

Regeringens proposition

2000/01:19

Bättre förutsättningar för värdepapperisering

Prop.
2000/01:19

Regeringen överlämnar denna proposition till riksdagen.

Stockholm den 16 november 2000

Göran Persson

Bosse Ringholm
(Finansdepartementet)

Propositionens huvudsakliga innehåll

I propositionen föreslås två lagändringar för att förbättra förutsättningarna för genomförande i Sverige av s.k. värdepapperisering.

Den form av värdepapperisering som behandlas i propositionen innebär att ett företag säljer fordringar till en juridisk person (specialföretaget) som ger ut värdepapper för att finansiera sitt förvärv. Specialföretaget har enbart till syfte att äga dessa fordringar samt förmedla betalningsflöden från fordringarna till investerarna i de värdepapper som företaget har gett ut.

Den nuvarande lagstiftningen förbjuder inte värdepapperisering av svenska tillgångar men den innebär att det i de flesta fall är ekonomiskt oförmånligt att genomföra värdepapperisering i Sverige. Den främsta anledningen härtill är att specialföretagets förvärv av fordringar anses utgöra finansieringsverksamhet enligt lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet. Specialföretaget träffas därmed av krav på kapitaltäckning för fordringar som företaget förvärvar. Den kapitalkostnad som detta krav för med sig har medfört att värdepapperiseringar inte genomförs i Sverige utan med specialföretag belägna utomlands.

Propositionens förslag till ändring i lagen om finansieringsverksamhet innebär att verksamhet som består i att vid enstaka tillfällen förvärva fordringar eller fordringsstockar undantas från lagen om den bedrivs av aktiebolag eller ekonomiska föreningar. Den begränsningen skall dock gälla att medel för verksamheten inte löpande får anskaffas från allmänheten.

Förslaget till ändring i lagen (1936:81) om skuldebrev innebär att om kreditmarknadsföretag säljer löpande skuldebrev blir försäljningen

gällande mot kreditmarknadsföretagets borgenärer trots att skuldebrevet Prop. 2000/01:19
kvarlämnats hos företaget för förvaring.
Lagändringarna föreslås träda i kraft den 1 juni 2001.

1	Förslag till riksdagsbeslut	4
2	Lagtext	5
2.1	Förslag till lag om ändring i lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet	5
2.2	Förslag till lag om ändring i lagen (1936:81) om skuldebrev	7
3	Ärendet och dess beredning	8
4	Bakgrund	9
4.1	Värdepapperisering	9
4.2	Motiv för att genomföra värdepapperisering	11
4.3	Värdepapperisering från ett samhällsekonomiskt perspektiv	14
4.3.1	Det finansiella systemets uppgifter och risker	14
4.3.2	Effekter av värdepapperisering på det finansiella systemet	15
4.4	Värdepapperisering i Sverige	16
5	Ett undantag för värdepapperisering bör införas	19
6	Överlåtelse av fordringar i samband med värdepapperisering	23
7	Gäldenärsskyddet	28
8	Skattefrågor	36
9	Ekonomiska effekter av förslaget	38
10	Författningskommentar	41
10.1	Förslaget till lag om ändring i lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet	41
10.2	Förslaget till lag om ändring i lagen (1936:81) om skuldebrev	41
Bilaga 1	Förteckning över instanser som yttrat sig över promemorian Bättre förutsättningar för värdepapperisering (Ds 1998:71)	42
Bilaga 2	Förteckning över remissinstanser som yttrat sig över förslaget om ändring i lagen (1936:81) om skuldebrev	43
Bilaga 3	Lagrådets yttrande	44
	Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 16 november 2000	46

1 Förslag till riksdagsbeslut

Prop. 2000/01:19

Regeringen föreslår att riksdagen
antar regeringens förslag till

1. lag om ändring i lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet,
2. lag om ändring i lagen (1936:81) om skuldebrev.

2.1 Förslag till lag om ändring i lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 3 § lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

3 §¹

Tillstånd krävs inte om finansieringsverksamheten

1. drivs av statlig eller kommunal myndighet,
2. avser finansiering endast i samband med avsättning av tjänster som erbjuds eller varor som framställs eller säljs av företaget,
3. avser finansiering endast i samband med avsättning av tjänster som erbjuds eller varor som framställs eller säljs av annat företag i samma koncern eller med annat nära samband och medel för verksamheten inte anskaffas från allmänheten,
4. tillgodoser finansieringsbehov endast inom en grupp näringsidkare med ekonomisk intressegemenskap och medel för verksamheten inte anskaffas från allmänheten,
5. utgör en normal likviditetsförvaltning och inte kan anses ha ett självständigt syfte vid sidan av företagets huvudsakliga verksamhet,
6. utgör pantbanksverksamhet enligt pantbankslagen (1995:1000),
7. ingår i verksamhet som står under tillsyn av Finansinspektionen enligt annan lag,
8. drivs av ett aktiebolag, om
 - bolaget med stöd av 1 § lagen (1994:77) om beslutanderätt för regionala utvecklingsbolag har fått rätt att pröva frågor om stöd till näringsidkare eller bolaget är moderbolag till ett sådant bolag,
 - staten äger så många aktier i bolaget att staten har mer än hälften av rösterna för samtliga aktier eller bolaget är dotterbolag till ett bolag vari staten äger aktier i den omfattningen, och
 - medel för verksamheten inte anskaffas från allmänheten,
9. drivs av ett företag som
 - har ägarkapital eller fordringar med efterställd rätt till betalning till ett belopp som i varje låntagande företag (intresseföretag) är större än företagets övriga utlåning till intresseföretaget,
 - lånar ut medel endast till intresseföretag vars aktier eller andelar inte är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller

¹ Senaste lydelse 2000:376.

någon annan reglerad marknad och
 – inte anskaffar medel för
 verksamheten från allmänheten,
eller

10. drivs av en stiftelse vars
 kapital till övervägande del
 tillskjutits av staten eller en eller
 flera kommuner, eller av ett
 aktiebolag som är helägt av staten
 eller en eller flera kommuner,
 direkt eller genom andra företag
 samt

– verksamhetens syfte är att
 finansiellt stödja tekniskt eller
 annat utvecklingsarbete och
 – medel för verksamheten inte
 anskaffas från allmänheten.

någon annan reglerad marknad och
 – inte anskaffar medel för
 verksamheten från allmänheten,

10. drivs av en stiftelse vars
 kapital till övervägande del
 tillskjutits av staten eller en eller
 flera kommuner, eller av ett
 aktiebolag som är helägt av staten
 eller en eller flera kommuner,
 direkt eller genom andra företag
 samt

– verksamhetens syfte är att
 finansiellt stödja tekniskt eller
 annat utvecklingsarbete och
 – medel för verksamheten inte
 anskaffas från allmänheten, *eller*

*11. drivs av ett aktiebolag eller
 av en ekonomisk förening, om*

*– verksamheten består i att vid
 enstaka tillfällen förvärva
 fordringar och*

*– medel för verksamheten inte
 löpande anskaffas från
 allmänheten.*

Nära samband, som avses i 3, skall anses föreligga om företagen leds
 av samma eller i huvudsak samma personer eller om vinsten av
 företagens verksamhet helt eller till betydande del skall, direkt eller
 indirekt, tillfalla samma eller i huvudsak samma personer.

Denna lag träder i kraft den 1 juni 2001.

2.2 Förslag till lag om ändring i lagen (1936:81) om skuldebrev

Prop. 2000/01:19

Härigenom föreskrivs att 22 § lagen (1936:81) om skuldebrev skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

22 §¹

Överlåtelse av löpande skuldebrev vare ej gällande mot överlåtarens borgenärer, med mindre den till vilken överlåtelsen skett fått handlingen i besittning.

Säljer bank eller värdepappersinstitut löpande skuldebrev, vare försäljningen gällande mot bankens eller värdepappersinstitutets borgenärer, ändå att skuldebrevet för förvaring kvarlämnats hos banken eller institutet.

Säljer bank, kreditmarknadsföretag eller värdepappersinstitut löpande skuldebrev, vare försäljningen gällande mot bankens, kreditmarknadsföretagets eller värdepappersinstitutets borgenärer, ändå att skuldebrevet för förvaring kvarlämnats hos banken, företaget eller institutet.

Denna lag träder i kraft den 1 juni 2001.

¹ Senaste lydelse 1992:544.

I mars 1994 uppdrog Finansdepartementet åt justitierådet Torkel Gregow att utreda om de förutsättningar som gäller för svenska företag att genomföra värdepapperisering borde ändras. Torkel Gregow överlämnade i maj 1994 promemorian "PM angående de rättsliga förutsättningarna för att genomföra värdepapperisering i Sverige". Utöver denna promemoria utarbetades under år 1994 inom Finansdepartementet en promemoria, benämnd "Värdepapperisering i Sverige?". Dessa promemorior har remissbehandlats.

Under år 1998 framställdes inom Finansdepartementet promemorian "Bättre förutsättningar för värdepapperisering", Ds 1998:71. Den promemorian har remissbehandlats. Banklagskommitténs betänkande Reglering och tillsyn av banker och kreditmarknadsföretag (SOU 1998:160) har i den del som avser värdepapperisering remitterats under samma tid som promemorian. En förteckning över de instanser som yttrat sig över Ds 1998:71 finns i *bilaga 1*. Dessutom har den föreslagna ändringen i lagen (1936:81) om skuldebrev remissbehandlats i särskild ordning. En förteckning över de instanser som yttrat sig finns i *bilaga 2*.

Lagrådet

Regeringen beslutade den 31 maj 2000 att inhämta Lagrådets yttrande.

Lagrådets yttrande finns i *bilaga 3*.

Lagrådets synpunkter har föranlett Finansdepartementet att inhämta ytterligare upplysningar avseende vilka typer av krediter som förekommer på bostadslånemarknaden och i vilken omfattning det sker en kreditprövning vid sådana krediter som förlängs. Svenska Bankföreningen och Statens Bostadsfinansieringsaktiebolag har därvid lämnat vissa kompletterande upplysningar som finns tillgängliga i Finansdepartementet (dnr Fi94/1894).

Lagrådets synpunkter behandlas under avsnitt 7 i propositionen. Regeringen har beaktat Lagrådets synpunkter. Därutöver har redaktionella ändringar gjorts i förhållande till lagrådsremissen.

Propositionens lagförslag överensstämmer med lagrådsremissens lagförslag.

4.1 Värdepapperisering

Värdepapperisering är ett förfarande som innebär att relativt homogena tillgångar med förutsägbara betalningsflöden omvandlas till obligationer eller andra lätt omsättningsbara värdepapper.

Genom att föra ihop ett stort antal lån som liknar varandra (t.ex. bostadslån) går det att med utgångspunkt i historiska data beräkna det betalningsflöde som lånestocken förväntas att generera. Det förväntade betalningsflödet kan därefter prissättas och emitteras som obligationer där säkerheterna kan utgöras av betalningsflöden, kreditförstärkande åtgärder och panträtter. Hypoteksbolag kan i en vid definition sägas vara ett exempel på värdepapperisering. Deras huvudsakliga uppgift är att låna ut medel till fastighetsköp.¹ Hypoteksbolagen finansierar denna utlåning genom att ge ut obligationer på värdepappersmarknaden. Obligationernas avkastning genereras av hypoteksbolagets samlade kreditgivning som genererar betalningsströmmar och som säkerhet för obligationerna ligger indirekt även de panträtter som finns för bolagets kreditgivning.

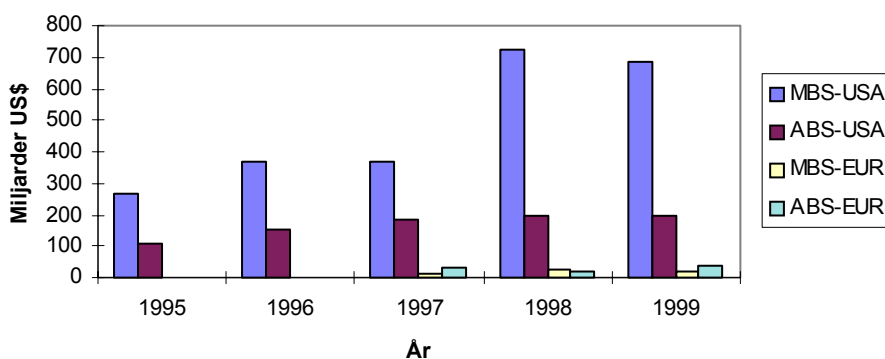
Termen värdepapperisering – i den mening som här används – syftar emellertid på en mer specialiserad verksamhet där fordringar säljs till en juridisk person som enbart äger fordringarna och emitterar obligationer för sin finansiering. Dennes verksamhet skiljer sig från ett hypoteksbolags verksamhet genom att den förre inte ägnar sig åt kreditgivning.

I stort sett alla fordringar går att värdepapperisera. Fastighetslån, dvs. lån med panträtt i fastigheter, är dock den mest förekommande typen av fordringar.² Andra typer av fordringar såsom kreditkortsskulder, lån till bilköp och leasingskulder är dock en växande marknad.

¹ I den vanligaste formen av svensk bostadsfinansiering förmedlar en bank lån som placeras i ett bostadsinstitut som är dotterbolag till banken. Banken exponeras mot kreditrisken i bostadsinstitutets låneportfölj och omfattas av kapitaltäckningskrav för denna risk i och med att ett kapitalkrav åläggs hela koncernen.

² Den kategori värdepapperiserade krediter som omfattar bostadslån kallas Mortgage Backed Securities (MBS) och den kategori krediter som baseras på andra tillgångar kallas Asset Backed Securities (ABS). Omkring hälften av den utestående stocken av inteckningslån i USA är värdepapperiserade. I USA värdepapperiserades under år 1999 MBS-tillgångar för \$685,5 miljarder och ABS-tillgångar för \$196,8 miljarder. Värdepapperisering av MBS-tillgångar minskade i USA med 5,6% från rekordvolymen på \$726,9 miljarder under år 1998. Motsvarande volym var \$368 miljarder för år 1997. Värdepapperisering av ABS-tillgångar ökade med 0,6 procent jämfört med år 1998. I Europa värdepapperiserades under år 1999 MBS-tillgångar för \$21,8 miljarder och ABS-tillgångar för \$36,3 miljarder. Den europeiska marknaden för värdepapperisering av ABS-tillgångar ökade med 165 procent jämfört med år 1998 och utgjorde 76,6 procent av marknaden för ABS-tillgångar utanför USA. Källa: The Bondmarket Association, The European Mortgage Federation och Capital DATA.

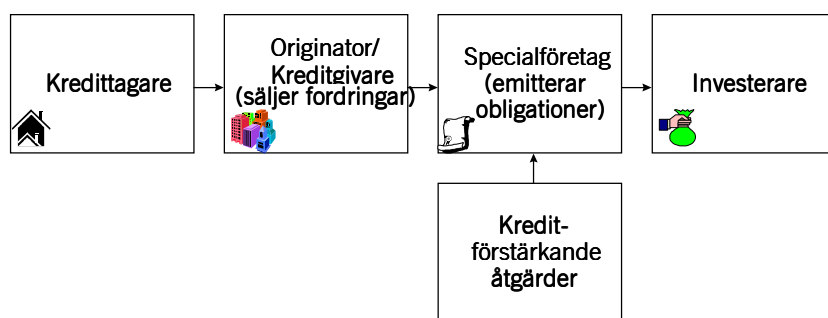
Värdepapperisering i USA och Europa



Källa: Capital DATA, The Bondmarket Association och Salomon Smith Barney.

En värdepapperiseringstransaktion inkluderar ett flertal parter. De viktigaste av dessa är det säljande företaget, ofta benämnt *originatorn*, och det förvärvande företaget som här benämns *specialföretaget*. Vanligtvis är originatorn ett kreditinstitut som identifierar en avskiljbar del av sin kreditstock. Originatorn kan lika väl utgöras av ett icke-finansiellt företag som t.ex. vill omvandla illikvida tillgångar, som exempelvis kundfordringar, till likvida tillgångar. Originatorn bildar själv eller genom någon annan ett specialföretag och säljer fordringarna till detta. Specialföretagets verksamhet är begränsad till att äga fordringarna och att finansiera sitt förvärv av fordringar genom att emittera obligationer eller andra liknande värdepapper på värdepappersmarknaden. Specialföretaget förmedlar också till investerarna de betalningsflöden som fordringarna genererar.

Värdepapperiseringsprocessen



Specialföretaget överlåter många gånger sin administration till ett annat företag. Det är oftast originatorn som tar på sig denna uppgift eftersom den därmed kan behålla kundkontakterna med kredittagarna. Det brukar kallas att originatorn då blir ett s.k. *serviceföretag* åt specialföretaget. Andra inblandade aktörer är investerarna i de värdepapper som specialföretaget ger ut samt gäldenärerna (kredittagarna).

En annan viktig aspekt är ägandet av specialföretaget. Originatorn anses som regel inte kunna vara ägare till specialföretaget eftersom ett koncernförhållande då skulle uppstå, vilket kan medföra oönskade följder för redovisningen och kapitaltäckningen.

Investerarna kräver ofta att specialföretagets kreditvärdighet förstärks genom någon form av kreditförstärkande åtgärd. Förstärkningen kan genomföras på olika sätt varvid ett är att t.ex. ett försäkringsbolag ställer garanti för kreditvärdigheten i specialföretaget. De kreditförstärkande åtgärderna kan också tillhandahållas av originatorn, t.ex. genom en efterställd tilläggsköpeskilling.³ För att bedöma specialföretagets kreditvärdighet och de legala förutsättningarna i transaktionen är vanligen ett ratinginstitut involverat i en värdepapperiseringstransaktion. De obligationer som specialföretaget ger ut kan därmed åsättas en kreditbedömning (rating).

4.2 Motiv för att genomföra värdepapperisering

Det är normalt originatorn som tar initiativet till att värdepapperisera. Orsaken är att originatorn vill förändra sin tillgångsstruktur. Ur originatorns perspektiv är värdepapperisering en källa till finansiering som kompletterar eller ersätter andra finansieringskällor. En sådan finansiering låter sig emellertid inte genomföras om det inte samtidigt finns fördelar för de aktörer som förvärvar tillgångsmassan och för de som skall finansiera förvärvet.

I det följande kommer att belysas några av de viktigaste motiven för att genomföra värdepapperisering. I huvudsak är motiven för att värdepapperisera samma för såväl kreditinstitut som icke-finansiella företag, förutom i ett avseende. Kreditinstitut lyder under näringsrättslig reglering och omfattas av kapitaltäckningskrav enligt lag. Värdepapperisering utgör därför en möjlighet för kreditinstitut att minska behovet av eget kapital genom att avyttra tillgångar som kräver kapitaltäckning.

Frigöra kapital

En värdepapperisering kan användas för att strukturera om originatorns balansräkning. Exempelvis innebär värdepapperisering att originatorns balansräkning ändras på så sätt att tillgångsposten fordringar minskar samtidigt som tillgångsposten kassa, eller liknande, i motsvarande mån ökar. Originatorn kan genom att sälja av fordringar till ett specialföretag således i ett första led frigöra kapital som i ett andra led kan användas för att amortera skulder. Därmed minskas balansomslutningen och soliditeten ökar.

För ett finansiellt företag är den mest uppenbara kostnadsbesparingen att det kan sälja tillgångar som kräver kapitaltäckning till någon som inte omfattas av kapitaltäckningskrav. Därmed minskar den totala kapitalkostnaden för en given mängd krediter. Gällande lagstiftning

³ Med efterställd tilläggsköpeskilling menas att del av den köpeskilling som originatorn skall erhålla från specialföretaget för den överlåtna fordringsstocken kvarstår som fordran mot specialföretaget. Originatorn och specialföretaget träffar vidare avtal om att originatorns fordran vid obestånd skall ha rätt till betalning först sedan övriga borgenärer erhållit betalning.

medför emellertid att ett svenskt specialföretag träffas av kapitaltäckningskrav. Detta innebär att varken icke-finansiella eller finansiella företag kan uppnå nu nämnda fördelar vad avser att sänka kapitalkostnaderna om en värdepapperisering genomförs med ett svenskt specialföretag. Lagstiftningen i USA och i flera länder i Europa är dock sådan att specialföretaget inte träffas av kapitaltäckningskrav. Regler om kapitaltäckning finns i lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag. I avsnitt 4.4 redogörs kort för kapitaltäckningsreglerna.

Förbättrad riskhantering och lägre finansieringskostnad

En originator kan genom att värdepapperisera göra sig av med tillgångar som denne av ett eller annat skäl inte önskar behålla och därmed förbättra sin riskhantering. Ett industriföretag kan t.ex. vilja minska företagets finansiella risker i balansräkningen genom att värdepapperisera finansiella fordringar och i stället koncentrera sig på sin huvudsakliga verksamhet. Finansiella företag kan t.ex. värdepapperisera för att avyttra vissa fordringar som har en riskexponering som avviker från övriga fordringar eller avser en viss kundkategori som inte omfattas av en ny affärsstrategi. En originator kan vidare värdepapperisera en tillgång som är överrepresenterad i balansräkningen för att på så sätt uppnå en bättre riskdiversifiering.

Slutligen förbättras riskhanteringen genom att värdepapperisering medför att kreditrisker i ökad grad prissätts på marknaden genom handeln med obligationer. Därtill kommer att vid enstaka förvärv av fordringar är specialföretagets tillgångsmassa lättare att värdera eftersom den då är avgränsad och statisk. Huruvida originatorns riskexponering ökat eller minskat efter en värdepapperisering avgörs förstås av hur originatorn väljer att disponera de intäkter som avyttringen av tillgångarna genererar.

Specialföretaget bör kunna uppnå lägre finansieringskostnader än originatorn eftersom företagets verksamhet är specialiserad. En väl avgränsad tillgångsmassa i ett specialföretag bör öka finansierarnas möjlighet att bedöma fordringsstockens kvalitet. Riskbedömningen underlättas också av att specialföretagets verksamhet begränsas till att huvudsakligen passivt förvalta de tillgångar som det förvärvar. Under förutsättning att specialföretaget endast förvärvar fordringar vid ett tillfälle behöver inte finansierarna bedöma kvalitén i framtida kreditgivning. Genom att specialföretaget uppdrar åt någon att utföra de uppgifter som är förknippade med förvaltningen av tillgångarna minskar därigenom risker förknippade med den löpande verksamheten och kopplingen mellan placerarnas fordringar och de underliggande tillgångarnas kreditrisk förstärks. Den ökade genomlysningen i prissättningen av kreditrisker kan också leda till att investerare accepterar en lägre riskpremie, vilket kan bidra till att sänka kostnaden för lånefinansiering på obligationsmarknaden.

Värdepapperisering erbjuder både finansiella företag och icke-finansiella företag en möjlighet att renodla sin verksamhet.

Kreditinstitut kan genom att värdepapperisera kreditstockar skilja av själva finansieringen av kreditstockarna till specialföretaget och specialisera sig på kreditgivningsprocessen. Värdepapperisering innebär därmed ett steg bort från en marknad där mellanhandsinstitutet svarar för alla led i en finansiering och i stället en utveckling mot en kreditmarknad där institutens verksamheter är mer specialiserade. Då en direkt koppling skapas mellan krediterna och finansieringen får mellanhandsinstitutet mer karaktären av serviceföretag som bedömer och förmedlar krediterna, medan kreditriskerna bärs direkt av de som investerar i obligationer.

Lägre inträdeskostnader för nya aktörer

Kapitaltäckningslagens krav kan många gånger försvåra för nya aktörer, speciellt mindre sådana, att träda in på marknaden eftersom de inte kan få lönsamhet i kreditgivningen när de måste hålla ett stort buffertkapital. Eftersom ett företag som värdepapperiserar sina fordringar inte behöver lika stort eget kapital, kan värdepapperisering underlätta för nya aktörer att inträda på marknaden eftersom inträdeskostnaderna blir lägre. Den nya aktören behöver ju inte hålla ett lika stort eget kapital i verksamheten för de omsatta krediterna som om de låg kvar på den egna balansräkningen med följd att ett kapitaltäckningskrav gällde för dem.

Attrahera flera investerare

Värdepapperisering och en fungerande andrahandsmarknad för värdepapperiserade tillgångar gör det möjligt för såväl finansiella företag som icke-finansiella företag att nå nya investerare. Värdepapper utgivna av specialföretag – med en väl genomlyst riskprofil – kan attrahera nya investerare som originatorn annars inte kan nå. Dessutom underlättar specialföretagets enkla struktur olika kreditförstärkande åtgärder som exempelvis kreditförsäkringar. I praktiken är det vanligt att specialföretagets kreditvärdighet förstärks i sådan utsträckning att dess upplåning får en bättre kreditbedömning av ratinginstitutet än originatorns egen upplåning. Nya investerare med höga krav på kreditvärdighet kan därmed nås.

Möjligheten att värdepapperisera påverkar också effekten av t.ex. försäkringsbolagens enhandsengagemangsregler. Koncentrationen av bostadsfinansieringen i Sverige till ett fåtal bolag medför att regler som begränsar t.ex. ett försäkringsbolags engagemang i ett enskilt institut försvårar bostadsinstitutets möjligheter att ge ut obligationer på den svenska marknaden. Specialföretagen utgör nya emittenter på kapitalmarknaden och kan därmed bidra till att stimulera obligationshandeln. Ökat antal emittenter och investerare bidrar till att skapa en likvid andrahandsmarknad för obligationer.

4.3 Värdepapperisering från ett samhällsekonomiskt perspektiv

Prop. 2000/01:19

För att värdepapperisering skall anses vara en från samhällets sida acceptabel finansieringsform får den inte negativt påverka stabiliteten i det finansiella systemet. Nedan följer först en beskrivning av det finansiella systemets uppgifter och av vilka risker (systemrisk) som är förknippade med det finansiella systemet och hur dessa kan ge negativa samhällsekonomiska konsekvenser. I slutet analyseras på vilket sätt värdepapperisering som finansieringsform berör det finansiella systemets funktion.

4.3.1 Det finansiella systemets uppgifter och risker

Traditionellt brukar man tala om tre centrala uppgifter för det finansiella systemet, nämligen kredit- och kapitalförsörjning, riskhantering och betalningsförmedling.

Med kredit- och kapitalförsörjning förstås att det finansiella systemet möjliggör omfördelning av sparande från de hushåll och företag som under en viss period har ett överskott av kapital, till dem som behöver resurser för konsumtion eller investeringar. Systemet möjliggör en sammankoppling av dessa båda grupper vilket ger stora effektivitetsvinster i ekonomin.

Det finansiella systemets uppgift när det gäller riskhantering är att överföra risker mellan olika individer och företag. Detta ger möjlighet för enskilda aktörer att begränsa och sprida sina risker vilket ökar effektiviteten och frigör resurser. Behovet av betalningsförmedling innebär att det finansiella systemet erbjuder en infrastruktur med rutiner och kanaler för alla de betalningar som är en del av en decentraliserad marknadsekonomi.

Det finansiella systemet är centralt för samhällsekonomin. Utgångspunkten för den finansiella lagstiftningen är de grundläggande skyddsintressena *stabilitet* och *effektivitet*.⁴ Särskilt skyddsvärda är betalningssystemet och kreditförsörjningen. Utan fungerande betalningssystem och kreditförsörjning drabbas samtliga delar inom samhällsekonomin. Det finansiella systemets stabilitet kan påverkas om det uppstår störningar i enskilda institut. Sådana störningar kan få spridningseffekter till andra institut och därmed skapa en systemkris. Stabilitetsproblemen för de kreditgivande institut som finansierar sig genom inlåning har sin grund i att det finns en inbyggd instabilitet mellan balansräkningens tillgångs- respektive skuldsida. Tillgångssidan består till stor del av illikvida lån till företag och hushåll. De är illikvida

⁴ Utgångspunkterna för Banklagskommitténs arbete så som de anges i betänkandet *Reglering och tillsyn av banker och kreditmarknadsföretag* (SOU 1998:160) är att målen med statens politik på det finansiella området skall vara att främja ett stabilt och effektivt finansiellt system med gott konsumentskydd. Effektivitet och konsumentskydd betraktas som generella mål som gäller för hela ekonomin och kommitténs utgångspunkt är därför att det främsta målet med den finansiella lagstiftningen är att främja stabiliteten i betalningsväsendet och kapitalförsörjningen.

såttillvida att de inte går att sälja via en fungerande andrahandsmarknad. Kreditinstitutets skuldsida är däremot i stora delar omedelbart tillgänglig och uppsägningsbar eftersom den bl.a. består av inlåning. Instabiliteten ligger i att om förtroendet för institutet av någon anledning rubbas, kan det drabbas av en uttagsanstormning. Det kan leda till att kreditinstitutet får likviditetsproblem eftersom tillgångarna inte är omedelbart realiserbara för att möta uttagen. I ett sådant läge kan det också vara svårt för institutet att låna på kapitalmarknaden för att klara likviditetspåfrestningarna. Under normala omständigheter är instabiliteten i balansräkningen emellertid inget problem eftersom uttagen från inlåningskonton normalt följer ett stabilt mönster. För att möta extra påfrestningar håller instituten dessutom en buffert med likvida tillgångar som kan matcha uttag från inlåningskonton.

Utöver att värna om systemets stabilitet och effektivitet är ett annat motiv för reglering av de finansiella marknaderna skyddet för konsumenterna. Konsumentskyddet är dock i allmänhet indirekt genom den reglering som värnar om de enskilda institutens stabilitet. Konsumentskyddsintresset kommer till direkt uttryck i konsumentkreditlagen (1992:830). Reglerna om insättningsskydd enligt lagen (1995:1571) om insättningsgaranti kan också sägas utgöra ett direkt konsumentskydd även om de också motiveras utifrån systemskyddsaspekter.

4.3.2 Effekter av värdepapperisering på det finansiella systemet

Det finansiella systemets uppgift att tillhandahålla ett betalningssystem påverkas inte av värdepapperisering. Ett specialföretag kommer inte att ingå i betalningssystemens centrala infrastruktur, utan kommer endast att vara begränsade nyttjare av denna struktur.

Värdepapperisering bör kunna ge positiva effekter på kapitalförsörjningen i samhället. Genom att fordringar lyfts ut från kreditinstitutet kan samma volym krediter omsättas och hanteras med mindre eget kapital utan att systemets stabilitet påverkas negativt. Detta bör innebära ett visst tryck nedåt på investeringskostnaderna i samhället och därigenom få en positiv inverkan på investeringarna.

Kapitalförsörjningen bör också bli effektivare genom att illikvida tillgångar omvandlas till likvida. Tillgångar med stabila betalningsflöden såsom billån, kreditkortsfordringar och stora kundfordringsstockar kan genom en värdepapperisering omvandlas till obligationer och ges ut på marknaden. Att dessa tillgångar får en andrahandsmarknad och blir likvida bör vid finansiering av sådan verksamhet leda till att likviditetspremierna sänks och att finansieringskostnaderna i samhället blir lägre.

Som tidigare nämnts kan även riskhanteringen förbättras för såväl kreditinstitut som icke-finansiella företag genom värdepapperisering.

Värdepapperisering kan därtill komma att påverka stabiliteten i det finansiella systemet i en positiv riktning genom en ökad genomlysning i prissättningen av kreditrisker.

Sammanfattningsvis bör värdepapperisering kunna förbättra det finansiella systemets möjligheter att omfördela kapital och att hantera risker utan att negativt påverka stabiliteten i det finansiella systemet. Även om ett specialföretag inte skulle kunna fullgöra sina förpliktelser bör det inte få några stabilitetshotande spridningseffekter till det finansiella systemet i övrigt. Tillgångsmassan är avgränsad och specialföretaget har inga löpande affärer i det finansiella systemet.

4.4 Värdepapperisering i Sverige

Det är sannolikt att antalet värdepapperiseringar genomförda av svenska företag skulle öka om det vore möjligt att genomföra värdepapperisering i Sverige på villkor som är mer lika de som i dag kan uppnås i utlandet. Det som i praktiken förhindrar att värdepapperisering genomförs där specialföretaget har säte i Sverige är att detta företag enligt gällande regler träffas av kapitaltäckningskrav. Kapitaltäckningskravet har medfört att svenska banker och kreditmarknadsföretag vid värdepapperisering valt att placera specialföretaget i länder där det inte ställs motsvarande kapitalkrav. Om värdepapperisering inte medför negativa konsekvenser för de finansiella marknaderna, är det svårt att se något skäl för att svenska företag inte skall få likvärdiga möjligheter till värdepapperisering i Sverige.

Genom att underlätta värdepapperiseringar inom Sverige finns förutsättningar för samhällsekonomiska vinster genom lägre kapitalkostnader och ökade investeringar.

Närmare om kapitaltäckning

Krav på kapitaltäckning innebär, enkelt uttryckt, att en viss andel av kreditinstituts och värdepappersbolags tillgångar och åtaganden skall motsvaras av en s.k. kapitalbas bestående bl.a. av eget kapital. Syftet med kapitaltäckningsreglerna kan sägas vara att kreditinstitut och värdepappersbolag måste ha ett visst buffertkapital för att möta kredit- och marknadsrisker i sin verksamhet. Risker i tillgången är avgörande för i vilken grad den behöver kapitaltäckas. Kreditinstitut och värdepappersbolag skall ha en kapitalbas som står i relation till dels de kreditrisker som finns i tillgångarna och åtagandena dels de marknadsrisker som finns i institutets eller bolagets placeringar i finansiella instrument. Med kreditrisk avses risken att motparten inte kan fullgöra sina åtaganden. Marknadsrisken avser risken för prisförändringar på aktie-, ränte- och valutamarknaderna. I grova drag kan sägas att kreditrisken avser institutets utlåningsverksamhet och marknadsrisken dess handel på finansmarknaderna.

Kapitalbasen består av två delar, som kallas primärt och supplementärt kapital. Det primära kapitalet skall utgöra minst hälften av kapitalbasen. Primärt kapital utgörs sammantaget av olika slags eget kapital samt av obeskattade reserver. Med supplementärt kapital avses förlagslån som har en ursprunglig löptid på minst fem år. Efter medgivande av Finansinspektionen får även vissa andra poster inräknas i primärt och

supplementärt kapital i enlighet med 2 kap. 6 § sista stycket lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag.

Om ett institut inte uppfyller kapitaltäckningskravet, skall Finansinspektionen förelägga institutet att vidta lämpliga åtgärder för att rätta till förhållandet. Den yttersta konsekvensen av att kapitaltäckningskravet inte iakttas är en återkallelse av institutets verksamhetstillstånd. För att uppfylla kapitalkravet för kreditrisk skall institutets kapitalbas uppgå till 8 % av värdet av institutets tillgångar och åtaganden. Vid bestämmandet av kapitalkravet för kreditrisk skall tillgångarna och åtagandena tas upp till 0 %, 20 %, 50 % eller 100 %.

Lagen om finansieringsverksamhet

Tillämpningsområdet för lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet bestäms av begreppet finansieringsverksamhet, som i lagen definieras som näringsverksamhet som har till ändamål att lämna kredit, ställa garanti för kredit, förmedla kredit till konsumenter eller medverka till finansiering genom att förvärva fordringar eller upplåta lös egendom till nyttjande. Vidare definieras i lagen ett kreditmarknadsföretag som ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som har fått tillstånd enligt lagen att driva finansieringsverksamhet. För att driva finansieringsverksamhet enligt lagen krävs tillstånd av Finansinspektionen, som också utövar tillsyn över företagen. För att erhålla tillstånd ställs främst krav på företagets organisation och finansiella förmåga.

Från tillståndskravet görs i lagen vissa undantag. Undantagen räknas upp i 1 kap. 3 § samt i 2 kap. 9–10 §§. Bland undantagen kan nämnas finansieringsverksamhet som drivs av statlig eller kommunal myndighet och sådan verksamhet som avser finansiering endast i samband med avsättning av tjänster som erbjuds eller varor som framställs eller säljs av företaget. Tillståndspliktig är inte heller finansieringsverksamhet som tillgodoser finansieringsbehov endast inom en grupp näringsidkare med ekonomisk intressegemenskap och medel för verksamheten inte anskaffas från allmänheten. Verksamhet som redan står under tillsyn av Finansinspektionen enligt annan lag kräver inte därutöver tillstånd enligt lagen om finansieringsverksamhet. Vad beträffar utländska kreditinstitut så behövs inte tillstånd för ett kreditinstitut som har sitt hemland inom EES och som i det landet har tillstånd att driva finansieringsverksamhet. Detta gäller även utländskt finansiellt institut som har säte inom EES och dess dotterföretag om institutet är dotterföretag till ett kreditinstitut eller ägs gemensamt av två eller flera kreditinstitut och som uppfyller närmare i lagen angivna krav.

Ett kreditmarknadsföretags verksamhet skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för kreditmarknaden upprätthålls och i övrigt så att verksamheten kan anses sund. Ett kreditmarknadsföretag får endast bedriva finansieringsverksamhet och verksamhet som har ett naturligt samband därmed. Till denna bestämning finns i lagen en exemplifierande lista på sådan verksamhet som ett kreditmarknadsföretag får bedriva.

Enskildas förhållanden till kreditmarknadsföretag får inte heller Prop. 2000/01:19
obehörigen röjas (tystnadsplikt).

För kreditmarknadsföretagen gäller även vissa regler om startkapital, styrelse och ledning. Ett kreditmarknadsföretag får endast bevilja kredit om låntagaren kan förväntas fullgöra låneförbindelsen. Företaget måste därför göra en kreditprovning av kunden innan en kredit får beviljas.

Vidare innehåller lagen en hänvisning till lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag. Kreditmarknadsföretagen är således föremål för kapitaltäckningskrav.

Enligt den vanligast förekommande uppfattningen omfattas den verksamhet som ett specialföretag bedriver av lagen om finansieringsverksamhet. Den verksamhet ett specialföretag typiskt sett ägnar sig åt innebär huvudsakligen att företaget förvärvar fordringar från den ursprungliga kreditgivaren och att företaget finansierar sitt förvärv genom att ge ut någon form av värdepapper. Vad avser specialföretagens verksamhet blir det centrala i definitionen av finansieringsverksamhet således *"näringsverksamhet som har till ändamål att medverka till finansiering genom att förvärva fordringar"*. Frågan huruvida specialföretagens verksamhet bör omfattas av lagen om finansieringsverksamhet behandlas i avsnitt 5.

Regeringens förslag: Tillstånd skall inte krävas för finansieringsverksamhet som drivs av ett aktiebolag eller av en ekonomisk förening, om verksamheten består i att vid enstaka tillfällen förvärva fordringar och medel för verksamheten inte löpande anskaffas från allmänheten.

Förslaget i promemorian: Överensstämmer med regeringens förslag.

Remissinstanserna: Majoriteten av remissinstanserna har ställt sig positiva till att lagen om finansieringsverksamhet ändras för att förbättra förutsättningarna för värdepapperisering. *Uppsala universitet*, som i och för sig i huvudsak instämt i promemorians bedömningar och tillstyrkt att specialföretag undantas har dock ansett att promemorian inte ger underlag för bedömningen att specialföretag bör undantas från Finansinspektionens tillsyn. Flera remissinstanser har kommenterat den lagtekniska utformningen av undantaget från tillståndsplikten.

Riksbanken, Försäkringsförbundet, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, AGL Structured Finance, Statens Bostadsfinansieringsaktiebolag (SBAB), Riksgäldskontoret och Finansbolagens förening har ifrågasatt uttrycket ”enstaka tillfälle”. *Riksbanken* och *Försäkringsförbundet* har i det sammanhanget ansett att det skulle finnas fördelar med att inte begränsa möjligheterna för ett specialföretag att förvärva fordringar till enstaka tillfällen. Även *Svenska Bankföreningen* har ifrågasatt om undantaget från tillståndsplikten skall begränsas till förvärv av fordringar vid enstaka tillfällen och anför att om kriteriet enstaka tillfällen behålls så bör därmed avses möjlighet att överföra fordringar i en takt som bättre speglar låntagarnas beteende på marknaden, förslagsvis åtminstone sex-åtta gånger per år. I den mån detta inte anses möjligt av språkliga skäl bör, enligt föreningen, ordet enstaka bytas ut mot uttrycket ”i begränsad omfattning” eller liknande. *Svenska Fondhandlareföreningen* har ansett att en längre gående reformering bör övervägas så att de begränsningar som nu föreslås inte försvårar en åsyftad vidgning av möjligheterna till värdepapperisering. Föreningen anser att begreppet ”enstaka tillfällen” är för snävt formulerat samt anför att föreningen inte kan se något skäl att begränsa lagförslaget till fordringsöverlåtelse. Även *AGL Structured Finance* har ifrågasatt varför undantaget från tillståndsplikten begränsas till att endast avse förvärv av fordringar. Enligt företaget borde undantaget även avse de s.k. låntagardrivna transaktionerna. Företaget har vidare ansett att rekvisitet ”enstaka tillfällen” skapar en osäkerhet som på ett avgörande sätt kan försvåra genomförandet av transaktioner. *SBAB* har ansett att undantaget från tillståndsplikten inte skall begränsas till förvärv av fordringar vid ”enstaka tillfällen” och har i det sammanhanget, i likhet med *AGL Structured Finance*, nämnt att det internationellt blivit allt vanligare att låneportföljer förs över löpande till ett s.k. conduit, som är ett bolag eller en grupp av bolag som förvärvar fordringsstockar vid flera tillfällen och även från olika originatorer, och som i sin tur finansierar sig löpande. *Riksgäldskontoret* har ansett att det kan bli svårt att tolka vad som skall

menas med ”enstaka tillfälle” och att det kan leda till oklarheter och gränsdragningsproblem. *Finansbolagens förening* har ifrågasatt om inte skiljelinjen mot factoring borde utformas annorlunda än att undantaget från tillståndskravet för specialföretaget föreslås gälla för förvärv av fordringar vid enstaka tillfällen.

Stockholms Handelskammare har ansett att lagstiftningen måste utformas på ett sätt som möjliggör en vidare användning av värdepapperisering även i Sverige. *SEB Banken* har ansett att tillståndspliktig finansieringsverksamhet, vid sidan om bankrörelse, endast bör vara sådan verksamhet som består i att med medel upplånade från allmänheten bevilja krediter för egen räkning. *Finansinspektionen* har ansett att utformningen av undantaget från tillståndsplikten skall innebära att ett specialföretag högst skall få göra tre förvärv av fordringar under hela sin verksamhetstid.

Skälen för regeringens förslag: Finansieringsverksamhet får, med de undantag som anges i 1 kap. 3 § samt 2 kap. 9 och 10 §§ lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet, drivas bara efter tillstånd av Finansinspektionen. Frågan om i vad mån förvärv av fordringar utgör tillståndspliktig verksamhet enligt gällande rätt har behandlats utförligt i promemorian. Regeringen delar uppfattningen i promemorian att ett specialföretags verksamhet i allmänhet torde kräva tillstånd enligt lagen om finansieringsverksamhet och därmed vara föremål för krav på kapitaltäckning. Någon tvekan kan visserligen råda beträffande företag som gör enstaka förvärv av andra fordringar än konsumentfordringar. Även i detta fall föreligger emellertid en fast praxis hos Finansinspektionen som innebär att tillståndsplikt föreligger. De fortsatta övervägandena har därför som utgångspunkt att ett specialföretags förvärv av fordringar utgör tillståndspliktig finansieringsverksamhet enligt lagen om finansieringsverksamhet. Detta gäller oavsett hur många förvärvstillfällen det är fråga om och oavsett om det är fråga om konsumentfordringar eller inte.

När det först gäller frågan huruvida specialföretagens verksamhet även fortsättningsvis bör vara tillståndspliktig så bör utgångspunkten vara att finansiella företag i största möjliga utsträckning skall regleras som andra företag. Med hänsyn härtill bör särreglering och tillsyn på det finansiella området framförallt motiveras med behovet av att minska risken för systemstörningar.

I promemorian görs bedömningen att hänsynen till de grundläggande skyddsintressena på det finansiella området inte hindrar att i vart fall enstaka förvärv av fordringar undantas från tillståndskravet i lagen om finansieringsverksamhet. Promemorians förslag innebär också att ett sådant undantag görs från lagen om finansieringsverksamhet. Regeringen delar uppfattningen i promemorian att hänsynen till de grundläggande skyddsintressena på det finansiella området inte hindrar att ett sådant undantag görs från lagen om finansieringsverksamhet. Som tidigare anförts bedöms effekterna av värdepapperisering på det finansiella systemet vara positiva. Bedömningen i promemorian har inte heller ifrågasatts av remissinstanserna. Tvärtom har flera remissinstanser, däribland *Riksbanken*, förordat ett vidare undantag.

Vid införande av ett undantag i enlighet med promemorians förslag måste dock beaktas dels EG-rättens utformning, dels de genomgripande överväganden rörande lagens tillämpningsområde som Banklagskommittén redovisat.

Riksdagen har tidigare gjort vissa uttalanden rörande vad som skall beaktas vid en bedömning av om ytterligare undantag bör göras från lagen om finansieringsverksamhet i avvaktan på Banklagskommitténs betänkande. Uttalandena innebär i korthet att eventuella ytterligare undantag till den lista av undantag som redan finns bör prövas kritiskt, med tanke på de genomgripande överväganden rörande lagens tillämpningsområde som ingår i kommitténs uppdrag (se prop. 1995/96:214 s. 12 och bet. 1996/97:NU3 s. 6).

Banklagskommittén har i sitt betänkande *Reglering och tillsyn av banker och kreditmarknadsföretag* (SOU 1998:160) föreslagit en legaldefinition av tillståndspliktig finansieringsverksamhet. När det gäller värdepapperisering drar kommittén bl.a. den slutsatsen att det inte behövs någon reglering av specialföretag som köper fordringar endast från finansiella företag (s. 327), att förslaget på definition av tillståndspliktig finansieringsrörelse däremot träffar verksamhet som består i att köpa fordringar från icke-finansiella företag (a.a) samt att utanför definitionen av tillståndspliktig finansieringsrörelse bör falla bl.a. finansieringsverksamhet utan vinstsyfte eller av tillfällig natur eller i begränsad omfattning i samband med annan verksamhet (s. 322).

Som framgått anser Banklagskommittén att någon reglering av specialföretag som köper fordringar endast av finansiella företag inte behöver göras. Med hänsyn härtill och att förvärv vid enstaka tillfällen kan anses vara av tillfällig natur gör regeringen bedömningen att ett undantag från tillståndsplikten i enlighet med promemorians förslag faller utanför Banklagskommitténs förslag på definition av tillståndspliktig finansieringsrörelse. Därtill kommer att Finansmarknadsutredningen i sitt betänkande *Finanssektorns framtid* (SOU 2000:11 s. 57) bl.a. dragit slutsatsen att en förändring av lagen om finansieringsverksamhet snarast bör genomföras för att underlätta värdepapperisering. Vid sådana förhållanden bör promemorians förslag till undantag från tillståndsplikten genomföras även med beaktande av riksdagens tidigare uttalanden. Vad avser frågan om ett bredare undantag för förvärv av fordringar anser regeringen att likheterna med factoring, som Banklagskommittén anser skyddsvärd, är sådana att frågan lämpligen bör prövas i anslutning till beredningen av kommitténs betänkande.

Vid utformningen av ett undantag återstår dock att beakta EG-rätten. I Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG av den 20 mars 2000 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut föreskrivs i artikel 4 att medlemsstaterna skall föreskriva att kreditinstitut skall ha erhållit auktorisation innan de inleder sin verksamhet. I direktivet definieras kreditinstitut som ett företag vars verksamhet består i att från allmänheten ta emot insättningar eller andra återbetalbara medel och att bevilja krediter för egen räkning (artikel 1.1). Av direktivets sjätte ingressats framgår att t.ex. fortlöpande utgivning av obligationer och andra jämförbara värdepapper innefattas i begreppet "ta emot återbetalbara medel". Vidare föreskrivs i direktivet ett förbud för företag

som inte är kreditinstitut att driva rörelse som omfattar att från allmänheten ta emot insättningar eller andra återbetalbara medel (artikel 3). Förbudet är dock förenat med några undantag. Förbudet gäller t.ex. inte i alla fall som är särskilt omfattade av nationell lagstiftning under förutsättning att verksamheten är underkastad regler och övervakning till skydd för insättare och investerare. Det är därför nödvändigt att utforma undantaget så att specialföretaget inte blir ett kreditinstitut enligt EG-rätten och att specialföretagets verksamhet inte heller strider mot artikel 3 i direktivet.

För att undantaget inte skall strida mot artikel 3 måste det begränsas så att specialföretag inte kan anses bedriva rörelse som omfattar inlåning eller upplåning från allmänheten. Detta kan lämpligen, så som föreslås i promemorian, göras genom att det föreskrivs att medel för verksamheten inte löpande får anskaffas från allmänheten. Definitionen av kreditinstitut förutsätter nämligen i båda leden att det skall vara fråga om en fortlöpande verksamhet. Det finns också skäl att utgå från att begreppet inlåning/upplåning har samma betydelse i artikel 3 som i definitionen av kreditinstitut. Om specialföretaget inte tillåts att löpande finansiera verksamheten från allmänheten kan det definitionsmässigt inte heller utgöra ett kreditinstitut. Regeringen föreslår därför att ett undantag från tillståndsplikt för verksamhet som består i förvärv av fordringar vid enstaka tillfällen skall begränsas så att medel för verksamheten inte löpande får anskaffas från allmänheten.

Finansinspektionen har framfört att det vore bättre att utforma undantaget som att specialföretaget högst skall få göra tre förvärv av fordringar under hela dess verksamhetstid. Den i promemorian valda utformningen av undantaget är dock att föredra eftersom den bedöms vara förenlig med EG-rättens krav samtidigt som Finansinspektionen på ett flexibelt sätt kan tillämpa lagen utifrån eventuella ändringar eller klargöranden i EG-rätten. Begreppet ”enstaka tillfällen” bör enligt regeringens bedömning i vart fall innebära att specialföretaget kan förvärva fordringar vid tre tillfällen under dess verksamhetstid.

Enligt 1 kap. 2 § andra stycket lagen om finansieringsverksamhet kan tillstånd att driva finansieringsverksamhet – med undantag för utländska kreditinstitut – endast ges till svenska aktiebolag och ekonomiska föreningar. Skäl för att undantaget bör omfatta även andra än svenska aktiebolag och ekonomiska föreningar finns inte.

Sammanfattningsvis bör således tillstånd enligt lagen om finansieringsverksamhet inte krävas för finansieringsverksamhet, som drivs av ett aktiebolag eller av en ekonomisk förening, om verksamheten består i att vid enstaka tillfällen förvärva fordringar och medel för verksamheten inte löpande anskaffas från allmänheten. Denna ordning bör införas genom att ett undantag från tillståndsplikten tas in i lagens 1 kap. 3 §.

I promemorian har anförts att det saknas behov av att införa särskilda lagregler till skydd för investerarna i samband med värdepapperisering. Något behov av sådana regler har inte heller framkommit vid remissbehandlingen.

6 Överlåtelse av fordringar i samband med värdepapperisering

Prop. 2000/01:19

Regeringens förslag: Om ett kreditmarknadsföretag säljer löpande skuldebrev skall försäljningen enligt lagen (1936:81) om skuldebrev gälla mot kreditmarknadsföretagets borgenärer även om skuldebrevet lämnas kvar hos företaget för förvaring.

Regeringens bedömning: En originators överlåtelse av fordringar till ett specialföretag behöver i övrigt inte regleras särskilt i lag.

Bedömningen i promemorian: Överensstämmer med regeringens bedömning. Promemorian saknar dock förslag om ändring i skuldebrevslagen. Ett förslag till ändring i skuldebrevslagen har remitterats i särskild ordning.

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser - däribland *Riksbanken*, *Finansinspektionen* och *Riksgäldskontoret* - har delat eller inte haft någon erinran mot bedömningen i promemorian. *Uppsala universitet* har dock ifrågasatt om inte formerna för och verkningarna av originators överlåtelse av fordringar till specialföretaget kan behöva regleras särskilt. *Finansinspektionen* har ansett att kapitaltäckningsreglerna bör ändras i ett avseende så att riskbärande åtaganden och tillskott från en originator till ett specialföretag kan avräknas från kapitalbasen hos originatorn. Inspektionen har vidare ansett att banker, kreditmarknadsföretag och värdepappersbolag inte skall få äga eller på annat sätt kontrollera ett specialföretag till vilket det sålt fordringar. Detsamma bör gälla andra företag som ingår i samma koncern som originatorn eller andra intresseföretag. Även *Kammarrätten i Stockholm* har ansett att originatorn och specialföretaget bör hållas isär. *Finansinspektionen* har också ansett att inspektionen bör bemyndigas att meddela närmare föreskrifter om förutsättningarna för värdepapperisering. *Finansbolagens förening* har ansett att lagstiftaren bör eftersträva att utfärda en så fullständig lagstiftning om värdepapperisering att det inte finns behov av kompletterande myndighetsföreskrifter. Även *Försäkringsförbundet* har framfört liknande tankegångar. *Svenska Bankföreningen* har dessutom ansett att det även beträffande enkla skuldebrev finns skäl att överväga förändringar av reglerna för att erhålla sakrättsligt skydd mot överlåtarens borgenärer.

Remissinstanserna har inte haft någon invändning mot förslaget till ändring i skuldebrevslagen.

Skälen för regeringens förslag och bedömning:

Behov av ändring i skuldebrevslagen

Enligt 22 § första stycket skuldebrevslagen krävs för att en överlåtelse av löpande skuldebrev skall vara gällande mot överlåtarens borgenärer att besittningen av skuldebrevet överförs till förvärvaren (traditionsprincipen). I fråga om överlåtelse av löpande skuldebrev från en bank eller ett värdepappersinstitut finns emellertid ett undantag i

paragrafens andra stycke som innebär att en sådan överlåtelse är gällande mot bankens respektive värdepappersinstitutets borgenärer även om skuldebrevet har lämnats kvar hos banken eller institutet för förvaring. I doktrinen har hävdats att det däremot inte torde krävas att banken uttryckligen åtagit sig att förvara handlingen (se Gösta Walin, Lagen om skuldebrev m.m.; 2:a uppl. s. 173). Att banken i anslutning till förvaringen också åtar sig viss förvaltning avseende värdepapperen torde inte heller utgöra något hinder mot att tillämpa bestämmelsen (jfr NJA II 1936 s. 93 f.). Bestämmelsen i 22 § andra stycket skuldebrevslagen gäller enligt 10 § samma lag även i fråga om pantsättning och enligt 3 kap. 6 § aktiebolagslagen (1975:1385) också för aktiebrev, emissionsbevis och optionsbevis. Bestämmelsen i 22 § andra stycket skuldebrevslagen gällde ursprungligen endast banker, men utvidgades år 1992 till att gälla även värdepappersinstitut (prop. 1991/92:113).

Regeln i skuldebrevslagen tillkom för att banker som förvaltar värdepapper åt kunder skulle vid omplacering av tillgångar utan risk kunna låta en kund förvärva värdepapper som ingår i bankens egen portfölj. Undantaget motiverades bl.a. av den låga konkursrisken i banker och att de står under offentlig tillsyn (NJA II 1936 s. 94). Från att ha avsett fysiska värdepapper har handeln på värdepappersmarknaden i princip övergått till att enbart avse s.k. dematerialiserade värdepapper, dvs. värdepapper för vilka aktiebrev, skuldebrev eller annan motsvarande skriftlig handling inte har utfärdats. De rättsverkningar som tidigare var förenade med de fysiska värdepapperen är i det dematerialiserade systemet, enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument, knutna till registrering på ett konto i ett s.k. avstämningsregister som förs av centrala värdepappersförvarare. Härigenom har bestämmelsen i 22 § andra stycket skuldebrevslagen kommit att få sin egentliga betydelse vid överlåtelse av löpande skuldebrev i andra sammanhang än vid handeln på värdepappersmarknaden.

Ett område där löpande skuldebrev i fysisk form regelmässigt används är vid bostadsfinansiering. En värdepapperisering av bostadskrediter till privatpersoner kan omfatta tiotusentals löpande skuldebrev. Om undantaget i 22 § andra stycket skuldebrevslagen inte är tillämpligt måste skuldebreven överlämnas till specialföretaget för att det skall erhålla sakrättsligt skydd mot överlåtarens borgenärer. Detta medför påtagliga praktiska problem, särskilt om originatorn skall fungera som serviceföretag och därför har behov av att ha tillgång till fordringsbevisen. För kreditmarknadsföretagen medför den omständigheten att undantagsbestämmelsen är begränsad till banker och värdepappersinstitut konkurrensnackdelar vid värdepapperisering. Enligt regeringens mening bör lagstiftningen, om det inte finns beaktansvärda skäl som talar i annan riktning, utformas så att konkurrensnackdelar av nu aktuellt slag undviks.

Kreditmarknadsföretag regleras i lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet. Ett kreditmarknadsföretag får i sin verksamhet förvara värdepapper. Förutsättningarna för att driva verksamhet som kreditmarknadsföretag är i allt väsentligt desamma som för banker och värdepappersinstitut. För att få driva sådan verksamhet krävs tillstånd av

Finansinspektionen och ett kreditmarknadsföretag står även under tillsyn av inspektionen. Verksamheten är också i övrigt ingående reglerad i lagen och företagen omfattas av bestämmelser om kapitalkrav i lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag. Med hänsyn härtill finns det enligt regeringens mening i fråga om borgenärsskyddet vid överlåtelse av löpande skuldebrev inte skäl att göra någon skillnad mellan å ena sidan banker och värdepappersinstitut och å den andra kreditmarknadsföretag. Regeringen föreslår därför att 22 § andra stycket skuldebrevslagen ändras så att det även vid överlåtelse av löpande skuldebrev från kreditmarknadsföretag görs undantag från kravet på besittningsövergång.

Det saknas förutsättningar att inom ramen för detta arbete överväga förändringar av reglerna för att erhålla sakrättsligt skydd mot överlåtarens borgenärer såvitt avser enkla skuldebrev.

Eventuellt behov av reglering i övrigt i lag av originatorns överlåtelse av fordringar

Inom civilrätten finns regler som är tillämpliga på fordringsöverlåtelser i allmänhet. Dessa regler är givetvis tillämpliga även på en överlåtelse av fordringar i samband med värdepapperisering och det alldeles oavsett om originatorn är ett finansiellt eller ett icke-finansiellt företag. Det har inte framkommit några skäl för att nu införa särskilda civilrättsliga regler för överlåtelse av fordringar vid värdepapperisering. För finansiella företag gäller dock särskilda näringsrättsliga regler. Vad som bör övervägas är om dessa regler behöver kompletteras med hänsyn till de förhållanden som gäller vid värdepapperisering.

När ett finansiellt företag överlåter fordringar till ett specialföretag kan frågeställningar som främst rör kapitaltäckning och redovisning uppkomma. Originatorn kan ha kvarstående krav på specialföretaget, t.ex. kan en del av köpeskillingen ha gjorts villkorad (s.k. efterställd tilläggsköpeskillning) som en kreditförbättrande åtgärd (se avsnitt 4.1). Originatorn kan också ha kvarstående åtaganden gentemot specialföretaget eller de som investerat i de av specialföretaget utgivna obligationerna.

För att en överlåten fordringsstock inte längre skall kräva kapitaltäckning hos originatorn fordras att överlåtelserna är definitiva och utan kvarstående skyldigheter för originatorn (s.k. "true-sale").

De grundläggande reglerna om kapitaltäckning finns i lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag. Regler på redovisningsområdet återfinns i lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag. Lagarna har karaktären av ramlagstiftning och innehåller centrala, övergripande bestämmelser. Dessa bestämmelser kompletteras med föreskrifter som meddelas av Finansinspektionen. Ett skäl för den valda fördelningen av normgivningsmakten är att den bättre möjliggör en successiv anpassning av regelverket till de förändringar som sker på dessa områden (se prop. 1994/95:50 s. 283 och prop. 1995/96:10 s. 187 f.). Finansinspektionen har också meddelat omfattande föreskrifter som rör kapitaltäckning och redovisning (FFFS 1998:29 och FFFS 1999:14,

som bl.a. innehåller en bestämmelse om värdepapperisering i 5 kap. 45 §; jfr även FFFS 2000:6). Några skäl att beträffande värdepapperisering frångå den lagstiftningsteknik som valts rörande kapitaltäckning och redovisning såsom *Finansbolagens förening* har föreslagit har inte framkommit.

Viss risk kan finnas för att en fordringsöverlåtelse inom ramen för en värdepapperisering bedöms som en s.k. säkerhetsöverlåtelse. Skäl har dock inte framkommit för att i detta sammanhang införa särskilda lagregler om säkerhetsöverlåtelse utan det bör istället ankomma på parterna att strukturera transaktionen så att oönskade effekter av detta slag undviks.

En annan fråga som brukar nämnas i samband med värdepapperisering är risken för s.k. *cherry-picking*. Cherry-picking innebär i detta sammanhang att originatorn säljer fordringar med hög kvalitet, varvid den genomsnittliga kvaliteten på den kvarvarande fordringsstocken sjunker. Ett alternativt tillvägagångssätt är att de minst riskfyllda tillgångarna inom en viss riskklass enligt kapitaltäckningsreglerna säljs. En försäljning till marknadspris innebär emellertid inte i sig att risken i institutet ökar. En försäljning till underpris skulle försämra värdet på originatorn, vilket är till nackdel för dess ägare. Mot denna bakgrund är det svårt att se att s.k. cherry-picking skulle behöva regleras.

Det som brukar benämnas *moraliskt ansvar* är också en risk som är hänförlig till fordringsstockens kvalitet. Moraliskt ansvar innebär i det här sammanhanget att originatorn känner sig förpliktad att göra åtaganden utan att det finns en rättslig skyldighet. Denne kan exempelvis känna sig föranlåten att bära risken för förluster beträffande den överlåtna fordringsstocken, t.ex. genom att köpa tillbaka problemkrediter, trots att det inte föreligger någon rättslig skyldighet att göra det. Beslutet hos originatorn att köpa tillbaka eller på annat sätt täcka förluster i de överlåtna fordringarna torde grunda sig på företagsekonomiska överväganden. Innan originatorn köper tillbaka dåliga fordringar torde företaget därför ha gjort bedömningen att det är mer lönsamt att köpa tillbaka fordringarna än att inte göra det.

Olika *kreditförbättrande åtgärder* som originatorn vidtar för att höja den sålda fordringsmängdens kvalitet kan inverka på institutets risktagande. Uppkommande problem torde i allmänhet avse hur olika risker och åtaganden skall behandlas hos originatorn i kapitaltäcknings- och redovisningshänseende.

I promemorian görs bedömningen att det med hänsyn till de redovisade riskernas art och omfattning och till den valda lagstiftningstekniken saknas skäl att i lag särskilt reglera överlåtelser av fordringar som genomförs av finansiella företag till specialföretag som omfattas av det föreslagna undantaget från lagen om finansieringsverksamhet. Denna bedömning delas av så gott som samtliga remissinstanser, däribland *Finansinspektionen* och *Riksbanken*.

Finansinspektionen anser att kapitaltäckningsreglerna bör ändras så att även riskbärande åtaganden och tillskott från originatorns sida till specialföretag som omfattas av det föreslagna undantaget från lagen om finansieringsverksamhet kan avräknas från kapitalbasen hos originatorn. Av 2 kap. 7 § tredje stycket kapitaltäckningslagen följer att tillskott i ett

företag som driver försäkringsverksamhet eller något slag av finansiell verksamhet som kräver tillstånd skall avräknas från kapitalbasen om vissa i paragrafen angivna förutsättningar är uppfyllda. Däremot finns inte någon skyldighet att avräkna tillskott i andra företag än de som nyss nämnts. Bestämmelsen har i tidigare lagstiftningsärendet (prop. 1995/96:62 s. 26 ff. och s. 46) anpassats till innehållet i punkterna 12 och 13 i artikel 2.1 i direktivet om kapitalbasen i kreditinstitut (89/299/EEG). Den ändring som Finansinspektionen förordat skulle kunna innebära en skärpning i förhållande till direktivets minimiregler. Sammanfattningsvis är regeringen inte nu beredd att föreslå några ändringar på kapitaltäcknings- och redovisningsområdena som tar sikte på förhållandena vid värdepapperisering. Regeringen kan emellertid få anledning att återkomma till frågorna i annan ordning.

Finansinspektionen anser att inspektionen bör få bemyndigande att meddela närmare föreskrifter om förutsättningarna för värdepapperisering. Som framgått bör uppkommande kapitaltäcknings- och redovisningsfrågor kunna lösas av inspektionen inom ramen för redan givna bemyndiganden. Med hänsyn härtill och att det saknas erforderlig utredning om behovet är regeringen inte beredd att nu föreslå ett sådant bemyndigande.

Enligt de rörelseregler som gäller för kreditmarknadsföretag och värdepappersbolag får sådana företag och bolag endast efter tillstånd av Finansinspektionen förvärva aktier eller andra andelar i företag som ingår som ett led i organisationen av verksamheten (3 kap. 5 § lagen om finansieringsverksamhet respektive 3 kap. 1 § andra stycket lagen (1991:981) om värdepappersrörelse). Efter tillstånd av Finansinspektionen eller av regeringen om ärendet är av principiell betydelse eller av särskild vikt får en bank förvärva aktie eller andel i svenskt eller utländskt bankföretag och i svenskt eller utländskt företag, vars ändamål kan anses vara till nytta för bankväsendet eller det allmänna (2 kap. 6 § första stycket bankrörelselagen (1987:617)). Finansinspektionen bör således inom ramen för nämnda bestämmelser ha möjlighet att vägra tillstånd till förvärv av aktier eller andelar i ett specialföretag som bedöms olämpligt från allmän synpunkt. Om originatorn skaffar sig ett ägarinflytande över specialföretaget kan resultatet bli att specialföretaget kommer att ingå i en finansiell företagsgrupp i vilken originatorn är moderbolag med följd att fordringarna kommer att omfattas av samma kapitaltäckningskrav som om de hade legat kvar i originatorns balansräkning. På motsvarande sätt kan regler om koncernredovisning bli tillämpliga. Därutöver kan vissa investerare genom regler om enhandsengagemang komma att bli förhindrade att placera i såväl de obligationer som originatorn som specialföretaget ger ut. Det torde därför ligga i originatorns eget intresse att inte utöva något ägande över specialföretaget. Mot bakgrund av det anförda föreligger inte skäl för att i lag införa förbud för originatorerna att direkt eller indirekt äga aktier eller andelar i specialföretaget. Skäl för att i lag införa förbud för originatorerna att på något annat sätt utöva kontroll över specialföretaget har inte heller framkommit.

Regeringens bedömning: Något behov av att införa särskilda lagregler till skydd för galdenärer i samband med värdepapperisering har inte framkommit.

Bedömningen i promemorian: Överensstämmer med regeringens.

Remissinstanserna: Remissinstanserna delar i huvudsak promemorians bedömning.

Villaägarnas Riksförbund har ansett att lagen (1936:81) om skuldebrev eller konsumentkreditlagen (1992:830) bör ändras så att en konsument alltid skall kunna åberopa en förtidsbetalning gentemot någon som förvärvat ett av konsumenten utfärdat löpande skuldebrev, under förutsättning att konsumenten med kvitto eller på annat sätt kan visa att betalning har skett, även om den som förvärvat skuldebrevet är i god tro. *Villaägarnas Riksförbund* har vidare ansett att 16 § första stycket konsumentkreditlagen bör ändras så att det klart framgår att den inte är tillämplig om galdenären ställt ut ett löpande skuldebrev.

Svenska Bankföreningen och *Finansbolagens förening* har ifrågasatt bedömningen att förlängning av krediter och medgivande av galdenärsbyte skall ses som ny kreditgivning. Detsamma gäller utbyte av enstaka krediter i en värdepapperisering. *Villaägarnas Riksförbund* har ansett att originatorn skall vara skyldig att återköpa krediten om kredittagaren önskar förlänga krediten eller sätta någon annan i sitt ställe. Originatorn skall därefter pröva kredittagarens begäran enligt sedvanliga principer. *Konsumentverket* har ansett att promemorians lösning på de problem som kan uppstå vid förlängning av bostadskrediter inte är helt tillfredsställande. *Konsumentverket* har vidare saknat en analys av vilka befogenheter och skyldigheter specialföretaget har att ändra en rörlig ränta eller räntan för en kredit med villkorsändringsperioder.

Några remissinstanser har framhållit kredittagarnas behov av att erhålla information såväl i samband med att kreditavtalet ingås som i samband med att krediten överläts. *Finansinspektionen* och *Konsumentverket* har därvid ansett att sådana bestämmelser kan utarbetas inom ramen för det befintliga regelverket. *Villaägarnas Riksförbund* har däremot ansett att tvingande regler om konsumentens rätt till information bör införas i konsumentkreditlagen.

Hovrätten för Västra Sverige har ansett att skyddet för uppgifter om kredittagare som originatorn lämnar till specialföretaget, och som hos originatorn omfattats av sekretess, bör bli föremål för närmare överväganden.

Skälen för regeringens bedömning: När en fordran värdepapperiseras uppkommer den viktiga frågan om galdenärens på grund av fordringsförhållandet framställda invändningar mot överlåtaren av fordringen även står sig gentemot förvärvaren av fordringen. En grundläggande princip inom civilrätten är att en borgenär fritt kan överlåta sin fordran. Detta gäller såväl fordringar i största allmänhet som konsumentfordringar. Hur galdenärens ställning efter en fordringsöverlåtelse i samband med värdepapperisering blir gentemot

förvärvaren av fordringen styrs i första hand av skuldebrevslagens bestämmelser. Om en fordran gäller kredit som är avsedd huvudsakligen för enskilt bruk och den har lämnats eller erbjudits en konsument av en näringsidkare i dennes yrkesmässiga verksamhet så är även konsumentkreditlagen tillämplig. Eftersom de fordringar som kan komma att värdepapperiseras så gott som uteslutande kommer att följa reglerna för skuldebrev i skuldebrevslagen bortses från andra regler, t.ex. i växellagen och i checklagen. I skuldebrevslagen finns bl.a. regler om enkla skuldebrev och om löpande skuldebrev. Bestämmelserna om enkla skuldebrev anses vara analogt tillämpliga även på enkla fordringar som inte har materialiserats i form av skuldebrev. Exempel på den sistnämnda typen av fordringar är t.ex. kontokortsfordringar eller vanliga kundfordringar.

Vid överlåtelse av fordran, som följer reglerna för enkla skuldebrev, gäller att förvärvaren inte kommer i en bättre ställning gentemot gäldenären än den överlåtare hade (27 § skuldebrevslagen). Bestämmelsen är emellertid dispositiv. I fråga om konsumentkrediter har emellertid införts en motsvarande regel som är tvingande till konsumentens förmån (16 § första stycket konsumentkreditlagen). Bestämmelsen innebär i praktiken att stadgandet i skuldebrevslagen gjorts tvingande för konsumentkrediter.

Vid överlåtelse av fordringar, som följer reglerna för löpande skuldebrev, regleras gäldenärens ställning främst av bestämmelserna i 15–17 §§ skuldebrevslagen. När det gäller löpande skuldebrev är utgångspunkten att invändningar som gäldenären hade kunnat framställa mot en borgenär inte längre kan göras gällande mot en godtroende förvärvare av fordringen. Detta gäller dock inte alla slags invändningar som gäldenären kan rikta mot skuldförhållandet utan endast s.k. exstingibla invändningar såsom att skuldförhållandet upphört eller förändrats genom avtal. Bland de invändningar som kan göras gällande mot en godtroende förvärvare, s.k. bestående invändningar, märks betalning av ränta eller sådan avbetalning som enligt skuldebrevet skall betalas på en däri angiven tid, att skuldebrevet är förfalskat eller att det har utfärdats av någon som saknade behörighet till det. Bestämmelsen i 16 § första stycket konsumentkreditlagen är inte tillämplig när kreditgivarens rättigheter har manifesterats i ett löpande skuldebrev (prop. 1991/92:83 s. 125).

Situationen vid originatorns överlåtelse av fordran skiljer sig inte typiskt sett från hur situationen är vid fordringsöverlåtelser i allmänhet. Några skäl för att särskilt reglera förhållandena vid värdepapperisering har inte framkommit. *Villaägarnas Riksförbunds* synpunkter är inte begränsade till värdepapperisering utan rör konsumentförhållanden i allmänhet. Enligt regeringens mening bör de istället tas upp i annat lämpligt sammanhang.

Enligt 1 kap. 1 § lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet avses med finansieringsverksamhet sådan näringsverksamhet som har till ändamål att lämna kredit, ställa garanti för kredit, förmedla kredit till konsumenter eller medverka till finansiering genom att förvärva fordringar eller upplåta lös egendom till nyttjande. Exempel på att ”lämna kredit” kan vara att kreditgivaren beviljar förlängning av kredit

eller medger gäldenärsbyte. Enligt motiven till 1980 års finansbolagslag bestäms ändamålet med en verksamhet dels av det verksamhetsföremål som är angivet i bolagsordningen, dels av sådan verksamhet som ingår som ett ordinärt och naturligt inslag i rörelsen (prop. 1978/79:170 s. 41). Vad som utgör ett ordinärt och naturligt inslag i rörelsen torde inte kunna avgöras generellt utan måste avgöras från fall till fall. Om byte av gäldenär normalt inte förekommer vid viss typ av fordringar torde inte enstaka gäldenärsbyten utgöra ett ordinärt och naturligt inslag i rörelsen. Är det däremot mer vanligt med byte av gäldenär torde bedömningen kunna bli en annan. Vid överlåtelser av privatbostäder förekommer att förvärvaren av bostaden också övertar befintliga lån. Skäl kan således anföras för att gäldenärsbyten i anslutning till överlåtelse av en privatbostad är att anse som tillståndspliktig finansieringsverksamhet, om de förekommer i någon omfattning. Samtidigt är det fråga om en individuell bedömning i varje enskilt fall. Vid konsumentkrediter tillkommer dessutom att avsikten varit att all finansieringsverksamhet riktad mot konsumenter skall vara tillståndspliktig (prop. 1987/88:149 s. 13 f.). Nämnda resonemang äger även sin giltighet beträffande förlängning av bostadskrediter.

Mot bakgrund av det anförda skulle problem kunna komma att uppstå i de situationer där det föreligger behov av gäldenärsbyten eller förlängning av t.ex. bostadskrediter och specialföretaget inte utan tillstånd får vidta sådana åtgärder.

I lagrådsremissen (s. 39 f.) skisserades ett förslag till lösning på detta problem. Om originatorn agerar som serviceföretag för att kunna behålla kundkontakten, vilket kan antas bli det normala vid värdepapperisering av bostadskrediter till konsumenter, antogs att specialföretaget och originatorn skulle kunna träffa avtal om en tillfällig återförsäljning av krediten, varefter originatorn beviljar gäldenärsbytet. Därefter säljs krediten med ny gäldenär tillbaka till specialföretaget. Vid förlängning av bostadskrediter skulle istället krediten före förlängningen överlåtas tillbaka till den ursprungliga borgenären som därefter kan förlåna krediten och sedan överlåta den åter till specialföretaget. Slutsatsen var att problemen vid gäldenärsbyte och förlängning av bostadskrediter inte skall överdrivas utan att man kan anta att former för smidig omsättning och övertagande av särskilt bostadskrediter kommer att utvecklas som tillgodoser den enskilde kredittagarens behov.

Det förslag till lösning på problemen som presenterats i promemorian och i lagrådsremissen har ifrågasatts av *Lagrådet* samt av några remissinstanser.

Lagrådet

Enligt Lagrådet ger förslaget i lagrådsremissen anledning till tveksamhet när det gäller hanteringen av sådana fordringar där det ofta uppkommer frågor om förlängning av en beviljad kredit eller om gäldenärsbyte, vilket enligt Lagrådet synes särskilt vara fallet vid bostadskrediter. Lagrådet delar visserligen uppfattningen att enstaka förlängningar av kredit eller något enstaka gäldenärsbyte vid typer av krediter där sådana frågor i allmänhet inte uppkommer inte bör påverka bedömningen av

specialföretagets verksamhet men anser att detta knappast gäller krediter där sådana frågor redan från början kan förutses uppkomma i ett stort antal fall, såsom vid bostadskrediter. Något större utrymme för bedömning från Finansinspektionens sida synes, enligt Lagrådet, inte heller finnas vid omfattande innehav av fordringar av nu nämnt slag. Förslaget synes enligt Lagrådet emellertid närmast utgå från att Finansinspektionen inte har anledning att göra några ingripanden. Även den lösning som består i att originatorn köper tillbaka fordringar där gäldenärsbyte eller förlängning av kredit är aktuell för att sedan åter sälja fordringen till specialföretaget ter sig, enligt Lagrådet, diskutabel. Lagrådet finner det svårt att se hur man, i det fall ett sådant förfarande omfattar många fordringar vid många olika tidpunkter, kan undgå att komma i konflikt med förutsättningen att specialföretaget endast får förvärva fordringar vid enstaka tillfällen. Antagandet att aktörerna kan "strukturera upplägget" på ett sådant sätt att detta inte kommer i konflikt med den nämnda regeln framstår enligt Lagrådet som tvivelaktigt. Lagrådet ifrågasätter därför om den nu föreslagna regleringen kan omfatta bostadskrediter och eventuella andra typer av krediter där gäldenärsbyten och förlängningar av kredit regelmässigt förekommer. Denna fråga bör enligt Lagrådet övervägas ytterligare i det fortsatta lagstiftningsarbetet.

Med anledning av Lagrådets synpunkter har beträffande förhållandena på bostadslånemarknaden inhämtats följande uppgifter från bl.a. *Svenska Bankföreningen*. Med krediter på bostadslånemarknaden avses i huvudsak krediter mot panträtt i bostadsfastigheter, villor, fritidshus och bostadsrätter. Kredittiden är en funktion av amorteringsplanen, längden kan variera från 1 till 70 år eller mer (s.k. eviga skuldebrev). Med tanke på utformningen av 11 § andra stycket konsumentkreditlagen har krediter numera regelmässigt en löptid på 30 år eller mer. Lånets förfallotid är alltså lika med kredittiden, oavsett förekomsten av villkorsändringstillfällen. Krediter lämnas med rörlig (ibland innefattande 3 månaders bindning) eller bunden ränta på 1 till 10 år. Vid villkorsändringsperioderna sker ingen ny kreditprövning, alla villkor kan ändras utom kreditbeloppet. Låntagaren får i enlighet med de allmänna lånevillkoren ett brev någon månad före utgången av den löpande villkorsperioden, varvid han erbjuds att välja ny räntebindningsperiod. Besvaras inte brevet omsätts lånet på samma löptid som tidigare. Det är strängt taget oegentligt att uttrycka situationen så att krediten förlängs vid villkorsändringstillfället. Den är prövad och given en gång för alla när krediten togs. Att termen "förlänga" av praktiska skäl ibland används även av kreditinstituten är en annan sak och har ingen egentlig juridisk signifikans. En äldre typ av kredit, med kortare löptid men med möjlighet till reell förlängning, fasas efter hand ut och utgör nu en mycket liten del av lånestocken i bostadsinstituten, mindre än 10 procent. Däremot föregås givetvis ett medgivande om övertagande av krediter av en ny kreditprövning, varvid det händer att kredit inte medges. Gäldenärsbyten i denna bemärkelse är dock inte särskilt vanliga, sett i relation till den totala kreditstockens storlek. Från värdepapperiseringssynpunkt bör de rutinmässiga villkorsändringarna inte medföra något problem. Själva krediten omprövas som sagt inte, endast räntan och de administrativa

villkoren kan komma att justeras, men sådana åtgärder bör kunna utföras utan att krediten återförs till originatorn. Det hindrar inte att originatorn bör kunna verkställa åtgärderna som "ombud" för specialföretaget, utan att krediterna därför överförs till originatorn. Däremot torde gäldenärsbyte förutsätta att krediten förs tillbaka till originatorn för kreditbedömning där. Huruvida den därefter skall kunna återföras till specialföretaget är väl närmast en fråga om hur emissionsvillkoren utformas. De fluktuationer i specialföretagets "cash flow" som villkorsändringar respektive fall av inlösen eller gäldenärsbyten åstadkommer synes i vart fall ha kunnat hanteras tillfredsställande inom ramen för obligationsvillkoren i hittills förekommande värdepapperiseringar.

De problem som Lagrådet har pekat på synes således beröra en utformning av kreditavtal som utgör en mindre del av bostadslånemarknaden. Denna form av kreditavtal håller också enligt Bankföreningen på att fasa ut från bolånemarknaden. Gäldenärsbyten på denna marknad är, enligt Bankföreningen, inte särskilt vanliga sett i relation till den totala kreditstockens storlek. Med hänsyn härtill föreligger förutsättningar för att en reglering av värdepapperisering även kan omfatta bostadskrediter. Däremot framstår det som mindre lämpligt, med beaktande av vad Lagrådet anfört, att värdepapperisera delar av den lånestock där frågor om kreditprövning regelmässigt kan förekomma, om inte de av Lagrådet påtalade problemen i varje enskilt fall lösts på ett för alla parter godtagbart sätt. Skäl att införa särskilda lagregler föreligger emellertid inte eftersom sådana krediter sannolikt inte kommer att värdepapperiseras i någon större omfattning. Vad som nu anförts bör även gälla för andra typer av krediter. Den föreslagna regleringen bör därför kunna omfatta alla slags krediter. Mot bakgrund av det ovan anförda saknas skäl att behandla Finansbolagens förenings synpunkter i den del som avser sakrättsskydd i samband med originatorns återköp av fordringsstockar.

Information

En fråga som bör övervägas är om gäldenärens ställning i en värdepapperisering bör stärkas genom att särskilda lagregler om informationsplikt gentemot gäldenären införs i lag. Utgångspunkten bör vara att gäldenärens informationsbehov vid en värdepapperisering typiskt sett inte skiljer sig från gäldenärens informationsbehov i samband med en fordringsöverlåtelse i allmänhet. För att det skall vara befogat att införa särskilda lagregler om informationsplikt gentemot en gäldenär i samband med värdepapperisering bör således särskilda skäl härför föreligga.

Lagstiftningen innehåller inte några uttryckliga regler om skyldighet för kreditgivaren att i samband med att kreditavtalet ingås informera kredittagaren om att fordran kan komma att överlåtas. I Finansinspektionens allmänna råd om krediter i konsumentförhållanden (FFFS 2000:2) anges dock att avtal om kredit bör innehålla information om kreditgivarens rätt att överlåta eller pantsätta sin fordran till annan. Vidare föreskrivs i Konsumentverkets riktlinjer för tillämpning av konsumentkreditlagen m.m. (KOVFS 1992:4) att kreditavtalet skall

innehålla sådan information. Beträffande konsumentkrediter gäller således att kreditgivaren i kreditavtalet upplyser om sin rätt att överlåta fordran. Enligt 5 § konsumentkreditlagen skall näringsidkaren i sitt förhållande till konsumenten iaktta god kreditgivningssed och därvid ta till vara konsumentens intressen med tillbörlig omsorg. Av förarbetena framgår att god kreditgivningssed bl.a. innefattar ett krav på god och rättvisande information om krediten. Informationen skall vara saklig och korrekt samt fullständig såvitt avser sådant som kunden bör känna till (prop. 1991/92:83 s. 107 f.). Den omständigheten att den som beviljar krediten avser eller med stor sannolikhet kommer att överlåta sin fordran till en ny kreditgivare torde i många fall vara en sådan uppgift som kredittagaren bör känna till. I fråga om bostadslån och andra större krediter till privatpersoner torde också kreditgivarens person vara en sådan uppgift som regelmässigt är av särskild betydelse för kredittagaren, varför kreditgivaren bör upplysa konsumenten om han avser att överlåta krediten. Till detta kommer att Finansinspektionens allmänna råd bl.a. föreskriver att villkor och information av väsentlig betydelse för kredittagaren bör särskilt framhållas i kreditavtalet. Sammantaget får konsumentens berättigade krav på information i samband med ingående av kreditavtal anses tillgodosedda genom den rådande ordningen. Om ytterligare behov av information till konsumenten skulle visa sig uppkomma, så kan såväl Finansinspektionen som Konsumentverket inom ramen för de allmänna råden respektive riktlinjerna reglera detta.

Även sedan en fordran har överlåtit saknas i lagstiftningen uttryckliga regler om skyldighet för överlåtare eller förvärvaren att informera kredittagaren om överlåtelsen. I det nämnda allmänna rådet från Finansinspektionen föreskrivs emellertid att i samband med överlåtelse av en lämnad kredit till annat institut, bör kreditgivaren snarast möjligt informera kredittagaren om sådana konsekvenser av överlåtelsen som är av väsentlig betydelse för denne. Vidare föreskrivs att kreditgivaren, om överlåtelsen är ett led i värdepapperisering, särskilt bör informera kredittagaren om innebörden av detta. Skuldebrevslagens regler rörande förutsättningarna för erhållande av sakrättsligt skydd mot överlåtarens borgenärer och reglerna i skuldebrevslagen och konsumentkreditlagen rörande betalningslegitimation innebär mycket starka incitament för en förvärvare av en fordran att underrätta gäldenären om att fordringen har överlåtit. Reglerna är sådana att det får anses saknas behov av ytterligare lagregler rörande den information en gäldenär bör vara berättigad till vid överlåtelse av fordringar. Även de informationsinsatser för konsumenter som eventuellt kan behövas vid överlåtelser av fordringar i samband med värdepapperisering torde kunna hanteras av Finansinspektionen och Konsumentverket.

Riksbanken har anfört att en kreditgivare enligt konsumentkreditlagen endast har begränsade möjligheter att säga upp en kredit och att det särskilt beträffande bostadslån som normalt sett ges med långa löptider, om sådana skall värdepapperiseras, kan uppstå en konflikt mellan låntagarens intresse av att lånet ska löpa på lång tid och specialföretagets intresse av att ha kortare löptid på de obligationer som finansierar krediterna. Istället för att införa särskilda lagregler bör originatorn eller specialföretaget tillse att en sådan intressekonflikt som Riksbanken pekat

på inte uppstår eller att detta hanteras på ett för alla parter godtagbart sätt. Om originatorn inte kan undanröja en sådan intressekonflikt torde slutsatsen istället bli att just den fordringen inte lämpar sig för värdepapperisering.

Uppsala universitet har ansett att det kan finnas anledning, om man vill lagstifta om formerna för själva värdepapperiseringen, att överväga om det i lagen bör krävas att originatorn fungerar som serviceföretag om det inte finns goda skäl för en annan lösning. Universitetet har därvid anfört att originatorn har bäst kännedom om gäldenärerna och att originatorn därför på många sätt är den lämpligaste innehavaren av fordringarna, vilket dock har mindre betydelse om originatorn fungerar som serviceföretag. Det är naturligtvis på det sättet att originatorn normalt är den som har bäst kännedom om gäldenärerna och att originatorn därför på många sätt är den lämpligaste innehavaren av fordringarna. Regeringen anser emellertid att det inte har framkommit skäl att lagstifta om sådan skyldighet på visst område, nämligen värdepapperisering.

Närmare om sekretess

Hovrätten för Västra Sverige har ansett att skyddet för uppgifter om kredittagare som lämnats till specialföretag, och som annars omfattas av tystnadsplikt enligt befintlig lagstiftning, bör bli föremål för närmare överväganden. Även *Finansinspektionen* har pekat på förhållandet att specialföretaget inte kommer att omfattas av de sekretessbestämmelser som originatorn har att iaktta. Inspektionen har dock ansett att kredittagaren i praktiken inte hamnar i en sämre ställning vid en värdepapperisering. I många fall torde, enligt inspektionen, originatorn även komma att fungera som serviceföretag vilket, enligt inspektionen, innebär att det är originatorn som faktiskt har tillgång till all väsentlig information om kredittagaren. Även om originatorn inte skulle komma att fungera som serviceföretag så behöver det, enligt inspektionen, inte innebära att kredittagarens sekretesskydd i realiteten försämras. Även *Villaägarnas Riksförbund* har pekat på sekretessfrågan i samband med värdepapperisering och ansett att det är mycket viktigt att originatorn inte lämnar ut sådana uppgifter om kredittagaren som omfattas av originatorns tystnadsplikt.

Det är naturligtvis angeläget att de kredittagare som berörs av en värdepapperisering eller annan fordringsöverlåtelse inte kommer i en sämre ställning i sekretesshänseende. I fråga om den verksamhet som drivs av banker gäller enligt 1 kap. 10 § första stycket bankrörelselagen (1987:617) att enskildas förhållanden till bank inte obehörigen får röjas (s.k. banksekretess). Liknande bestämmelser om tystnadsplikt finns i 1 kap. 5 § lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet och 1 kap. 8 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Om ett specialföretags verksamhet undantas från tillämpningsområdet för lagen om finansieringsverksamhet blir följden således att bestämmelserna om tystnadsplikt inte kommer att träffa specialföretaget.

För att en förvärvare av en fordran skall kunna göra fordringsrätten gällande krävs att denne erhåller viss information rörande den förvärvade krediten. Dessutom har förvärvaren behov av att erhålla viss information

för att kunna bedöma fordringens kreditvärdighet. Originatorn bör, särskilt om gäldenären upplysts om att fordringen kan komma att överlåtas, till specialföretaget kunna lämna ut sådana uppgifter som är nödvändiga för att denne skall kunna göra sin fordringsrätt gällande. Detta får anses följa av principen om fordringars fria överlåtbarhet. Om saken skulle förhålla sig annorlunda skulle fordringar som t.ex. en bank innehar i realiteten inte kunna överlåtas till någon som inte omfattas av bestämmelser om tystnadsplikt, eftersom förvärvaren utan dessa uppgifter inte skulle kunna göra sin fordringsrätt gällande.

Det är svårt att se att det skulle föreligga något större behov av att till specialföretaget kunna lämna över sådana uppgifter som omfattas av originatorns tystnadsplikt. Specialföretaget behöver t.ex. inte ha del av uppgifter som rör kredittagarens ekonomiska förhållanden, eftersom specialföretaget ändå inte kan bevilja några nya krediter. Skäl har således inte framkommit för att utsträcka området för tystnadsplikten utöver vad som nu gäller. Utvecklingen på detta område kan dock behöva följas så att inte konsumenters och andra kredittagares berättigade intresse av sekretess åsidosätts.

Regeringens bedömning: Inga ändringar bör göras i skattelagstiftningen.

Promemorians förslag: Promemorian har inte berört de skatterättsliga konsekvenserna av förslaget.

Remissinstanserna: *Kammarrätten i Stockholm, Svenska Bankföreningen, Statens Bostadsfinansieringsaktiebolag* och *AGL Structured Finance* efterlyser alla en analys av de skatterättsliga konsekvenserna.

Kammarrätten anser bl.a. att det beträffande mervärdesskatten är oklart dels om specialföretaget skall anses bedriva yrkesmässig verksamhet, dels om försäljningen av fordringarna vid värdepapperiseringen och tillhandahållandet av de tjänster som originatorn skall utföra åt specialföretaget är mervärdesskattepliktiga. När det gäller inkomstskatten framhåller några remissinstanser att uttagsbeskattning kan uppkomma om originatorn säljer fordringar till ett pris under marknadsvärdet. *AGL Structured Finance* framhåller vidare att möjligheterna till s.k. ”profit extraction” är begränsade. Skall värdepapperiseringen vara skatteneutral förutsätts att eventuella vinster som uppstår i specialföretaget skall kunna återgå till originatorn i form av administrativa avgifter etc. Osäkerhet kan därvid uppkomma om all ersättning till originatorn är avdragsgill.

Skälen för regeringens bedömning:

Värdepapperisering är en relativt ny företeelse i Sverige. Bedömningen av hur de olika transaktionerna i en värdepapperisering skall betraktas ur ett skatterättsligt perspektiv försvåras därmed.

Mervärdesskatt

I vilken utsträckning mervärdesskatt skall utgå på tjänster regleras i mervärdesskattelagen (1994:200). Enligt 1 kap. 1 § mervärdesskattelagen skall mervärdesskatt betalas till staten vid sådan omsättning inom landet av varor eller tjänster som är skattepliktig och görs i yrkesmässig verksamhet. Av 4 kap. framgår vad som avses med yrkesmässig verksamhet. I 3 kap. 9 § finns undantag från skatteplikt för omsättning av bank- och finansieringstjänster, samt sådan omsättning som utgör värdepappershandel, varvid avses bl.a. omsättning av fordringar, eller därmed jämförlig verksamhet. Till den del värdepapperiseringen består av verksamhet som inte är yrkesmässig eller omsättning som inte är skattepliktig föreligger således inte skattskyldighet för mervärdesskatt. Den svenska lagens bestämmelser skall tolkas mot bakgrund av de EG-rättsliga bestämmelser som finns i rådets sjätte direktiv av den 17 maj 1977 om harmonisering av medlemsstaternas lagstiftning rörande omsättningsskatter (77/388/EEG). De nämnda bestämmelserna i mervärdesskattelagen får anses stå i överensstämmelse med motsvarande

bestämmelser i sjätte direktivet. Regeringen anser därför att det inte finns skäl att överväga ändringar i mervärdesskattelagen för att undanröja de eventuella oklarheter som finns beträffande beskattningen av värdepapperiseringen. Det får i stället klargöras genom den framtida utvecklingen av värdepapperiseringen och den därmed sammanhängande rättstillämpningen.

Inkomstskatt

Förslaget föranleder inga särskilda skatteregler. Specialföretagen skall inkomstbeskattas enligt vanliga regler. Frågan om eventuell uttagsbeskattning, t.ex. för det fall originatorn överlåter fordringar till underpris, får bedömas enligt reglerna i inkomstskattelagen (1999:1229). En förutsättning för att ett specialföretag skall få göra avdrag för utgifter för de servicetjänster det köper från originatorn är att ersättningen är marknadsmässig. Vinster hos ett specialföretag kan därför inte återgå skattefritt till originatorn i form av t.ex. avgifter för fiktiva tjänster.

Förslaget syftar till att förbättra förutsättningarna för värdepapperisering i Sverige och ger svenska specialföretag i huvudsak samma förutsättningar som utländska specialföretag när det gäller förvärv av fordringar vid enstaka tillfällen. Detta kan förväntas leda till att värdepapperisering av fordringar kommer att ske i en ökad omfattning inom Sverige och kommer därmed att på olika sätt påverka det finansiella systemet. De effekter som ofta lyfts fram av en ökad användning av värdepapperisering för det finansiella systemet är dels en mer livaktig andrahandsmarknad för obligationer där kreditrisker kan prissättas och omfördelas mellan aktörer, dels minskad systemrisk och effektivare kapitalallokering i såväl finansiella som icke-finansiella företag.

Sammantaget förbättrar värdepapperisering det finansiella systemets möjligheter att omfördela kapital och att hantera risker utan att negativt påverka stabiliteten i betalningsförmedlingen.

Nedan följer en mer detaljerad diskussion av tänkbara ekonomiska konsekvenser av en ökad värdepapperisering.

Bättre förutsättningar för inhemska specialföretag

Genom att undanta förvärv av fordringar vid enstaka tillfällen från tillståndsplikt skapas bättre förutsättningar för svenska specialföretag. Svenska specialföretag träffas inte längre av kapitaltäckningskrav som specialföretag i flera andra länder idag redan slipper. Elimineringen av denna konkurrensnackdel förväntas leda till att en del av de värdepapperiseringar av inhemska fordringar som annars hade genomförts i utlandet i stället kommer att genomföras inom landet. Genom att förbättra förutsättningarna för värdepapperisering inom Sverige bidrar förslaget till att utveckla den finansiella sektorn. De finansiella instituten ges incitament att utveckla sin kompetens beträffande finansiella tjänster som tidigare erbjöds utomlands och att delta på en marknad för värdepapperisering av tillgångar som under år 1998 uppgick till US\$ 158 miljarder utanför USA och US\$ 642.7 miljarder inom USA (US\$ 880 miljarder inom USA under år 1999, källa OECD, Moody's Investors Service och The Bond Market Association).

De rättsliga kostnaderna torde bli lägre när värdepapperiseringen genomförs inom landet. Det är också möjligt att fler aktörer kommer att använda sig av värdepapperisering som finansiering när förutsättningarna att genomföra transaktionen finns inom landet. Den totala omfattningen av värdepapperisering kan därför förväntas att öka i och med förslaget.

Stabiliteten i det finansiella systemet

Värdepapperisering kan bidra till att förbättra riskhanteringen och öka stabiliteten i det finansiella systemet. Eftersom värdepapperisering innebär att kreditinstitut säljer krediter till specialföretag kommer kreditrisker omfördelas i ekonomin, från skyddsvärda kreditinstitut till aktörer vars effekt på stabiliteten i det finansiella systemet är små vid en

eventuell störning. Under förutsättning av att de finansiella banden klipps av kommer stabiliteten i betalningssystemet inte att påverkas. Inte heller kreditgivningen och kapitalförsörjningen förväntas påverkas negativt, eftersom specialföretagen inte beviljar krediter.

Framförallt erbjuder värdepapperisering och en fungerande andrahandsmarknad för värdepapperiserade tillgångar ökade möjligheter för diversifiering av kreditrisker i det finansiella systemet, dels genom att en större krets aktörer ges möjlighet att investera i tillgångar som tidigare varit förbehållna banker och andra kreditinstitut dels genom att sådana institut ges ökade möjligheter att vikta om sina kreditportföljer mellan olika sektorer och branscher.

Värdepapperisering kan också komma att påverka stabiliteten i en positiv riktning genom en ökad genomlysning i prissättningen av kreditrisker. Värdepapperisering medför att kreditrisker marknadsprissätts genom handeln med obligationer. Stocken av fordringar i specialföretaget är homogen och bidrar till en tydlig prissättning av kreditrisker.

Som argument mot värdepapperisering har framförts att kreditinstituten i första hand väljer att värdepapperisera de bästa krediterna, det vill säga de med lägst kreditrisk, och att värdepapperisering på så sätt kommer att bidra till att kreditkvaliteten i kreditinstituten försämras. För att fordringar skall kunna värdepapperiseras krävs att de är lättvärderade och någorlunda enhetliga ur risksynpunkt. Huruvida fordringar skall värdepapperiseras styrs således inte av om fordringarna är av bra eller dålig kvalitet med avseende på kreditrisknivån utan snarare av om kreditrisknivån är enhetlig för fordringarna. Därför kan fordringar av såväl högriskkaraktär som fordringar av lågriskkaraktär komma att värdepapperiseras och värdepapperisering behöver därför inte bidra till att försämra kreditkvaliteten i kreditinstituten. Avgörande för hur kreditkvaliteten slutligen kommer att påverkas är hur kreditinstituten väljer att disponera de medel som värdepapperiseringen genererar.

Kapitaltäckningsrelaterade effekter av värdepapperisering

Eftersom förslaget innebär att specialföretagen inte träffas av kapitaltäckningsreglerna är det sannolikt att en ökad värdepapperisering leder till en effektivare kapitalallokering och kreditförsörjning eftersom kreditinstituten ges möjlighet att öka kreditvolymen med oförändrad mängd eget kapital, vilket torde ge en lägre kapitalkostnad.

Huruvida förslagen även leder till lägre kapitalkostnader på grund av att specialföretagets verksamhet är mer renodlad än originatorns verksamhet är svårt att bedöma. Minskad osäkerhet i prissättningen av tillgångsmassan bör dock bidra till att investerarna i de värdepapperiserade tillgångarna accepterar en lägre riskpremie och bidra till att sänka kostnaden för lånefinansiering på obligationsmarknaden. I den mån den totala kapitalkostnaden i ett specialföretag inklusive kostnaden för transaktionen är lägre än i det fall samma krediter finansieras i ett kreditinstitut kan lånekostnaden pressas ned. De vinster som värdepapperisering möjliggör kommer initialt originatorn att tillgodogöra sig. Det sker antingen genom prissättningen vid

försäljningen av fordringarna eller genom andra avtal mellan originatorn och specialföretaget. I en väl fungerande konkurrensmarknad kommer dessa vinster i förlängningen även att komma slutkonsumenterna (kredittagarna) tillgodo.

I Riksbankens skrift Penning och valutapolitik 1998:3, efterlyses en reformering av kapitaltäckningsreglerna för att värdepapperisering inte skall medföra urholkning av kapitalkravet. Kapitaltäckningsreglernas schablonmässiga utformning gör att kapitalkraven på vissa typer av krediter är större än vad som motsvaras av den verkliga risken. Reformering av kapitaltäckningsregler pågår inom såväl Baselkommittén som EU.

Effekter på Finansinspektionens verksamhet

Finansinspektionens verksamhet kommer endast att i begränsad omfattning påverkas av förslagen eftersom specialföretagen varken omfattas av tillståndsprovning eller tillsyn. Däremot kan värdepapperiseringens effekter på originatorerna komma att leda till en utökad arbetsbelastning för Finansinspektionen. Det gäller särskilt vid ställningstaganden om kapitaltäckning och redovisning som kan bli aktuella i samband med fordringsöverlåtelser. Sådana överväganden kan ge ökad arbetsbelastning i ett initialt skede men bör på sikt kunna hanteras i den löpande verksamheten. Ökningen av arbetsbelastningen är av temporär karaktär och skall täckas inom befintlig resursram för Finansinspektionen. Andra överväganden kan också bli aktuella till följd av värdepapperisering. Vid den löpande tillsynen kan det bli aktuellt att t.ex. uppmärksamma om banker och kreditmarknadsföretag täcker förluster beträffande överlåtna fordringar utan att det finns någon skyldighet att göra det.

Effekter på statens skatteintäkter

Vad gäller statens skatteintäkter förväntas förslagen inte att leda till några större förändringar. Verksamhet som idag är underkastad kapitaltäckningskrav kommer att undantas från detta. Det kan medföra ett marginellt skattebortfall eftersom avkastningen på de medel som behövs för kapitaltäckningskravet beskattas hos kreditinstitutets ägare. En ökad skuldsättning vilket är resultatet av ett sänkt kapitaltäckningskrav torde medföra att denna avkastning minskar. Den statsfinansiella kostnaden av detta bedöms dock vara försumbar.

10.1 Förslaget till lag om ändring i lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet

1 kap. 3 §

I paragrafen anges undantag från kravet på tillstånd för att få driva finansieringsverksamhet. Paragrafen kompletteras nu i *punkt 11* med ytterligare ett undantag från kravet på tillstånd. Syftet med det nya undantaget är att förbättra förutsättningarna för värdepapperisering i Sverige.

Vid bedömningen av vad som avses med enstaka tillfällen skall varje förvärvstillfälle bedömas som en transaktion. Det saknar således betydelse hur många fordringar som förvärvas vid tillfället. I begreppet enstaka tillfällen bör innefattas i vart fall förvärv av fordringar vid tre tillfällen under specialföretagets verksamhetstid. Den närmare innebörden av begränsningen till förvärv av fordringar vid enstaka tillfällen har dock överlämnats till rättstillämpningen.

Begränsningen till att medel för verksamheten inte löpande anskaffas från allmänheten hindrar inte ett företag, t.ex. genom utgivning av obligationer, från att vända sig till allmänheten för sin finansiering i vart fall i samma omfattning som det är möjligt att förvärva fordringar vid ”enstaka tillfällen”.

Bestämmelsen har utförligt behandlats i kapitel 5.

10.2 Förslaget till lag om ändring i lagen (1936:81) om skuldebrev

22 §

Paragrafen behandlar frågan om erhållande av sakrättsligt skydd vid förvärv av löpande skuldebrev.

I *andra stycket* föreskrivs att om bank eller värdepappersinstitut säljer löpande skuldebrev så är försäljningen gällande mot bankens eller värdepappersinstitutets borgenärer, ändå att skuldebrevet kvarlämnats för förvaring hos banken eller institutet. Den bestämmelsen utvidgas nu till att avse även kreditmarknadsföretag.

Bestämmelsen har behandlats utförligt i kapitel 6.

Förteckning över instanser som yttrat sig över promemorian Bättre förutsättningar för värdepapperisering (Ds 1998:71)

Prop. 2000/01:19
Bilaga 1

Yttrande över promemorian ”Bättre förutsättningar för värdepapperisering” har lämnats av Sveriges riksbank, Hovrätten för Västra Sverige, Kammarrätten i Stockholm, Riksgäldskontoret, Finansinspektionen, Riksskatteverket, Konkurrensverket, Konsumentverket, Uppsala universitet, Göteborgs universitet, Ackordscentralen i Göteborg, Finansbolagens förening, Fondbolagens förening, Stockholms Handelskammare, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, Sveriges Advokatsamfund, Sveriges Försäkringsförbund, Sveriges Industriförbund, Företagarnas riksorganisation, Föreningen Auktoriserade Revisorer (FAR), Bokföringsnämnden, Villaägarnas Riksförbund, Sveriges Bostadsrättsföreningars Centralorganisation (SBC), Statens Bostadsfinansieringsaktiebolag (SBAB), AGL Structured Finance och Skandinaviska Enskilda Banken AB.

Förteckning över remissinstanser som yttrat sig över förslaget om ändring i lagen (1936:81) om skuldebrev

Prop. 2000/01:19
Bilaga 2

Efter remiss har yttrande över förslaget till ändring i lagen (1936:81) om skuldebrev lämnats av Sveriges Advokatsamfund, Fristående Sparbankers Riksförbund, Industriförbundet och Finansbolagens förening.

Utdrag ur protokoll vid sammanträde 2000-06-15

Närvarande: f.d. justitierådet Lars Å. Beckman, regeringsrådet Susanne Billum, justitierådet Göran Regner.

Enligt en lagrådsremiss den 31 maj 2000 (Finansdepartementet) har regeringen beslutat inhämta Lagrådets yttrande över förslag till

1. lag om ändring i lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet,
2. lag om ändring i lagen (1936:81) om skuldebrev.

Förslagen har inför Lagrådet föredragits av hovrättsassessorn Henrik Holmberg.

Förslagen föranleder följande yttrande av Lagrådet:

Förslaget till lag om ändring i lagen om finansieringsverksamhet

I remissen föreslås ett nytt undantag i 1 kap. 3 § från i övrigt gällande krav på tillstånd för att driva finansieringsverksamhet. Förslaget sammanhänger med önskemålet att undanta vissa företag som huvudsakligen passivt förvaltar fordringar samt emitterar värdepapper från kraven på kapitaltäckning (4 kap. 1 § med hänvisning till lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersföretag). Härigenom möjliggörs att en kreditgivare (originatorn) kan överlåta fordringar till specialföretag, som i sin tur finansierar förvärven genom att emittera obligationer eller andra liknande värdepapper. Det föreslagna undantaget, intaget i en ny punkt 11 i paragrafen, skall enligt remissen avse finansieringsverksamhet som drivs av ett aktiebolag eller en ekonomisk förening, om dels verksamheten består i att vid enstaka tillfällen förvärva fordringar, dels medel för verksamheten inte löpande anskaffas från allmänheten. Utformningen av undantaget har skett med beaktande av EG-rättens definition av begreppet kreditinstitut.

Förslaget ger anledning till tveksamhet när det gäller hanteringen av sådana fordringar där det ofta uppkommer frågor om förlängning av en beviljad kredit eller om gäldenärsbyte. Detta synes särskilt vara fallet vid bostadskrediter. Av remissen framgår i denna del (kap. 7) att förlängning av bostadskrediter och medgivande av gäldenärsbyten i och för sig innebär att "lämna kredit" enligt definitionen av finansieringsverksamhet. I remissen framhålls dock att det skall vara fråga om verksamhet som ingår som ett ordinärt och naturligt inslag i rörelsen. Om t.ex. byte av gäldenär normalt inte förekommer vid en viss typ av fordringar torde inte enstaka gäldenärsbyten utgöra ett ordinärt och naturligt inslag i rörelsen. Vid bostadskrediter är det dock inte ovanligt att förvärvaren av bostaden också övertar befintliga lån. Enligt remissen kan skäl anföras för att gäldenärsbyten i anslutning till överlåtelse av en privatbostad samt förlängning av bostadskrediter är att anse som tillståndspliktig

finansieringsverksamhet om de förekommer i någon omfattning. I remissen pekas på Finansinspektionens möjlighet att förelägga den som bedriver tillståndspliktig finansieringsverksamhet utan att ha tillstånd till det att upphöra med verksamheten. Vidare framhålls att originatorn har ett intresse av att dessa frågor kan lösas på ett smidigt sätt och att specialföretaget och originatorn kan träffa avtal om tillfällig återförsäljning av sådana krediter, som därefter säljs tillbaka till specialföretaget.

Lagrådet delar uppfattningen att enstaka förlängningar av kredit eller något enstaka gäldenärsbyte vid typer av krediter där sådana frågor i allmänhet inte uppkommer inte bör påverka bedömningen av specialföretagets verksamhet. Detta gäller dock knappast krediter där sådana frågor redan från början kan förutses uppkomma i ett stort antal fall, såsom vid bostadskrediter. Något större utrymme för bedömning från Finansinspektionens sida synes inte finnas vid omfattande innehav av fordringar av nu nämnt slag. Förslaget synes emellertid närmast utgå från att Finansinspektionen inte har anledning att göra några ingripanden. Även den lösning som består i att originatorn köper tillbaka fordringar där gäldenärsbyte eller förlängning av kredit är aktuell för att sedan åter sälja fordringen till specialföretaget ter sig diskutabel. Det är svårt att se hur man, i det fall ett sådant förfarande omfattar många fordringar vid många olika tidpunkter, kan undgå att komma i konflikt med förutsättningen att specialföretaget endast får förvärva fordringar vid enstaka tillfällen. Antagandet att aktörerna kan "strukturera upplägget" på ett sådant sätt att detta inte kommer i konflikt med den nämnda regeln framstår som tvivelaktigt. Lagrådet ifrågasätter därför om den nu föreslagna regleringen kan omfatta bostadskrediter och eventuella andra typer av krediter där gäldenärsbyten och förlängningar av kredit regelmässigt förekommer. Denna fråga bör övervägas ytterligare i det fortsatta lagstiftningsarbetet.

Förslaget till lag om ändring i lagen om skuldebrev

Lagrådet lämnar förslaget utan erinran.

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 16 november 2000

Närvarande: statsministern Persson, ordförande, och statsråden Hjelm-Wallén, Thalén, Winberg, Ulvskog, Sahlin, von Sydow, Pagrotsky, Messing, Rosengren, Larsson, Wärnersson, Lejon, Lövdén, Ringholm, Bodström

Föredragande: statsrådet Ringholm

Regeringen beslutar proposition 2000/01:19 Bättre förutsättningar för värdepapperisering