

## III

(Forberedende retsakter)

## DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

## DEN EUROPÆISKE CENTRALBANKS UDTALELSE

af 11. marts 2016

om a) et forslag til en forordning om fælles regler for securitisering og om oprettelse af en europæisk ramme for simpel, transparent og standardiseret securitisering og b) et forslag til en forordning om ændring af forordning (EU) nr. 575/2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber

(CON/2016/11)

(2016/C 219/03)

**Indledning og retsgrundlag**

Den Europæiske Centralbank (ECB) modtog den 9. december 2015 en anmodning fra Rådet for Den Europæiske Union om en udtalelse om a) et forslag <sup>(1)</sup> til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om fælles regler for securitisering og om oprettelse af en europæisk ramme for simpel, transparent og standardiseret securitisering og om ændring af direktiv 2009/65/EF, 2009/138/EF og 2011/61/EU og forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 648/2012 (herefter »forslaget til forordning om securitiseringer«), og b) et forslag <sup>(2)</sup> til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om ændring af forordning (EU) nr. 575/2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber (herefter »forslaget til forordning om ændring af kapitalkravsforordningen«) (kollektivt herefter »forordningsforslagene«) <sup>(3)</sup>.

ECB's kompetence til at afgive udtalelse fremgår af artikel 127, stk. 4, og artikel 282, stk. 5, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, da forordningsforslagene indeholder bestemmelser, der påvirker a) Det Europæiske System af Centralbankers (ESCB's) grundlæggende opgaver med at formulere og gennemføre Unionens pengepolitik i henhold til traktatens artikel 127, stk. 2, b) ESCB's opgave med at bidrage til den smidige gennemførelse af de kompetente myndigheders politikker vedrørende tilsynet med kreditinstitutter og det finansielle systems stabilitet i henhold til traktatens artikel 127, stk. 5, og c) de opgaver, som er blevet overdraget til ECB i henhold til traktatens artikel 127, stk. 6, i forbindelse med politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutter. I overensstemmelse med artikel 17.5, første punktum, i forretningsordenen for Den Europæiske Centralbank er denne udtalelse vedtaget af ECB's Styrelsesråd.

**GENERELLE BEMÆRKNINGER****1. Formålet med forordningsforslagene**

- 1.1 ECB glæder sig over formålet med forordningsforslagene, som er at fremme yderligere integration af EU's finansielle markeder, bidrage til at diversificere finansieringskilderne samt frigøre kapital for at fremme en solid långivning til realøkonomien. Udviklingen af et fælles omfattende regelsæt på tværs af al lovgivning i EU for alle securitiseringer er et betydeligt skridt hen imod lovgivningsmæssig harmonisering og konsistens. ECB støtter også fastsættelsen af kriterier for at indkredse en undergruppe af securitiseringer, der kan klassificeres som simple, transparente og standardiserede securitiseringer (STS-securitiseringer), og glæder sig over forslaget til forordning om ændring af kapitalkravsforordningen, hvori det foreslås at tilpasse kapitalkravene for at sikre en mere risikofølsom behandling af STS-securitiseringer.
- 1.2 ECB mener, at forordningsforslagene rammer den rette balance mellem behovet for at stimulere det europæiske securitiseringsmarked ved at gøre securitiseringsrammen mere attraktiv for såvel udstedere som investorer og behovet for at bevare den lovgivningsmæssige rammes tilsynsmæssige karakter. ECB bemærker, at europæiske

<sup>(1)</sup> KOM(2015) 472 endelig.

<sup>(2)</sup> KOM(2015) 473 endelig.

<sup>(3)</sup> ECB har vedtaget sin udtalelse på grundlag af forordningsforslagene (som fremsat af Kommissionen), som er sendt i høring, men, hvor det er hensigtsmæssigt, også under hensyn til de forslag til ændringer, som fremgår af Rådets kompromiser, henholdsvis (2015/0226 (COD), 14537/15 om forslaget til forordning om securitiseringer og 2015/0225 (COD), 14536/15 om forslaget til forordning om ændring af kapitalkravsforordningen).

securitiseringer med karakteristika, der i store træk svarer til dem, der gælder for de foreslåede STS-securitiseringer, kun led begrænsede tab under den finansielle krise<sup>(1)</sup>. Det er derfor hensigtsmæssigt at sondre mellem disse og mere komplekse, uigennemsigtige og særligt tilpassede securitiseringer i den lovgivningsmæssige ramme. Efter ECB's opfattelse er forslagene til STS-kriterier generelt passende, og de lavere lovgivningsmæssige kapitalkrav, som de er underlagt, står i et passende forhold til deres tilsvarende lavere risikoprofil. ECB vil ikke desto mindre fremhæve, at dens støtte til den foreslåede kapitalbehandling af STS-securitiseringer forudsætter, at der foreligger robuste STS-kriterier, en passende atteringsprocedure og et strengt tilsyn. Forordningsforslagene bør efter ECB's opfattelse derfor forbedres og strømlines yderligere, således som det fremgår nedenfor og af det vedlagte tekniske bilag.

## 2. ECB's rolle i securitiseringsmarkedet — monetære politiske og makroprudentielle hensyn

- 2.1 ECB har en stor interesse i, at det europæiske securitiseringsmarked stimuleres på en holdbar måde. Som en form for aktiv-baseret finansiering, der både kan kanalisere kreditstrømme til realøkonomien og overføre risici, har securitisering en særlig betydning for den pengepolitiske transmissionsmekanisme. Et sundt europæisk securitiseringsmarked vidner om, at kapitalmarkedet i EU fungerer. Navnlig hvor kreditinstitutternes kapacitet til at yde lån til realøkonomien er begrænset, og den økonomiske vækst forbliver afdæmpet, kan securitisering fungere som en frisk kilde til finansiering og frigøre kapital til långivning. Usikkerhed med hensyn til tidsplanen for vedtagelse af forordningsforslagene bør derfor undgås med henblik på at sikre den nødvendige lovgivningsmæssige klarhed og stabilitet for deltagerne på securitiseringsmarkederne samt støtte markedets holdbare vækst.
- 2.2 ECB har opnået betydelige erfaringer inden for området securitisering gennem Eurosystemets pengepolitiske operationer. Dels accepterer den asset-backed securities (ABS), der opfylder belånbarhedskriterierne som sikkerhed ved Eurosystemets likviditetstilførende tilbageførselstransaktioner, dels køber den asset-backed securities som led i Eurosystemets udvidede program til opkøb af aktiver<sup>(2)</sup>. Dette danner grundlag for ECB's syn på forordningsforslagene, navnlig med hensyn til gennemsigthed, due diligence, investorernes efterspørgsel og markedets funktion. ECB bemærker dog, at forordningsforslagene er uafhængige af Eurosystemets rammer for sikkerhedsstilling og programmet til opkøb af værdipapirer (ABSPP), da disse er pengepolitiske instrumenter, der er omfattet af Eurosystemets eksklusive kompetence.
- 2.3 Endelig har ECB inden for rammerne af dens pengepolitik og makroprudentielle opgaver også deltaget aktivt i den offentlige debat om lovgivningsmæssige tiltag inden for securitisering, hvorunder den har fremhævet fordelene ved sunde securitiseringsmarkeder<sup>(3)</sup>, anbefalet en differentieret kapitalbehandling af securitiseringer og støttet en fælles tilsynsmæssig ramme for STS-securitiseringer<sup>(4)</sup>. ECB's specifikke henstillinger vedrørende forordningsforslagene, som anført nedenfor og i det vedlagte tekniske bilag, afspejler disse synspunkter.

## 3. Præcisering af ECB's tilsynsmæssige kompetencer med hensyn til securitisering

- 3.1 På trods af ECB's pengepolitiske aktiviteter på securitiseringsmarkedet skal dens rolle som tilsynsmyndighed inden for rammerne af den nye securitiseringsordning vurderes uafhængigt. Navnlig er det i henhold til traktatens artikel 127, stk. 6, kun tilladt at overdrage opgaver til ECB på politikområder, der vedrører tilsynet med kreditinstitutter. I overensstemmelse hermed overdrages ECB i henhold til artikel 4, stk. 1, litra d), i Rådets forordning (EU) nr. 1024/2013<sup>(5)</sup> opgaven at føre tilsyn med, at signifikante kreditinstitutter overholder de relevante EU-retsakter, der pålægger tilsynskrav i forbindelse med securitisering. Artikel 15 i forslaget til forordning om securitiseringer udpeger ECB som den myndighed, der har kompetence til at føre tilsyn med, at de signifikante kreditinstitutter opfylder forpligtelserne med hensyn til due diligence, risikotilbageholdelse, transparens og STS-kriterier. I lyset af ovenstående er ECB bekymret over, at artikel 15 i forslaget til forordning om securitiseringer også overdrager ECB tilsynsopgaver, som ikke i sin kerne er af tilsynsmæssig karakter, men snarere vedrører produktmarkeder eller beskyttelse af investorer.

<sup>(1)</sup> *The impact of the CRR and CRD IV on bank financing*, Eurosystemets svar på DG FISMA's høringsdokument af 10. december 2015.

<sup>(2)</sup> Den Europæiske Centralbanks afgørelse (EU) 2015/5 af 19. november 2014 om indførelse af programmet vedrørende køb af værdipapirer af asset-backed typen (ECB/2014/45) (EUT L 1 af 6.1.2015, s. 4). Opkøbene under programmet til opkøb af værdipapirer begyndte i november 2014.

<sup>(3)</sup> *The impaired EU securitisation market: causes, roadblocks and how to deal with them* af 11. april 2014 og *The case for a better functioning securitisation market in the European Union — A Discussion Paper* af 29. maj 2014, ECB og Bank of England.

<sup>(4)</sup> Jf. det fælles svar fra Bank of England og Den Europæiske Centralbank på Europa-Kommissionens høringsdokument: »En EU-ramme for en enkel, transparent og standardiseret securitisering« af 27. marts 2015.

<sup>(5)</sup> Rådets forordning (EU) nr. 1024/2013 af 15. oktober 2013 om overdragelse af specifikke opgaver til Den Europæiske Centralbank i forbindelse med politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutter (EUT L 287 af 29.10.2013, s. 63).

- 3.2 ECB er enig i, at den bør have kompetence til at sikre, at signifikante kreditinstitutter overholder kravene med hensyn til due diligence, herunder at signifikante kreditinstitutter, der handler som investorer i securitiseringer, kontrollerer, at forpligtelserne til risikotilbageholdelse er opfyldt af det eksponeringsleverende institut, det organiserende institut eller den oprindelige långiver (artikel 3 i forslaget til forordning om securitiseringer), samt at bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013<sup>(1)</sup> (kapitalkravsforordningen (CRR)) om væsentlig risikoovertførsel (SRT) og tildeling af risikovægte til forskellige klasser af securitiseringsprodukter er overholdt, da disse opgaver klart er af tilsynsmæssig karakter. I den henseende er ECB også enig i, at tilsynet med, at kriterierne for kreditgivning er overholdt, som anført i Rådets kompromis<sup>(2)</sup>, også falder inden for rammerne af de tilsynsmæssige opgaver, som er overdraget til ECB i henhold til artikel 4, stk. 1, litra d), i forordning (EU) nr. 1024/2013.
- 3.3 På den anden side vedrører artikel 6 til 14 i forslaget til forordning om securitiseringer, som fastsætter STS-kriterierne og omhandler processen med at sikre overholdelse af STS, tilsynet med securitiseringsmarkederne. ECB mener, at denne opgave klart ligger uden for de opgaver, der vedrører tilsyn med kreditinstitutter. ECB glæder sig over ændringerne i henhold til Rådets kompromis<sup>(3)</sup>, hvorefter det er tilladt for medlemsstaterne at udpege de kompetente myndigheder, som har ansvar for at føre tilsyn med, at det eksponeringsleverende institut, det organiserende institut eller securitiseringseenheden med særligt formål (SSPE) overholder STS-kriterierne, i stedet for at overdrage denne opgave direkte til de kompetente myndigheder, som har ansvar for tilsynet med disse i henhold til den relevante sektorbestemte EU-lovgivning.
- 3.4 Selv om der er argumenter, der taler for at karakterisere disse bestemmelser som tilsynsmæssige, bør en direkte sikring af, at signifikante kreditinstitutter, der handler som det eksponeringsleverende institut, det organiserende institut eller den oprindelige långiver, overholder bestemmelserne om risikotilbageholdelse (artikel 4) og kravene om transparens (artikel 5), betragtes som en opgave, der primært vedrører tilsyn med produktmarkederne, da disse bestemmelser har til formål at sikre, at der sker en tilpasning af interesserne mellem det eksponeringsleverende institut, det organiserende institut eller den oprindelige långiver og investorerne og gør det muligt for investorerne at forstå, vurdere og sammenligne securitiseringstransaktioner. ECB er derfor også af den opfattelse, at disse opgaver ikke kan overdrages til ECB. ECB bemærker, at Rådets kompromis<sup>(4)</sup> også pålægger de myndigheder, der er udpeget i henhold til artikel 4 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU<sup>(5)</sup> opgaven med at sikre, at kreditinstitutter, der handler som det eksponeringsleverende institut, det organiserende institut, den oprindelige långiver eller SSPE, overholder bestemmelserne om risikotilbageholdelse og kravene om transparens. ECB hilser det velkommen, at Rådets kompromis undlader at henvise direkte til ECB og bemærker, at ECB ikke betragter disse opgaver som overdraget til ECB i henhold til artikel 4, stk. 1, litra d), i forordning (EU) nr. 1024/2013.
- 3.5 Artikel 15 i forslaget til forordning om securitiseringer bør derfor ændres for at sikre, at ECB's kompetencer i henhold til forslaget til forordning om securitiseringer afspejler de opgaver, som er blevet overdraget til denne i henhold til forordning (EU) nr. 1024/2013.

## SÆRLIGE BEMÆRKNINGER

### DEL I: FORSLAGET TIL FORORDNING OM SECURITISERINGER

#### 4. Bestemmelser, som finder anvendelse på alle securitiseringer

- 4.1 ECB glæder sig over, at forslaget til forordning om securitiseringer konsoliderer og harmoniserer de eksisterende lovkrav i et fælles regelsæt for alle securitiseringer, da dette forenkler den lovgivningsmæssige ramme betydeligt og reducerer uoverensstemmelser og regeloverlapning. I det omfang konsolidering er formålet, bør den imidlertid være altomfattende. I overensstemmelse med Rådets kompromis<sup>(6)</sup> henstiller ECB derfor ikke kun, at artikel 8b i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1060/2009<sup>(7)</sup> ophæves, men også at Kommissionens delegerede forordning (EU) 2015/3<sup>(8)</sup> ophæves efter udløbet af den overgangsperiode, som er fastsat i artikel 28, stk. 6, i forslaget til forordning om securitiseringer, for at undgå unødigt overlap af de gennemsigtigheds- og oplysningskrav, som er fastsat i artikel 5 i forslaget til forordning om securitiseringer.

<sup>(1)</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1).

<sup>(2)</sup> Artikel 5a i Rådets kompromis (2015/0226 (COD), 14537/15). I de følgende afsnit diskuteres Rådets kompromis kun i tilfælde, hvor det afviger betydeligt fra forordningsforslagene (som fremsat af Kommissionen).

<sup>(3)</sup> Artikel 15 i Rådets kompromis (2015/0226 (COD), 14537/15).

<sup>(4)</sup> Ibid.

<sup>(5)</sup> EUT L 176 af 27.6.2013, s. 338.

<sup>(6)</sup> Artikel 25, stk. 5, i Rådets kompromis (2015/0226 (COD), 14537/15).

<sup>(7)</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1060/2009 af 16. september 2009 om kreditvurderingsbureauer, (EUT L 302 af 17.11.2009, s. 1).

<sup>(8)</sup> Kommissionens delegerede forordning (EU) 2015/3 af 30. september 2014 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1060/2009 for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for oplysningskrav vedrørende strukturerede finansielle instrumenter (EUT L 2 af 6.1.2015, s. 57).

- 4.2 ECB støtter også de bestemmelser om gennemsigtighedskrav, som fremgår af forslaget til forordning om securitiseringer. Gennemsigtighedskravene skal dog afbalanceres i forhold til fortroligheden af private og bilaterale transaktioner. Artikel 5 kræver kun, at der afgives oplysninger om data til eksisterende investorer. Prospekter eller tilsvarende udbudsdokumenter, data på lånniveau og anden dokumentation vedrørende securitisering bør ligeledes videregives til potentielle investorer. Sådanne data bør dog kun offentliggøres, såfremt der er tale om offentlige transaktioner og i andre tilfælde kun videregives til de potentielle investorer, over for hvilke en transaktion er blevet markedsført. Samtidig henstiller ECB, at visse securitiseringer undtages fra unødvendige byrdefulde oplysningskrav, såsom koncerninterne transaktioner, og i tilfælde hvor der kun er tale om en enkelt investor <sup>(1)</sup>.
- 4.3 ECB henstiller også, at der fastsættes et udtrykkeligt krav om data på lånniveau i artikel 5, stk. 1, litra a), herunder for de asset-backed commercial paper programmer (ABCP-programmer), som ikke er fuldt ud støttede, eller hvor de underliggende aktivers løbetid overstiger et år, eventuelt i redigeret form, hvis det er nødvendigt af hensyn til beskyttelsen af fortroligheden for virksomhedskunder til kreditinstitutter, der handler som det organiserende institut <sup>(2)</sup>.

## 5. Kriterier for STS-securitiseringer

- 5.1 Hvorvidt gennemførelsen af STS-rammen bliver vellykket eller ej vil i betydelig grad afhænge af, i hvilket omfang den bliver anvendt af markedsdeltagerne. Det er derfor vigtigt, at kriterierne for og metoderne til anvendelse heraf ikke er alt for komplekse, bl.a. for at sikre, at investorer ikke hindres i at opfylde deres omfattende forpligtelser med hensyn til due diligence. Opgaven med at sikre og underrette om, hvorvidt STS-kriterierne er opfyldt, påhviler parterne i securitiseringen. Det er derfor altafgørende, at STS-kriterierne er klare, for at eksponeringsleverende og organiserende institutter skal vælge at anvende STS-rammen og eksponere sig selv for den sanktionsordning, der bringes i anvendelse ved manglende opfyldelse af kriterierne. Efter ECB's opfattelse er de fleste af kriterierne tilstrækkeligt klare. Der er dog behov for at specificere flere af dem yderligere for at sikre retssikkerhed og effektivitet for dem, der skal fortolke og anvende dem <sup>(3)</sup>. ECB foreslår derfor, at Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA) gives mandat til at udvikle reguleringsmæssige tekniske standarder i tæt samarbejde med Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) og Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger (EIOPA), i de tilfælde, hvor yderligere præcisering er nødvendig <sup>(4)</sup>. Det vil ganske vist medføre, at fristen for den fulde gennemførelse af forslaget til forordning om securitiseringer forlænges, men dette vil blive opvejet af de fordele, der vil blive opnået i form af mindre byrder og større retssikkerhed for alle de involverede parter.
- 5.2 En sund kvalitet af aktiverne er afgørende for STS-rammen og understøtter kapitalkravene for STS-securitiseringer. Misligholdte lån, der er blevet omlagt mere end tre år før, de indgår i en STS-securitisering, kan således være tilladt. Men lempelser ud over denne tærskel, f.eks. i overensstemmelse med i Rådets kompromis <sup>(5)</sup>, vil kræve, at der foretages en rekalkulering af de kapitalkrav, der er fastsat i det nuværende forslag, hvis STS-rammens tilsynsmæssige karakter skal bevares.
- 5.3 ABCP-programmer har potentiale til at støtte finansieringen af realøkonomien. En gunstigere behandling med hensyn til kapitalkrav bør dog begrænses til ABCP-programmer uden løbetidsmismatch mellem de underliggende aktiver og gældsbrevsforpligtelserne. ECB henstiller derfor, at der fastsættes en tidsgrænse på et år og ikke tre år, eller som det foreslås i Rådets kompromis op til seks år <sup>(6)</sup>, som en øverste grænse for restløbetid for de underliggende aktiver i STS ABCP-programmer, hvilket de fleste ABCP-programmer vil kunne overholde eller tilpasses til, da omkring halvdelen af alle de underliggende aktiver i de eksisterende europæiske ABCP-programmer vurderes at have en restløbetid på mindre end et år og for størstedelen består af tilgodehavender fra salg. Set ud fra et tilsynsmæssigt perspektiv medfører løbetidsmatch i en situation, hvor det organiserende institut er i misligholdelse, at investorerne eksponeres for risikoforlængelse og potentielle tab, og de organiserende institutter for likviditetspres eller endog tab, hvis investorerne ikke længere refinansierer kortfristede papirer i perioder med markedsforstyrrelser. Endelig vil en lempelig øvre grænse for løbetid kunne give anledning til uønskede muligheder for regelarbejde mellem traditionelle STS-securitiseringer og STS ABCP-programmer og set ud fra et politisk aspekt påvirke tidsbegrænsede bil- og forbrugslån på markedet for asset-backed securities.

<sup>(1)</sup> Jf. ændringsforslag 28, hvor der foreslås indsat en ny artikel 5, stk. 2b.

<sup>(2)</sup> Jf. ændringsforslag 18 vedrørende artikel 5, stk. 1, litra a).

<sup>(3)</sup> Jf. f.eks. de krav til ekspertise, som, for så vidt angår traditionelle securitiseringer, er fastsat i artikel 8, stk. 6 og artikel 9, stk. 6 for eksponeringsleverende institutter og administrationselskaber, og, for så vidt angår ABCP-programmer, i artikel 12, stk. 5, og artikel 13, stk. 7, litra c), for sælgere og organiserende institutter.

<sup>(4)</sup> Jf. ændringsforslag 61, hvor der foreslås indsat en ny artikel 14a.

<sup>(5)</sup> I Rådets kompromis (2015/0226 (COD), 14537/15) er det i henhold til artikel 8, stk. 7, litra a), nr. i), tilladt at medtage misligholdte lån i STS-securitiseringer, der er blevet omlagt et år før, de medtages. Dette er i strid med den tidsfrist på tre år, som er fastsat i artikel 8, stk. 7, litra a), i forslaget til forordning om securitiseringer.

<sup>(6)</sup> Artikel 12, stk. 2, i forslaget til forordning om securitiseringer tillader aktiver med en restløbetid på op til tre år og indfører en begrænsning på transaktionsniveau i form af en vægtet gennemsnitlig restløbetid på højst to år. I modsætning hertil fastsætter artikel 12, stk. 2, andet afsnit og artikel 13, stk. 1a, i Rådets kompromis (2015/0226 (COD), 14537/15), en vægtet gennemsnitlig restløbetid på programniveau på højst to år, en gennemsnitlig vægtet restløbetid på transaktionsniveau på højst tre et halvt år og en restløbetid for underliggende eksponeringer på højst seks år.

- 5.4 STS-securitiseringer bør opfylde højere gennemsigtighedsstandarder end ikke-STs-securitiseringer, da de er omfattet af en gunstigere behandling med hensyn til kapitalkrav, hvilket bl.a. er begrundet med en højere grad af gennemsigtighed. Investorrapporter udgør den primære kilde til investeroplysninger, når transaktionen er afsluttet. Forslaget til forordning om securitiseringer bør derfor præcisere, at højere standarder for investorrapportering er obligatoriske for STS-securitiseringer <sup>(1)</sup>.
- 5.5 Securitiserings, hvor tilbagebetalingen er afhængig af, at sikkerheden realiseres, bør ikke være kvalificerede i henhold til STS-rammen <sup>(2)</sup>. Opfyldelsen af sådanne securitiseringer er stærkt afhængig af, om det vurderes, at der er blevet truffet passende foranstaltninger til imødegåelse af markedsrisiciene. Der kan opstå risici, som strækker sig ud over de forventede stressscenarier, og som gør, at en sådan vurdering ikke holder stik. Kun securitiseringer, hvis tilbagebetaling udelukkende afhænger af skyldnernes vilje og evne til at opfylde deres forpligtelser, bør kunne godkendes i henhold til STS-rammen.

## 6. STS-attestering, meddelelse og due diligence

- 6.1 ECB glæder sig over, at forslaget til forordning om securitiseringer både kræver, at parterne i securitiseringen i fællesskab selv skal være ansvarlige for, at en securitisering overholder STS-kravene, og at investorerne selv skal udvise due diligence med hensyn til overholdelsen af de gældende STS-krav. Denne grundlæggende mekanisme placerer det primære ansvar for overholdelse af STS-kriterierne på parterne i securitiseringen, som er dem, der har de bedste forudsætninger for at foretage denne vurdering. Den bevirker også, at der ikke udvises en mekanisk tillid til certificeringer fra en tredjepart eller tilsynsmyndighed og sørger for, at alle parter i securitiseringen bevarer incitamentet til at handle med forsigtighed <sup>(3)</sup>.
- 6.2 ECB anerkender de potentielle fordele, som erfarne tredjeparter vil kunne tilbyde på grundlag af deres akkumulerede ekspertise i forbindelse med kontrollen af, om STS-kriterierne er overholdt, navnlig for eksponeringsleverende institutter, som ikke tidligere har foretaget securitiseringer, eller som ikke gør det jævnligt. Tredjeparter bør dog ikke udtrykkeligt tildeles en lovfæstet rolle i STS-attesteringsprocessen i forslaget til forordning om securitiseringer, da det vil svække en af de vigtige søjler i STS-rammen <sup>(4)</sup>. For det første vil en sådan lovfæstet rolle, hvorefter tredjeparter kan kontrollere overholdelse af STS-kriterierne, kunne medføre et moral hazard-problem blandt investorerne. Investorerne kunne have færre incitament til at udvise en uafhængig due diligence for STS-securitiseringer, da de fejlagtigt kunne sidestille en sådan certificering fra en tredjepart med en tilsynsmæssig godkendelse. I tillæg hertil vil det øge kompleksiteten og lægge en byrde på de offentlige ressourcer, da det vil være nødvendigt at føre separat tilsyn med sådanne tredjeparter. Endvidere vil det også skabe systemiske risici, for hvis en eller flere af de STS-certificeringer, en tredjepart har foretaget, bliver erklæret ugyldige, kan det føre til, at der sættes spørgsmålstegn ved alle de attesteringer, denne har foretaget. Endelig er en sådan reguleret rolle ikke nødvendig for at nå de anerkendte, potentielle fordele, som sådanne tredjeparter vil kunne tilbyde, da de ganske enkelt kan indgå en kontrakt med de eksponeringsleverende og organiserende institutter om at yde dem rådgivning om overholdelse af STS-kriterierne. I stedet mener ECB, at retssikkerheden for parterne i securitiseringen primært bør opnås ved at gøre STS-kriterierne tilstrækkeligt klare <sup>(5)</sup>.
- 6.3 STS-meddelelsesprocessen skal sikre større klarhed for investorer ved, at det udtrykkeligt angives i prospektresuméet eller tilsvarende informationsmateriale, om, og i givet fald hvordan STS-kravene er blevet opfyldt. Dette vil understøtte investorerne uafhængige due diligence-processer <sup>(6)</sup>.

## 7. Effektivt samarbejde mellem tilsynsmyndighederne

En konsekvent anvendelse og fortolkning af forslaget til securitiseringsforordning af de forskellige tilsynsførende, navnlig inden for rammerne af STS-securitiseringer, er afgørende for rammens integritet, dens vedtagelse af markedsdeltagerne og følgelig dens overordnede effektivitet. ECB henstiller derfor, at de i artikel 21 omhandlede samarbejdsprocedurer mellem de kompetente myndigheder og EBA, ESMA og EIOPA, forbedres, med henblik på at kunne løse uenigheder mellem to eller flere kompetente myndigheder mere effektivt, særligt i tilfælde hvor en eller flere af dem beslutter, at en securitisering bør miste sin STS-status. Af hensyn til gennemsigtighed og konsistens bør ESMA føre et centralt register over alle afhjælpende foranstaltninger, som foretages i forbindelse med securitiseringer, der er omfattet af anvendelsesområdet for forslaget til forordning om securitiseringer.

<sup>(1)</sup> Jf. ændringsforslag 42, hvor der foreslås indsat en ny artikel 10, stk. 5.

<sup>(2)</sup> I henhold til artikel 8, stk. 9, kan securitiseringer, som i et vist omfang afhænger af salg af sikkerheden for at sikre tilbagebetaling, såsom værdipapirer med underliggende aktiver, hvor sikkerheden er baseret på leasing af motorkøretøjer med restværdi og visse værdipapirer med sikkerhed i erhvervsjendom, være kvalificerede.

<sup>(3)</sup> Jf. det fælles svar fra Bank of England og Den Europæiske Centralbank på Europa-Kommissionens høringsdokument: »En EU-ramme for en enkel, transparent og standardiseret securitisering« af 27. marts 2015.

<sup>(4)</sup> Jf. artikel 14, stk. 1, litra a) og artikel 14a i Rådets kompromis, som tillader tredjeparts-attestering i tillæg til, at parterne i securitiseringen selv bekræfter, at kravene er overholdt (2015/0226 (COD), 14537/15).

<sup>(5)</sup> Jf. ECB's henstilling i punkt 5.1.

<sup>(6)</sup> Jf. ændringsforslag 56, hvor der foreslås indsat en ny artikel 13, stk. 9.

## 8. Sanktionsordning

En robust ramme for det europæiske securitiseringsmarked kræver en troværdig og afskrækkende ordning til pålæggelse af sanktioner ved overtrædelse af forslaget til forordning om securitiseringer. Der er imidlertid en række aspekter i forslaget til forordning om securitiseringer, som pålægger markedsdeltagerne nye forpligtelser, og som kræver yderligere definition, vejledning og fortolkning af de kompetente myndigheder, de europæiske tilsynsmyndigheder og markedsdeltagerne. Som følge af disse usikkerheder er det vanskeligt at forene påleggelsen af betydelige administrative og strafferetlige sanktioner på grundlag af objektive ansvar med det faste princip om retssikkerhed i straffesager eller med det overordnede mål om at tilskynde markedsdeltagerne til at anvende og gennemføre forslaget til forordning om securitiseringer. Disse usikkerheder og sanktioner kunne i realiteten afholde markedsdeltagere fra at anvende den foreslåede ramme for securitisering. ECB henstiller derfor kraftigt, at antallet af forskellige administrative sanktioner reduceres ved at begrænse omfanget af bøder og fjerne medlemsstaternes mulighed for at pålægge strafferetlige sanktioner for overtrædelse af forslaget til forordning om securitiseringer i artikel 19 og kun tillade pålæggelse af sanktioner i tilfælde af uagtsomhed, herunder uagtsom undladelse, frem for på grundlag af objektive ansvar. Dette vil mindske bekymringerne for, at sanktionerne er uforholdsmæssige. Forslaget om at fjerne artikel 19 vil kun bevirke, at der ikke oprettes en ny ordning baseret på strafferetligt ansvar ved overtrædelse af forslaget til forordning om securitiseringer. Det vil ikke berøre eksisterende, mere generelle nationale, strafferetlige bestemmelser, som parterne i en securitisering allerede er underlagt. Det kunne f.eks. være bestemmelser, der fastsætter et strafferetligt ansvar for svigagtige, skødesløse eller andre uhæderlige aktiviteter fra finansielle institutters side eller fra deres medarbejders eller direktørers side i henhold til national ret, som naturligtvis forbliver i kraft.

## 9. Sikring af robust tilsyn med tredjelandes STS-securitiseringer

STS-rammen skal være synonym med jagttagelse af forsigtighedshensyn henset til de oprindelige aktiver og den proces, hvorved securitiseringerne struktureres. Dette kræver et effektivt tilsyn for at sikre, at STS-standarderne ikke udvandes over tid. Den finansielle krise har vist, at tilsynsrammer, der udelukkende bygger på, at parterne i en securitisering selv bekræfter, at kravene er overholdt, uden et løbende og strengt tilsyn, er sårbare over for misbrug. I henhold til forslaget til forordning om securitiseringer er det for nærværende tilladt, at aktiver, der ligger til grund for en STS-securitisering, har oprindelse uden for EU, og at det eksponeringsleverende institut, det organiserende institut og/eller securitiseringens enheden med særligt formål (SSPE) befinder sig uden for EU. For nærværende er der dog intet krav om tredjelandes tilsyn med STS-securitiseringer<sup>(1)</sup>. ECB støtter en STS-securitiseringsramme, som er åben for accept af STS-securitiseringer udstedt i tredjelande, såfremt accepten ledsages af et krav om, at det eksponeringsleverende institut, det organiserende institut og SSPE'en i tredjelandet, som er parter i en sådan securitisering, er underlagt en robust tilsynsramme for deres STS-securitiseringsaktiviteter, som efter Europa-Kommissionens vurdering svarer til EU-rammen<sup>(2)</sup>.

### DEL II: FORSLAG TIL FORORDNING OM ÆNDRING AF KAPITALKRAVSFORORDNINGEN (CRR)

## 10. Kapitalbehandling af STS-securitiseringer

- 10.1 ECB støtter fuldt ud, at STS-kriterierne indarbejdes i regelsættet vedrørende kapitalkrav for banker gennem den foreslåede ændring af kapitalkravsforordningen, da dette vil styrke den ændrede Basel-securitiseringsramme fra december 2014. STS-kriterierne begrænser de to primære kilder til risici i STS-securitiseringer, nemlig den strukturelle risiko og kreditrisikoen ved aktiverne. Den lavere risikoprofil ved STS-securitiseringer berettiger derfor et forholdsmæssigt lavere kapitalkrav.
- 10.2 Både kalibreringen af kapitalkrav og hierarkiet, der ligger til grund for beregningen af kapitalkrav for STS-securitiseringer, er relevante for, hvor effektivt den nye ramme rammer den rette balance mellem at stimulere securitiseringsmarkedet i EU og bevare securitiseringsrammens tilsynsmæssige karakter. ECB mener, at kalibreringen i artikel 260, 262 og 264, som reducerer kapitalkravene for STS-securitiseringer, er passende under hensyn til disse securitiseringers lavere risikoprofil.
- 10.3 Hvad angår hierarkiet af metoder, er ændringerne i artikel 254, stk. 3, efter ECB's opfattelse et positivt første skridt hen imod en lovgivningsmæssig mere lige behandling af STS-securitiseringer, som er udstedt i forskellige EU-jurisdiktioner. Ifølge ordlyden gives kreditinstitutter reelt tilladelse til at fastsætte en øvre grænse for kapitalkrav i henhold til den eksterne ratingbaserede metode (SEC-ERBA) på det samme niveau, som det, der gælder i henhold til standardmetoden for securitiseringer (SEC-SA), under forbehold af visse betingelser<sup>(3)</sup>. Forslaget

<sup>(1)</sup> Jf. også begrundelsen til forslaget til forordning om securitiseringer under afsnittet »Tredjelandaspekt«.

<sup>(2)</sup> Jf. ændringsforslag 30 og 75, hvor der foreslås indsat to nye artikler, artikel 6, stk. 2 og artikel 22a.

<sup>(3)</sup> Forslagets artikel 254 giver under forbehold af en efterfølgende tilsynsmæssig godkendelse banker tilladelse til at anvende SEC-SA i stedet for SEC-ERBA, hvis anvendelsen af SEC-ERBA resulterer i et uforholdsmæssigt højt kapitalkrav, der ikke står i forhold til de underliggende aktivers kreditrisiko.

betyder, at der bliver mere lige konkurrencevilkår for securitiseringer udstedt i EU-jurisdiktioner, som er underlagt anvendelsen af en øvre grænse for vurdering af statsgældsinstrumenter og andre restriktive metoder til kreditvurdering, der resulterer i, at kapitalkrav i henhold til SEC-ERBA bliver betydeligt højere end kapitalkrav i henhold til SEC-SA, på trods af, at SEC-SA normalt burde resultere i de højeste kapitalkrav. Forslaget indebærer imidlertid mulighed for regelarbitrage, hvis bankerne selektivt anvender SEC-SA's øvre grænse for visse, men ikke alle, godkendte securitiseringer. Samtidig vil ligebehandlingen ikke være effektiv, hvis den øvre grænse er tilladt i visse jurisdiktioner, men ikke i andre som følge af nationale tilsynsmyndigheders skønsbeføjelse til at indrømme eller afslå godkendelse.

- 10.4 ECB henstiller, at det ikke længere skal være tilladt at anvende SEC-ERBA<sup>(1)</sup> på STS-securitiseringer alene. Dette vil skabe ligebehandling på tværs af STS-securitiseringer udstedt i EU og mellem STS-securitiseringer udstedt i EU og securitiseringer, der ikke er udstedt i EU, men i jurisdiktioner, hvor det ikke er tilladt at anvende eksterne kreditvurderinger og følgelig heller ikke at anvende SEC-ERBA. Samtidig bevares STS-securitiseringsrammens tilsynsmæssige karakter, da STS-securitiseringer har en lavere strukturel risiko og lavere risiko med hensyn til aktivets kvalitet, hvorfor anvendelse af den formelbaserede SEC-SA i stedet for SEC-ERBA kan være berettiget. Endvidere vil en forenkling af STS-hierarkiet fjerne muligheden for regelarbitrage<sup>(2)</sup>. De kompetente myndigheder bør dog bevare deres skønsbeføjelse til at pålægge kapitalkrav, der er højere end dem, som fremkommer ved anvendelse af SEC-SA på STS-securitiseringer (og på ikke-STs-securitiseringer), hvor det er begrundet i det enkelte tilfælde, f.eks. som følge af resterende strukturelle kompleksiteter eller andre relevante risikofaktorer, som ikke i alle tilfælde er tilstrækkeligt indregnet i den standardiserede metode<sup>(3)</sup>. Det skal dog understreges, at ECB's henstilling om ikke længere at tillade anvendelse af SEC-ERBA er betinget af, at der fastholdes høje standarder for aktivkvalitet og selvattestering<sup>(4)</sup>.

## 11. Kapitalbehandling af kvalificerede syntetiske securitiseringer

- 11.1 Med forslaget til forordning om ændring af kapitalkravsforordningen indføres der en differentieret kapitalbehandling af foranstillede trancher af syntetiske securitiseringer, der opfylder visse kriterier<sup>(5)</sup>. Syntetiske securitiseringer kan støtte det overordnede mål med forordningsforslagene, herunder sikre finansiering af realøkonomien. Ud fra et tilsynsmæssigt synspunkt er argumenterne for at reducere kapitalkravet for visse syntetiske securitiseringer dog ikke lige så stærke som for traditionelle STS-securitiseringer. Navnlig er der for nærværende kun adgang til begrænsede data om såvel volumen som opfyldelsen af syntetiske securitiseringer som følge af deres private karakter. ECB anerkender derfor Kommissionens forsigtige tilgang, hvorved særbehandlingen er strengt begrænset til en undergruppe af syntetiske securitiseringsstrukturer.
- 11.2 Endvidere bør forsigtighedsaspektet i rammen for kvalificering af syntetiske strukturer styrkes yderligere ved at udvikle kriterier, der er specifikt tilpasset til syntetiske securitiseringer. Forslaget om at anvende de krav, der gælder for traditionelle STS-securitiseringer, på syntetiske securitiseringer i henhold til artikel 270, litra a), i forslaget til forordning om ændring af kapitalkravsforordningen er i denne forbindelse ikke hensigtsmæssigt som følge af de betydelige forskelle, der er i de strukturelle egenskaber for henholdsvis traditionelle og syntetiske securitiseringer. Samtidig bør indførelsen af specifikke kriterier for syntetiske securitiseringstransaktioner ikke udstrække det snævre anvendelsesområde, som foreslås med artikel 270<sup>(6)</sup>.

## 12. Styrkelse af vurderingen af væsentlig risikooverførsel (SRT)

ECB mener, at forslaget til forordning om ændring af kapitalkravsforordningen bør udnyttes som en mulighed for både at præcisere og styrke de nuværende bestemmelser i kapitalkravsforordningen med hensyn til væsentlig risikooverførsel og implicit støtte. For det første bør betingelserne for anerkendelse af en væsentlig risikooverførsel<sup>(7)</sup> i artikel 244 og 245 knyttes til betingelserne for implicit støtte i artikel 250, da de vedrører de samme spørgsmål.

<sup>(1)</sup> Jf. ændringsforslag 103, hvor der foreslås indsat en ny artikel 254a.

<sup>(2)</sup> I henhold til artikel 254 i forslaget til forordning om ændring af kapitalkravsforordningen og Rådets kompromis (2015/0225 (COD), 14536/15) har banker, medmindre tilsynsmyndighederne har sat begrænsninger herfor, tilladelse til selektivt at anvende SEC-SA, dvs. at bankerne kan vælge kun at fastsætte en øvre grænse for de risikovægte, der er resultatet af en anvendelse af SEC-ERBA, for de eksponeringer, hvor det er mere fordelagtigt at anvende SEC-SA end SEC-ERBA. En sådan hierarki-arbitrage vil ikke være tilladt i henhold til ECB's forslag, da der vil være et krav om, at SEC-SA altid skal anvendes, og en eventuel tilsynsmæssig intervention vil kun kunne øge det gældende kapitalkrav.

<sup>(3)</sup> Jf. ændringsforslag 105, hvor der foreslås indsat en ny artikel 258a.

<sup>(4)</sup> Jf. punkt 5.2 om aktivkvalitet og 6.2 om attesteringsprocessen.

<sup>(5)</sup> Jf. artikel 270.

<sup>(6)</sup> I EBA *Report on Synthetic Securitisation* af 18. december 2015 henstilles det bl.a., at der indføres specifikke kriterier for syntetiske securitiseringer, og at anvendelsesområdet for artikel 270 udstrækkes, således at private investorer får mulighed for at handle som godkendte udstedere af kreditafdækning.

<sup>(7)</sup> Jf. ændringsforslag 93 og 96 vedrørende artikel 244, stk. 4, litra f), og artikel 245, stk. 4, litra e).

For det andet bør de kvantitative tests med hensyn til væsentlig risikooverførsel, som omhandlet i artikel 244, stk. 2, og artikel 245, stk. 2, tages op til fornyet vurdering af EBA <sup>(1)</sup>, da de er utilstrækkelige og i visse tilfælde åbner op for regelarbitrage.

Hvor ECB foreslår ændringer af forordningsforslaget, vedlægges som bilag ændringsforslag med en begrundelse herfor i et separat teknisk arbejdsdokument. Det tekniske arbejdsdokument findes på engelsk på ECB's websted.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 11. marts 2016.

Mario DRAGHI  
*Formand for ECB*

---

<sup>(1)</sup> Jf. ændringsforslag 94 og 97 vedrørende artikel 244, stk. 6, og artikel 245, stk. 6.