonen uttaler om verdipapirfondloven:

«Skal [reglene om særskilt sikre obligasjoner i UCITS-direktivet] innføres i verdipapirfondloven, må det foretas endringer i § 4-6 (særlig annet ledd) og/eller § 4-7 (særlig første ledd nr. 2)<sup>5)</sup> som reflekterer den prosentvise grense for pantesikrede obligasjoner, forbudet mot kumulasjon, og den absolutte grense på 35 prosent for alle typer av verdipapir fra samme utsteder. Videre må reglene gjelde pantesikrede obligasjoner utstedt av norsk kredittforetak eller av kredittinstitusjon hjemmehørende i EØS-stat. En tolking er at fondet kan ha inntil 25 prosent pantesikrede obligasjoner og dessuten henholdsvis 5 eller 10 prosent i andre typer av verdipapirer fra samme utsteder. En annen tolking er at plasseringer i andre typer av verdipapirer fra samme ut-

<sup>5)</sup> Reglene er videreført i andre paragrafer etter endringer i verdipapirfondloven ved lov 15. juni 2001 nr. 48 (se kapittel 5.12.1).

steder skal komme til fradrag i 25 prosent grensen. Uten hensyn til hvordan direktivet er å forstå kan en medlemsstat som gjør bruk av utvidelsesadgangen velge en annen prosentsats og dessuten bestemme at fradrag skal gjøres for andre verdipapirer fra samme utsteder. En bestemmelse om dette vil i tilfelle måtte tilføyes i verdipapirfondloven § 4-6 annet ledd nr. 1, som da kan lyde:

«Et verdipapirfonds plasseringer i verdipapirer utstedt av samme selskap kan, med de begrensninger som følger av p§ 4-7, utgjøre inntil: 1. 5 prosent av fondets eiendeler, men slik at ytterligere inntil 20 prosent av fondets eiendeler kan plasseres i obligasjoner sikret med pant etter bestemmelsene i finansforetaksloven kapittel 12, eller ...»

Det bør for øvrig merkes at lovens § 4-7 nr. 2 setter en grense på 10 prosent av de obligasjoner en utsteder har utstedt (regnet av pålydende) og at denne grense ikke kan fravikes.»

### 5.12.3 Høringsinstansenes merknader

*FNH, Sparebankforeningen, Norsk Tillitsmannog Kredittilsynet* mener at regler som gir obligasjoner med særskilt sikkerhet særstatus innen de rammer EU-direktivene setter, bør innføres nå. Disse legger særlig vekt på at dette vil være en viktig forutsetning for at ordningen skal bli vellykket og hensynet til gunstige konkurransevilkår for norske finansinstitusjoner.

### 5.12.4 Departementets vurdering

Departementet har merket seg at flere høringsinstanser mener regler om særstatus for obligasjoner med særskilt sikkerhet bør innføres nå. Departementet støtter vurderingen av at dette vil være viktig for å kunne utnytte fordelene med slike obligasjoner innen rammen av EØS-reglene. En må imidlertid være klar over at EØS-reglene representerer ytterpunktene om hvor langt en kan gå. Departementet mener en uansett formell sikkerhet bør være forsiktig med å eksponere seg svært høyt på enkeltengasjementer.

Departementet legger opp til å fastsette endringer i plasseringsreglene for verdipapirfond, forsikringsselskaper og reglene om grenser for kredittinstitusjoners og verdipapirforetaks store engasjementer for å utnytte muligheten i EØS-reglene til å særbehandle obligasjoner med særskilt sikkerhet. Det vil bl.a. måtte legges vekt på å unngå for sterk eksponering på enkeltengasjementer. En vil også vurdere muligheten for å fastsette en noe lavere risikovekt for obligasjoner med særskilt sikkerhet i kapitaldekningsregelverket.

I brev 21. desember 2001 ba Finansdepartementet om Kredittilsynets vurdering av behovet for endringer i gjeldende kapitaldekningsregelverk og plasseringsgrenser i forbindelse med ikrafttredelsen av nye regler for obligasjoner med særskilt sikkerhet. I brev 11. april 2002 uttaler Kredittilsynet at det vil være fornuftig å vurdere endringer i det tilstøtende regelverk parallelt med at lovforslaget om obligasjoner med særskilt sikkerhet forberedes. På denne bakgrunn utarbeidet Kredittilsynet et høringsdokument som blir sendt på høring sommeren 2002, med sikte på at eventuelle forskriftsendringer kan skje samtidig med ikrafttredelsen av lovendringene. Departementet vil vurdere å foreslå endringer i tråd med Kredittilsynets forslag etter at forslaget har vært på høring og innen en eventuell lov om obligasjoner med særskilt sikkerhet trer i kraft. Videre vil departementet vurdere å foreslå tilsvarende endringer i verdipapirfondloven i tråd med Kredittilsynets forslag.

## 6 Økonomiske og administrative konsekvenser

### 6.1 Innledning

---

Lovforslaget inneholder bestemmelser om offentlige tilsynsordninger med overdragelser av utlånsporteføljer til spesialforetak (verdipapirisering) og etablering av særskilte kredittforetak for utstedelse av obligasjoner sikret med pant i kredittforetakets utlånsportefølje (pantesikrede obligasjoner). Dette innebærer at institusjoner med betydelige utlånsporteføljer kan overdra disse til foretak som vil kunne ha gunstigere finansieringsmuligheter. Videre vil konkurransen mellom ulike finansieringsformer kunne øke. For investorer kan forslaget bidra til økte investeringsmuligheter, og mer spesialiserte verdipapirer. I et samfunnsøkonomisk perspektiv vil forslaget (i den grad adgangen benyttes) kunne medføre økt fokus på, og mer markedsbasert prising, av risiko.

### 6.2 Økonomiske og administrative konsekvenser for myndighetene

---

Det legges opp til en meldeplikt til Kredittilsynet ved overdragelse av porteføljer som ledd i verdipapirisering. Spesialforetaket er ikke underlagt tilsyn, men det forutsettes ordinært tilsyn av overdragende finansinstitusjon. Forslaget innebærer meldeplikt i enkelte andre tilfeller også. Videre innebærer forslaget at Kredittilsynet i forskrift kan fastsette enkelte nærmere regler. Forslaget antas ikke å påføre Kredittilsynet oppgaver av vesentlig betydning for ressursbruken i etaten, men dette vil til en viss grad bero på hvilket omfang ordningen vil få.

Særskilte kredittforetak som starter med utstedelse av pantsikrede obligasjoner har etter forslaget meldeplikt til Kredittilsynet. Andre kredittforetak kan søke Kredittilsynet om samtykke til slik virksomhet. Kredittilsynet får også forskriftskompetanse etter forslaget. Det legges opp til en viss grad av offentlig kontroll for å begrense investors risiko i større grad enn det som er vanlig ved andre former for finansiering av hensyn til at denne type plasseringer skal oppnå en særstatus etter EU direktivene som åpner for utvidet plasseringsadgang. Det antas at pantsikrede obligasjoner vil få en viss utbredelse i Norge. Departementet antar på denne bakgrunn at forslaget vil innebære noe økt ressursbruk for Kredittilsynet, men i forhold til Banklovkommisjonens opprinnelige forslag innebærer departementets forslag mindre ressursbruk ved at meldeplikten er begrenset til første gang kredittforetaket starter slik virksomhet. Kommisjonen foreslår innbar en meldeplikt for hvert enkelt opp-tak av obligasjonslån.

### 6.3 Økonomiske og administrative konsekvenser for private aktører

---

Departementet har i forslaget lagt opp til en meldeplikt til Kredittilsynet som innebærer at spesialforetak eller særskilte kredittforetak må melde i fra ved henholdsvis verdipapirisering og utstedelse av særskilt sikre obligasjoner.

Departementet antar at meldeplikten trolig vil innebære noe ressursbruk for foretakene, men departementet mener likevel at meldeplikten ikke innebærer betydelige merkostnader for det aktuelle foretak. Sammenlignet med en konsesjonsplikt vil en meldeplikt trolig fremstå som mindre ressurskrevende for foretakene.

For låntakerne vil forslagene kunne innebære at lånet blir overdratt til et datterselskap av den opprinnelige lånegiver eller til et uavhengig spesialforetak. Dette vil igjen kunne innebære at de låntakerne dette gjelder vil måtte forholde seg til en ny kreditor. Forslagene gir imidlertid rom for at opprinnelig lånegiver kan forvalte lånene overfor lånetaker på vegne av erverver.

## 7 Merknader til de enkelte bestemmelser

### I

#### **Lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner**

##### *Til § 1-5 nr. 1*

Det foreslås en endret definisjon av kredittforetak i samsvar med Banklovkommissjonens forslag i NOU 1998: 14 utkast til lov om finansforetak § 1-2 første ledd bokstav b. Forslaget legger, sammen med utkastet til § 3-3 første ledd nytt tredje punktum, til rette for forslagene i proposisjonen her om kredittforetak som tar opp obligasjonslån med porteføljepant. Det vises til omtalen av utkastet til endring av § 3-3 første ledd og overgangsregelen i utkastet romertall II.

##### *Til § 2-1 annet ledd nr. 5*

EØS-komiteen innlemmet 28. februar 2001 europaparlaments- og rådsdirektiv 2000/12/EF av 20. mars 2000 om adgang til at starte og utøve virksomhet som kredittinstitusjon (det konsoliderte bankdirektivet) i EØS-avtalen. Direktivet samler flere tidligere gjeldende direktiver om kredittinstitusjoner i ett nytt bankdirektiv. Direktiv 2000/12/EF inneholder ikke materielle endringer. På bakgrunn av at lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner § 2-1 annet ledd nr. 5 inneholder henvisninger til tidligere gjeldende direktiver, foreslår Finansdepartementet en teknisk lovendring i nevnte bestemmelse for å sikre korrekt henvisning til EØS-regler som svarer til europaparlaments- og rådsdirektiv 2000/12/EF.

##### *Til § 2-25*

Bestemmelsen svarer til Banklovkommissjonens utkast § 12-1 og er omtalt i kapittel 5.4 og 5.6.

Etter *første ledd* kan kredittforetak oppta obligasjonslån sikret ved pant i en utlånsportefølje (porteføljepant) i samsvar med reglene i forslaget til nytt underkapittel IV i finansieringsvirksomhetsloven kapittel 2. Når en leser lovforslaget her er det viktig å skille mellom obligasjonslån som kredittforetaket tar opp (innlån) på den ene siden og lån som kredittforetaket yter eller erverver (utlån) på den annen side. Det er videre viktig å skille mellom den pantesikkerhet obligasjonseierne har i kredittforetakets utlånsportefølje (porteføljepantet) og den pantesikkerhet kredittforetaket har som sikkerhet for hvert enkelt utlån.

Etter *annet ledd* omtales obligasjonene som ihendehaverobligasjoner. Dette tilsvarer begrepet i lov om registrering av finansielle instrumenter (verdi-papirregisterloven) § 2-1 om registreringsplikt.

Etter *tredje ledd* er det bare visse utlån som kan inngå i et porteføljepant. Disse er lån med pant i bolig, lån med pant i annen fast eiendom, offentlige lån

(lån til kommuner eller lån garantert av stat eller kommune) eller lån med pant i skip, borerigger eller luftfartøyer. Porteføljepantet kan videre omfatte rente- eller valutakontrakter etter nærmere regler fastsatt av Kongen. I Banklovkommissjonens forslag var det tatt med kriterier om at hypoteklån og fartøyshypoteklån skulle være sikret med «registrert» eller «rettsvernet» pant. Departementet anser at virkningen av brudd på kravet om rettsvern kan være uklar, og at denne uklarheten først og fremst ville kunne være til skade for obligasjonseierne. Departementet foreslår derfor å ikke ta inn disse kriteriene i loven.

Adgangen etter *tredje ledd* bokstav e til å la porteføljepantet omfatte rente- eller valutakontrakter forutsetter at Kongen har gitt forskrift med nærmere regler om dette.

Etter *fjerde ledd* skal ihendehaverobligasjonene angi at obligasjonslånet er sikret. Dette kan gjøres i teksten i lånedokumentet eller ved at det innarbeides egnede betegnelser på obligasjonene.

Forskriftshjemmelen i *femte ledd* gir en mulighet til å kreve ensartet sammensetning av utlånsporteføljene. Dette kan bli aktuelt dersom det skulle vise seg et behov for på denne måten å sikre obligasjonseierne ensartet risikoeksponering. Departementet vil vurdere å fastsette at fartøyshypoteklån ikke kan inngå i portefølje med andre typer lån. Dette av hensyn til muligheten får å oppnå god kredittvurdering («rating») hos anerkjente kredittvurderingsbyråer.

#### *Til § 2-26*

Bestemmelsen svarer til Banklovkommissjonens utkast § 12-2 og er omtalt i kapittel 5.5.

#### *Til § 2-27*

Bestemmelsen svarer til Banklovkommissjonens utkast § 12-3 og er omtalt i kapittel 5.7.

I *annet ledd* reguleres balanseprinsippet. Kredittforetaket skal se til at fremtidig kontantstrøm fra foretakets utlån i det vesentlig samsvarer, i tid og størrelse, med kredittforetakets forpliktelser til å betale renter og avdrag på obligasjonslån. Foretaket skal videre sørge for tilnærmet samsvar mellom innfrielsesvilkårene for henholdsvis obligasjonslånet og utlånene i porteføljen.

#### *Til § 2-28*

Bestemmelsen svarer til Banklovkommissjonens utkast § 12-4 og er omtalt i kapittel 5.8

#### *Til § 2-29*

Bestemmelsen svarer til Banklovkommissjonens utkast § 12-5 og er omtalt i kapittel 5.10.



*Til § 2-30*

Bestemmelsen svarer til Banklovkomisjonens utkast § 12-6 og er omtalt i kapittel 5.9.

*Til § 2-31*

Bestemmelsen svarer til Banklovkomisjonens utkast § 12-7 og er omtalt i kapittel 5.8.

*Til § 2-32*

Bestemmelsen svarer til Banklovkomisjonens utkast § 12-8 og er omtalt i kapittel 5.8.

Bestemmelsen regulerer obligasjonseierens panterett i kredittforetakets utlånsportefølje, samt de enkelte utlån og sikkerhetsretter som inngår i porteføljepantet.

*Til § 2-33*

Bestemmelsen svarer til Banklovkomisjonens utkast § 12-9 og er omtalt i kapittel 5.11.

Etter *første ledd* skal fortrinnsretten mellom obligasjonseierne gjelde i samme forhold som (rest)kravene under den aktuelle obligasjonen.

Forskriftshjemmelen i  *tredje ledd* er ny i forhold til Banklovkomisjonens forslag. Bestemmelsen er foreslått på bakgrunn av innspill fra Finansnæringens Hovedorganisasjon. Bestemmelsen er særlig begrunnet i hensynet til å kunne sikre obligasjonseierne rettidig oppgjør ved betalingsvansker i kredittforetaket.

*Til nytt underkapittel V*

Verdipapirisering etter det nye underkapittelet vil omfatte finansiering av en utlånsportefølje eller annen fordringsmasse i obligasjonsmarkedet ved at en finansinstitusjon overdrar porteføljen til et spesialforetak. Spesialforetaket skal være opprettet for å erverve porteføljen og skal finansiere ervervet av porteføljen ved opptak av obligasjonslån

*Til § 2-34*

Bestemmelsen erstatter Banklovkomisjonens utkast § 10-15 og § 10-17 første ledd første punktum og er omtalt i kapittel 4.4 og 4.8.

Når det gjelder forsikringsselskaper, må forslaget ses i sammenheng med lov 10. juni 1988 nr. 39 om forsikringsvirksomhet (forsikringsvirksomhetsloven) § 3-6 første ledd, der det heter at avhendelse av vesentlige deler av forsikringsselskapets aktiva ikke kan gjennomføres uten Kongens tillatelse.

*Til § 2-35*

Paragrafen inneholder enkelte felles bestemmelser med Banklovkomisjonens utkast §§ 10-15 til 10-17 og er omtalt i kapittel 4.5.

I *første ledd* skal foretak der finansinstitusjonen har betydelig innflytelse alltid omfatte selskaper der institusjonen kontrollerer mer enn 20 prosent av stemmene. Bestemmelsen skal forstås på tilsvarende måte som i regnskapsloven § 1-4. Personkretsen etter *første ledd* videre enn etter *annet ledd* ut fra en avveining av hva som er nødvendig for å sikre spesialforetaket uavhengighet fra den overdragende finansinstitusjonen.

Med «det fastsatte beløp» i *første ledd nr. 1* bokstav b siktes det til at det er den maksimale ramme for ytet kreditt eller stilt garanti etter avtalen som skal komme til fradrag, og ikke hva som til enhver tid faktisk er trukket på eller stilt som garanti.

Dersom kravene i bestemmelsen ikke oppfylles anses porteføljen etter *fjerde ledd* fortsatt å være på overdragers bøker når ansvarlig kapital skal beregnes.

#### Til § 2-36

Paragrafen inneholder enkelte felles bestemmelser med Banklovkommisjonens utkast §§ 10-15 til 10-17 og er omtalt i kapittel 4.5, 4.6, 4.7, 4.8 og 4.10.

Den begrensede adgangen for spesialforetaket til å inngå en avtale om forvaltning som nevnt i *sjetten ledd* gjelder av hensyn til låntakerne.

#### Til § 2-37

Bestemmelsen svarer til Banklovkommisjonens utkast § 10-17 tredje ledd og er omtalt i kapittel 4.9.

Bestemmelsen avviker fra lov 25. juni 1999 nr. 46 om finansavtaler og finansoppdrag (finansavtaleloven) § 45, der det fremgår at det ikke er krav om samtykke fra låntaker ved overdragelse av et lån fra en finansinstitusjon til en annen finansinstitusjon. Det innføres i stedet en reservasjonsrett for låntaker, slik at samtykke anses gitt dersom låntaker ikke har nektet å samtykke i overdragelsen innen en frist som ikke kan settes kortere enn tre uker.

#### Til § 3-3

Endringen i *første ledd nytt tredje punktum* etablerer kredittforetak som en egen konsesjonsklasse blant finansieringsforetakene. Dette er i samsvar med Banklovkommisjonens forslag i NOU 1998: 14 utkast til lov om finansforetak § 3-2 første ledd bokstav b, jf. § 3-3 annet ledd og § 1-2 første ledd bokstav b. Forslaget legger, sammen med utkastet til endring av § 1-5 nr. 1, til rette for forslagene i proposisjonen her om kredittforetak som tar opp obligasjonslån med porteføljepant.

Etter forslaget vil det ikke gjelde andre lovkrav for å få konsesjon som kredittforetak enn de som gjelder for andre finansieringsforetak. Ved vurderingen av en konsesjonssøknad vil en imidlertid måtte ta i betraktning at foretaket skal finansiere virksomheten ved å motta tilbakebetalingspliktige midler fra allmennheten, jf. gjeldende § 1-5 nr. 3.

Konsesjonskravet vil videre presisere forholdet til EØS forpliktelser som tilsvarende regler i direktiv 2000/12/EF (det konsoliderte bankdirektiv). Direktivet fastsetter rett for såkalte «kredittinstitusjoner» til å drive virksomhet innen hele EØS-området basert på konsesjon i hjemlandet («eupeisk pass»).

Grunnlaget for denne retten er krav til medlemsstatene om reguleringen av slike institusjoner. Konesjonskravet som foreslås her vil, sammen med forslaget til § 1-5 nr. 1, gjøre det klart at bare kredittforetak og banker kan få europeisk pass etter EØS-reglene.

Det vises til omtalen av utkastet til endring av § 1-5 nr. 1 og overgangsregelen i utkastet romertall II.

II

### ***Ikrafttredelses- og overgangsbestemmelser***

Overgangsbestemmelsen skal legge til rette for at finansieringsforetak som i dag driver virksomhet som kredittforetak kan tilpasse seg det nye konesjonskravet for kredittforetak i utkastet § 3-3 første ledd på en smidig måte. Departementet er kjent med at det er én operativ kredittforening (Landkreditt) som vil bli berørt av det nye konesjonskravet.

Finansdepartementet

t i l r å r :

At Deres Majestet godkjenner og skriver under et framlagt forslag til proposisjon til Stortinget om lov om endringer i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner (verdipapirisering og obligasjoner med særskilt sikkerhet).

---

**Vi HARALD**, Norges Konge,

s t a d f e s t e r:

Stortinget blir bedt om å gjøre vedtak til lov om endringer i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner (verdipapirisering og obligasjoner med særskilt sikkerhet) i samsvar med et vedlagt forslag.

## **Forslag til lov om endringer i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirk- somhet og finansinstitusjoner (verdipapirisering og obligasjoner med særskilt sikkerhet)**

### I

I lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner gjøres følgende endringer:

§ 1-5 nr. 1 skal lyde:

Som kredittforetak regnes *kredittinstitusjon som ikke er bank*.

§ 2-1 annet ledd nr. 5 skal lyde:

foretak hvis hovedvirksomhet er omfattet av punktene 2-12 og 14 i vedlegg I til europaparlaments- og rådsdirektiv 2000/12/EF av 20. mars 2000 om adgang til å starte og utøve virksomhet som kredittinstitusjon

I kapittel 2 skal nytt underkapittel IV lyde:

#### **IV. Obligasjonslån med pantesikkerhet i utlånsportefølje**

*§ 2-25 Adgang til opptak av obligasjonslån sikret ved pant*

Kredittforetak kan oppta obligasjonslån sikret ved pant i en utlånsportefølje (porteføljepant) i samsvar med reglene i underkapitlet her. Andre finansinstitusjoner kan ikke oppta slike obligasjonslån.

Med obligasjonslån forstås lån som opptas ved utstedelse av ihendehaverobligasjoner som mengdegjeldsbrev.

Porteføljepant som skal sikre obligasjonslån, kan bare omfatte:

- a) lån sikret ved pant i bolig (bolighypoteklån),
- b) lån sikret ved pant i annen fast eiendom (eiendomshypoteklån),
- c) lån sikret ved pant i skip, borerigger eller luftfartøyer (fartøyshypoteklån),
- d) lån til kommune, samt lån garantert av kommune eller staten (offentlige lån),
- e) rente- eller valutakontrakter knyttet til utlånsporteføljen eller obligasjonslånet etter nærmere regler fastsatt av Kongen.

Ihendehaverobligasjonene skal angi at obligasjonslånet er sikret og om sikkerheten er knyttet til bolighypoteklån, eiendomshypoteklån, fartøyshypoteklån eller offentlige lån.

Kongen kan i forskrift utelukke at en eller flere av de lånetyper som er nevnt i tredje ledd inngår i samme utlånsportefølje som andre typer lån nevnt i tredje ledd, og fastsette nærmere regler om dette.

#### *§ 2-26 Opptak av obligasjonslån med porteføljepant*

Et kredittforetak kan oppta obligasjonslån med porteføljepant når foretakets vedtektsfastsatte formål er:

- a) å yte eller erverve enten bolighypoteklån, eiendomshypoteklån, fartøyshypoteklån eller offentlige lån, og
- b) å finansiere utlånsvirksomheten hovedsakelig ved utstedelse av obligasjoner sikret ved pant i utlånsporteføljen eller bestemte deler av denne.

Kredittforetaket skal gi melding til Kredittilsynet senest 30 dager før det første gang opptar obligasjonslån med porteføljepant.

Kredittilsynet kan gi samtykke til at også kredittforetak som har endret vedtektene i tråd med første ledd, men som ennå ikke har innrettet virksomheten i samsvar med endringen, kan drive virksomhet som består i å oppta obligasjonslån med porteføljepant. Slik virksomhet skal holdes atskilt fra foretakets øvrige virksomhet. Kredittilsynet kan sette vilkår for å sikre slik atskillelse.

Når hensynet til foretakets soliditet eller kreditorer tilsier det, kan Kredittilsynet gi pålegg om at obligasjonslån med porteføljepant ikke skal opptas.

#### *§ 2-27 Krav til bruken av obligasjonslånet*

Midler som mottas ved utstedelse av obligasjonslånet, skal benyttes til å yte eller erverve utlån som skal inngå i porteføljepantet, eller til innfrielse av tidligere ytede obligasjonslån.

Foretaket skal påse at det ikke blir avvik av betydning mellom fremtidige inn- og utbetalinger eller mellom innfrielsesvilkårene for henholdsvis obligasjonslånet og utlånene. Dette er likevel ikke til hinder for at foretaket tar opp obligasjonslån med kortere løpetid enn utlånene dersom dette gjøres i samsvar med et fastsatt refinansieringsprogram som er forsvarlig sett i forhold til foretakets rente- og likviditetsrisiko som følge av avviket.

Kredittilsynet fastsetter nærmere regler om gjennomføring og avgrensning av bestemmelsen i første og annet ledd, herunder regler om beregning av og grenser for avvik som nevnt i annet ledd og den rente- og likviditetsrisiko slike avvik medfører.

#### *§ 2-28 Krav til porteføljepantet*

Obligasjonslånet skal ha porteføljepant med første prioritet. Verdien av porteføljepantet skal til enhver tid minst tilsvare restverdien av obligasjonslånet. Det skal tas hensyn til rente- eller valutakontrakter knyttet til utlånsporteføljen eller obligasjonslånet. Utlån til samme låntaker og utlån som har sikkerhet i samme panteobjekt, kan ikke medregnes i verdien av porteføljepantet med mer enn 5 prosent av samlet pantesikkerhet.

For de utlån som skal inngå i porteføljepantet, gjelder følgende krav til sikkerhet:

- a) bolighypoteklån skal ikke overstige 60 prosent av eiendommens verdi,
- b) eiendomshypoteklån skal ikke overstige 60 prosent av eiendommens verdi,
- c) fartøyshypoteklån skal ikke overstige 50 prosent av fartøyets verdi,

Kredittilsynet kan i forskrift fastsette nærmere regler til utfylling og gjennomføring av bestemmelsene i paragrafen her, herunder om beregning av verdien av ulike typer av fast eiendom og fartøyer. Kredittilsynet kan i forskrift også fastsette regler om medregning av utlån ut over grensen på 5 prosent av samlet pantesikkerhet i tilfeller der det foreligger tilleggssikkerhet.

#### *§ 2-29 Rettsvern. Forvaltning*

Porteføljepantet sikres rettsvern etter gjeldende regler. Inngår foretaket som opptar obligasjonslånet i et finanskonsern, kan rettsvern etter panteloven §§ 4-1 og 4-2 sikres ved at et annet foretak i samme konsern besitter pantet på vegne av obligasjonseierne.

Foretaket kan inngå avtale med annet foretak i samme konsern eller med annet finansforetak om forvaltningen av de utlån som omfattes av porteføljepantet.

Foretaket og forvalter som nevnt i annet ledd skal sørge for at det foreligger et til enhver tid oppdatert register over de utlån som omfattes av porteføljepantet. Foretaket skal til de tider Kredittilsynet bestemmer oversende de opplysninger som er inntatt i registeret til en revisor oppnevnt av Kredittilsynet. Kredittilsynet gir nærmere regler om hvilke opplysninger som skal inntas i registeret, oppnevningen av revisor, revisors oppgaver og revisors godtgjørelse.

#### *§ 2-30 Likviditetsreserve*

Foretaket skal for hvert obligasjonslån med porteføljepant opprette en egen likviditetsreserve eller beregne et bidrag til en felles likviditetsreserve for alle obligasjonslånene tilpasset risikoen for forsinket betaling av renter og avdrag på de utlån som inngår i pantet. Minstekrav til likviditetsreserven fastsettes i vedtektene.

Likviditetsreserven skal holdes atskilt fra de øvrige midler i foretaket.

#### *§ 2-31 Endring av porteføljepantet*

Foretaket har adgang til å endre sammensetningen av porteføljepantet ved å skifte ut ett eller flere utlån med andre utlån såfremt pantet har tilsvarende verdi som sikkerhet for obligasjonslånet.

Foretaket har også adgang til å inngå avtale med en låntaker om førtidig tilbakebetaling, samt om endringer i lånevilkårene som er av uvesentlig betydning for porteføljens verdi.

#### *§ 2-32 Sekundærpant, utlegg mv.*

Foretaket kan ikke stifte pant med etterfølgende prioritet i porteføljepant eller deler av slikt pant.

Porteføljepant og deler av porteføljepant, kan ikke gjøres til gjenstand for utlegg, arrest eller annen tvangsforretning til fordel for enkelte av foretakets kreditorer.

#### *§ 2-33 Konkurs eller offentlig administrasjon*

I tilfelle konkurs eller offentlig administrasjon av foretaket har eierne av et obligasjonslån fortrinnsrett til de midler som er pantsatt til sikkerhet for dette obligasjonslånet. Fortrinnsretten gjelder forholdsmessig og bare for krav som utspringer av obligasjonen.

Utbringer porteføljepantet mer enn det som er nødvendig for å dekke obligasjonseierens krav, skal det overskytende tilføres bomassen.

Kongen kan ved forskrift fastsette regler om rettidig betaling til obligasjonseierne av de midler porteføljen utbringer etter at foretaket er tatt under konkursbehandling eller satt under offentlig administrasjon. Kongen kan ved forskrift også fastsette regler som begrenser konkursboets eller administrasjonsstyrets mulighet til å disponere over utlån og andre eiendeler som inngår i porteføljepantet, når dette kan gjøres uten å svekke øvrige kreditorens dekningsmulighet. Slike forskrifter kan fravike regler i lovgivningen om konkurs, offentlig administrasjon av finansinstitusjoner og tvangsfullbyrdelse.

I kapittel 2 skal nytt underkapittel V lyde:

### **V. Verdipapirisering av utlånsporteføljer**

#### *§ 2-34 Overdragelse av låneportefølje til spesialforetak for verdipapirisering*

En finansinstitusjon som overdrar en nærmere fastsatt låneportefølje eller annen fordringsmasse til et spesialforetak for verdipapirisering som nevnt i § 2-36, skal på forhånd gi melding om overdragelsen til Kredittilsynet. Meldingen skal være vedlagt:

- a) spesialforetakets vedtekter,
- b) en oversikt over spesialforetakets eiere eller, dersom det er en stiftelse, en oversikt over hvem som er stiftere og hvordan stiftelsen styres,
- c) avtale om forvaltning av porteføljen og
- d) alle avtaler mellom spesialforetaket og finansinstitusjonen.

#### *§ 2-35 Finansinstitusjonens forhold til spesialforetaket mv.*

Finansinstitusjonen, foretak i samme konsern som finansinstitusjonen eller foretak der finansinstitusjonen har betydelig innflytelse, kan ikke:

1. påta seg ansvar knyttet til låneporteføljen eller fordringsmassen i forhold til spesialforetaket, obligasjonseierne eller andre. Dette er likevel ikke til hinder for at slike foretak

- a) kan inngå avtale med spesialforetaket om å forestå forvaltning av porteføljen i forhold til låntakerne,
- b) kan yte kreditt til eller stille garanti for spesialforetaket for å sikre oppfyllelsen av forpliktelsene overfor obligasjonseierne. Slik kreditt eller garanti må

være fastsatt i avtalen om overdragelse. Det fastsatte beløpet kommer til fra-drag i finansinstitusjonens ansvarlige kapital,

c) kan inngå avtale om å kjøpe tilbake den gjenværende del av låneporteføljen eller fordringsmassen fra spesialforetaket på vanlige forretningsmessige vilkår dersom gjenstående obligasjonsgjeld i spesialforetaket utgjør mindre enn 10 prosent av det opprinnelige lånebeløpet ved første obligasjonsutstedelse. Slikt kjøp skal meldes til Kredittilsynet på forhånd.

2. ha eierandeler i spesialforetaket, unntatt når slikt eie i spesialforetakets vedtekter er knyttet til de enkelte obligasjoner og obligasjonene er ervervet som ledd i vanlig ordning for markedspleie av obligasjoner som nevnt i annet ledd nr. 2. Stiftelser der foretak som nevnt i innledningen er representert i ledelsen eller styrende organer, kan heller ikke ha eierandeler i spesialforetaket.

3. være representert i ledelsen eller styrende organer eller på annen måte ha innflytelse i spesialforetaket.

Finansinstitusjonen eller foretak i samme konsern som finansinstitusjonen kan ikke:

1. holdes ansvarlig for tilbakebetaling av eller innfrielse av obligasjoner i obligasjonslån som spesialforetaket har tatt opp, selv om det foreligger mislighold fra spesialforetakets side.

2. erverve obligasjoner utstedt av spesialforetaket eller på annen måte påta seg risiko knyttet til slike obligasjoner. Slike foretak kan likevel erverve og avhende obligasjoner utstedt av spesialforetaket som ledd i vanlig ordning for markedspleie av obligasjoner notert på børs eller regulert marked, men foretaket kan ikke på noe tidspunkt eie mer enn 5 prosent av obligasjonene i ett obligasjonslån.

3. motta utbytte eller annen utbetaling fra spesialforetaket eller dets eiere som følge av innfrielse av obligasjonslånet, kapitalnedsettelse i eller avvikling av spesialforetaket.

Kredittilsynet kan i forskrift fastsette nærmere regler om finansinstitusjonens forhold til spesialforetaket og til den låneportefølje som overdras eller er overdratt.

Dersom kravene fastsatt i eller i medhold av denne paragrafen ikke er oppfylt, skal finansinstitusjonen fortsatt stille ansvarlig kapital for risikoen knyttet til låneporteføljen eller fordringsmassen i henhold til kapitaldekningsregelverket som om låneporteføljen eller fordringsmassen ikke var skilt ut.

### *§ 2-36 Spesialforetak for verdipapirisering*

Spesialforetak for verdipapirisering er, dersom kravene i denne paragrafen er oppfylt, unntatt fra krav om konsesjon som finansieringsforetak. Spesialforetaket er i tilfelle heller ikke undergitt tilsyn, krav om kapitaldekning eller andre sikkerhetskrav, eller andre regler for finansieringsforetak gitt i eller i medhold av lov.

Spesialforetaket skal være opprettet for å erverve en nærmere fastsatt utlånsportefølje eller fordringsmasse som er overdratt i samsvar med § 2-34. Spesialforetaket skal ikke drive annen virksomhet enn å erverve, eie og inn-drive utlånsporteføljen eller fordringsmassen.

Spesialforetaket skal finansiere ervervet av utlånsporteføljen eller fordringsmassen ved opptak av obligasjonslån. Spesialforetaket kan ikke utstede obligasjoner løpende. Kredittilsynet kan i forskrift fastsette nærmere begrens-



ninger på adgangen til å utstede obligasjoner og regler om utstedelse av flere obligasjonslån.

Spesialforetaket skal være organisert som et aksjeselskap eller et allmennaksjeselskap. Kredittilsynet kan ved enkeltvedtak tillate at spesialforetaket organiseres på annen måte.

Spesialforetaket kan ikke i sitt firma eller annet kjennetegn benytte navn eller varemerke som er egnet til forveksling med, eller viser tilknytning til, overdragerens navn eller varemerke.

Spesialforetaket kan bare inngå avtale om forvaltning av porteføljen med den overdragende finansinstitusjonen, en bank eller en tilsvarende finansinstitusjon som overdrageren.

#### *§ 2-37 Informasjon til lånekundene - frist for å nekte samtykke*

En finansinstitusjon skal forut for overdragelse av en låneportefølje eller annen fordringsmasse etter § 2-34, informere de enkelte låntakere som omfattes av overdragelsen om hvem som erverver lånene, hvem som forvalter lånene etter overdragelsen og hvilke plikter og rettigheter henholdsvis finansinstitusjonen, spesialforetaket og forvalteren har og vil få overfor låntaker.

I varselet skal låntakeren gis en rimelig frist, som ikke kan være kortere enn tre uker, til å nekte samtykke til overdragelsen. Når finansforetakets kunde ikke er forbruker, kan låntakeren på forhånd frafalle retten til å nekte samtykke. Benytter låntakeren ikke sin rett til å nekte samtykke, anses låntakeren å ha gitt samtykke til overdragelsen etter lov om finansavtaler § 45.

§ 3-3 første ledd tredje punktum skal lyde:

*Finansieringsforetak må ha særskilt tillatelse av Kongen for å drive virksomhet som kredittforetak (jf. § 1-5 nr. 1).*

Nåværende tredje punktum blir nytt fjerde punktum.

## II

### Ikrafttredelse og overgangsbestemmelser

Loven gjelder fra det tidspunkt Kongen bestemmer.

Finansieringsforetak som ved lovens ikrafttredelse driver virksomhet som kredittforetak, kan fortsette virksomheten dersom foretaket innen en frist Kongen fastsetter, har søkt om tillatelse etter lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner § 3-3 første ledd tredje punktum som endret ved loven her. Et slikt finansieringsforetak kan ikke oppta obligasjonslån sikret ved pant i en utlånsportefølje før det har fått tillatelse til å drive virksomhet som kredittforetak.