



## **GRUND- OG NÆRHEDSNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG**

13. november 2015

**Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om fælles regler for securitisering og om oprettelse af en europæisk ramme for simpel, transparent og standardiseret securitisering, COM(2015)472 og**

**Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om ændring af forordning (EU) nr. 575/2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber, COM(2015)473**

### **1. Resumé**

*Europa-Kommissionen fremsatte den 30. september 2015 to sammenhængende forslag til regulering af kapitalmarkederne i Europa. Med forslagene ønsker Kommissionen at samle eksisterende EU-regler om securitisering i én forordning. Samtidig etableres et nyt regelsæt for særligt simple, transparente og standardiserede securitiseringer (STS-securitiseringer). Endvidere ændres reglerne vedrørende kapitalkrav for pengeinstitutter mv., så securitiseringer, der opfylder STS-kravene, opnår lavere kapitalkrav.*

*De to forslag udgør én af grundpillerne i Kommissionens arbejde med udvikling af en kapitalmarkedsunion, der omfatter de 28 medlemslande.*

### **2. Baggrund**

Kommissionen fremsatte den 30. september 2015 en handlingsplan for udvikling af en kapitalmarkedsunion frem mod 2019. Hensigten er at udvikle et mere velfungerende og integreret indre marked for kapital for herigennem bl.a. at lette virksomhedernes adgang til finansiering.

Som led i handlingsplanen fremsatte Kommissionen to forslag om securitisering. Med forslagene samles de eksisterende EU-regler om securitisering i én forordning, og der skabes et helt nyt regelsæt for STS-securitiseringer (Simple, Standardiserede, Transparente). Endvidere æn-

dres de eksisterende regler om kapitalkrav således, at pengeinstitutter m.v., der anvender STS-securitiseringer, opnår lavere kapitalkrav.

Det er forventningen, at Kommissionen i løbet af 2016 vil fremsætte en delegeret retsakt til Solvens II, der skal sikre, at også institutionelle investorer kan opnå lavere kapitalkrav ved de placeringer, de foretager i STS-securitiseringer.

Securitisering er en proces, hvor kreditinstitutter, investeringsselskaber eller andre virksomheder overfører puljer af aktiver til et formålsbestemt selskab, et såkaldt Special Purpose Vehicle (SPV). Med sikkerhed i aktiverne udsteder SPV'et obligationer, der oftest sælges til institutionelle investorer, f.eks. pensionskasser, livsforsikringsselskaber og private investeringsfonde. Næsten alle aktivtyper kan som udgangspunkt indgå i en securitisering, f.eks. forbrugslån, erhvervslån eller leasingkontrakter.

Salget af aktiverne til SPV'et betyder, at kreditinstitutter, investeringsselskaber og andre virksomheder får frigivet kapital, der kan anvendes til andre formål.

Instrumentet er udbredt i lande som Storbritannien og USA, ligesom lande som Holland og Tyskland anvender instrumentet. Securitiseringsmarkederne i disse lande blev dog reduceret betragteligt efter finanskrisen i 2007. Enkelte danske kreditinstitutter var før finanskrisen aktive på securitiseringsmarkedet som udstedere og/eller investorer. Efter krisen har der imidlertid stort set ikke været anvendt securitisering i Danmark. Dansk lovgivning vedtaget af folketinget i 2013 om securitisering via refinansieringsregistre, som forbedrer rammerne for securitisering, har endnu ikke været i anvendelse.

### **3. Formål og indhold**

Traktatgrundlaget for begge forslag til retsakter er artikel 114 i TEUF om det indre markeds funktion og skal behandles under den almindelige beslutningsprocedure, hvor Rådet og Europa-Parlamentet træffer beslutning i fællesskab.

Formålet med de to forslag er overordnet at genstarte det europæiske marked for udstedelser af securitiseringer ved at gøre det mere attraktivt for udsteder og investor at bruge securitisering. Øget brug af securitisering vil kunne frigøre kapital i bankerne til andre formål, f.eks. nye SMV-udlån.

#### **Forslag om fælles regler for securitisering**

*Forundersøgelse af et securitiseringsprodukt ('due diligence')*

Efter eksisterende EU-regler skal institutionelle investorer, som fx pensjonskasser og investeringsfonde, forud for investering i et securitiseret produkt, undersøge risici knyttet til produktet. Kravet har skullet sikre, at investorerne forstår de reelle risici ved produktet. De eksisterende regler indebærer, at forskellige typer af investorer, f.eks. livsforsikringselskaber og investeringsfonde, kræver forskellig information fra udstedere. Efter forslaget bliver reglerne om forundersøgelser ensrettet og samlet i én forordning, hvilket skaber basis for mere ensartede informationskrav fra investorer. Det vil gøre processen for securitisering lettere for både udsteder og investor.

#### *Krav om risikotilbageholdelse*

EU-reglerne stiller i dag krav om, at investor skal sikre sig, at udsteder af en given securitisering bibeholder 5 pct. af den økonomiske risiko ved securitiseringen. Dermed har udsteder en egeninteresse i, at securitiseringen er af god kvalitet. Kravet er i dag et såkaldt *indirekte* krav, hvor investor sikrer, at udsteder overholder kravet. Efter forslaget ændres kravet til et *direkte* krav, hvor udsteder (frem for investor) skal dokumentere, at 5 pct. af den økonomiske risiko ved en udstedelse tilbageholdes på udsteders balance. Ændringen indebærer, at det bliver administrativt lettere for en potentiel investor at gennemskue, om udsteder overholder tilbageholdelseskrauet.

#### *Krav om gennemsigtighed*

Der stilles i dag særlige krav til gennemsigtighed ved udstedelse af securitiseringer. Udsteder af en given securitisering skal sikre, at investorerne altid har den information, der gør investor i stand til at forstå og sammenligne securitiseringer uden brug af information fra f.eks. kreditvurderingsbureauer. Med forslaget samles og ensrettes gældende krav vedrørende gennemsigtighed ved securitisering i én forordning. Desuden vil der blive udarbejdet flere standardiserede indberetningsskemaer, som udarbejdes ved securitisering og investering heri. Forslaget vil mindske de administrative byrder for både udsteder og investor.

#### *Særlige krav til STS-securitiseringer*

Med forslaget lægges der op til, at visse securitiseringer, der opfylder en række krav, kan få mærket STS. STS-kravene indebærer bl.a., at de securitiserede aktiver skal være ensartede. Udsteder kan således ikke pulje lån, der er forskellige med hensyn til aktivtype, så som erhvervsudlån og billån til private, i én STS-securitisering. Endvidere indebærer kravene, at investorer skal have adgang til data om f.eks. den historiske misligholdelses- og tabsudvikling i de underliggende aktiver.

Desuden betyder kravene, at de securitiserede aktiver skal være skabt ved udstederens almindelige virksomhed. Aktiverne, f.eks. forbrugslån, må dermed ikke være givet til långivere med det ene formål at anvende lånene

til securitisering. Det skal sikre, at kvaliteten af aktiver, der securitiseres, svarer til kvaliteten af det, pengeinstituttet generelt har på sin egen balance.

STS-kravene indebærer, at investorernes risikovurdering af en given STS-securitisering gøres nemmere.

For udstedere indebærer STS bl.a. muligheden for at markedsføre sine produkter som produkter, der opfylder STS-standarden. Overordnet er forventningen, at lovgivningen bør give investorerne tillid til securitiseringsmarkedet og sætte en høj standard i EU for at hjælpe parterne med at evaluere de risici, der er forbundet med securitisering.

At en securitisering opfylder STS-kravene betyder ikke, at securitiseringen er uden risici. Som udgangspunkt kan både lav- og højrisikoaktiver securitiseres, men STS-standarden gør, at det er mere tydeligt, hvilken risiko, der er tilknyttet produktet.

Af samme grund er det som hovedregel kun såkaldt true sale-securitisering, der kan opnå STS-godkendelse. Ved 'true sale' securitisering overføres de underliggende aktiver fra udsteder til et særligt selskab, et såkaldt SPV, ved et egentligt salg, hvormed hele risikoen overføres. Modstykket hertil er såkaldt 'syntetisk' securitisering, hvor overførelsen fra udsteder til SPV'et sker ved hjælp af kreditderivater m.v., hvormed det kun er dele af risikoen, der overføres.

Kommissionen finder, at syntetiske transaktioner medfører en større kompleksitet, hvorfor disse i udgangspunktet ikke kan STS-godkendes. Muligheden for at introducere STS-kriterier for syntetisk securitisering vil imidlertid blive undersøgt af Kommissionen på et senere tidspunkt.

STS-kravene gælder overordnet for både langfristede og kortfristede securitiseringer. Kortfristede securitiseringer, såkaldte Asset Backed Commercial Papers (ABCP) programmer, giver særligt større virksomheder mulighed for at opnå ny finansiering med sikkerhed i virksomhedens kortfristede aktiver i form af fordringer på virksomhedens kunder. Disse vil med forslaget kunne opnå STS-godkendelse, hvis de i øvrigt lever op til kravene.

#### *Tilsyn og samarbejde mellem tilsynsmyndigheder*

Nationale tilsynsmyndigheder skal i henhold til forslaget ikke forhåndsgodkende en given securitiseringssudstedelse, men de skal som en del af den almindelige tilsynsvirksomhed føre tilsyn med både udsteder og institutionelle investorer, herunder om disse overholder gældende EU-regulering om securitisering. Det foreslåede regelsæt for STS-securitiseringer indeholder dermed ikke regler om at de nationale kompetente myndigheder skal god-

kende/certificere udstedelser af securitiseringer, som er i overensstemmelse med STS-kriterierne.

Da markedet for securitisering har grænseoverskridende karakter, er det afgørende, at tilsynsmyndighederne i EU samarbejder. Forslaget opstiller derfor regler for, hvordan myndighederne skal udveksle oplysninger, sikre tilsynssamarbejde samt koordinere beslutninger med grænseoverskridende konsekvenser.

De europæiske tilsynsmyndigheder på henholdsvis bankområdet (EBA), værdipapirområdet (ESMA) samt forsikrings- og pensionsområdet (EIOPA) skal i henhold til Kommissionens forslag understøtte de nationale myndigheders samarbejde samt bl.a. bidrage til udarbejdelse af delegerede retsakter, der vil præcisere enkelte af forordningens bestemmelser.

#### *Sanktioner*

Forslaget stiller krav om, at medlemsstater skal indføre passende administrative sanktioner, der f.eks. kan pålægges, hvis der STS-securitiseres, uden at STS-kravene er opfyldt, og at der skal samarbejdes mellem myndigheder på tværs af grænserne i EU. Ligeledes stilles der krav om offentliggørelse af enhver afgørelse om administrative sanktioner eller andre foranstaltninger ved overtrædelse af forordningen. Offentliggørelse skal kun ske i et omfang, hvor det vurderes ikke at have en uforholdsmæssig skadelig virkning for de parter, der er involveret, eller for de finansielle markeders stabilitet.

Medlemsstater, der ønsker at indføre eller opretholde strafferetlige sanktioner, kan vælge en sådan løsning. Danmark har et strafferetligt regime på det finansielle område, der med Kommissionens forslag kan opretholdes.

#### *Behandling af OTC-derivater anvendt til at afdækning af risici*

Såkaldte over the counter (OTC) -derivater er et finansielt instrument, som i dag bl.a. anvendes til at afdække rente- og valutarisici i kapitalcentre i forbindelse med udstedelse af realkreditobligationer.

I forbindelse med anden EU-lovgivning er det blevet besluttet, at størstedelen af alle OTC-derivater skal cleares igennem en såkaldt central modpart (CCP). Dette er for at sikre større kontrol med risici forbundet med clearing af derivathandler og større sikkerhed i afviklingen af derivathandler. Derudover kan en CCP udligne ("nette") modsatrettede forpligtelser mellem markedsdeltagerne på tværs af de enkelte derivatkontrakter, og dermed mindske det samlede behov for sikkerhedsstillelse m.v.

Clearingsforpligtelsen har imidlertid medført nogle udfordringer for realkreditte, idet forpligtelsen indebærer, at CCP'et reelt får forrang ift. obligationsejerne i tilfælde af misligholdelse af gælden. Det har medført, at

der er blevet indført en fritagelse for clearingforpligtelsen ved handler vedrørende særligt dækkede obligationer (SDO). Det har imidlertid ikke været muligt at opnå enighed om, at fritagelsen også skal omfatte de realkreditobligationer, der ikke opfylder de særlige krav for SDO'er. Således er der fortsat clearingsforpligtelse for traditionelle realkreditobligationer.

Med Kommissionens forslag udvides fritagelsen fra clearingsforpligtelsen til at omfatte en fritagelse for clearing ved handler indgået i forbindelse STS-securitiseringer. Forslaget tager ikke stilling til, om der bør indføres fritagelse for clearingforpligtelsen ved handler vedrørende traditionelle realkreditobligationer, der ikke opfylder de særlige krav for SDO'er, men som har høj kvalitet svarende til STS-securitiseringer. Forslaget kan dermed siges at indebære forskellige vilkår ift. clearingsforpligtelse for produkter, der i øvrigt er af en sammenlignelig kvalitet.

#### Forslag til ændring af forordning om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter

##### *Mere risikofølsom behandling af STS-securitiseringer*

Pengeinstitutter skal opfylde særlige kapitalkrav, som beregnes på baggrund af deres aktiver, som har forskellige risikovægte afhængigt af typen af og risikoen ved aktivet. På denne baggrund udregnes lovkravet til pengeinstitutternes kapitalgrundlag.

Med forslaget ændres de nuværende regler for kapitalkrav, således at kreditinstitutterne, både ved udstedelse af og ved investering i STS-securitiseringer, vil opnå lavere kapitalkrav ift. de kapitalkrav, der gælder for securitiseringer generelt. Der frigøres dermed kapital til andre formål, herunder virksomhedsudlån. Forslaget vil gøre det mere fordelagtigt at udstede samt at investere i STS-securitiseringer.

##### *Mere risikofølsom behandling af visse syntetiske securitiseringer*

Kommissionen foreslår desuden, at enkelte syntetiske securitiseringer, som en undtagelse fra hovedreglen om 'true sale', kan opnå en lettelse i kapitalbelastningen. Det gælder i tilfælde, hvor visse kreditrisici knyttet til en securitisering garanteres af en medlemsstats regering eller centralbank, en multilateral udviklingsbank eller en international organisation. Forslaget understøtter eksisterende nationale og europæiske SMV-fremmende tiltag, f.eks. i regi af den Europæiske Investeringsbank (EIB).

##### *Nyt hierarki af metoder til beregning af kapitalvægte*

Det foreslås at ændre metoder til beregning af kreditrisiko og kapitalvægte, som indgår i beregning af kreditinstitutters kapitalkrav på securitiseringer. Ved gældende regler kan kreditinstitutter anvende den såkaldte interne metode (IRB-metode), hvor kreditinstituttet selv vurderer risikoen ved aktiver.

Hvis kreditinstituttet ikke har ressourcer til at anvende den interne metode, anvendes en ekstern kreditvurdering, hvor kreditvurderingsbureauer vurderer risikoen. Er dette heller ikke muligt, anvendes den såkaldte standardmetode.

I visse lande med en lav kreditrating medfører den eksterne metode, at securitiseringer foretaget af banker i disse lande vil blive tillagt en høj kreditrisiko. Med forslaget gives der mulighed for, at banker i visse tilfælde kan anvende standardmetoden frem for den eksterne metode og dermed opnå en lavere kreditrisiko og kapitalkrav på securitiseringer. Dermed undgås det, at der stilles for høje kapitalkrav i forhold til den reelle kreditrisiko ved securitiseringen.

#### *Maksimumkapitalkrav*

Med forslaget indføres overordnet maksimale kapitalkrav for securitiseringer. Forslaget indebærer, at der kan anvendes et maksimumkapitalkrav for den securitiseringsposition, der besiddes, svarende til kapitalkravet for de underliggende aktiver, hvis de ikke havde været securitiseret. Maksimumkapitalkravet gælder uanset hvilken metode til vurdering af risikovægte, der anvendes. Dermed undgås tilfælde, hvor kreditinstitutioner stilles overfor et hårdere krav, efter aktiver er blevet securitiseret, alene på grund af securitiseringen.

#### **4. Europa-Parlamentets udtalelser**

Europa-Parlamentet har endnu ikke udtalt sig formelt om sagen. Det er forventningen, at Europa-Parlamentet generelt støtter Kommissionens forslag.

#### **5. Nærhedsprincippet**

Kommissionen vurderer, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet, idet securitiseringsmarkederne i høj grad har grænseoverskridende karakter, hvorfor nationale tiltag ikke i tilstrækkelig grad kan bidrage til en genskabelse af securitiseringsmarkedet i Europa. Desuden ønsker Kommissionen at ændre kapitalvægtene i den eksisterende forordning om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber, hvilket kun kan ske via forslag til ændring af denne forordning.

Kommissionen fremhæver, at forslagene samtidig sikrer, at implementering af internationale standarder på området bliver ens i hele EU. En løsning, hvor medlemsstaterne nationalt skulle beslutte, hvorledes de internationale standarder implementeres, kan skabe forskellige tilgange hertil og de facto skabe barrierer for markedsdeltagerne.

Regeringen deler Kommissionens vurdering af nærhedsprincippet overholdelse.

## **6. Gældende dansk ret**

I Danmark blev der i 2013 med lov om styrkelse af markedet for erhvervsobligationer skabt mulighed for, at pengeinstitutter kan oprette refinansieringsregistre med henblik på at foretage securitisering af erhvervslån.

Det var også før dette muligt for danske pengeinstitutter at skabe securitiseringer. Dog var der ikke en særlig, lovhjemlet mulighed for overførelse af aktiver uden pligt til at informere kunden. Pengeinstitutterne måtte derimod anvende dansk rets almindelige regler for overførelsen. Dette er stadig en mulighed i dag.

Ved pengeinstitutters indskrivning af erhvervslån i refinansieringsregisteret er pengeinstituttets rettigheder på erhvervslånet solgt til den part, der står anført i registeret, også selv om kunden ikke eksplicit informeres herom. Pengeinstituttets forpligtelser over for kunden fastholdes dog på samme vis, som hvis lånet ikke var solgt. På den måde kan pengeinstituttet sælge sine rettigheder til erhvervslån til et formålsbestemt selskab (SPV), der finansierer købet ved udstedelse af værdipapirer med sikkerhed i lånene.

Formålet med securitiseringen er at sikre, at investorerne alene bærer kreditrisikoen på de konkrete aktiver solgt til det formålsbestemte selskab. Går pengeinstituttet konkurs, skal investorerne gennem SPV'ets ejerskab ikke afvente en opgørelse af pengeinstituttets konkursbo, idet de lån, kreditter eller leasingkontrakter, der ligger til grund for udstedelsen af værdipapirerne, er overdraget til SPV til eje. Investorerne vil i stedet komme til at bære kreditrisikoen på de købte aktiver.

Muligheden for at skabe og holde tilsyn med et refinansieringsregister er hjemlet §§ 152 i – 152 y i lov om finansiel virksomhed.

## **7. Lovgivningsmæssige og statsfinansielle konsekvenser**

### Lovgivningsmæssige konsekvenser

Kommissionens forslag vurderes ikke at ville medføre direkte lovgivningsmæssige konsekvenser, herunder behov for ændring af dansk lovgivning om refinansieringsregistre. Det er vurderingen, at den danske registermodel kan anvendes til STS-udstedelser.



Den danske registermodel er begrænset til securitisering af erhvervslån, mens Kommissionens forslag også omfatter andre aktivtyper, som f.eks. forbrugslån. Endvidere er registermodellen rettet mod securitisering foretaget af pengeinstitutter, mens ABCP'er, som er omfattet af Kommissionens forslag, særligt anvendes af andre typer virksomheder, f.eks. industrivirksomheder. Anvendelsesområdet for de danske regler er således mere snævert end EU-reglernes anvendelsesområde. Dette nødvendiggør dog ikke ændringer af dansk lovgivning. Det vil også være muligt at gennemføre securitiseringer uden for registermodellens anvendelsesområde, f.eks. af forbrugslån. Det vil imidlertid ikke være muligt at gennemføre sådanne securitiseringer ved brug af refinansieringsregistre.

#### Økonomiske konsekvenser

Forslaget medfører yderligere opgaver for de europæiske tilsynsmyndigheder, EBA, ESMA og EIOPA i form af udarbejdelse af bidrag til delegerede retsakter og understøttelse af samarbejdet mellem nationale tilsynsmyndigheder. Udgifter til de europæiske tilsynsmyndigheder er overvejende finansieret af medlemslandene via EU's budget samt af Kommissionen.

Forslagene ventes desuden at medføre øget ressourcebehov i Finanstilsynet, der bl.a. skal føre tilsyn med, at STS-transaktioner overholder kravene, og at udstederne tilbageholder tilstrækkeligt med risici. Finanstilsynets aktiviteter finansieres via bidrag fra de finansielle virksomheder under tilsyn.

#### Andre konsekvenser og beskyttelsesniveauet

Det vurderes ikke, at forslaget vil få andre væsentlige direkte konsekvenser.

### **8. Samfundsøkonomiske konsekvenser**

Kommissionen forventer at forslagene indirekte kan bidrage til vækst i de finansielle tjenesteydelser i EU, idet forslagene kan bidrage til øget investortillid til securitiseringsmarkedet. Konkret henviser Kommissionen til, at hvis securitiseringsudstedelser i Europa når op på samme niveau, som i 2008, kan finansiering til rådighed for SMV-investeringer stige med omkring 40 mia. EUR om året i forhold til situationen i dag. Det må i givet fald forventes at have positive samfundsøkonomiske konsekvenser.

Forslaget indebærer visse lempelser i kapitalkrav ved securitisering. Det er i Kommissionens vurdering forudsat, at de foreslåede justeringer af kapitalvægtene for securitiserede produkter giver en retvisende repræsentation af risikoen ved produkterne, og at det dermed som udgangspunkt ikke er problematisk ift. finansiel stabilitet.

## 9. Administrative konsekvenser for erhvervslivet

Forslagene vil indebære en samling og ensretning af de tilsynsmæssige krav, der i dag gælder for kreditinstitutter og investeringsselskaber, der investerer i eller udsteder securitiseringer. Endvidere vil regelsættet om securitiseringer blive mere risikofølsomt, således at kapitalkravene mindskes for regulerede enheder som f.eks. kreditinstitutter og investeringsselskaber.

Det forventes yderligere, at europæiske institutionelle investorer med introduktionen af STS-standarden vil have lettere ved at analysere risici forbundet med en given STS-securitisering, der er udstedt i et EU medlemsland.

## 10. Høring

Kommissionens forslag har været i høring i EU-specialudvalget for den finansielle sektor med frist for eventuelle bemærkninger den 15. oktober 2015. Nedenfor sammenfattes hovedindholdet af de indkomne hørings svar.

### *Dansk Aktionærforening*

Dansk Aktionærforening støtter etablering af fælles securitiseringsregler. Der lægges afgørende vægt på at investorer kan få pålidelige oplysninger om risici, der er knyttet til de enkelte securitiseringer og producentansvaret.

Aktionærforeningen noterer, at mens Kommissionens forslag ikke har til formål at fremme private investeringer i securitiseringsprodukter, vil private investorer møde produkterne i forbindelse med kollektive investeringer, f.eks. på pensionsområdet. Private investorer skal sikres god oplysning om de risici, der knytter sig til de kollektive investeringer, så de kan vælge, hvilke produkter, der svarer til deres risikovillighed og evne til at bære tab.

### *Finansrådet*

Finansrådet stiller sig generelt meget positiv til Kommissionens forslag, der kan skabe bedre kreditmuligheder for virksomheder i EU og give europæiske banker mulighed for at diversificere deres funding. Finansrådet støtter introduktion af STS-regler. Finansrådet finder i den sammenhæng at syntetiske securitiseringer ligeledes bør kunne opfylde STS-kravene.

Regeringen opfordres til at have særligt fokus på samspillet mellem reglerne om STS-securitisering og de danske regler om refinansieringsregistre, herunder at sikre at den danske registermodel kan opnå STS-status.

Ligeledes bør anvendelsesområdet for de danske regler ikke være snævre end EU-reglernes anvendelsesområde.

I forhold til kravene om tilbageholdelse af udstederens interesse opfordrer Finansrådet til, at der med forslagene sikres større konvergens mellem EU-reglerne og de tilsvarende amerikanske regler.

Finansrådet støtter Kommissionens forslag om justeringer af kapitalkravene til securitiseringer med STS-status. Finansrådet finder samtidig, at det vil være kontraproduktivt for markedsstabilitet og -tillid hvis der parallelt indføres stigende kapitalkrav til eksisterende securitiseringer. Endvidere påpeger Finansrådet at usikkerhed om samspillet mellem regnskabsregler og kapitaldækningsregler i forhold til gearingsgrad bør afklares.

#### *Investeringsfundsbranchen (IFB)*

Samlet finder IFB udviklingen af et transparent og standardiseret securitiseringsmarked positivt. IFB støtter forslaget om et fælles sæt af due diligence-krav på tværs af alle investorer, herunder investeringsforeninger. IFB noterer samtidig, at due diligence reglerne har f.eks. praktiske og økonomiske konsekvenser for investorerne, hvorfor det bør sikres at kravene er proportionale og ikke medfører unødvendige byrder for investorerne.

#### *Realkreditrådet*

Realkreditrådet bakker op om målsætningen med Kommissionens forslag til securitisering. Det er samtidig afgørende for Realkreditrådet at den fordelagtige behandling som dækkede obligationer, f.eks. realkreditobligationer i dag nyder i EU-lovgivningen ikke bliver udvandet ved at udvide det fordelagtige regime til værdipapirer, der har en mindre grad af sikkerhed.

Realkreditrådet understreger at der i forhold til STS-securitisering bør anvendes en risikobaseret tilgang, hvor de finansielle produkter tildeles en risikovægt, der afspejler den reelle risiko ved produktet. En fordelagtig risikovægtning af STS-securitiseringer bør altså alene være mulig at opnå, hvis der reelt er en lavere risiko ved securitiseringen.

## **11. Generelle forventninger til andre landes holdninger**

Foreløbige meldinger fra de øvrige medlemslande tyder på, at der generelt er opbakning til de fremsatte forslag. Der er således stor enighed om behovet for at samle og ensrette de regler, som skal sikre due diligence, transparens og at udsteder tilbageholder en del af de risici, der er knyttet

til en given securitisering. Ligeledes synes der opbakning til introduktion af STS-kriterier som grundlag for fordelagtige kapitalkrav.

## **12. Regeringens foreløbige generelle holdning**

Regeringen støtter generelt de fremsatte forslag til udvikling af et simpelt, transparent og standardiseret securitiseringsmarked i Europa. Regeringen lægger vægt på, at ikke kun udstedere, men også investorer og tilsynsmyndigheder får effektive værktøjer til at sikre securitisering af høj kvalitet.

Regeringen finder det positivt, at Kommissionen i høj grad søger at samle og ensrette eksisterende EU-lovgivning på området, idet det ikke på nuværende tidspunkt er hensigtsmæssigt at introducere et helt nyt regelsæt, der vil pålægge udstedere, investorer og tilsynsmyndigheder høje omstillingsbyrder. Regeringen vil arbejde for, at EU-reguleringen er proportional og ikke medfører unødvendige byrder for udstedere, investorer og tilsynsmyndigheder.

Introduktion af STS-kriterier, og de foreslåede lettelser i kapitalkravene for STS-securitisering, kan understøtte udviklingen af securitisering af høj kvalitet. På den baggrund finder regeringen, at skellen mellem STS og ikke-STSecuritisering skal fastholdes i de kommende forhandlinger. Kapitalbelastningen for securitisering, herunder STS-securitiseringer, skal baseres på den reelle risiko, der er forbundet med securitiseringen. Regeringen vil arbejde for, at justeringerne af kapitalvægtene for securitiserede produkter skal give en retvisende repræsentation af risikoen ved produkterne.

Ny EU-regulering bør så vidt muligt tage hensyn til eksisterende national lovgivning. Regeringen vil derfor arbejde for, at EU-reglerne bedst muligt kan spille sammen med de danske regler om refinansieringsregistre.

Regeringen lægger endvidere vægt på, at udsteder har ansvaret for at overholde STS-kravene, men at også investor er påkrævet at sikre overholdelse med kravene til STS. Denne dobbelte løsning skaber efter regeringens opfattelse et godt udgangspunkt for overholdelse af reglerne. Regeringen er åben for tiltag, som sikrer, at de nationale tilsynsmyndigheder kan føre et hensigtsmæssigt tilsyn med både aktørerne på markedet for securitisering og selve securitiseringerne.

Regeringen lægger afgørende vægt på, at forslaget bestemmelser om, at medlemslandene har valgfrihed mellem administrative og strafferetlige sanktioner, bliver opretholdt.

Endvidere vil regeringen arbejde for, at definitionen af covered bonds, som anvendes til at fastlægge hvilke obligationer, der kan fritages fra kravet om OTC clearing af derivater, udvides, idet det vil bidrage til gøre clearingskrav mere ensartet for produkter af sammenlignelig kvalitet. En udvidelse af definitionen af covered bonds vil kunne medføre, at kapitalcentre i realkreditobligationer, som ikke er særligt dækkede obligationer, får mulighed for at anvende OTC-derivater uden krav om clearing.

### **13. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg**

Sagen har ikke tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg.

Sagen har været omtalt i forbindelse med forelæggelse af Kommissionens grønbog om kapitalmarkedsunionen (grund- og nærhedsnotat) af 14. april 2015. Desuden er samlenotat om vedtagelse af rådskonklusioner om kapitalmarkedsunionen forelagt Folketingets Europaudvalg til orientering forud for ECOFIN d. 19. juni 2015.

Ligeledes har handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen været forelagt Folketingets Europaudvalg forud for ECOFIN den 6. oktober 2015 samt forud for ECOFIN d. 30. oktober.