

III

(Förberedande akter)

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDE

av den 11 mars 2016

om a) ett förslag till förordning om gemensamma regler för värdepapperisering och om inrättandet av ett europeiskt ramverk för enkel, transparent och standardiserad värdepapperisering och b) ett förslag till förordning om ändring av förordning (EU) nr 575/2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag

(CON/2016/11)

(2016/C 219/03)

Inledning och rättslig grund

Den 9 december 2015 mottog Europeiska centralbanken (ECB) en begäran från Europeiska unionens råd om ett yttrande över a) ett förslag⁽¹⁾ till Europaparlamentets och rådets förordning om fastställande av gemensamma regler för värdepapperisering och om inrättandet av ett europeiskt ramverk för enkel, transparent och standardiserad värdepapperisering, samt om ändring av direktiven 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 648/2012 (nedan kallat *förslaget till värdepapperiseringsförordning*) b) och ett förslag⁽²⁾ till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EU) nr 575/2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag (nedan kallat *förslaget till ändring av kapitalkravsförordningen*) (nedan gemensamt kallade *förslagen till förordningar*)⁽³⁾.

ECB:s behörighet att avge ett yttrande grundas på artiklarna 127.4 och 282.5 i fördraget om Europeiska unionens funktionsätt eftersom förslagen till förordningar innehåller bestämmelser som påverkar a) Europeiska centralbankssystemets (ECBS) huvuduppgift i fråga om att utforma och genomföra unionens penningpolitik i enlighet med artikel 127.2 i fördraget, b) ECBS uppgift att medverka till att de behöriga myndigheterna smidigt kan genomföra sin politik när det gäller tillsyn över kreditinstitut och det finansiella systemets stabilitet i enlighet med artikel 127.5 i fördraget, och c) de uppgifter i samband med tillsynen över kreditinstitut som ECB tilldelas enligt artikel 127.6 i fördraget. I enlighet med artikel 17.5 första meningen i arbetsordningen för Europeiska centralbanken har detta yttrande antagits av ECB-rådet.

ALLMÄNNA KOMMENTARER**1. Syftena med förslagen till förordningar**

- 1.1 ECB välkomnar syftena med förslagen till förordningar, dvs. att främja ytterligare integration av EU:s finansmarknader, diversifiera finansieringskällorna samt frigöra kapital för en sund utlåning till den reala ekonomin. Att det utvecklas en gemensam uppsättning materiella regler i EU:s regelverk för samtliga värdepapperiseringar utgör ett viktigt steg i riktning mot ett harmoniserat och konsekvent regelverk. ECB stöder även att det upprättas kriterier för att identifiera en undergrupp av värdepapperiseringar som kan klassificeras som enkla, transparenta och standardiserade (så kallade STS-värdepapperiseringar) och välkomnar förslaget till ändring av kapitalkravsförordningen där kraven justeras för att säkerställa en mer riskkänslig behandling av STS-värdepapperiseringar.
- 1.2 ECB anser att förslagen till förordningar lyckas balansera å ena sidan behovet att stimulera den europeiska värdepapperiseringsmarknaden genom att göra ramverket för värdepapperisering mer attraktivt för både emittenter och investerare och å andra sidan behovet att bibehålla regelverkets tillsynskaraktär. ECB noterar att europeiska

⁽¹⁾ COM(2015) 472 final.

⁽²⁾ COM(2015) 473 final.

⁽³⁾ ECB har antagit sitt yttrande på grundval av de förslag till förordningar (i enlighet med kommissionens förslag) som sänts in för samråd, men även, i tillämpliga fall, beaktat ändringsförslagen i rådets kompromisstexter (2015/0226 (COD), 14537/15 om förslaget till värdepapperiseringsförordning och 2015/0225 (COD), 14536/15 om förslaget till ändring av kapitalkravsförordningen).

värdepapperiseringar som till stor del har likartade egenskaper som de föreslagna STS-värdepapperiseringarna inte varit särskilt förlustdrabbade under finanskrisen⁽¹⁾. I regelverket kan det därför vara lämpligt att skilja mellan denna typ av värdepapperiseringar och mer komplexa, ogenomskinliga och särskilt anpassade värdepapperiseringar. ECB:s samlade bedömning är att de föreslagna STS-kriterierna generellt sett är lämpliga och att de lägre lagstadgade kapitalkraven som tillämpas i dessa fall är proportionerliga i förhållande till deras jämförelsevis lägre riskprofil. Men för att ECB ska kunna stödja den föreslagna behandlingen av STS-värdepapperiseringar måste det finnas tydliga och stabila STS-kriterier, ett lämpligt intygandeförfarande och en strikt tillsyn. ECB anser därför att förslagen till förordningar bör förbättras och rationaliseras ytterligare, enligt vad som framgår nedan samt i den bifogade tekniska bilagan.

2. ECB:s roll på värdepapperiseringsmarknaden – överväganden som rör penningpolitik och makrotillsyn

2.1 ECB har ett starkt intresse av att den europeiska värdepapperiseringsmarknaden får varaktig stimulans. Värdepapperiseringen är särskilt betydelsefull för den penningpolitiska transmissionsmekanismen eftersom det är en form av tillgångsbaserad finansiering som både kan kanalisera kreditflöden till den reala ekonomin och överföra risk. En sund europeisk värdepapperiseringsmarknad vittnar om att kapitalmarknaden fungerar i EU. Värdepapperisering kan utgöra en sund finansieringskälla och frigöra kapital till utlåning, framför allt om kreditinstitutet har begränsad utlåningskapacitet till den reala ekonomin och den ekonomiska tillväxten är fortsatt dämpad. Man bör därför undvika osäkerhet kring tidsplanen för att anta förslagen till förordningar i syfte att skapa det klara rättsläge och den stabilitet som aktörerna på värdepapperiseringsmarknaden behöver samt stödja en hållbar tillväxt på marknaden.

2.2 ECB har omfattande erfarenhet av värdepapperisering till följd av Eurosystemets penningpolitiska transaktioner. Dels godtar ECB värdepapper med bakomliggande tillgångar som uppfyller tillämpliga kriterier för att godtas som säkerhet för Eurosystemets likvidiserande reverserade transaktioner, dels köper ECB värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet som ett led i Eurosystemets expanderade program för köp av tillgångar⁽²⁾. Detta ligger till grund för ECB:s syn på förslagen till förordningar, särskilt vad gäller transparens, kraven på tillbörlig aktsamhet (due diligence), investerarnas efterfrågan och marknads funktion. ECB noterar emellertid att förslagen till förordningar är fristående från Eurosystemets ramverk för säkerheter samt programmet för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar (ABSPP), eftersom dessa utgör penningpolitiska instrument som faller inom Eurosystemets exklusiva behörighet.

2.3 När det gäller ECB:s uppgifter i fråga om penningpolitik och makrotillsyn har ECB slutligen också deltagit aktivt i den offentliga debatten om regleringsinitiativ för värdepapperisering och i samband med detta framhållit fördelarna med sunda värdepapperiseringsmarknader⁽³⁾, rekommenderat en differentierad kapitalbehandling av värdepapperiseringar samt uttalat sitt stöd för en försiktig linje i EU-ramverk för STS-värdepapperiseringar⁽⁴⁾. Dessa ståndpunkter återspeglas i ECB:s specifika rekommendationer om förslagen till förordningar, enligt vad som framgår nedan samt i den bifogade tekniska bilagan.

3. Förtydligande av ECB:s tillsynsbefogenheter i fråga om värdepapperisering

3.1 Oberoende av ECB:s penningpolitiska verksamhet på värdepapperiseringsmarknaden måste dess tillsynsfunktion inom ramen för det nya ramverket för värdepapperisering bedömas fristående. I artikel 127.6 i fördraget fastställs framför allt att det endast är tillåtet att tilldela ECB uppgifter inom de politikområden som har ett samband med tillsynen över kreditinstitut. I enlighet med detta tilldelas ECB i artikel 4.1 d i rådets förordning (EU) nr 1024/2013⁽⁵⁾ uppgiften att för tillsynsändamål säkerställa att betydande kreditinstitut följer tillämplig unionsrätt som föreskriver tillsynskrav på värdepapperiseringsområdet. I artikel 15 i förslaget till värdepapperiseringsförordning utses ECB till behörig myndighet för tillsynen över att betydande kreditinstitut uppfyller skyldigheterna i fråga om tillbörlig aktsamhet, kraven på bibehållande av risk och transparens samt STS-kriterierna. Mot bakgrund av ovanstående uttrycker ECB sin oro över att ECB, enligt artikel 15 i förslaget till värdepapperiseringsförordning, också tilldelas tillsynsuppgifter som inte i första hand är av tillsynskaraktär, utan snarare avser produktmarknader eller investerarskydd.

⁽¹⁾ *The impact of the CRR and CRD IV on bank financing, Eurosystem response to the DG FISMA consultation paper*, 10 december 2015.

⁽²⁾ Europeiska centralbankens beslut (EU) 2015/5 av den 19 november 2014 om genomförandet av programmet för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar (ECB/2014/45) (EUT L 1, 6.1.2015, s. 4). Köpen inom ramen för programmet för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar inleddes i november 2014.

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

⁽⁴⁾ *Joint response from the Bank of England and the European Central Bank to the consultation document of the European Commission: "An EU framework for simple, transparent and standardised securitisation"*, 27 mars 2015.

⁽⁵⁾ Rådets förordning (EU) nr 1024/2013 av den 15 oktober 2013 om tilldelning av särskilda uppgifter till Europeiska centralbanken i fråga om politiken för tillsyn över kreditinstitut (EUT L 287, 29.10.2013, s. 63).

- 3.2 ECB instämmer i att den bör vara behörig att säkerställa att betydande kreditinstitut uppfyller kraven på tillbörlig aktsamhet, däribland att betydande kreditinstitut som agerar som investerare vid värdepapperiseringar ska kontrollera att skyldigheterna i fråga om bibehållande av risk uppfylls av originatorn, det medverkande institutet eller den ursprungliga långgivaren (artikel 3 i förslaget till värdepapperiseringsförordning) samt att de följer bestämmelserna i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013⁽¹⁾ (kapitalkravsförordningen [CRR]) om betydande överföring av risk samt tilldelning av riskvikter till olika kategorier av värdepapperiseringsprodukter, eftersom dessa uppgifter har en tydlig tillsynskaraktär. I detta hänseende instämmer ECB också i att tillsynen över uppfyllandet av de kreditgivningskriterier som införs genom rådets kompromisstext⁽²⁾ också skulle höra till de tillsynsuppgifter som ECB tilldelas enligt artikel 4.1 d i förordning (EU) nr 1024/2013.
- 3.3 Artiklarna 6–14 i förslaget till värdepapperiseringsförordning, som innehåller STS-kriterierna och fastställer förfarandet för att säkerställa att STS-kraven uppfyllts, gäller å andra sidan tillsynen över värdepapperiseringsmarknader. ECB anser att denna uppgift ligger klart utanför uppgifterna i samband med tillsyn över kreditinstitut. ECB välkomnar ändringarna i rådets kompromisstext⁽³⁾, som innebär att medlemsstaterna ska tillåtas utse de behöriga myndigheter som ansvarar för tillsynen över att en originator, ett medverkande institut eller ett specialföretag för värdepapperisering uppfyller STS-kriterierna i stället för att denna uppgift direkt tilldelas de berörda myndigheter som ansvarar för tillsynen enligt EU:s tillämpliga sektorsspecifika lagstiftning.
- 3.4 Även om det finns argument som talar för att dessa bestämmelser ska klassificeras som tillsynsrelaterade, bör det direkta säkerställandet av att betydande kreditinstitut som agerar som originatorer, medverkande institut eller ursprungliga långgivare följer bestämmelserna för bibehållande av risk (artikel 4) samt transparenskraven (artikel 5) i första hand bedömas som tillsyn över produktmarknader, eftersom dessa bestämmelser säkerställer en konvergens av intressen mellan originatorer, medverkande institut eller ursprungliga långgivare och investerare och gör det möjligt för investerare att förstå, bedöma och jämföra värdepapperiseringstransaktioner. Mot denna bakgrund anser sig ECB inte heller kunna tilldelas sådana uppgifter. ECB noterar att enligt rådets kompromisstext⁽⁴⁾ ska uppgiften att säkerställa att kreditinstitut som agerar som medverkande institut, originatorer, ursprungliga långgivare eller specialföretag för värdepapperisering uppfyller bestämmelserna om bibehållande av risk och transparenskrav också tilldelas myndigheter som utsetts i enlighet med artikel 4 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU⁽⁵⁾. ECB välkomnar att rådets kompromisstext inte innehåller någon direkt hänvisning till ECB och noterar att ECB inte skulle anse att dessa uppgifter har överförts till ECB genom artikel 4.1 d i förordning (EU) nr 1024/2013.
- 3.5 Artikel 15 i förslaget till värdepapperiseringsförordning bör följaktligen ändras för att säkerställa att ECB:s befogenheter enligt förslaget till värdepapperiseringsförordning återspeglar de uppgifter som ECB tilldelas enligt förordning (EU) nr 1024/2013.

SPECIFIKA KOMMENTARER

DEL I: FÖRSLAGET TILL VÄRDEPAPPERISERINGSFÖRORDNING

4. Bestämmelser som gäller för all värdepapperisering

- 4.1 ECB välkomnar den konsolidering och harmonisering av befintliga regleringskrav som görs i förslaget till värdepapperiseringsförordning i form av en gemensam uppsättning regler för samtliga värdepapperiseringar, eftersom detta medför en betydande förenkling av regelverket samt minskar bristande överensstämmelse och överlappningar. I den mån som konsolidering eftersträvas ska den emellertid vara övergripande. I enlighet med rådets kompromisstext⁽⁶⁾ rekommenderar ECB därför att artikel 8b i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1060/2009⁽⁷⁾ upphävs, liksom kommissionens relaterade delegerade förordning (EU) 2015/3⁽⁸⁾, när övergångsperioden enligt artikel 28.6 i förslaget till värdepapperiseringsförordning löpt ut, för att undvika en onödig överlappning av de transparens- och informationskrav som anges i artikel 5 i förslaget till värdepapperiseringsförordning.

⁽¹⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (EUT L 176, 27.6.2013, s. 1).

⁽²⁾ Artikel 5a i rådets kompromisstext (2015/0226 (COD), 14537/15). I de följande avsnitten diskuteras rådets kompromisstext endast i de fall då den avviker betydligt från förslagen till förordningar (i enlighet med kommissionens förslag).

⁽³⁾ Artikel 15 i rådets kompromisstext (2015/0226 (COD), 14537/15).

⁽⁴⁾ Se ovan.

⁽⁵⁾ EUT L 176, 27.6.2013, s. 338.

⁽⁶⁾ Artikel 25.5 i rådets kompromisstext (2015/0226 (COD), 14537/15).

⁽⁷⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1060/2009 av den 16 september 2009 om kreditvärderingsinstitut (EUT L 302, 17.11.2009, s. 1).

⁽⁸⁾ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2015/3 av den 30 september 2014 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1060/2009 med avseende på tekniska standarder för informationskrav för strukturerade finansiella instrument (EUT L 2, 6.1.2015, s. 57).

- 4.2 ECB välkomnar även den linje som följs i förslaget till värdepapperiseringsförordning vad gäller transparenskrav. Transparenskraven måste emellertid vägas mot konfidentialiteten för privata och bilaterala transaktioner. Enligt artikel 5 ska informationen redovisas enbart för befintliga investerare. Prospekt eller motsvarande emissionsdokument, uppgifter på lånenivå samt annan dokumentation som rör värdepapperiseringen ska också redovisas för potentiella investerare. Sådan information bör dock endast offentliggöras i fråga om offentliga transaktioner samt i annat fall enbart redovisas för de potentiella investerare för vilka en transaktion saluförs. Samtidigt rekommenderar ECB att vissa värdepapperiseringar undantas från onödigt betungande informationskrav. Det gäller t.ex. koncerninterna transaktioner eller situationer då det förekommer endast en investerare ⁽¹⁾.
- 4.3 ECB rekommenderar också att det i artikel 5.1 a ska ställas ett explicit krav på uppgifter på lån-nivå, bland annat för de ABCP-program (*Asset Backed Commercial Paper*) som inte stöds till fullo eller i de fall då de underliggande tillgångarnas löptider överstiger ett år, vilket kan behöva strykas för att skydda konfidentialiteten för företagskunder till medverkande institut ⁽²⁾.

5. Kriterier för STS-värdepapperiseringar

- 5.1 Om STS-ramverket blir framgångsrikt eller ej beror i hög grad på i vilken omfattning det används av marknadsaktörerna. Det är därför viktigt att kriterierna och metoderna för att tillämpa dem inte blir alltför komplicerade, så att det t.ex. kan säkerställas att investerarna inte förhindras att uppfylla sina omfattande due diligence-skyldigheter. Det är alltså de parter som deltar i värdepapperiseringen som är ansvariga för att säkerställa och meddela att STS-kriterierna uppfyllts. Att det finns tydliga och klara STS-kriterier är avgörande för att originatorer och medverkande institut ska välja att tillämpa STS-ramverket samt utsätta sig för sanktionssystemet för den händelse att kriterierna inte uppfylls. ECB bedömer att merparten av kriterierna är tillräckligt tydliga. Men ett flertal kriterier behöver specificeras ytterligare för att säkerställa rättssäkerheten och effektiviteten för dem som ska tolka och tillämpa dessa kriterier ⁽³⁾. ECB rekommenderar därför att Europeiska bankmyndigheten (EBA) ska få i uppdrag att i nära samarbete med Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) och Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (Eiopa) utarbeta tekniska standarder för tillsyn i fråga om STS-kriterierna, i de fall då de behöver förtydligas ytterligare ⁽⁴⁾. Det skulle visserligen leda till att det tog längre tid innan förslaget till värdepapperiseringsförordning genomförts fullt ut, men detta skulle samtidigt kompenseras av fördelarna med lägre arbetsbelastning och ökad rättssäkerhet för samtliga berörda parter.
- 5.2 Sund tillgångskvalitet är avgörande för STS-ramverket och stöder kapitalkraven för STS-värdepapperiseringar. Det kan följaktligen vara tillåtet med nödlidande lån som har omstrukturerats mer än tre år innan de inkluderas i en STS-värdepapperisering. Men lättnader utöver detta, t.ex. i enlighet med rådets kompromisstext ⁽⁵⁾, skulle utsätta att kapitalkraven i det nuvarande förslaget ändras, för att STS-ramverkets tillsynskaraktär ska bibehållas.
- 5.3 ABCP-programmen har förutsättningar att stödja finansiering av den reala ekonomin. Förmånsbehandling av kapitalkrav bör emellertid begränsas till ABCP-program utan löptidsobalanser mellan underliggande tillgångar och skulder som härrör från företagscertifikat. ECB rekommenderar därför att den övre gränsen för den återstående löptiden för underliggande tillgångar till STS ABCP-program ska fastställas till ett år i stället för tre år eller, som föreslås i rådets kompromisstext, högst sex år ⁽⁶⁾. Detta krav skulle de flesta befintliga ABCP-program kunna uppfylla eller anpassas till, med tanke på att ungefär hälften av de underliggande tillgångarna för befintliga europeiska ABCP-program uppskattas ha en återstående löptid på mindre än ett år och till största delen består av kundfordringar. Sett i ett tillsynsperspektiv exponerar löptidsobalanser investerarna för förlängningsrisk och potentiella förluster om ett medverkande institut skulle hamna på obestånd, och medverkande institut riskerar att drabbas av likviditetsbrist eller till och med förluster om investerare inte längre förlänger kortfristiga värdepapper i tider då det råder turbulens på marknaden. En alltför generös övre löptidsgräns skulle slutligen kunna ge upphov till oönskat regelarbete mellan traditionella STS-värdepapperiseringar och STS ABCP-program och, sett i ett policyperspektiv, kunna påverka tidsbegränsade bil- och konsumentlån på ABS-marknaderna.

⁽¹⁾ Se ändring 28 varigenom en ny artikel 5.2b införs.

⁽²⁾ Se ändring 18 i fråga om artikel 5.1 a.

⁽³⁾ Se t.ex. de expertiskrav som fastställs i artiklarna 8.6 och 9.6 för originatorer och serviceföretag (traditionell värdepapperisering) samt i artiklarna 12.5 och 13.7 c för säljare och medverkande institut (ABCP-program).

⁽⁴⁾ Se ändring 61 varigenom en ny artikel 14a införs.

⁽⁵⁾ I rådets kompromisstext (2015/0226 (COD), 14537/15) är det enligt artikel 8.7 a i tillåtet att i en STS-värdepapperisering inkludera nödlidande lån som har omstrukturerats ett år dessförinnan. Detta avviker från den treårsgräns som föreskrivs i artikel 8.7 a i förslaget till värdepapperiseringsförordning.

⁽⁶⁾ Enligt artikel 12.2 i förslaget till värdepapperiseringsförordning tillåts tillgångar med återstående löptid på högst tre år och det införs en begränsning för transaktioner som har en viktad medellöptid på två år. Enligt artikel 12.2 andra stycket och artikel 13.1a i rådets kompromisstext (2015/0226 (COD), 14537/15) skulle det däremot vara tillåtet med en viktad medellöptid på högst två år på programnivå, en viktad medellöptid på högst tre och ett halvt år för transaktioner och en återstående löptid på högst sex år för underliggande exponeringar.

- 5.4 STS-värdepapperiseringar ska uppfylla högre transparenskrav än andra värdepapperiseringar eftersom de omfattas av förmånsbehandling av kapitalkrav, vilket bland annat motiveras av den högre graden av transparens. Rapporteringen till investerare är investerarnas främsta informationskälla när transaktionen har avslutats. I förslaget till värdepapperiseringsförordning bör det därför klargöras att högre krav gäller för rapporteringen till investerare, som är obligatorisk i fråga om STS-värdepapperiseringar ⁽¹⁾.
- 5.5 Värdepapperiseringar där återbetalningen är beroende av att säkerheter realiserats ska inte anses uppfylla kraven för STS-ramverket ⁽²⁾. Vilket resultat sådana värdepapperiseringar ger är i hög grad beroende av bedömningar om marknadsriskerna har minskats på lämpligt sätt. Det kan uppstå risker som är mer omfattande än de förutsedda stressscenariona och som kullkastar bedömningarna. Inom STS-ramverket bör enbart värdepapperiseringar godtas där återbetalningen är helt avhängig av gäldenärernas vilja och förmåga att uppfylla sina skyldigheter.

6. STS-intygande, anmälan och tillbörlig aktsamhet (due diligence)

- 6.1 ECB välkomnar den linje som har valts i förslaget till värdepapperiseringsförordning, där det krävs både att de parter som deltar i värdepapperiseringen gemensamt själva ska intyga att en värdepapperisering uppfyller STS-kriterierna samt att investerarna själva ska granska att tillbörlig aktsamhet har tillämpats vad gäller efterlevnaden av STS. Genom denna grundläggande mekanism läggs huvudansvaret för att STS-kriterierna är uppfyllda på de parter som deltar i värdepapperiseringen och som har bäst förutsättningar att göra den bedömningen. Därigenom undviker man också att per automatik förlita sig till intyganden från tredje part eller tillsynsmyndigheter och ser till att samtliga parter som deltar i värdepapperiseringen har ett fortsatt incitament att agera försiktigt ⁽³⁾.
- 6.2 ECB inser de potentiella fördelar som erfarna tredje parter kan erbjuda genom sin samlade erfarenhet i samband med kontrollen av att STS-kriterierna har uppfyllts, framför allt för originatorer som inte tidigare har genomfört värdepapperiseringar eller som inte gör detta särskilt ofta. Tredje parter bör emellertid inte uttryckligen tilldelas en lagstadgad funktion i intygandeprocessen för STS genom förslaget till värdepapperiseringsförordning, eftersom detta skulle försvaga en av STS-ramverkets grundpelare ⁽⁴⁾. Om tredje parter fick en reglerad funktion att intyga att STS-kriterierna har uppfyllts, skulle detta för det första kunna medföra ett moral hazard-problem för investerarna. Investerare skulle kunna ha färre incitament att genomföra en oberoende due diligence-kontroll av STS-värdepapperiseringen, eftersom de felaktigt skulle kunna likställa ett intygande från tredje part med att tillsynsmyndigheter har gett sitt godkännande. Utöver detta skulle det öka komplexiteten och belastningen för offentliga resurser, eftersom det då behövs en separat tillsyn av dessa tredje parter. Vidare skulle detta även skapa systemrisk, för om en tredje part har gjort ett eller flera STS-intyganden som ogiltigförklaras skulle detta kunna leda till att samtliga deras STS-intyganden ifrågasätts. Slutligen krävs det inte någon sådan reglerad funktion för att uppnå de erkända potentiella fördelar som sådana tredje parter kan ge, eftersom de helt enkelt kan ingå ett avtal med originatorer och medverkande institut om att de ska erbjuda rådgivning om uppfyllandet av STS-kriterier. ECB anser i stället att rättssäkerheten för de parter som deltar i värdepapperiseringen framför allt bör uppnås genom att STS-kriterierna tydliggörs tillräcklig utsträckning ⁽⁵⁾.
- 6.3 STS-intygandet ska säkerställa ökad tydlighet för investerarna genom att det uttryckligen anges i prospektsammanfattningen eller motsvarande informationsmaterial om och i så fall hur STS-kriterierna har uppfyllts. Detta skulle stödja investerarnas oberoende due diligence-processer ⁽⁶⁾.

7. Ett effektivt samarbete mellan tillsynsmyndigheter

Att olika tillsynsmyndigheter tillämpar och tolkar förslaget till värdepapperiseringsförordning konsekvent, framför allt i samband med STS-värdepapperiseringar, är avgörande för ramverkets integritet, marknadsaktörernas acceptans och därmed också för ramverkets övergripande effektivitet. ECB rekommenderar därför att samarbetsförfarandena enligt artikel 21 mellan behöriga myndigheter och EBA, Esma och Eiopa förbättras så att oenighet mellan en eller flera behöriga myndigheter kan lösas mer effektivt, framför allt om två eller flera av myndigheterna beslutar att en värdepapperisering bör förlora sin STS-status. Av transparens- och konsekvensskäl bör Esma föra ett centralt register över samtliga avhjälpande åtgärder som har vidtagits i fråga om värdepapperiseringar som regleras enligt förslaget till värdepapperiseringsförordning.

⁽¹⁾ Se ändring 42 varigenom en ny artikel 10.5 införs.

⁽²⁾ Enligt artikel 8.9 skulle även värdepapperiseringar som i viss mån beror på en försäljning av säkerheten för att säkerställa återbetalningen kunna komma i fråga. Det rör sig t.ex. om värdepapper med bakomliggande tillgångar där säkerheten baseras på fordonsleasing med restvärde och vissa värdepapper med bakomliggande tillgångar i form av kommersiella fastighetslån.

⁽³⁾ Se *Joint response from the Bank of England and the European Central Bank to the consultation document of the European Commission: "An EU framework for simple, transparent and standardised securitisation"*, 27 mars 2015.

⁽⁴⁾ Se artikel 14.1a och 14a i rådets kompromisstext, där det fastställs att intygande från tredje part ska vara tillåtet utöver intygande från de parter som själva deltar i värdepapperiseringen (2015/0226 (COD), 14537/15).

⁽⁵⁾ Se ECB:s rekommendation i punkt 5.1.

⁽⁶⁾ Se ändring 56 varigenom en ny artikel 13.9 införs.

8. Sanktionssystem

För att ramverket för EU:s värdepapperiseringsmarknad ska vara stabilt måste förslaget till värdepapperiseringsförordning innehålla ett trovärdigt och avskräckande system för sanktioner som ska tillämpas vid överträdelse. Förslaget till värdepapperiseringsförordning innehåller emellertid en rad aspekter som medför att marknadsaktörerna åläggs nya skyldigheter och som kräver ytterligare definition, vägledning och tolkning av de behöriga myndigheterna, de europeiska tillsynsmyndigheterna och marknadsaktörerna. Mot bakgrund av dessa osäkerhetsfaktorer är det svårt att förena åläggandet av omfattande administrativa och straffrättsliga sanktioner baserat på strikt ansvar med den väletablerade principen om rättssäkerhet inom straffrättsens område eller med det övergripande syftet att uppmuntra marknadsaktörer att använda och tillämpa förslaget till värdepapperiseringsförordning. Dessa osäkerhetsfaktorer och sanktioner skulle i själva verket kunna avhålla marknadsaktörer från att använda sig av det föreslagna ramverket för värdepapperisering. ECB rekommenderar därför med eftertryck att antalet tillgängliga administrativa sanktioner reduceras genom att böternas omfattning begränsas, att medlemsstaternas möjlighet att införa straffrättsliga sanktioner för överträdelse av förslaget till värdepapperiseringsförordning i artikel 19 tas bort samt att sanktioner endast ska tillåtas i händelse av försumlighet, inbegripet underlåtenhet, och inte på basis av strikt ansvar. Detta skulle minska oron för att sanktionerna är oproportionerliga. Förslaget om att stryka artikel 19 skulle endast medföra att det inte upprättas något nytt system för straffrättsligt ansvar specifikt för överträdelse av förslaget till värdepapperiseringsförordning. Detta skulle emellertid inte påverka tillämpningen av befintliga, mer generella nationella straffrättsbestämmelser som parterna i värdepapperiseringen redan omfattas av. Detta kan t.ex. handla om bestämmelser som fastställer ett straffrättsligt ansvar för finansiella institut, deras anställda eller chefer som agerar bedrägligt, vårdslöst eller ohederligt på annat sätt. Sådana bestämmelser skulle naturligtvis fortfarande vara tillämpliga.

9. Säkerställa en stabil tillsyn över tredjeländers STS-värdepapperisering

STS-ramen ska vara synonym med principer som försiktighet i fråga om ursprungliga tillgångar och strukturering av värdepapperiseringen. Detta innebär att det krävs en effektiv tillsyn för att se till så att STS-standarderna inte blir urvattnade med tiden. Finanskrisen visade att tillsynsramar som enbart bygger på att parterna i värdepapperiseringen själva intygar att de uppfyller kraven lätt kan missbrukas, om det inte förekommer en fortlöpande och strikt tillsyn. Enligt förslaget till värdepapperiseringsförordning är det för närvarande tillåtet att underliggande tillgångar till STS-värdepapperiseringar har sitt ursprung utanför EU samt att originatorn, det medverkande institutet och/eller specialföretaget för värdepapperisering befinner sig utanför EU. Det ställs emellertid i nuläget inget krav på tredjeländers tillsyn för STS-värdepapperiseringar⁽¹⁾. ECB stöder ett ramverk för STS-värdepapperiseringar där det är möjligt att godta STS-värdepapperiseringar som har utfärdats i tredjeländer, förutsatt att detta kompletteras med ett krav på att tredjeländets originator, medverkande institut och specialföretag som deltar i en sådan värdepapperisering omfattas av en stabil tillsynsram för sin STS-värdepapperiseringsverksamhet som Europeiska kommissionen bedömer som likvärdig med EU-ramverket⁽²⁾.

DEL II: FÖRSLAGET TILL ÄNDRING AV KAPITALKRAVSFÖRORDNINGEN

10. Kapitalbehandling för STS-värdepapperiseringar

- 10.1 ECB stöder till fullo att STS-kriterierna integreras i regelverket för bankernas lagstadgade kapitalkrav genom förslaget till ändring av kapitalkravsförordningen, vilket utgör en förbättring av de revideringar av Basel-ramverket för värdepapperisering som gjordes i december 2014. STS-kriterierna begränsar de två primära riskkällorna i samband med STS-värdepapperisering: strukturell risk och tillgångarnas kreditrisk. Eftersom STS-värdepapperiseringen har en lägre riskprofil motiverar detta till relativt sett lägre kapitalkrav.
- 10.2 Kalibreringen av kapitalkrav såväl som hierarkin mellan olika metoder för att beräkna kapitalkraven vid STS-värdepapperiseringar är relevanta för att det nya ramverket på ett effektivt sätt ska uppnå rätt balans mellan att å ena sidan stimulera EU:s värdepapperiseringsmarknad och å andra sidan bevara värdepapperiseringsramverkets tillsynskaraktär. ECB anser att den kalibrering som görs i artiklarna 260, 262 och 264 och som medför en sänkning av kapitalkraven för STS-värdepapperiseringar är lämplig med tanke på att de har en lägre riskprofil.
- 10.3 Vad gäller hierarkin för olika metoder anser ECB att ändringarna i artikel 254.3 utgör ett positivt första steg i riktning mot att STS-värdepapperiseringar som har utfärdats i olika EU-jurisdiktioner ska regleras på samma sätt. Enligt förslaget nuvarande lydelse tillåts kreditinstituten faktiskt att fastställa en övre gräns för kapitalkraven enligt den externa kreditvärderingsmetoden för värdepapperisering på samma nivå som gäller enligt schablonmetoden för värdepapperisering (SEC-SA), enligt vissa villkor⁽³⁾. Förslaget innebär att det blir mer likvärdiga

⁽¹⁾ Se även motiveringen till förslaget till värdepapperiseringsförordning "Tredjeländsaspekten".

⁽²⁾ Se ändringarna 30 och 75 varigenom de nya artiklarna 6.2 och 22a införs.

⁽³⁾ Enligt artikel 254 i förslaget får banker, förutsatt att de har fått ett efterhandsgodkännande från tillsynsmyndigheterna, använda sig av SEC-SA i stället för SEC-ERBA i de fall då tillämpningen av SEC-ERBA resulterar i överdrivet höga kapitalkrav som inte överensstämmer med kreditrisken för de underliggande tillgångarna.

konkurrensvillkor för värdepapperiseringar utfärdade i EU-jurisdiktioner där det tillämpas en övre gräns för kreditvärdering av statspapper eller andra restriktiva ratingmetoder som resulterar i att kapitalkraven enligt SEC-ERBA blir betydligt högre än enligt SEC-SA, trots att SEC-SA normalt borde resultera i de högsta kapitalkraven. I förslaget införs emellertid möjligheter till regelarbitrage om bankerna selektivt tillämpar SEC-SA:s övre gräns för vissa men inte samtliga godtagbara värdepapperiseringar. Samtidigt kommer likabehandlingen inte att bli effektiv om den övre gränsen tillåts i vissa jurisdiktioner men inte i andra, till följd av att nationella tillsynsmyndigheter utnyttjar sin rätt att bevilja godkännande eller ge avslag.

- 10.4 ECB rekommenderar att det inte längre ska vara tillåtet att använda SEC-ERBA ⁽¹⁾ för enbart STS-värdepapperiseringar. Detta skulle ge upphov till likabehandling mellan olika STS-värdepapperiseringar utfärdade i unionen samt mellan STS-värdepapperiseringar utfärdade i unionen och STS-värdepapperiseringar utfärdade utanför unionen, men i jurisdiktioner där det inte är tillåtet att använda externa kreditvärderingar och därmed inte heller att tillämpa SEC-ERBA. Samtidigt bibehålls tillsynskaraktären i ramverket för STS-värdepapperisering, eftersom STS-värdepapperiseringar har lägre strukturell risk och lägre risk vad gäller tillgångskvalitet och det därför kan vara motiverat att tillämpa den formelbaserade SEC-SA i stället för SEC-ERBA. En förenkling av STS-hierarkin skulle dessutom undanröja möjligheterna till regelarbitrage ⁽²⁾. Behöriga myndigheter bör emellertid behålla sin beslutanderätt att från fall till fall kunna införa högre kapitalkrav än de kapitalkrav som en tillämpning av SEC-SA skulle ge i fråga om STS-värdepapperiseringar (liksom för andra värdepapperiseringar) i de situationer då detta är befogat, t.ex. på grund av resterande strukturell komplexitet eller andra relevanta riskfaktorer som inte alltid täcks in av schablonmetoden ⁽³⁾. Här är det emellertid viktigt att framhålla att ECB:s rekommendation om att inte längre tillåta tillämpningen av SEC-ERBA är beroende av att det finns fortsatt höga kriterier för tillgångskvalitet och eget intygande ⁽⁴⁾.

11. Kapitalbehandling för kvalificerande syntetiska värdepapperiseringar

- 11.1 I förslaget till ändring av kapitalkravsförordningen införs det en differentierad kapitalbehandling av prioriterade trancher i syntetiska värdepapperiseringar som uppfyller vissa kriterier ⁽⁵⁾. Syntetiska värdepapperiseringar kan stödja de övergripande målen med förslagen till förordningar, däribland att tillhandahålla finansiering för den reala ekonomin. Sett i ett tillsynsperspektiv är argumenten för att sänka kapitalkraven för vissa syntetiska värdepapperiseringar emellertid inte lika starka som för traditionella STS-värdepapperiseringar. I nuläget finns det t.ex. begränsad tillgång till uppgifter om volym och resultat för syntetiska värdepapperiseringar eftersom de är privata till sin karaktär. ECB uttrycker därför sitt erkännande av kommissionens försiktiga linje, som innebär att förmånsbehandling är strikt begränsad till en undergrupp av syntetiska värdepapperiseringsstrukturer.

- 11.2 Den försiktiga hållningen i ramverket för kvalificerande syntetiska strukturer bör stärkas ytterligare genom att det utvecklas kriterier som är specifikt anpassade till syntetiska värdepapperiseringar. Att tillämpa de krav som gäller för traditionella STS-värdepapperiseringar på syntetiska värdepapperiseringar, vilket föreslås i artikel 270 a i förslaget till ändring av kapitalkravsförordningen, är inte lämpligt eftersom traditionella och syntetiska värdepapperiseringar har mycket olika strukturella egenskaper. Samtidigt bör införandet av specifika kriterier för syntetiska värdepapperiseringstransaktioner inte utvidga det snäva tillämpningsområdet som föreslås i artikel 270 ⁽⁶⁾.

12. Stärkt bedömning av betydande risköverföring

ECB anser att förslaget till ändring av kapitalkravsförordningen ska utnyttjas för att både klargöra och stärka bestämmelserna i den nuvarande kapitalkravsförordningen i fråga om betydande risköverföring och implicit stöd. För det första bör villkoren för erkännande av betydande risköverföring ⁽⁷⁾ i artiklarna 244 och 245 kopplas till

⁽¹⁾ Se ändring 103 varigenom en ny artikel 254a införs.

⁽²⁾ Enligt artikel 254 i förslaget till ändring av kapitalkravsförordningen och rådets kompromisstext (2015/0225 (COD), 14536/15) har bankerna, under förutsättning att tillsynsmyndigheterna inte har infört några begränsningar, möjlighet att använda SEC-SA selektivt, dvs. banker kan välja att införa övre gränser för de riskvikter som är ett resultat av tillämpningen av SEC-ERBA enbart för de exponeringar där det är mer fördelaktigt att använda SEC-SA än SEC-ERBA. Ett sådant hierarki-arbitrage skulle inte tillåtas enligt ECB:s förslag, eftersom SEC-SA då alltid ska användas och en eventuell tillsynsätgard endast kan öka de gällande kapitalkraven.

⁽³⁾ Se ändring 105 varigenom en ny artikel 258a införs.

⁽⁴⁾ Se punkt 5.2 om tillgångskvalitet och punkt 6.2 om intygandeprocessen.

⁽⁵⁾ Se artikel 270.

⁽⁶⁾ I *The EBA Report on Synthetic Securitisation* av den 18 december 2015 rekommenderas bland annat att det ska införas specifika kriterier för syntetiska värdepapperiseringar samt att tillämpningsområdet för artikel 270 ska utvidgas, så att privata investerare får tillhandahålla godtagbart kreditriskskydd.

⁽⁷⁾ Se ändringarna 93 och 96 i fråga om artiklarna 244.4 f och 245.4 e.

villkoren för implicit stöd i artikel 250, eftersom de gäller samma frågor. Utöver detta ska de kvantitativa testerna av betydande risköverföring enligt artiklarna 244.2 och 245.2 granskas av EBA ⁽¹⁾ eftersom de är otillräckliga och i vissa fall inbjuder till regelarbitrage.

I de fall där ECB rekommenderar att förslagen till förordningar ska ändras anges de specifika förslagen i ett separat tekniskt arbetsdokument som åtföljs av en förklaring. Det tekniska arbetsdokumentet finns på engelska på ECB:s webbplats.

Utfärdat i Frankfurt am Main den 11 mars 2016.

Mario DRAGHI

ECB:s ordförande

⁽¹⁾ Se ändringarna 94 och 97 i fråga om artiklarna 244.6 och 245.6.