

## Høringssvar

*København, 1. august 2013*

### **Høringssvar vedrørende forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om værdipapirhandel m.v., straffeloven, retsplejeloven, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og forskellige andre love**

DVCA har med stor interesse fulgt det seriøse arbejde med at skabe alternative og forbedrede finansieringsmuligheder for små og mellemstore virksomheder, først i forbindelse med anbefalingerne fra Udvalg om erhvervsobligationer som finansieringskilde for små og mellemstore virksomheder ("**Udvalget**"), og nu dette udkast til lovforslag, som følger op på aftale om Vækstplan DK.

Udkastet i dets foreliggende form skaber forbedrede juridiske rammer for (i) bankernes sekuritisation med det formål at gøre det mere attraktivt for pengeinstitutterne at låne ud til erhvervslivet og (ii) udstedelse af erhvervsobligationer ved at indfører regler om repræsentanter med det formål at styrke det danske marked for erhvervsobligationer. Derved implementeres alene 2 ud af Udvalgets 5 anbefalinger.

Det er imidlertid DVCA's vurdering, at der er en risiko for, at disse positive tiltag i sig selv ikke er tilstrækkelige til at skabe alternative og forbedrede finansieringsmuligheder for små og mellemstore virksomheder i Danmark.

Udvalget anbefalede endvidere, at markedsdeltagerne medvirker til at sikre en effektiv proces i forbindelse med obligationsudstedelser, og at danske institutionelle investorer på markedsbaserede vilkår bidrager til at styrke markedet for erhvervsobligationer m.v. i Danmark. Der er fortsat et udtalt behov for, at der skabes en langt større efterspørgsel og likviditet hos investorerne. I modsat fald kan man risikere, at der ikke bliver et marked for erhvervsobligationer for andre end de helt store virksomheder.

I den forbindelse bør der sættes et supplerende arbejde i gang for at undersøge mulighederne for etablering af en fælles finansieringsenhed kapitaliseret af statslige midler og midler fra institutionelle investorer. Herved kan skabes en større fast investorbase til erhvervsobligationer i segmentet under de nuværende udstedelser, samtidig med at der kan skabes en struktur for institutionelle investorer, som kan medvirke til at minimere de eksisterende forskelle i udsteders og investors forventninger til afkast på erhvervsobligationer i dette segment.

#### **DVCA's forslag til tilskyndelse af større investorbase**

Det er DVCA's opfattelse, at arbejdet omkring at skabe en fast større investorbase vil kunne trække på en struktur, der ligner den, som ligger bag Dansk Vækstkapital.

Det vil sige:

- En struktur, der sikrer, at danske pensionskasser er "cornerstone"-investorer (men ikke de eneste investorer) i obligationerne.

- En struktur, der er "Solvency 2-neutral". Alt efter om de sekuritiserede lån betragtes som noterede eller unoterede værdipapirer, betaler pensionskasserne en pris i relation til deres sikkerhedskapital.

Denne pris kan minimeres ved, at pensionskasserne låner midler (stående lån) ud til en statslig enhed, som betaler renter tilbage til pensionskasserne over en årrække indtil lånet forfalder. Dette er i solvency 2-henseende at betragte som investering i statsgæld, hvilket ikke kræver solvency 2-reserver hos pensionskassen.

- En struktur, hvor staten sammen med pensionssektoren etablerer et investeringsselskab til at foretage investeringerne i de givne obligationer efter privatøkonomiske overvejelser.
- En struktur, der sikrer, at pensionskasserne også direkte investerer i obligationerne udenom den statslige struktur.

DVCA har ingen holdning til omfanget af denne struktur, men anbefaler, at der igangsættes et selvstændigt analysearbejde af ordningens omfang.

Med venlig hilsen  
**DVCA**



**Jannick Nytoft**  
**Adm. direktør**