



Bruxelles, den 24.5.2018  
SWD(2018) 253 final

**ARBEJDSDOKUMENT FRA KOMMISSIONENS TJENESTEGRENE**

**RESUME AF KONSEKVENSANALYSEN**

*Ledsagedokument til*

**Forslag til EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING**

**om værdipapirer med sikkerhed i statsobligationer**

{COM(2018) 339 final} - {SEC(2018) 251 final} - {SWD(2018) 252 final}

| Resumé                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Konsekvensanalyse af et forslag til en lovramme, der sikrer de nødvendige forudsætninger for udvikling af værdipapirer med sikkerhed i statsobligationer ("Sovereign Bond-Backed Securities" (SBBS'er))                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| A. Behov for handling                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Hvorfor? Hvad er problemstillingen?</b> <u>Højst 11 linjer</u>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <p>Værdipapirer med sikkerhed i statsobligationer ("Sovereign Bond-Backed Securities" (SBBS'er)) er et nyt finansielt instrument, som kunne tilskynde bankerne til at vælge en bedre geografisk diversificering af deres beholdninger af statsobligationer. Dette ville yderligere mindske forbindelsen mellem stat og banker og skabe øget risikodeling på tværs af grænserne i den private sektor. Samtidig ville det bidrage til at øge udbuddet af euro-denominerede lavrisikoaktiver. Kort sagt kunne de gøre euroområdet finansielle sektor mere modstandsdygtig og effektiv.</p> <p>Udviklingen af disse produkter hæmmes imidlertid af den omstændighed, at der i den tilsynsmæssige regulering i dag ikke fuldt ud tages hensyn til SBBS'ernes særlige karakter, idet de behandles som enhver anden securitisering. Først og fremmest ville man med SBBS-securitiseringer ikke døje med den uigennemsigtighed og adverse selektion, der er typisk for de mere traditionelle securitiseringer, idet de ville blive udstedt mod en på forhånd fastlagt portefølje (med vægte tildelt i overensstemmelse med ECB's kapitalfordelingsnøgle) af så solide og bredt anvendte, gennemsigtige, likvide og handlede finansielle instrumenter som euroområde-statsobligationer.</p> <p>De kapitalkrav, likviditetsrabatter og investeringsbegrænsninger, som traditionelle securitiseringer er omfattet af, er derfor ikke berettigede for SBBS'er. Medmindre de afskaffes, vil det fortsat være for "dyrt" at besidde SBBS'er (og dermed urentabelt at fremstille dem), især sammenlignet med direkte beholdninger af euroområde-statsobligationer.</p> |
| <b>Hvilke resultater forventes der af initiativet?</b> <u>Højst 8 linjer</u>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Initiativet tager sigte på at fjerne ekstraomkostningerne (i form af højere kapital- og likviditetskrav) i forbindelse med investering i SBBS'er i forhold til investering i euroområde-statsobligationer. Det forventes derfor, at initiativet vil skabe de nødvendige forudsætninger for markedsdrevet udvikling af et SBBS-marked.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Hvad er merværdien ved at handle på EU-plan?</b> <u>Højst 7 linjer</u>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| De lovgivningsmæssige hindringer, som SBBS'er støder på i dag, er resultatet af EU-lovgivning. Af samme grund er det nødvendigt med en indsats på EU-plan for at rydde dem af vejen. Ikke blot ville tiltag fra de enkelte medlemsstater — fordi den tilsynsmæssige regulering henhører under EU's kompetenceområde — være juridisk utilstrækkelige som middel til at afhjælpe denne situation. Sådanne tiltag ville også være suboptimale, idet de kunne føre til, at der indledtes et reguleringsmæssigt kapløb mod bunden, samt at der ikke blev fastlagt én fælles standard (som anses for at være en forudsætning for, at det nye produkt kan være likvidt og dermed appellere til potentielle investorer), ligesom de i praksis kunne resultere i hindringer for det indre marked (f.eks. høje overholdelsesomkostninger for en formidler, der måtte ønske at operere inden for flere jurisdiktioner).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| B. Løsninger                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Hvilke lovgivningsmæssige og ikkelovgivningsmæssige løsninger er overvejet? Foretrækkes en bestemt løsning frem for andre? Hvorfor?</b> <u>Højst 14 linjer</u>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <p>Der foreslås i konsekvensanalysen lovgivning, som sikrer de nødvendige forudsætninger for — med hensyn til den reguleringsmæssige behandling — at stille (seniortranchen af) SBBS'er lige med euroområde-statsobligationer. Der identificeres tre vigtige valg, som skal træffes med hensyn til politikken: 1) anvendelsesområdet for rammen med de nødvendige forudsætninger (kun SBBS'er eller enhver securitisering af euroområde-statsobligationer, uanset vægtningen i porteføljen), 2) hvorvidt alle trancher eller kun seniortranchen skal "muliggøres", og 3) hvordan det skal sikres, at de fastlagte anvendelighedskrav overholdes. Desuden ses der i konsekvensanalysen på den begrebsmæssigt anderledes, men sammenlignelige mulighed af at lade den samme behandling af statsobligationer finde anvendelse på en bestemt kurv uden trancheinddeling af euroområde-statsobligationer (dvs. en med vægte i overensstemmelse med ECB's nøgle), fordi der er tale om en langt enklere struktur. Disse mulige løsninger kombineres i konsekvensanalysen, hvor fem mulige modeller til lovgivningsforslaget undersøges og vurderes i forhold til referencescenariet, som er status quo (dvs. ingen lovtiltag).</p> <p>De løsninger ("modeller"), som det ikke er sandsynligt vil udmøntes i et standardiseret produkt, vurderes i</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |

konsekvensanalysen at være utilstrækkelige, mens der holdes fast i de øvrige tre modeller, dvs. indrømmelse af den reguleringsmæssige behandling af euroområde-statsobligationer til 1), alle en SBBS' trancher, 2) udelukkende SBBS'ens seniortranche og 3) kurven. Konsekvensanalysen rangordner ikke disse mulige løsninger, men sætter fokus på de vigtigste af de kompromiser, der er i spil. Først og fremmest er model 1 og 2, på grund af trancheinddelingen, bedre egnet til at øge udbuddet af euro-denominerede lavrisikoaktiver. Model 3 er på den anden side enklere.

#### **Hvem støtter hvilken løsning? Højst 7 linjer**

Bankerne (og andre investorer) ville sandsynligvis foretrække model 1, fordi denne indebærer, at deres lovpligtige omkostninger nedbringes. ESRB's taskforce på højt plan vedrørende SBBS'er, som undersøgte gennemførligheden af og fordelene ved SBBS'er, konkluderede, at model 2 var at foretrække. Der er blandt de gældsforvaltningsansvarlige taget generelle forbehold med hensyn til SBBS-konceptet begrundet i en bekymring for, at produktet ville kunne fortrænge/forstyrre nationale gældsmarkeder. Af de tre valgte modeller er det sandsynligt, at de ville foretrække model 2 (som giver de mindst begunstigende forudsætninger) eller model 3 (med hvilken der ville blive gennemført de mindst vidtgående ændringer i forhold til status quo).

### **C. Den foretrukne løsnings virkninger**

#### **Hvilke fordele er der ved den foretrukne løsning (hvis en bestemt løsning foretrækkes – ellers fordelene ved de vigtigste af de mulige løsninger)? Højst 12 linjer**

Vurderingen af konsekvenserne af de foretrukne løsninger i form af færre reguleringsmæssige hindringer kompliceres af, at ingen af de pågældende instrumenter eksisterer på nuværende tidspunkt, og at omfanget af de reguleringsmæssige hindringer i en status quo-situation, dvs. hvis der ikke gennemføres nogen tiltag, afhænger af, i hvilken udstrækning instrumenterne ville blive holdt — hvis de overhovedet ville blive holdt — hvis det ikke var for disse reguleringsmæssige hindringer (den omstændighed, at disse produkter på nuværende tidspunkt ikke holdes, stemmer overens med, at disse lovgivningsmæssige hindringer virker afskrækkende). Konsekvensanalysen indeholder dog visse vejledende tal. F.eks. ville banker omfattet af EBA's 2015-gennemsigthedsaktiviteter, der udskiftede deres beholdninger af statsobligationer med senior-SBBS'er, med den nuværende lovramme skulle opfylde supplerende kapitalkrav i størrelsesordenen 70 mia. EUR. Med model 1 og 2 ville dette tal blive bragt ned på nul.

Fordelene ved at skabe de nødvendige forudsætninger for disse nye produkter ville være betydelige. Først og fremmest ville SBBS'er kunne gøre det lettere for banker, forsikringsselskaber, pensionskasser og andre investorer at diversificere deres statsengagementer bedre, hvilket yderligere ville kunne mindske forbindelsen mellem stat og banker. De kunne også bidrage til at øge udbuddet af et euro-denomineret lavrisikoaktiv, som kunne vække de globale investorers interesse (og dermed indirekte øge adgangen til globale sparemuligheder, især for små medlemsstater) og, mere generelt, udvide "værktøjsskassen" for risikodeling i den private sektor, også på tværs af grænserne.

Det er i konsekvensanalysen forsøgt at sætte tal på nogle af disse virkninger, idet man har set nærmere på to scenarier — ét, hvor de nye markeder kun når en begrænset størrelse (100 mia. EUR), og et "steady state"-scenarier, hvor de når en makroøkonomisk relevant størrelse (1 500 mia. EUR). Analysen viser, at de foretrukne løsninger, især dem, der omfatter trancheinddeling, kan bidrage til et større udbud af lavrisikoaktiver og en bedre diversificering af balancen.

Ingen af de overvejede løsninger har en direkte indvirkning på miljøet, det sociale miljø eller SMV'erne, om end man ville kunne opleve indirekte positive virkninger, i det omfang de nye markeder, der åbnes mulighed for, øger den finansielle stabilitet.

#### **Hvilke omkostninger er der ved den foretrukne løsning (hvis en bestemt løsning foretrækkes – ellers omkostningerne ved de vigtigste af de mulige løsninger)? Højst 12 linjer**

Omkostningerne ved dette lovtillæg forventes at ville være begrænsede. For den offentlige sektor ville der, ud over engangsomkostningen ved udarbejdelse og iværksættelse af ny lovgivning, kun være begrænsede ekstraomkostninger — som det er vanskeligt at sætte nøjagtige tal på — eftersom tilsynet med overholdelsen af reglerne kunne varetages i forbindelse med de almindelige tilsynsaktiviteter.

Udgifterne for udstedere i tilknytning til tilvejebringelse af produktet (køb af statsobligationer, opbevaring af dem, udstedelse af selvattestering osv.) er af ESRB's taskforce anslået til 3,26 mio. EUR om året for et SBBS-program til en værdi af 6 mia. EUR (med engangsstartomkostninger i størrelsesordenen 1,15 mio. EUR).

Der er blandt gældsforvaltningsorganerne udtrykt bekymring for, at indførelse af SBBS'er kunne føre til højere finansieringsomkostninger for medlemsstaterne, fordi man ville kunne opleve et fald i de underliggende obligationsmarketers likviditet. Af en kvantitativ vurdering foretaget af ESRB's taskforce og sammenfattet i bilag

4 til konsekvensanalysen fremgår det, også på grundlag af erfaringerne med ECB's opkøbsprogram for offentlige udstedelser, at virkningerne ville kunne forventes at være meget begrænsede, hvis der overhovedet ville være nogen, bl.a. fordi de ville blive opvejet af en lavere samlet risiko og en større efterspørgsel efter obligationer, også fra globale investorer.

Der forventes ingen omkostninger for miljøet, det sociale miljø eller SMV'erne.

**Hvordan påvirker den foretrukne løsning virksomhederne, herunder de små og mellemstore virksomheder og mikrovirksomhederne?** Højest 8 linjer

Ingen direkte virkninger.

**Vil den foretrukne løsning få væsentlige virkninger for de nationale budgetter og myndigheder?** Højest 4 linjer

Ikke med de foretrukne løsninger.

**Vil den foretrukne løsning få andre væsentlige virkninger?** Højest 6 linjer

Nej.

#### **D. Opfølgning**

**Hvornår vil foranstaltningen blive taget op til fornyet overvejelse?** Højest 4 linjer

Der vil skulle foreligge fyldestgørende data, før initiativet kan revideres. Det foreslås at overvåge, i hvilket omfang de nye produkter sammensættes og handles, og at vurdere forslagets samlede virkning efter 5 år efter lovgivningens ikrafttræden.