

# Regelrådets uttalelse

**Om:** Gjennomføring av EUs verdipapiriseringsforordning

**Ansvarlig:** Finansdepartementet



Regelrådets konklusjon: **Forslaget er tilstrekkelig utredet**

Finansdepartementet

**Deres ref.:**  
17/4967

**Vår ref.:**  
19/00134

**Dato:**  
30.8.2019

**Vår saksbehandler:**  
Stian Hervik Frantzen  
Maria Rosenberg

## Uttalelse

**Om:** Gjennomføring av EUs verdipapiriseringsforordning

**Konklusjon:** Forslaget er tilstrekkelig utredet

### Regelrådets samlede vurdering av forslaget

Regelrådet mener at forslaget er tilstrekkelig utredet, jf. utredningsinstruksen pkt. 2-1 og 2-2, og vil gi ros til arbeidsgruppen for å ha laget en godt strukturert, leservennlig og gjennomarbeidet rapport om et komplisert tema.

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

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

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

På de neste sidene kan du lese mer om Regelrådets vurderinger.

Ta gjerne kontakt ved spørsmål.

Med vennlig hilsen  
Sandra Riise  
leder av Regelrådet

*Dokumentet er elektronisk signert og har derfor ikke håndskrevne signaturer.*

**REGELRÅDET,**  
Kartverksveien 21, 3511 Hønefoss  
**ORG.NR.:** 916195613  
**TELEFON:** 32 11 84 00  
**E-POST:** [post@regelradet.no](mailto:post@regelradet.no)  
[www.regelradet.no](http://www.regelradet.no)

## 1. Om forslaget som er sendt på høring

Finansdepartementet har sendt på høring en arbeidsgrupperapport med forslag til gjennomføring av EUs verdipapiriseringsforordning i Norge. Forordningen om verdipapirisering ((EU 2017/2402) trådte i kraft i EU 1. januar 2019 og departementet antar at den er EØS-relevant. Arbeidsgruppen som har skrevet rapporten, har vært ledet av Finanstilsynet.

Verdipapirisering er ikke lov i Norge per nå, men vil bli det dersom forordningen tas inn i norsk rett. Forslaget gir innledningsvis en gjennomgang av hva verdipapirisering er, hvordan det brukes og mulige fordeler og risikomomenter knyttet til instrumentet. «Verdipapirisering innebærer konvertering av utlån og andre finansielle eiendeler til omsettelige verdipapirer. Det vil oftest være en bank som verdipapirisere eiendeler, med det formål å redusere sin risiko eller finansiere utlånsvirksomheten (...). Et annet formål med verdipapirisering kan være å lette tilgangen til kreditt for enkelte låntakergrupper, samtidig som investorer får flere alternative investeringsmuligheter.»<sup>1</sup>

Videre gjennomgår arbeidsgrupperapporten de ulike elementene i EUs forordning og sammenholder med norsk rett. «Verdipapiriseringsforordningen gjelder der kredittrisikoen ved en portefølje av eksponeringer overføres til et spesialforetak»<sup>2</sup> som utsteder obligasjoner for å finansiere kjøpet. En verdipapiriseringstransaksjon deler kredittrisikoen i ulike transjer. Forordningen inneholder generelle bestemmelser om verdipapirisering, særskilte krav til såkalte enkle, transparente og standardiserte verdipapiriseringer, regler om verdipapiriseringsregistre og bestemmelser om tilsyn og sanksjoner.

Arbeidsgruppen har vurdert og foreslått endringer i norsk regelverk, utover å ta inn forordningen i norsk rett. Forslaget inneholder et nytt kapittel 11 del III i finansforetaksloven om verdipapirisering, som blant annet gir regler om spesialforetak for verdipapirisering, administrasjonsforetak, låntakers rettigheter og tilsyn.

## 2. Regelrådets prioritering

Regelrådet skal bidra til at næringslivet ikke påføres unødvendige byrder gjennom nytt eller endret regelverk, jf. vedtekter for Regelrådet § 1.

Regelrådet skal vurdere utformingen av forslag til nytt eller endret regelverk, både lover og forskrifter, som påvirker næringslivets arbeidsbetingelser og øvrige relevante forhold, jf. vedtektene § 2 første ledd. Rådet står fritt til å prioritere hvilke saker man gir uttalelser i. På denne bakgrunn prioriterer Regelrådet å uttale seg om et utvalg av saker.

Finansmarkedsregulering påvirker mulighetene for verdiskapning både gjennom hvordan den virker på finanssektoren og hvordan reguleringen virker på muligheter for å skaffe kapital og finansiere prosjekter for det øvrige næringslivet. Verdipapirisering kan være et instrument som kan øke kreditttilgangen for næringslivet. Samtidig har historien vist at god regulering er nødvendig for å få til en forsvarlig bruk. Regelrådet har derfor valgt å vurdere forslaget til innføring av verdipapiriseringsforordningen i norsk rett.

## 3. Regelrådets vurdering av utredningen av konsekvenser for næringslivet

Det følger av Regelrådets vedtekter § 2 første ledd at Regelrådet skal ta stilling til om det er gjennomført konsekvensvurderinger etter de krav som utredningsinstruksen stiller, og om virkningene for næringslivet er tilstrekkelig kartlagt. Rådet kan vurdere hvorvidt nytt eller endret regelverk er utformet slik at målene oppnås til en relativt sett lav kostnad for næringslivet.

---

<sup>1</sup> Arbeidsgruppens «Rapport om gjennomføring av EUs verdipapiriseringsforordning 29.05.2019», s. 7.

<sup>2</sup> Arbeidsgruppens «Rapport om gjennomføring av EUs verdipapiriseringsforordning 29.05.2019», s. 26.

Som grunnlag for vurderingen nedenfor har Regelrådet særlig tatt utgangspunkt i kravene til innhold i beslutningsgrunnlaget i utredningsinstruksen kapittel 2. Det vil si pkt. 2-1 Minimumskravene til utredning og pkt. 2-2 Omfang og grundighet. Regelrådet har også sett hen til reglene om tidlig involvering av berørte i utredningsinstruksen pkt. 3-1.

### 3.1. Kostnadsvirkninger og nyttevirksomheter for næringslivet

Regelrådet vurderer at kostnads- og nyttevirksomhetene for næringslivet er tilstrekkelig utredet i arbeidsgruppens rapport. Verdipapirisering kan benyttes av aktørene der det vurderes som hensiktsmessig. Det er usikkert hvor stort omfanget av verdipapirisering vil bli i Norge. Regelrådet vurderer at arbeidsgruppen har beskrevet hvem som trolig vil bli berørt av forslaget, og har gitt statistikk og oversikt over dagens situasjon. Rapporten forsøker å beskrive virkningene både for økonomien som helhet, for ikke-finansielle foretak (dvs. næringslivet utenom finansielle foretak), for investorer, husholdningene, finansforetak og myndigheter. Arbeidsgruppen har drøftet virkninger for berørt næringsliv på en kvalitativ og overordnet måte. Virkningene er ikke tallfestet, men Regelrådet mener det er akseptabelt i denne saken, gitt det usikre omfanget av bruken av verdipapirisering, og at instrumentet vil være frivillig. Beslutningsgrunnlaget ville blitt enda bedre dersom virkninger på investeringer og vekst i konkurranseutsatt næringsliv var nærmere beskrevet.

### 3.2. Konkurransesvirkninger for næringslivet

Konkurransesvirkningene av forslaget er ikke omtalt i et eget kapittel men er berørt i flere deler av teksten. Ved gjennomføringen av forordningen i norsk lov vil, i prinsippet, norske banker få samme mulighet til å benytte verdipapirisering som det europeiske banker har. Basert på arbeidsgruppens rapport, er det imidlertid vanskelig å vurdere om den foreslåtte gjennomføringen av forordningen i Norge gjør verdipapirisering like hensiktsmessig som instrument i Norge som i våre nærmeste naboland. Beslutningsgrunnlaget ville blitt styrket ved en «nabosjekk»; en omtale av hvordan forordningen er implementert i relevante andre land.

Regelrådet mener også at beslutningsgrunnlaget kunne blitt enda bedre dersom det inneholdt diskusjoner av hvordan adgang til verdipapirisering vil kunne påvirke konkurransen, både mellom banker i det norske markedet og for bedrifter som etterspør kreditt. For eksempel om det i praksis vil være enklere å finansiere SMB-lån for små lokalbanker.

### 3.3. Forenkling for næringslivet

Forslaget inneholder ikke konkrete forenklinger for næringslivet, slik Regelrådet ser det, men innebærer adgang til å benytte et nytt finansielt instrument. Dette kan potensielt bedre rammebetingelsene for norsk næringsliv gjennom økt tilgang på kreditt, virke positivt på bankenes risikostyring og forbedre obligasjonsmarkedet.

### 3.4. Særskilt vurdering av hensynet til små virksomheter

I rapporten er det ikke gjort særskilte vurderinger av hensynet til små virksomheter. Forordningen vil gjelde likt for både små og store virksomheter i banksektoren. Regelrådet vurderer at det ikke er nødvendig eller formålstjenlig med unntak eller overgangsordninger for små virksomheter i denne saken.

### 3.5. Alternative tiltak

Regelrådet vurderer at bakgrunnen, problembeskrivelsen og målet med forslagene er godt beskrevet. Det er både vist til bakgrunnen for EUs arbeid med forordningen, og gis en god oversikt over de tiltak som nå skal forhindre tidligere feiltrinn ved regulering av verdipapirisering. Rapporten belyser hvordan verdipapirisering kan være med på å løse problemet med manglende kreditt. Arbeidsgruppen påpeker at Norge ikke har hatt de samme utfordringene som EU med svekket banksystem etter finanskrisen, og at det tvert imot har vært «vedvarende relativt høy gjeldsvekst både hos

husholdninger og foretak». Regelrådet vil bemerke at denne fremstillingen kan oppfattes som noe unyansert, jf. for eksempel NOU 5:2018 Kapital i omstillingens tid, som drøftet dette spørsmålet grundig.

Arbeidsgruppen antar at forordningen vil bli en del av EØS og det er begrenset nasjonalt handlingsrom for tiltak. Der gruppen har vurdert at det er nasjonalt handlingsrom, eller det trengs endringer i norsk regelverk, er dette omtalt i rapporten.

Regelrådet oppfatter at arbeidsgruppen antar at det ikke vil bli et stort omfang av verdipapirisering i Norge. Regelrådet forstår at det er usikkerhet rundt bruken av verdipapirisering, men mener denne antakelsen kunne vært nærmere begrunnet. Regelrådet vil stille spørsmål ved om de tilpasningene som foreslås, muligens i noen grad begrenser norske aktører i å verdipapirisere. Begrunnelsen for at det ikke legges til rette for norske spesialforetak kunne vært utvidet. Det samme gjelder om det er nødvendig å kreve at administrasjonsforetaket må være bank, kredittforetak eller finansieringsforetak, og hvilke alternativer som finnes til denne reguleringen.

Referansegruppen har foreslått passivt samtykke fra låntaker ved syntetisk verdipapirisering av lån til bedrifter. Dette innebærer at informasjon som ikke er anonymisert om selskapet som er låntaker, skal kunne gis til motparter i verdipapiriseringen. Forslaget er vurdert, men ikke tatt videre av arbeidsgruppen. Gruppen forutsetter at det vil være adgang til å avtale slikt samtykke i låneavtalen, men dette forslaget kunne vært grundigere behandlet.

### 3.6. Forutsetninger for en vellykket gjennomføring for næringslivet

Arbeidsgruppen peker på at kostnaden ved tinglysning av overdratte lån i løsereregisteret vil gjøre verdipapirisering av lån til løssøre uaktuelt hvis den ikke reduseres. Arbeidsgruppen forutsetter at en løsning som makspris ved felles elektronisk tinglysning av ti eller flere pantedokumenter kan komme på plass, slik det allerede er i grunnboken.

En grunnleggende forutsetning for at instrumentet verdipapirisering ikke skal bidra negativt til finansiell stabilitet og effektivitet i finansmarkedene, er at markedsprisene er dannet basert på korrekt informasjon om de underliggende porteføljene i verdipapiriseringer. Dette er adressert i arbeidsgruppens rapport.

### 3.7. Andre kommentarer til utredningen og gjennomføringen av høringen

Arbeidsgruppen har løpende konferert med en referansegruppe med representanter for berørte næringer. Regelrådet vil gi ros for en struktur på utredningsarbeidet som gir mulighet for tidlig involvering av berørt næringsliv.

## **4. Er forslaget utformet slik at målene oppnås til en relativt sett lav kostnad for næringslivet?**

Forslaget innebærer åpning for bruk av verdipapirisering. Tidligere erfaringer med verdipapirisering, tilsier at det er nødvendig med reguleringer og krav for å sikre at instrumentet brukes på en forsvarlig måte. Dette er forsøkt ivaretatt gjennom EUs forordning og det norske forslaget til implementering. Regelrådet vil stille spørsmål ved om den norske tilpasningen er noe begrensende for utbredelsen av verdipapirisering i Norge. For eksempel foreslås det ikke regelverk slik at det kan etableres norske spesialforetak. Gebyrene knyttet til tinglysning i løsereregisteret kan bli en unødvendig kostnad hvis det ikke lages en ny løsning.