



Bruxelles, den 12.3.2018
SWD(2018) 51 final

ARBEJDSDOKUMENT FRA KOMMISSIONENS TJENESTEGRENE

RESUME AF KONSEKVENSANALYSEN

Ledsagedokument til

**Europa-Parlamentets og Rådets direktiv
om udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede
reakreditobligationer, om offentligt tilsyn med særligt dækkede obligationer og særligt
dækkede realkreditobligationer og om ændring af direktiv 2009/65/EF og direktiv
2014/59/EU**

**Europa-Parlamentets og Rådets forordning
om ændring af forordning (EU) nr. 575/2013 for så vidt angår eksponeringer i form af
særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer**

{COM(2018) 94 final} - {COM(2018) 93 final} - {SWD(2018) 50 final}

Resumé
Konsekvensanalyse af et forslag til initiativ om en integreret ramme for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer
A. Behov for handling
Hvorfor? Hvad er problemstillingen?
<p>Investeringer og jobskabelse er EU's vigtigste mål. Som en del af kapitalmarkedsunionen (CMU) har EU iværksat en række initiativer, der skal frigøre midler til Europas vækst og stimulere markedsfinansiering. Særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer er en vigtig kilde til billig og langfristet finansiering for banker. De letter finansieringen af realkreditlån og offentlige lån og fremmer derved udlån mere bredt.</p> <p>Men markederne for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer er udviklet uens i hele det indre marked. De er meget store i nogle medlemsstater og mindre i andre. Selv om særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer nyder godt af tilsynsmæssig særbehandling i lyset af deres lavere risiko, er særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer kun delvist defineret i EU-retten.</p>
Hvilke resultater forventes der af initiativet?
<p>Initiativet tager først og fremmest sigte på at udnytte de finansielle aktørers kapacitet til at investere i den bredere økonomi ved at lette kreditinstitutternes anvendelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Det vil søge at skabe markeder for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i de medlemsstater, hvor sådanne markeder ikke allerede findes eller er underudviklede, som et middel til at bidrage til finansieringen af realøkonomien i overensstemmelse med målene for kapitalmarkedsunionen. Det vil også søge at diversificere investorgrundlaget (i dag købes de fleste særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer af banker), fremme investeringer i EU yderligere og tiltrække flere investorer fra tredjelande.</p> <p>For det andet vil det tage højde for de tilsynsmæssige betænkeligheder, som skyldes den nuværende mangel på en tilstrækkeligt fyldestgørende definition i EU-retten af de vigtigste elementer ved særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. En højere grad af harmonisering af disse elementer burde sikre, at den særbehandling, der er omhandlet i flere EU-retsakter, indrømmes særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, der har et minimum af fælles centrale kendetegn, hvorved der sikres en sund tilsynsmæssig praksis og en høj grad af investorbeskyttelse. Initiativet vil også omfatte målrettede ændringer af de betingelser, hvorunder kreditinstitutter, som investerer i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, indrømmes særbehandling i henhold til kapitalkravsforordningen.</p>
Hvad er merværdien ved at handle på EU-plan?
<p>For så vidt angår kapitalmarkedsunionens potentiale håndteres betydelige forskelle mellem nationale reguleringsrammer, divergerende praksis på markedet og i reguleringsmæssig henseende i medlemsstaterne, fragmentering af det indre marked og manglende harmonisering, som hindrer investeringer på tværs af grænser, mest effektivt på EU-plan.</p> <p>Desuden skyldes tilsynsmæssige betænkeligheder den omstændighed, at EU-lovgivningen ikke giver et samlet svar på spørgsmålet om, hvad der udgør en særligt dækket obligation og særligt dækket realkreditobligation. Det er nødvendigt med EU-tiltag, som præciserer særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer nærmere, for at sikre, at den nuværende særbehandling, som indrømmes i henhold til gældende EU-ret, er forsvarlig i tilsynsmæssig henseende.</p> <p>En sådan foranstaltning bør dog bevare eksisterende velfungerende markeder og begrænse sig til, hvad der er strengt nødvendigt for at udarbejde en fælles definition af de vigtigste karakteristika ved særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.</p>
B. Løsninger

Hvilke lovgivningsmæssige og ikkelovgivningsmæssige løsninger er overvejet? Foretrakkes en bestemt løsning frem for andre? Hvorfor?

Kommissionen har overvejet en række politiske løsningsmodeller for at nå ovennævnte mål i forskelligt omfang. Grundscenariet består af den nuværende status quo (dvs. ingen foranstaltning). Der findes også en række forskellige valgmuligheder med hensyn til omfanget af harmonisering, der strækker sig fra en ikke-lovgivningsmæssig løsning til muligheder, som indebærer en fuldstændig harmonisering. Mere specifikt er der tale om:

- Grundscenarie: undlad at gøre noget
- Løsning 1: ikke-lovgivningsmæssig løsning
- Løsning 2: minimal harmonisering baseret på nationale ordninger
- Løsning 3: fuldstændig harmonisering til erstatning for nationale ordninger or
- Løsning 4: "29. ordning", der fungerer parallelt med de nationale ordninger.

Den foretrukne løsningsmodel er minimal harmonisering baseret på nationale ordninger. Løsning 2 gør det muligt at nå de fleste af målene for initiativet med rimelige omkostninger til følge. Med denne løsning afvejes endvidere den fleksibilitet, der er nødvendig for at tage højde for medlemsstaternes særlige forhold, i rimeligt omfang med den ensartethed, der er nødvendig for at skabe sammenhæng på EU-plan. Den vil sandsynligvis være den mest virkningsfulde i forhold til at nå målene og samtidig være effektiv og minimere forstyrrelser og overgangsomkostninger. Den er også blandt de mest ambitiøse af modellerne i lovgivningsmæssig forstand, og samtidig får den størst opbakning fra interessenterne.

Hvem støtter hvilken løsning?

Interessenterne går mest ind for løsning 2. De omfatter institutionelle investorer, tilsynsmyndigheder, medlemsstater og repræsentanter for den industri, der beskæftiger sig med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. EBA (rapport fra 2016), ECB, Europa-Parlamentet (rapport fra juli 2017) samt nationale og europæiske tilsynsmyndigheder har slået til lyd for initiativer af stort set samme art og med stort set samme indhold. Et flertal af medlemsstaterne går også ind for denne løsning, herunder dem, der repræsenterer de største markeder. European Covered Bond Council, som repræsenterer industrien, går også ind for denne løsning.

C. Den foretrukne løsnings virkninger**Hvilke fordele er der ved den foretrukne løsning?**

Gennemførelsen af denne løsningsmodel vil stimulere udviklingen af markeder for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer på steder, hvor disse ikke eksisterer eller er underudviklede, og øge udstedelsen med mellem 50 % og 75 % af benchmarket på 342 mia. EUR. Dette ville også mindske finansieringsomkostningerne for udstederne. Samlet set vil der kunne opnås besparelser i finansieringsomkostningerne på mellem 50 % og 75 % af benchmarket på 2,2-2,7 mia. EUR pr. år. Dette ville bidrage til at diversificere investorgrundlaget (60 % andre investorer end banker), lette investeringer på tværs af grænser og tiltrække investorer fra tredjelande (16,5 % af investeringerne fra tredjelande med yderligere 80 mia. EUR pr. år fra lande uden for EU). Overordnet set ville dette bidrage til at opnå besparelser i låneomkostningerne for realøkonomien på mellem 50 % og 75 % af benchmarket på 1,5-1,9 mia. EUR pr. år. Denne løsningsmodel vil tage højde for tilsynsmæssige betænkeligheder, også i relation til markedsinnovation, og sikre den tilsynsmæssige fordel, der ligger i at tilpasse de strukturelle træk ved produktet til tilsynsmæssig særbehandling på EU-plan. Endelig vil den også styrke investorbekyttelsen og mindske investorenes omkostninger i forbindelse med due diligence.

Hvilke omkostninger er der ved den foretrukne løsning?

Den foretrukne løsningsmodel opfylder de fleste af målsætningerne for initiativet med rimelige omkostninger til følge ved at kombinere tilstrækkelig fleksibilitet til at kunne tage hensyn til medlemsstaternes særlige forhold med det formål at skabe sammenhæng på EU-plan for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. De direkte administrative omkostninger, både engangsomkostninger og tilbagevendende omkostninger, under den foretrukne løsningsmodel forventes at stige for udstedere i lande med et lavt omkostningsniveau. Omkostningerne ville også stige for tilsynsmyndighederne, navnlig i lande med lempelige regler, hvor de forventes at nærme sig niveauet i lande med et højt omkostningsniveau. Investorenes omkostninger vil derimod ikke stige. De kreditbefordrende træk ved reglerne vil mindske investorenes omkostninger i forbindelse med due

diligence.
Hvordan påvirker den foretrukne løsning virksomhederne, herunder de små og mellemstore virksomheder og mikrovirksomhederne?
Den valgte løsningsmodel vil få direkte og indirekte positive virkninger for SMV'ernes finansiering. Den største fordel for SMV'erne vil dog ligge i initiativet vedrørende "European Secured Note" (ESN), der som anført i begyndelsen af denne konsekvensanalyse er et parallelt særskilt initiativ.
Vil den foretrukne løsning få væsentlige virkninger for de nationale budgetter og myndigheder?
Nej
Vil den foretrukne løsning få andre væsentlige virkninger?
Nej
D. Opfølgning
Hvornår vil foranstaltningen blive taget op til fornyet overvejelse?
En første gennemgang af de nye rammer kunne finde sted 2-3 år efter deres ikrafttræden.