

Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

Inngis elektronisk

Oslo, 10. september 2019

Deres ref:  
17/4967

## Høringsuttalelse – gjennomføring av EUs verdipapiriseringsforordning

Vi viser til departementets høringsbrev av 21. juni 2019, vedlagt høringsnotat i form av en rapport fra en arbeidsgruppe.

Verdipapirfondenes forening har vært med i en referansegruppe, sammen med andre næringsorganisasjoner på finansområdet, etter invitasjon fra Finanstilsynet. Arbeidet har vært kjennetegnet av stor grad av åpenhet om problemstillinger omkring verdipapirisering.

Det dreier seg om en EU-forordning som, dersom den er EØS-relevant, skal gjennomføres som den er. Ikke desto mindre er det viktig at myndighetene, og næringen, foretar en grundig gjennomgang av den med tanke på en felles forståelse – og hvordan den griper inn i eksisterende lovgivning, med de tilpasninger som må gjøres.

Arbeidsgruppen har levert en fylldig rapport som kaster lys over de sentrale spørsmålene som reguleringen omfatter. Rapporten bør være til stor hjelp for finansforetak (banker) som ønsker å benytte seg av dette instituttet. Vi er tilfreds med at rapporten går inn på temaer og problemstillinger referansegruppen har tatt opp.

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

### Elementer i det nye EU-konseptet for verdipapirisering

Konseptet med enkle, transparente og standardiserte verdipapiriseringer (STS) ser ut til å være et vellykket grep i så måte.

Det er helt sentralt at verdipapirfond og andre som investerer sine midler i obligasjoner utstedt av spesialforetak (SPV), kjenner til obligasjonenes risikoegenskaper, som igjen er knyttet til underliggende risikoer i de kundeporteføljene som er verdipapirisert. Reguleringen stiller bestemte krav til porteføljene, obligasjonene er inndelt i ulike transjer som skal bære ulik risiko, verdipapiriseringer må beholde noe av risikoen på sin balanse osv. Den foreslåtte reguleringen inneholder også elementer som skal beskytte låntakernes interesser. I tillegg nevnes også restriksjoner på ikke-profesjonelle kunders deltakelse i dette markedet. Vi oppfatter det slik at

reguleringen mer overordnet også skal bidra til å sikre den finansielle stabiliteten i samfunnet.

### **Verdipapirisering kan gi fondsbransjen flere investeringsmuligheter**

Vi er innforstått med at det er obligasjonsinnehaverne, herunder verdipapirfond, som i det alt vesentlige bærer kredittrisikoen for de utstedte verdipapirene. SPV'et er ikke et finansforetak med tilhørende kapitalkrav. Da er det desto viktigere at man har et godt grunnlag for å kunne vurdere denne risikoen, jf. de ovenfor nevnte momentene.

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

For den konkrete investorinteressen fra verdipapirfonds side har det stor betydning at de omsettelige verdipapirene (typisk obligasjoner) blir omsatt på et regulert marked (noterte papirer). Det vil også være en fordel at papirene har vært gjenstand for en offisiell rating som tilfredsstillende visse kvalitetskrav. Disse aspektene er av markedsmessig eller forretningsmessig art, og har ikke direkte med reguleringen å gjøre.

Den reelle investorinteressen vil imidlertid først kunne manifestere seg i den konkrete markedssituasjonen der slike instrumenter blir emittert. Interessen vil som vanlig bero på en vurdering av elementene avkastning, risiko og likviditet. Det viktige her er at mulighetsområdet, investeringsuniverset, blir utvidet. Derfor er det positivt at norske myndigheter aktivt følger opp EU-reguleringen og implementerer dette i norsk rett.

Vi har forstått det slik at Finans Norge, som også har vurdert verdipapirisering fra bankenes synsvinkel, har enkelte merknader knyttet til tinglysingsgebyrer, låntakers rettigheter, løpende utstedelser og utfordringer knyttet til uvektet kapitalandeler. Disse angår ikke oss direkte som bransjeforening for verdipapirfond og alternative investeringsfond. De vil likevel ha en indirekte betydning. Vi antar at flere av disse forholdene som Finans Norge vil bringe fram vil kunne ha betydning for om verdipapirisering blir interessant for aktørene og således vil bli realisert – også til fordel for fondsbransjen. Vi ber derfor om at departementet vurderer disse anførselene grundig.

Med vennlig hilsen

Verdipapirfondenes forening - næringspolitikk



Bernt S. Zakariassen  
Adm. direktør