

Finansdepartementet
Finansmarkedsavdelingen
Postboks 8008 Dep.
0030 Oslo

Att.: Ekspedisjonssjef Jan Bjørland

Ansvarlig advokat
Morten W Winther

Oslo
20. mai 2010

Vår ref.
MWW

HØRING – FORSLAG TIL ENDRINGER I KAPITALKRAVFORSKRIFTEN

Vi viser til Finansdepartementets høringsbrev av 26. mars 2010 vedrørende ovennevnte og kommer med dette med innspill knyttet den del av forslaget som relaterer seg til strengere krav til verdipapirisering.

Norske regler om verdipapirisering - gjeldende rett

De norske reglene som regulerer finansinstitusjoners adgang til å verdipapirisere utlån finnes i finansieringsvirksomhetsloven kapittel 2 V (§§ 2-36 – 2-39).

Forbud mot å eie obligasjoner

I henhold til § 2-37 annet ledd nr 2 kan ikke den finansinstitusjon (eller foretak i samme konsern som finansinstitusjonen) som overdrar en låneportefølje til et spesialforetak:

”erhverve obligasjoner utstedt av spesialforetaket eller på annen måte påta seg risiko knyttet til slike obligasjoner.”

Formålet med å innføre et slikt forbud var i følge lovgiver følgende:

”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.”, jf NOU 2001:23 side 59

Lovgiver ønsket med et slikt forbud å sikre at finansinstitusjonen ikke får faktisk kontroll eller betydelig innflytelse over spesialforetaket, samt å sikre at rettigheter og forpliktelser etter låneavtalene går over til spesialforetaket med endelig virkning.

Etter det vi er kjent med er dette et særnorsk forbud; eksempelvis er det både i Danmark og Sverige ubegrenset adgang for finansinstitusjonen til å erverve obligasjoner utstedt av spesialforetaket.

Markedspleie

På den annen side tillater de norske reglene den finansinstitusjon (eller foretak i samme konsern som finansinstitusjonen) som overdrar en låneportefølje til et spesialforetak, å eie inntil 5 % av obligasjonene i ett obligasjonslån for å drive vanlig markedspleie, jf § 2-37 annet ledd:

”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.”

Kredittstøtte

Videre er det også i henhold til de norske reglene adgang til for finansinstitusjonen å yte visse former for kredittstøtte, jf § 2-37 første ledd nr 1 litra 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 fradrag i finansinstitusjonens ansvarlige kapital,”

Slik kredittstøtte vil komme til fradrag i finansinstitusjonens ansvarlige kapital.

Forslaget til endringer i reglene om verdipapirisering

Formålet med de deler av endringsforslaget som relaterer seg til verdipapirisering, er å adressere uheldige konsekvenser av at interessene til den finansinstitusjon som overdrar en låneportefølje til et spesialforetak (originator) og interessene til investorene, ikke er sammenfallende. Oppfatningen er at en slik ulikhet i interesser kan ha vært en av de underliggende årsakene til finanskrisen ved at en slik såkalt ”*originate to distribute*”-modell kan ha medført at originator har lagt til grunn lavere standarder ved kredittvurderingene knyttet til de relevante lånene enn den ellers ville ha gjort.

De deler av Finansdepartementets endringsforslag som vedrører verdipapirisering gjennomfører CRD II, artikkel 1 nr 30 (ny artikkel 122a i CRD). Endringene søkes gjennomført i § 26-3 i kapitalkravsforskriften.

Endringsforslaget innebærer at institusjoner som er omfattet av kapitalkravsforskriften bare skal kunne ha eksponering mot en verdipapirisert posisjon dersom *originator*, dvs. den finansinstitusjon som overdrar en låneportefølje til et spesialforetak i henhold til finansieringsvirksomhetslovens regler om verdipapirisering, opprinnelig långiver eller sponsor, løpende tilbakeholder økonomisk interesse som ikke på noe tidspunkt vil utgjøre mindre enn 5 % av nominell verdi av de lån som verdipapiriseres (på engelsk ofte referert til som *the “skin-in-the-game” rule*). Forslagets § 26-3 (1) foreskriver at kravet om tilbakeholdelse skal kunne oppfylles på følgende måter:

”En institusjon kan kun investere i verdipapiriseringer dersom originator, sponsor eller opprinnelig långiver løpende tilbakeholder:

- a. minst 5 % av nominell verdi av hver av transjene som er solgt eller overført til investorene,*
- b. minst 5 % av nominell verdi av de verdipapiriserte engasjementene i tilfeller der den verdipapiriserte porteføljen involverer rullerende engasjementer,*
- c. tilfeldig utvalgte engasjementer som kunne ha inngått i verdipapiriseringen og som minst utgjør 5 % av nominelt beløp av de verdipapiriserte engasjementene forutsatt at antallet potensielt verdipapiriserbare engasjementer er flere enn 100 og,*
- d. egenkapitaltransjen og om nødvendig andre transjer som er minst like risikoutsatt og som ikke har forfall før transjene som er solgt til investorer der de tilbakeholdte transjene ut gjør minst 5 % av nominell verdi.”*

Den rettslige konsekvensen av at kravet i § 26-3 (1) ikke er oppfylt er at Finanstilsynet får kompetanse til å pålegge økt risikovekt på slike engasjementer, maksimalt 1 250 %, jf forslaget § 26-3 (4). (Dvs. kun konsekvens for investor, ikke for den finansinstitusjon som overdrar engasjementene.)

Etter vår oppfatning vil det innenfor dagens regelverk være mulig å gjennomføre en tilbakeholdelse etter litra b og litra c. Muligens vil det også være mulig å gjennomføre en tilbakeholdelse etter litra d innenfor dagens regelverk; da i medhold av reglene om kredittstøtte i finansieringsvirksomhetslovens § 2-37 første ledd nr 1 litra b.

En tilbakeholdelse etter forslaget § 26-3 (1) litra a vil etter vår oppfatning stride mot finansieringsvirksomhetsloven § 2-37 annet ledd nr 2 som beskrevet over.

Etter å ha diskutert forslaget med enkelte aktører i finansnæringen har vi forstått at det nettopp er tilbakeholdelse etter § 26-3 (1) litra a som er det mest praktiske av de 4 alternativene. Anvendelse av dette alternativet innebærer at den aktuelle finansinstitusjon kan markedsføre en emisjon med et fast beløp. Det er en stor fordel at markedet på forhånd kjenner størrelsen på obligasjonsutstedelsen. Utgangspunktet ved anvendelse av forslaget § 26-3 (1) litra a, er at finansinstitusjonen selv må tegne minst 5 % av emisjonen, men dersom de resterende 95 % av emisjonen ikke fulltegnes av eksterne investorer, tegner også finansinstitusjonen den del som ikke tegnes av eksterne investorer. Finansinstitusjonen vil da ha fleksibilitet med hensyn til å beholde obligasjonene utover eierandelen på 5 %, eller selge disse ut i markedet i etterkant. I og med at obligasjonene er en del av en større og kredittrattet transje er presumsjonen at obligasjonene er likvide.

Anbefaling

På denne bakgrunn vil vi oppfordre Finansdepartementet til å ta initiativ til en endring av finansieringsvirksomhetsloven ved at § 2-37 annet ledd nr 2 fjernes. I stedet bør det tas inn en bestemmelse som uttrykkelig sier at den finansinstitusjon (eller foretak i samme konsern som finansinstitusjonen) som overdrar en låneportefølje til et spesialforetak, kan erverve obligasjoner utstedt av spesialforetaket.

Vi kan ikke se at en slik adgang til å erverve obligasjoner utstedt av spesialforetaket vil ha uheldige konsekvenser. Tvert i mot vil en slik adgang ha den positive konsekvens at den besørger at finansinstitusjonen og investorene får sammenfallende interesser. Videre kan vi ikke se at en slik adgang vil true uavhengigheten til spesialforetaket så lenge aksjene i spesialforetaket eies av en uavhengig tredjeperson (eksempelvis en stiftelse). Finansieringsvirksomhetsloven § 2-37 annet ledd nr 1 og nr 3 er også med på å sikre uavhengigheten til spesialforetaket.

Etter vår oppfatning er uansett den nødvendige uavhengighet for spesialforetaket i forhold til reglene om verdipapirisering sikret når kravene i kapitalkravsforskriften § 26-1 er oppfylt.

En eventuell ulempe ved at finansinstitusjonen skulle bli en stor eier i et obligasjonslån vil uansett bli mer enn oppveiet av de fordeler det innebærer at investorene og finansinstitusjonen ved dette får sammenfallende interesser.

Kapitaldekningsreglene for finansinstitusjoner vil hindre regelarbitrasje knyttet til verdipapirisering. De obligasjoner som beholdes av finansinstitusjonen vil måtte telle med i beregningsgrunnlaget for kapitaldekningskravet.

Den bestemmelse i kapitalforskriften som er foreslått endret slik at det skal være påbudt at den finansinstitusjon som overdrar en låneportefølje til et spesialforetak løpende tilbakeholder en økonomisk interesse som ikke på noe tidspunkt vil utgjøre mindre enn 5 %, jf kapitalkravsforskriften § 26-3, nedlegger per i dag et forbud mot at den finansinstitusjon som overdrar en låneportefølje til et spesialforetak, kan erverve obligasjoner utstedt av spesialforetaket:

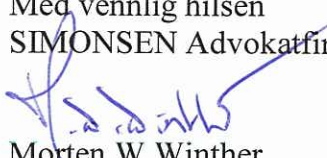
§ 26-3. Forbud mot å bidra til verdipapiriseringen

Institusjoner som overfører risiko ved verdipapirisering, kan ikke påta seg ansvar knyttet til låneporteføljen eller fordringsmassen overfor spesialforetaket, obligasjonseierne eller andre utover de kontraktmessige forpliktelsene.

Finansieringsvirksomhetsloven og kapitalkravsforskriften bør være konsistente på dette punkt. Derfor bør også av denne grunn forbudet i finansieringsvirksomhetsloven § 2-37 annet ledd nr 2 fjernes (når det tilsvarende forbudet i kapitalkravsforskriften § 26-3 fjernes og erstattes med et påbud).

Dersom det er ønskelig med ytterligere dialog i denne forbindelse står vi til disposisjon.

Med vennlig hilsen
SIMONSEN Advokatfirma DA



Morten W Winther
Advokat