

Høringsnotat

Endringer i verdipapiriseringsforordningen mv.

1. Innledning

I brev av 26. april 2021 har Finansdepartementet bedt Finanstilsynet utrede behovet for og konsekvensene av endringer i norsk rett for å gjennomføre forventede EØS-forpliktelser som svarer til forordning (EU) 2021/557 (endringer i verdipapiriseringsforordningen) og forordning (EU) 2021/558 (endringer i kapitalkravsforordningen / CRR).

Begrepet verdipapirisering brukes tradisjonelt om en prosess der finansielle eiendeler pakkes sammen og legges til et spesialforetak (uten kapitalkrav) som utsteder verdipapirer som kan omsettes i markedet.

Endringen i verdipapiriseringsforordningen inneholder et nytt rammeverk for såkalt enkel, transparent og standardisert verdipapirisering (STS-verdipapirisering) for syntetiske verdipapiriseringer. Det vil si transaksjoner der långiveren kan overføre kredittrisiko til investorer uten å overdra de underliggende lånene til et spesialforetak. Endringsforordningen inneholder også regler som skal gjøre det enklere å verdipapirisere misligholdte lån. Formålet med endringene er blant annet å frigjøre utlånskapasitet i banksektoren under gjeninnhenting etter covid-19-krisen. Videre er det gjort endringer i hvor et spesialforetak kan være etablert.

Endringene i verdipapiriseringsforordningen og CRR gjennomføres i norsk rett ved at det tas inn en henvisning til endringsforordningene i de norske bestemmelsene som gjennomfører forordningene. Endringsforordningene som sådan inneholder ingen nasjonale valg.

Et spørsmål som ikke er regulert i EU-regelverket, er spørsmålet om låntakers samtykke til verdipapirisering. Finanstilsynet foreslår et krav om passivt samtykke for overføring av misligholdte lån til spesialforetak, jf. omtalen i punkt 3.2.2. Heller ikke tilknytningen til utenrettslige tvisteløsninger er regulert. Det vises til nærmere omtale i punkt 3.2.3.

De to aktuelle endringsforordningene refererer til CRR i konsolidert og oppdatert versjon, slik den er gjeldende i EU.¹ Artikkelhenvisningene i dette høringsnotatet følger dermed samme praksis. Videre benyttes de norske begrepene gjengitt i tabellen nedenfor. Dette er de samme begreper som er brukt i Prop. 57 L (2020–2021).

¹ <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/single-rulebook/interactive-single-rulebook/100427>

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

Kilde: Arbeidsgruppen og verdipapiriseringsforordningen

Høringsnotatet gir en kort beskrivelse av hovedpunktene i endringsforordningene².

I punkt 2 gis en generell omtale av norske verdipapiriseringsregler. I punkt 3 gis en omtale av endringsforordningen. Økonomiske og administrative konsekvenser av en gjennomføring av endringsforordningen følger av punkt 4.

2. Generelt om norske verdipapiriseringsregler

EUs verdipapiriseringsforordning (forordning (EU) 2017/2402) er gjennomført i finansforetaksloven kapittel 11 nytt avsnitt III, jf. endringslov 23. april 2021 nr. 22³. Lovendringene trer i kraft fra den tid Kongen bestemmer. Finansforetaksloven kapittel 11 III inneholder bestemmelser om låntakers rettigheter og bestemmelser om tilsyn med administrasjonsforetaket. I § § 11-19 tredje ledd gis unntak fra gjeldende finansavtalelov § 45 om samtykke ved overdragelse av pengekrav. Finanstilsynet gjør oppmerksom på at det i lovvedtaket er henvist til gjeldende finansavtalelov og at det må foretas tekniske følgeendringer når ny finansavtalelov⁴ som ble vedtatt 18. desember 2020 trer i kraft, sannsynligvis i 2022.

Forordningen har bestemmelser om tradisjonell verdipapirisering, der lån overdras fra en bank til et spesialforetak, og syntetisk verdipapirisering, der en bank kjøper seg beskyttelse mot tap på lån, men der lånene beholdes i bankens balanse. Verdipapirisering kan f.eks. benyttes for å innhente sikret finansiering (finansieringstransaksjon) og/eller som risikooverføring ved at kjøper overtar en signifikant andel av risikoen i den verdipapiriserte porteføljen (risikodistribusjonstransaksjon). Sistnevnte type transaksjoner innebærer reduksjon i verdipapiriserers kapitalbehov.

Forordningen har tilleggskrav for at en verdipapirisering skal kunne regnes som en STS-verdipapirisering. Tilleggskravene har som formål å redusere risikoen tilknyttet en verdipapiriseringstransaksjon sammenlignet med en verdipapirisering som ikke oppfyller STS-kravene, og skal derfor være mer sikre for investor. En verdipapirisering kan bare markedsføres som STS når tilleggskravene er oppfylt. Videre er det ulike gulv for kapitalkravene for verdipapiriseringssposisjoner, ytterligere skjærpede risikovekter for reverdipapiriseringssposisjoner og reduserte risikovekter for STS-verdipapirisering. I den

² <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R0557&from=EN>

³ <https://lovdata.no/pro/#document/LTI/lov/2021-04-23-22>

⁴ <https://lovdata.no/pro/#document/NL/lov/2020-12-18-146>

opprinnelige verdipapiriseringsforordningen er det kun tradisjonell verdipapirisering som kan oppnå status som STS, og forordningen åpner ikke for at verdipapirisering av misligholdte lån (problemlån) kan inngå i en STS-verdipapirisering.

Forordningens generelle krav til verdipapirisering omfatter blant annet regler om «due diligence» for institusjonelle investorer, tilbakeholdelse av risiko, transparens, kredittgivningspraksis, restriksjoner på salg til forbrukere og forbud mot reverdipapirisering. En nærmere beskrivelse av reglene er gitt i Prop. 57 LS⁵.

3. Endringsforordningen

3.1 Spesialforetak

Etter forordningen artikkel 4 kan et spesialforetak ikke være etablert i et tredjeland som er angitt som et høyrisikoland eller en ikke samarbeidende jurisdiksjon av Financial Action Task Force (FATF), jf. artikkel 4. Spesialforetaket kan heller ikke etableres i et tredjeland som ikke har undertegnet en avtale med en EØS-stat som sikrer at myndighetene i tredjelandet overholder standardene i artikkel 26 i "OECDs mønsteravtale – dobbeltbeskatning".

I endringsforordningen er det foretatt noen justeringer. For det første skal det ikke etableres spesialforetak i høyrisikoland med strategiske mangler i sitt anti-hvitvaskingsarbeid, jf. Europaparlaments- og rådsdirektiv 2015/849. Videre skal det ikke etableres spesialforetak i tredjeland som er angitt i vedlegg 1 til EU-listen over "ikke samarbeidsvillige" skattejurisdiksjoner.⁶

Finanstilsynet forstår det videre slik at det innføres meldeplikt for investorer som har investeringer med spesialforetak som befinner seg i en jurisdiksjon med "skadelig skatteregime" som nevnt i vedlegg 2 til EU-listen på tidspunktet endringsforordningen trådte i kraft. Investor skal melde fra til det landet hvor investor har skatteplikt.

3.2 Verdipapirisering av problemlån

3.2.1 Krav til verdipapiriseringen

Det innføres nye regler om verdipapirisering av problemlån (non-performing exposures (NPE)) som oppfyller kravene i CRR artikkel 47 a nr. 3. En problemlån-verdipapirisering består av en utlånsportefølje med misligholdte lån. En problemlånverdipapirisering er i endringsforordningen artikkel 2 nr. 25 definert på følgende måte:

“NPE securitisation” means a securitisation backed by a pool of non-performing exposures the nominal value of which makes up not less than 90 % of the entire pool’s nominal value at the time of origination and at any later time where assets are added to or removed from the underlying pool due to replenishment, restructuring or any other relevant reason”

Finanstilsynet legger til grunn at dette betyr at pålydende verdi av problemlån skal utgjøre minst 90 prosent av verdien til den verdipapiriserte porteføljen. Dette gjelder på etableringstidspunktet for verdipapiriseringen og på ethvert senere tidspunkt hvor det det

⁵ <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/prop.-57-ls-20202021/id2788341/>

⁶ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/da/TXT/PDF/?uri=uriserv:OJ.C .2021.066.01.0040.01.ENG>

fjernes eller legges problemlån til i porteføljen. Problemlån kan verdipapiriseres på tradisjonell måte ved bruk av et spesialforetak, eller gjennom en syntetisk verdipapirisering der lånet blir liggende på bankens balanse.

Etter verdipapiseringsforordningen artikkel 6 gjelder et krav om tilbakehold av en økonomisk interesse i den verdipapiriserte porteføljen på minimum 5 prosent. Dette kravet må oppfylles av verdipapiserer eller opprinnelig långiver. Etter endringsforordningen kan tilbakeholdskravet i forbindelse med tradisjonell verdipapirisering av problemlån oppfylles av administrasjonsforetaket hvis administrasjonsforetaket⁷ oppfyller nærmere angitte vilkår. Videre er det i artikkel 6 nr. 1 og 3 tatt inn et tillegg om beregning av tilbakeholdt økonomisk interesse ved verdipapirisering av problemlån.

En av erfaringene fra finanskrisen var at finansforetak hadde innvilget lån til personer som ikke hadde evne til å betjene disse og deretter verdipapiriserte disse lånene ("originate to distribute"). I verdipapiseringsforordningen fra 2017 ble det derfor stilt krav til kredittpraksis i foretakene som verdipapiserer og krav om at lånene som verdipapiriseres ikke er innvilget med lempeligere praksis enn praksis for lån som ikke verdipapiriseres. Dette er mindre relevant når lånet allerede er misligholdt, og forordningen søker heller å sikre at problemlånene blir valgt ut og priset riktig, og at investorene har mulighet til å vurdere dette. For verdipapirisering av problemlån, åpner derfor forordning 2021/557 for å se bort fra kravet knyttet til kredittpraksis. I stedet innføres et krav om at institusjonelle investorer som kjøper posisjoner i verdipapiseringer av problemlån, skal forsikre seg om at det er lagt til grunn "solide standarder" for utvelgelse og prissetting, jf. artikkel 5 og fortalen punkt 10. Det følger av fortalen at Finanstilsynet⁸ som tilsynsmyndighet skal se til at slike solide standarder benyttes.

3.2.2 Samtykke fra låntaker

I forbindelse med gjennomføring av verdipapiseringsforordningen ble det i arbeidsgrupperapporten punkt 10.3 og i Prop. 57 (2020–2021) punkt 3.4 drøftet i hvilken grad låntaker skal kunne motsette seg at et lån blir overført til et spesialforetak. Utgangspunktet i finansavtaleloven § 45 er at det kreves særskilt samtykke fra låntaker når et lån skal overføres til foretak som ikke finansforetak. Bestemmelsen videreføres i ny finansavtalelov § 2-13 andre ledd hvor det også er krav om at samtykket tidligst kan gis 30 dager før overdragelsen. Dette for å sikre at det foreligger informert samtykke fra låntaker. Spesialforetak er ikke å anse som et finansforetak. Arbeidsgruppen konkluderte i rapporten med at hensynet til låntakere var tilstrekkelig ivaretatt ved at långiver innhentet passivt samtykke. På side 58 i arbeidsgrupperapporten uttales det følgende:

"Låntakerne vil ikke miste sine rettigheter etter finansavtaleloven selv om fordringen blir overdratt til et spesialforetak. Låntakers rettigheter følger i første rekke av låneavtalen. For låntakeren vil situasjonen derfor i utgangspunktet ikke være noen annen enn hvis lånet overføres fra ett finansforetak til et annet finansforetak. Ettersom et "tomt" spesialforetak vil være formell part i låneavtalen, bør imidlertid låntakeren kunne nekte samtykke til verdipapirisering av sitt lån. Arbeidsgruppen foreslår derfor

⁷ Etter finansforetaksloven § 11-18 første ledd er det bare bank, kredittforetak eller finansieringsforetak som kan være administrasjonsforetak når et finansforetak verdipapiserer en portefølje.

⁸ Etter finansforetaksloven § 11-20 første ledd er Finanstilsynet tilsynsmyndighet

det samme kravet til passivt samtykke som fulgte av tidligere norske regler om verdipapirisering."

Arbeidsgruppens forslag ble ikke fulgt opp av Finansdepartementet. I endringsloven⁹ til finansforetaksloven § 11-19 siste ledd, gis det unntak fra samtykkekravet i finansavtaleloven § 45. I Prop. 57 (2020–2021) begrunner Finansdepartementet dette slik i punkt 3.4.5:

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

Departementet la dermed til grunn at låntakers rettigheter blir tilstrekkelig ivaretatt ved at låntakerne beholder sine rettigheter etter finansavtaleloven, og reguleringen av lånet fortsatt vil følge av låneavtalen.

Personkunder med misligholdte lån som overføres til spesialforetak vil også omfattes av de generelle kravene nevnt over. Disse kundene kan være personer i en særlig utsatt stilling. Spørsmålet er derfor om unntak fra samtykkekravet i finansforetaksloven § 11-19 også bør gjelde for disse låntakerne, eller om det bør innføres krav om passivt samtykke i samsvar med vurderingene i arbeidsgrupperapporten. Selv om finansforetaksloven § 11-18 første ledd og andre ledd har bestemmelser som skal sørge for at låntaker stilles i en relativt lik posisjon som om lånet ikke hadde blitt verdipapirisert, kan personkunder med misligholdte lån ha et sterkere behov for vern og påvirkes i større grad av at lånet er overført til et spesialforetak som kan påvirke inndrivelsesprosessen. Finanstilsynet foreslår derfor at det bør stilles krav om passivt samtykke for at misligholdte lån kan overføres til et spesialforetak.

3.2.3 Tvisteløsning

I arbeidsgrupperapporten punkt 10.4 er tilknytning til klagenemnd for foretak i en verdipapirisering vurdert. Vurderingen vil også gjelde ved overføring av misligholdte lån til spesialforetak. Arbeidsgruppen uttalte følgende:

"Finansforetaket, som opprinnelig långiver, vil være ansvarlig overfor låntaker for forhold som knytter seg til selve låneavtalen, selv om lånet er verdipapirisert. Låntaker kan derfor klage på verdipapirisering (opprinnelig långiver) til Finansklagenemnda selv om spesialforetaket er ny formell motpart i låneavtalen. Arbeidsgruppen antar at de fleste klagenemndene knytter seg til betingelser i låneavtalen. For denne type klager vil det etter arbeidsgruppens vurdering ikke være behov for særregulering fordi finansforetaket vil være omfattet av bestemmelsen i finansforetaksloven § 16-3.

⁹ <https://lovdata.no/pro/#document/LTI/lov/2021-04-23-22>

Låntaker kan også ønske å klage på forhold som har oppstått etter at lånet er overført til spesialforetaket. Dette kan for eksempel være manglende overholdelse av frister i finansavtaleloven knyttet til renteøkning. I disse tilfellene er det administrasjonsforetaket som utfører oppgaver på vegne av spesialforetaket."

Finansforetaksloven § 11-18 fjerde ledd har en bestemmelse om at administrasjonsforetaket representerer spesialforetaket i saker som behandles i klagenemnd. Denne bestemmelsen vil også omfatte verdipapirisering av misligholdte lån. Etter bestemmelsen annet ledd skal administrasjonsforetaket treffe de tiltak som er nødvendige for å ivareta kredittkundens rettigheter og interesser, og sikre at kredittkunden ikke behandles på annen måte enn hvis fordringen var overdratt til et finansforetak.

Spesialforetaket vil ikke være tilsluttet klageordning. Kunden vil derfor i utgangspunktet ikke kunne bringe inn utenomrettslig tvisteløsningsmekanisme for å håndtere eventuell klage på spesialforetaket. Finanstilsynet legger imidlertid til grunn at finansforetaksloven § 11-18 innebærer at kunden kan bringe klagen inn for finansforetakets klageorgan også for forhold som har oppstått etter overdragelse til spesialforetaket.

Spesialforetakets mål er å inndrive utestående krav med størst mulig økonomisk utbytte. Finanstilsynet legger til grunn at det er administrasjonsforetaket som skal inndrive kravene (enten selv eller ved bruk av inkassoforetak) på vegne av spesialforetaket og at avtaler med spesialforetak om inndrivingspraksis må utformes i lys av finansforetakslovens krav til god forretningsskikk. Det vises i den sammenheng også til forslag til nytt direktiv om kredittkjøpere¹⁰, artikkel 2 punkt 3b og artikkel 8a punkt 5.

3.2.4 Kapitalkrav ved verdipapirisering av problemlån

Risikovektene for posisjoner i verdipapirisering av problemlån beregnes i utgangspunktet på samme måte som ved ordinær verdipapirisering etter reglene i CRR artikkel 254 og 267. Det skilles imidlertid mellom verdipapirisering og såkalt kvalifiserende verdipapirisering av problemlån. Sistnevnte er verdipapiriseringer hvor prisrabatten som gis for de underliggende lånene, er minst 50 prosent av utestående lånebeløp på tidspunktet lånene overføres til spesialforetaket. Risikovekten påvirkes dermed av de indirekte nedskrivningene som gjøres i prisingen av porteføljene, slik EBA også har foreslått skal gjelde for ikke-verdipapiriserte problemlån.¹¹

Posisjoner i en verdipapirisering av problemlån skal ha en risikovekt på minimum 100 prosent, jf. ny artikkel 269a. Dersom risikovektene er beregnet lavere enn 100 prosent etter gjennomskjæringsmetoden i CRR artikkel 267 ("look through approach"), kan seniorposisjoner i *kvalifiserende* verdipapiriseringer av problemlån ha risikovekter på minimum 50 prosent. Gulvene på risikovekter gjelder ikke dersom foretak benytter metoden basert på eksterne rater (External Ratings Based Approach).

¹⁰ https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2021-0003_EN.html

¹¹ <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/horinger/2021/horing-fra-eba-om-endringer-i-risikovekting-for-kjopte-portefoljer-av-misligholdte-engasjementer/>

I enkelte tilfeller kan foretak benytte en maksimal risikovekt på sine posisjoner i verdipapiriseringer, tilsvarende hva risikovekten ville vært dersom de underliggende engasjementene ikke var verdipapirisert, jf. CRR artikkel 268. Formelen for å beregne denne hypotetiske risikovekten er gitt i ny artikkel 269a nr. 5. I samme artikkel er det også angitt en formel for beregning av maksimal risikovekt for foretak som benytter IRB-modeller.

3.3 Syntetiske STS-verdipapiriseringer

3.3.1 Innledning

Forordningen inneholder et nytt kapittel 2a om syntetiske verdipapiriseringer (on-balance-sheet securitisation).

Syntetiske verdipapiriseringer innebærer at kredittrisiko for en låneportefølje overføres til investorer ved hjelp av en avtale der verdipapiriserer kjøper beskyttelse mot tap hos en investor, jf. endringsforordningen artikkel 2 nr. 26. Kredittrisikobeskyttelsen oppnås ved bruk av finansielle garantier eller kredittderivater. Eierskapet til de verdipapiriserte lånene blir liggende hos verdipapiriserer eller et foretak i samme konsern¹² som verdipapiriserer. Dette skiller seg fra tradisjonell verdipapirisering ved at risikooverføringen ikke skjer ved overføring av lån til et spesialforetak. Siden verdipapiriserer fortsatt eier lånene i en syntetisk verdipapirisering, legger Finanstilsynet til grunn at finansforetaksloven §§ 11-17 til 11-19 ikke gjelder ved syntetisk verdipapirisering. Investorenes avkastning baserer seg på premien¹³ som banken betaler for kredittbeskyttelsen. Investor skal utbetale et beløp¹⁴ til verdipapiriserer hvis forhåndsfastsatte misligholdssituasjoner inntreffer.

Syntetiske verdipapiriseringer er omfattet av verdipapiriseringsforordningen¹⁵, men syntetisk verdipapirisering har ikke vært omfattet av reglene om STS-verdipapirisering. De nye reglene angir vilkårene for når en syntetisk verdipapirisering kan bruke betegnelsen STS.

Det fremgår av fortalen punkt 12 at regelverket ikke skal inneholde insentiver som gjør at syntetiske verdipapiriseringer foretrekkes fremfor tradisjonell verdipapirisering. Derfor følger STS-bestemmelsene om syntetisk verdipapirisering i stor grad det som gjelder for STS-obligasjoner i verdipapiriseringsforordningen kapittel 4. Det er gjort tilpasninger for syntetisk verdipapirisering som ivaretar hensyn knyttet til at risikooverføringen skjer ved en avtale og ikke ved overføring av lån til et spesialforetak.

På samme måte som for STS-obligasjoner er regelverket delt inn i krav til enkelhet, standardisering og transparens. I tillegg inneholder regelverket bestemmelser om krav til avtalen om kredittrisikobeskyttelse, tredjepartskontrollør og syntetisk overskytende margin (synthetic excess-spread). Nærmere vilkår for syntetisk STS-verdipapirisering fremgår av artikkel 26 b til 26 e.

¹² Artikkel 26b nr. 3.

¹³ Se definisjon i artikkel 2. nr. 27

¹⁴ Se definisjon i artikkel 2. nr. 28.

¹⁵ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R2402&from=EN>

3.3.2 Krav til enkelhet

Kravene til enkelhet i artikkel 26b følger i stor grad reglene som gjelder for STS-obligasjoner som er nærmere beskrevet i Prop. 57 LS (2020–2021) punkt 5.2.1.1.¹⁶ Den største forskjellen er at regelverket for syntetisk verdipapirisering ikke inneholder bestemmelser om overføring av utlånsporteføljer. Videre er det i artikkel 7 fjerde ledd tatt inn spesialbestemmelser som regulerer når et underliggende lån kan tas ut av porteføljen, f.eks. hvis lånet er fullt ut tilbakebetalt, at lånet er avhendet m.m.

3.3.3 Krav til standardisering

Krav til standardisering er regulert i artikkel 26c.

På samme måte som for STS-obligasjoner er det ved syntetisk verdipapirisering krav om at verdipapiriserer har en tilbakeholdt økonomisk interesse i den verdipapiriserte porteføljen på minimum 5 prosent, jf. verdipapiriseringsforordningen artikkel 6.

Kravene til standardisering inneholder bestemmelser om rente- og valutarisiko. Denne typen risiko skal begrenses, og risikoen skal beskrives i transaksjonsdokumentene. Alle sikkerhetsstillelser som skal sikre investors forpliktelser i kredittrisikobeskyttelsesavtalen, skal være notert i samme valuta som kredittrisikobeskyttelsesutbetalingen.

Den verdipapiriserte porteføljen kan kun bestå av underliggende lån. Derivater kan inngå hvis disse skal dekke rente- og valutarisiko.

Regulering av rentebetalinger er lik som ved tradisjonell verdipapirisering.

Det fremgår av forordningen at hvis den syntetiske verdipapiriseringen skjer der kredittrisikobeskyttelsen gis av et spesialforetak, skal spesialforetakets renteforpliktelser overfor investorene, ved hvert forfall, være lik eller mindre enn spesialforetakets inntekter fra banken og fra eiendelene knyttet til enhver avtale om sikkerhetsstillelse. Hvis det gis varsel om tvangfullbyrdelse eller melding om oppsigelse av avtalen om kredittrisikobeskyttelse, skal det tilbakeholdes verdier i spesialforetaket for å sikre den operasjonelle funksjonen i spesialforetaket, utbetalinger av kredittrisikoutbetalinger for misligholdte underliggende lån og tilbakebetaling til investorene i samsvar med kontraktsvilkårene i verdipapiriseringen.

På samme måte som for tradisjonell verdipapirisering skal tap ved syntetisk verdipapirisering fordeles mellom investorene etter transjer. Se nærmere Prop. 57 LS (2020–2021) punkt 2.2.3.1. Etter hvert som det betales avdrag på transjene skal eventuell sikkerhet som investorene har stilt, tilbakebetales til investorene i samme størrelsesorden som avdragene.

Finanstilsynet forstår det som at kravene til transaksjonsdokumentasjon og kravene som stilles til administrasjonsforetaket, er de samme som gjelder for STS-obligasjoner.

3.3.4 Krav til transparens

Reglene i artikkel 26 d er i stor grad identiske med det som gjelder for STS-obligasjoner. Se nærmere Prop. 57 LS (2020–2021) pkt. 5.2.3.1. Bestemmelsen omhandler krav om tilgjengeliggjøring og offentliggjøring av opplysninger.

¹⁶ <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/prop.-57-ls-20202021/id2788341/?ch=5>

3.3.5 Krav til avtale om kredittrisikobeskyttelse, tredjepartskontrollør og syntetisk overskytende margin

Dette er regulert i artikkel 26e.

3.3.5.1 Avtale om kredittrisikobeskyttelse

Avtale om kredittrisikobeskyttelse skal minst regulere misligholdssituasjoner omfattet av kapitalkravsforordningen (CRR) artikkel 215 nr. 1 bokstav a, hvis risikooverføringen skjer ved bruk av garantier, og CRR artikkel 216 nr. 1 bokstav b hvis risikooverføringen skjer ved bruk av kredittderivater. Bestemmelsene i CRR gjelder i hovedsak manglende betalinger, insolvens mv. I Artikkel 26e nr. 8 til nr. 10 er det gitt nærmere angivelse av hvilke typer avtaler om kredittrisikobeskyttelse som kan inngås.

Utbetalingen fra investor til verdipapiriserer, etter at det har oppstått en misligholdssituasjon, skal beregnes ut fra verdipapiriserers bokførte realiserte tap etter at det er gjennomført ordinær gjeldsinndrivelse for den aktuelle type lån. Den endelige betalingen forfaller på et nærmere fastsatt tidspunkt etter at gjeldsinndrivningen er avsluttet. Et foreløpig oppgjør skal likevel gjennomføres senest seks måneder etter misligholdssituasjonen med mindre gjeldsinndrivningen er avsluttet på et tidligere tidspunkt. Hva den foreløpige utbetalingen skal omfatte, er nærmere beskrevet i artikkel 26e, punkt 2 bokstav a og b. Denne er knyttet til hva som er regnskapsført forventet tap hos verdipapiriserer. Det skal foretas en avregning mellom endelig utbetaling og foreløpig oppgjør. Hvordan dette skal gjøres, skal fremgå av avtalen. Eventuell uenighet skal avhjelpes med bruk av tredjepartskontrollører. Se punkt 3.3.5.2.

Det skal fremgå av avtalen hvilke situasjoner som utløser utbetaling fra investor og hvilket beløp investor er forpliktet til å betale. Størrelsen på utbetalingen skal beregnes med utgangspunkt i de enkelte underliggende lån som er i en misligholdssituasjon. Det er en tredjepartskontrollør som skal verifisere om det har oppstått en situasjon som utløser utbetalingsplikt.

Avtalen skal inneholde bestemmelser som regulerer den maksimale tiden for en gjeldsinndrivelsesprosess. Prosessen kan maksimalt vare i to år. Ved utløpet av fristen skal det foretas en endelig utbetaling basert på verdipapiriserers vurdering av tapet. En gjeldsinndrivelsesprosess vil etter norsk rett kunne ta vesentlig lengre tid enn to år. Finanstilsynet legger til grunn at endelig utbetaling likevel skal skje etter to år, selv om den konkrete gjeldsinndrivelsen ikke er ferdig. Etter toårs perioden opphører avtalen, og banken/långiver bærer risikoen for at endelig utbetaling kan avvike fra inndrevet beløp.

Premien som verdipapiriserer skal betale til investor for kredittrisikobeskyttelsen, skal fastsettes på bakgrunn av utstående nominell verdi av ikke-misligholdte verdipapiriserte lån på betalingstidspunktet, og avspeile risikoen ved den beskyttede transjen. Avtalen skal ikke inneholde bestemmelser som kan forhindre eller begrense den faktiske fordelingen av tap til investorene. Dette betyr at avtalen ikke kan gi grunnlag for garanterte premier, forskuddsbetaling av premier mv.

3.3.5.2 Tredjepartskontrollør

Før transaksjonen gjennomføres skal verdipapiriserer utpeke en tredjepartskontrollør. Kontrolløren skal være uavhengig av partene i avtalen. Kontrolløren skal minst kontrollere:

- Om en misligholdssituasjon kvalifiserer som en misligholdssituasjon etter avtalen.
- Om det underliggende lånet inngikk i den verdipapiriserte porteføljen på tidspunktet for misligholdet.
- At den underliggende eksponeringen oppfyller vilkårene for å inngå i porteføljen.
- At senere tilførte underliggende lånet skjer i overenstemmelse med reglene om etterfylling.
- At endelig tap er i overenstemmelse med det som fremgår av verdipapiriserers resultatrapport.
- At tapsfordelingen er riktig fordelt mellom investorene.

Tredjepartskontrolløren kan utføre stikkprøver. Investorene kan be om at det foretas kontroll av nærmere angitte underliggende lån. Det er også bestemmelser som angir i hvilke situasjoner verdipapiriserer kan avslutte en transaksjon før utløpet av avtalt løpetid. Dette kan f.eks. være insolvens hos investor, investors mislighold av avtalen om kredittrisikobeskyttelse, regulatoriske endringer mv. De nærmere kriteriene for slik avslutning av transaksjoner fremgår av artikkel 26e pkt. 5. Investor kan bare si opp avtalen ved manglende betaling av premie eller andre kontraktsrettslige brudd fra verdipapiriserers side.

3.3.5.3 Melding til ESMA og offentliggjøring

Syntetiske STS-verdipapiriseringer skal meldes til ESMA og offentliggjøres på samme måte som tradisjonelle STS-verdipapiriseringer. Det vises til endringene i artikkel 27. Også reglene om tredjeparts kontroll med at STS-vilkårene er oppfylt, og bestemmelsen om utpeking av tilsynsmyndighet, vil gjelde, jf. endringene i artikkel 28 og 29.

3.3.5.4 Syntetisk overskytende margin (*synthetic excess-spread*)

Syntetisk overskytende margin er definert i artikkel 2 nr. 29 og er et beløp som verdipapirisereren gjennom avtale har avsatt for å absorbere tap i de verdipapiriserte lånene i tidsrommet før utløpet av transaksjonens restløpetid.

Verdipapiriserer kan forplikte seg til å etablere en syntetisk overskytende margin som stilles som rådighet som en kredittforbedring til investorene. Dette kan bare gjøres på vilkår som angitt i artikkel 26e nr. 7 bokstav a-e.

I artikkel 43a er det gitt overgangsregler for syntetiske STS-verdipapiriseringer.

3.3.6 Kapitalkrav for syntetisk STS-verdipapirisering

Kun kredittbeskyttelsesavtaler av høy kvalitet skal kunne benyttes i syntetiske STS-verdipapiriseringer. Dette er forsøkt oppnådd ved å begrense hvilke motparter som får tilby disse avtalene. Ved usikret kredittbeskyttelse må motparten kvalifisere til risikovekt på 0 prosent i CRR, og ved sikret kredittbeskyttelse må den pantsatte eiendelen være av tilsvarende høy kvalitet.

3.3.7 Kapitalkrav for syntetisk STS-verdipapirisering

Ved å innføre STS-kriterier også for syntetisk verdipapirisering, vil foretak få tilsvarende lettelser som ved tradisjonell STS-verdipapirisering. Beregningsgrunnlaget for både syntetisk og tradisjonell STS-verdipapirisering følger, etter endringene, av CRR artikkel 260, 262 og 264.

En vesentlig forskjell fra tradisjonell verdipapirisering, er at engasjementene forblir på balansen også etter syntetisk verdipapirisering. Dermed skal de også inkluderes i eksponeringsmålet for beregning av uvektet kjernekapitalandel. En syntetisk verdipapirisering vil derfor kun ha effekt for de risikovektede kapitalkravene, mens uvektet kjernekapital vil være uendret.

3.4 Andre forhold

Det er gjort enkelte endringer i artikkel 30 om tilsynsmyndighetenes virkemidler, ved at tilsynsmyndighetene blir gitt utvidede tilsynsoppgaver som følge av at misligholdte lån kan verdipapiriseres og innføring av STS-bestemmelser for syntetisk verdipapirisering.

Bestemmelsene i artikkel 31 om ESRBs makrotilsyn med verdipapiriseringsmarkedet er endret. Det stilles nærmere krav til ESRBs overvåking av systemrisikoen knyttet til verdipapirisering.

I ny artikkel 45a stilles det krav til at de tre europeiske tilsynsorganene innen 1. november 2021 skal offentliggjøre en rapport om utviklingen av en konkret ramme for bærekraftig verdipapirisering med sikte på å fastsette bærekraftskrav i forordningen. Bestemmelsen stiller krav til hvilke forhold som skal vurderes.

Også artikkel 46 om EU-kommisjonens rapport om i hvilken grad forordningen fungerer tilfredsstillende, justeres for å hensynta endringene i verdipapiriseringsforordningen.

4. Økonomiske og administrative konsekvenser

4.1 Innledning

Formålet med endringene i verdipapiriseringsforordningen er å frigjøre utlånskapasitet i banksektoren under gjeninnhenting etter covid-19-krisen. Et hovedmål i EUs strategi for å oppnå dette er å løfte misligholdte lån ut av banksystemet. Også før covid-19 var omfanget av misligholdte lån et problem i mange europeiske land. Norske banker har opprettholdt utlånskapasiteten og har, med unntak av enkelte forbrukslånsbanker, begrenset volum av misligholdte lån.

Et av hovedmotivene for bankers verdipapirisering er å redusere risiko og kapitalkrav. Det er derfor viktig å sikre at risikoen er reelt overført til investorene i verdipapiriseringer, og at ikke ulike garantier, likviditetsfasiliteter eller omdømmehensyn bidrar til at mye av risikoen i realiteten forblir i banksystemet. Obligasjoner basert på verdipapirisering kan være mer uoversiktlige og stille større krav til investorer enn tradisjonelle selskapsobligasjoner, blant annet fordi sikkerhetsmassen består av et stort antall objekter og fordi nedbetalingsprofilen vil påvirkes av førtidige innløsninger av underliggende lån. Særlig i en situasjon med svært lave renter kan søken etter avkastning gjøre at investorer ikke er tilstrekkelig aktsomme og ikke tar

seg tilstrekkelig betalt for den ekstra risiko strukturen utgjør. Slik adferd kan gi et uheldig insentiv til å generere nye utlån som kan verdipapiriseres.

Ved å inngå avtaler om (delvis) risikooverføring blir det mindre transparent hvor risikoen ligger. Målet med å legge til rette for verdipapirisering er å løfte risiko ut av banksystemet, men banker kan likevel være eksponert enten direkte i verdipapiriseringsposisjoner eller indirekte gjennom lån til aktører som har investert i slike.

Konsekvenser av innføring av regler om verdipapirisering i Norge er beskrevet i Prop. 57 LS (2020–2021) punkt 10.2, samt i arbeidsgrupperapporten om gjennomføring av EUs verdipapiriseringsforordning kapittel 11. Beskrivelsen av økonomiske og administrative konsekvenser i dette høringsnotatet er derfor i hovedsak knyttet til endringene i verdipapiriseringsforordningen og ikke verdipapirisering generelt.

4.2 Syntetisk verdipapirisering

Etter verdipapiriseringsforordningen kan det gjennomføres syntetisk verdipapirisering uten STS-klassifisering. Fordi verdipapiriseringsforordningen ikke har trådt i kraft i Norge, er adgangen til syntetisk verdipapirisering uten STS-klassifisering foreløpig ikke benyttet.

Det antas at STS-klassifisering av syntetiske verdipapiriseringer vil gjøre slike transaksjoner mer attraktive ved at risikovekten for seniortransjen ofte vil reduseres noe. Det er derfor grunn til å tro at de fleste syntetiske verdipapiriseringstransaksjoner vil gjennomføres som STS. Standardisering gjør det også enklere for markedet å vurdere risikoen. Det er imidlertid vanskelig å anslå hva som vil bli volumet av slike transaksjoner siden verdipapirisering har vært lite benyttet i Norge.

Eiendelene ved en syntetisk verdipapirisering vil fremdeles være på bankens balanse. Uvektet kjernekapitalandel påvirkes derfor, som nevnt, ikke av syntetisk verdipapirisering. Siden det finnes et reelt alternativ i form av tradisjonell verdipapirisering, der uvektet kjernekapitalandel påvirkes, kan volumet av syntetisk verdipapirisering i prinsippet begrenses av en banks minstekrav til uvektet kjernekapitalandel.

Det antas at syntetisk verdipapirisering er mest aktuelt for finansforetak, som banker. Det kan imidlertid også benyttes av ikke-finansielle foretak. Det er vanskelig å vurdere i hvilken grad syntetisk verdipapirisering vil være aktuelt for andre enn finansforetak.

Det er Finanstilsynets vurdering at det kan være krevende å vurdere hvordan den konkrete ordlyden i avtalen vil påvirke risikodelingen mellom verdipapirisierer og investorer. Dette vil kreve kompetanse og ressurser både i foretakene og hos tilsynsmyndighetene.

Eventuell risiko knyttet til syntetisk verdipapirisering som ikke er tilstrekkelig fanget opp i pilar 1, vil inngå i vurderingen av pilar 2-krav.

4.3 Verdipapirisering av problemlån

Det er forbrukslånsbankene som har størst andel misligholdte lån, og som derfor i størst grad forventes å benytte muligheten til å verdipapirisere problemlån som et alternativ til dagens praksis med å overdra lånene til finansieringsforetak som har spesialisert seg på oppkjøp av

slike porteføljer. Slike finansieringsforetak har ofte et inkassoforetak i samme konsern som står for innfordringen av kravene. Det er ikke krav om samtykke fra låntaker når porteføljer overføres til finansforetak, jf. finansavtaleloven § 45, noe som gjør det relativt enkelt å overføre misligholdte låneporteføljer til finansieringsforetak.

Ved å legge til rette for verdipapirisering av misligholdte lån utvides muligheten for flytting av risiko ut av bankene. Markedet for verdipapiriserte porteføljer med misligholdte lån innvilget av norske foretak, vil sannsynligvis også være større enn markedet for kjøp av låneporteføljer. Låneporteføljer kan bare kjøpes av foretak med tillatelse til å yte kreditt i det norske markedet, mens overdragelse til spesialforetak ikke vil inneholde en slik begrensning.

Tilsynsmyndigheten vil få utvidet oppgave med å føre tilsyn med standardene for prising og utvelgelse av lån, noe som vil kreve økte ressurser i Finanstilsynet.

Eventuell risiko knyttet til verdipapirisering av problemlån som ikke er tilstrekkelig fanget opp i pilar 1, vil inngå i vurderingen av pilar 2-krav.

REGELVERKSFORSLAG

I

Lov- og forskriftsforslag – endringsforordninger verdipapirisering

I lov 10. april 2015 nr. 17¹⁷ om finansforetak og finanskonsern gjøres følgende endringer:

§ 11-16 første ledd skal lyde:

EØS-avtalens vedlegg IX forordning (EU) 2017/2402 om en generell ramme for verdipapirisering og om opprettelse av en spesifikk ramme for enkel, transparent og standardisert verdipapirisering (verdipapiriseringsforordningen), *som endret ved Europaparlaments- og rådsforordning (EU) 2021/557*, gjelder som lov med de tilpasninger som følger av vedlegg IX til avtalen, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

§ 11-19 tredje ledd siste punktum skal lyde:

Ved overføring av misligholdte lån kan låntaker likevel innen en frist på minst tre uker, nekte overdragelsen. Hvis ikke låntaker benytter sin rett til å nekte overdragelsen, anses låntaker å ha gitt samtykke til overdragelsen etter finansavtaleloven § 45.

II

I forskrift 22. august 2014 om kapitalkrav og nasjonal tilpasning av CRR/CRD IV (CRR/CRD IV-forskriften) gjøres følgende endringer:

§ 2 første ledd ny bokstav e¹⁸ skal lyde:

- Europaparlaments- og rådsforordning (EU) 2021/558

¹⁷ Lov 23. april 2021 nr. 22 om endringer i finansforetaksloven mv

¹⁸ Nummereringen må tilpasses til at forordning 2017/2401 tas inn i CRR/CRD IV-forskriften når verdipapiriseringsforordningen trer i kraft.