



H Ø R I N G

Finanstilsynets EU-postkasse eu.mail@ftnet.dk
Kristina Astrup Sørensen, Erhvervs- og Vækstministeriet krs@evm.dk
Nikolai Villumsen, Finanstilsynet niv@ftnet.dk
Lars Østergaard, Finanstilsynet loe@ftnet.dk
Mette Sicard Filtenborg, Finanstilsynet msf@ftnet.dk

Hørings svar vedrørende Europa-Kommissionens forslag til retsakter vedrørende sekuritisering

Finansrådet har den 1. oktober 2015 modtaget e-mail fra Finanstilsynet vedrørende høring om Europa-Kommissionens forslag til retsakter vedrørende sekuritisering, herunder simpel, transparent og standardiseret (heretter "STS") sekuritisering, samt ændring af kapitalkravsforordningen (heretter "CRR") med frist for bemærkninger den 15. oktober 2015.

Resumé af Finansrådets høringssvar

Finansrådet er generelt meget positivt indstillet over for Kommissionens forslag, som har til hensigt at revitalisere markederne for sekuritisering i EU, herunder gennem indførelse af et nyt regelsæt for STS-sekuritisering og justeringer af kapitalkravene for sekuritiserede instrumenter i CRR. Bedre rammevilkår for sekuritisering i EU vil både kunne skabe bedre kreditmuligheder og understøtte den finansielle stabilitet.

De foreslåede regler om STS-sekuritisering vil gøre sekuritiseringer mere attraktive for både udstedere og investorer. Kravene til STS-sekuritiseringer bør dog ikke udelukke syntetiske sekuritiseringer fra at kunne opnå STS-status. Endvidere bør man fra et dansk perspektiv have særligt fokus på samspillet mellem reglerne om STS-sekuritisering og de danske regler om refinansieringsregistre, herunder for at sikre at den danske registermodel kan opnå STS-status. Ligeledes bør anvendelsesområdet for de danske regler ikke være snævrere end sekuriseringsforordningens.

I forhold til kravene om tilbageholdelse af udstederens interesse ("risk retention") vil Finansrådet opfordre til, at der forsøges at opnå en større konvergens mellem de EU-retlige krav og de tilsvarende amerikanske regler. Dette kan gøres uden at kompromittere kvaliteten af de underliggende lån.

For så vidt angår de foreslåede justeringer af kapitalkravene i CRR støtter Finansrådet en mere risiko-sensitiv tilgang til STS-sekuritiseringer. Det vil imidlertid være kontraproduktivt at indfase stigende kapitalkrav til eksisterende sekuriseringspositioner. Endvidere bør usikkerheden om samspillet mellem regnskabsreglerne og kapitaldækningsreglerne i forhold til gearingsgrad fjernes.

15. oktober 2015

Finanssektorens Hus
Amaliegade 7
1256 København K

Telefon 3370 1000

mail@finansraadet.dk
www.finansraadet.dk

Kontakt Birgitte Bundgaard Mad-
sen
Direkte +45 3370 1067
bbm@finansraadet.dk

Journalnr. 242/11
Dok. nr. 543423-v1

Generelle bemærkninger

Overordnet er Kommissionens forslag til en ny forordning om sekuritisering samt ændringer af visse bestemmelser i CRR efter Finansrådets opfattelse et positivt tiltag, som kan skabe bedre kreditmuligheder for virksomheder i EU og give europæiske banker mulighed for at diversificere deres funding. Forslaget fremmer således Kommissionens dagsorden om at understøtte vækst og jobskabelse i EU, samtidig med at bedre rammevilkår for sekuritisering kan bidrage til at sikre den finansielle sektors stabilitet.

Journalnr. 242/11
Dok. nr. 543423-v1

Det skaber endvidere et bedre overblik over regelsættet, at Kommissionen lægger op til at samle hele EU-reguleringen af såvel STS-sekuritisering som sekuritisering i øvrigt i én overordnet retsakt frem for den spredte regulering i en række level 1-retsakter, som findes i dag.

Finansrådet finder det meget relevant, at Kommissionen i sit udspil har fremhævet robustheden af europæiske sekuritiseringer under og efter finanskrisen. Dette understreger, at EU-reguleringen af sekuritisering og kapitalkrav ikke bør udformes med udgangspunkt i erfaringerne fra det amerikanske subprime-marked og problematiske "originate to distribute"-modeller. I denne sammenhæng udgør Kommissionens forslag en positiv og mere risiko-sensitiv udvikling.

De danske erfaringer med sekuritisering er indtil videre begrænsede og har primært vedrørt syntetisk sekuritisering, hvor lånene bliver på bankens bøger, mens kreditrisikoen overføres til markedet via derivater eller garantier. De nye regler om refinansieringsregistre i lov om finansiel virksomhed §§ 152 i-y, som trådte i kraft pr. 1. januar 2014, har således ikke været anvendt endnu, hvilket sandsynligvis må tilskrives markedsforholdene siden reglernes ikrafttræden. Generelt efterspørger bankerne ikke likviditet til udlån i dag, men i en fremtid, hvor likviditet bliver mindre tilgængelig, vil sekuritisering blive mere interessant for danske banker – særligt hvis STS-sekuritiseringer opnår en gunstig position i forhold til regulering af kapitalkrav og risikovægte.

Bemærkninger til STS-sekuritisering (artikel 6-14)

De nye regler om STS-sekuritisering vil gøre det lettere og mere gennemskueligt at udstede og investere i sekuritiserede instrumenter i EU. Der vil således sandsynligvis være en bredere investorbase for de sekuritiseringer, som opnår STS-status.

Finansrådet finder dog, at det ikke alene bør være sekuritiseringer baseret på en "true sale"-model, som kan kategoriseres som STS-sekuritisering, men at syntetiske sekuritiseringer ligeledes bør have mulighed for at opnå STS-status under forudsætning af, at de opfylder kravene i artikel 7-14 (med undtagelse af "true sale"-kravet i artikel 8, stk. 1). Kommissionen har anført, at man er villig til at overveje dette, hvilket Finansrådet finder meget positivt.

Fra et dansk perspektiv har Finansrådet endvidere særligt fokus på, hvordan betingelserne for STS-sekritiseringer i forslaget til forordningen hænger sammen med dansk lovgivning, herunder særligt reglerne om refinansieringsregistre i lov om finansiel virksomhed §§ 152 i-y. Dette regelsæt blev indført med henblik på at håndtere udfordringer i forbindelse med blandt andet meddelelse til debitorer efter bestemmelserne i gældsloven.

Det vigtige for danske banker er, at registermodellen i lov om finansiel virksomhed, hvor lånene bliver på bankens balance, men føres i et særskilt og kreditorbeskyttet register, ikke afskæres fra at kunne opnå STS-status og dermed kan opnå de fordele, som der er lagt op til i Kommissionens udspil. En almindelig ordlydsfortolkning af forslagets artikel 8, stk. 1, indikerer umiddelbart, at registermodellen kan omfattes, men dette bør sikres ved en nærmere analyse og en præcisering af forordningsteksten.

Endvidere vil Finansrådet fremhæve, at de danske regler om refinansieringsregistre er begrænset til at omfatte lån, kreditter og leasingkontrakter til erhvervsvirksomheder eller ydet til brug for erhvervsmæssig virksomhed samt derivater, garantier mv., som vedrører erhvervsmæssig virksomhed, jf. lov om finansiel virksomhed § 152 p, stk. 1. Det danske regelsæt er således afgrænset til aktivtyper relateret til erhvervslån.

Kommissionens forslag til en forordning om sekritisering er derimod ikke lige så snævert afgrænset, idet andre lånetyper som eksempelvis forbrugerslån tillige kan kategoriseres som STS-sekritisering. Det bør overvejes at tilpasse den danske lovgivning, så anvendelsesområdet kommer til at svare til den foreslåede STS-regulering, således at anvendelsesområdet for den nye STS-regulering ikke de facto indsnævres i dansk kontekst.

Såfremt syntetisk sekritisering ikke måtte blive inkluderet i STS-kriterierne, vil Finansrådet opfordre til, at man fra dansk side overvejer at udvide de lånetyper, som kan omfattes af reglerne om refinansieringsregistre, således at danske bankers konkurrenceevne over for øvrige banker i EU ikke forringes, når reglerne om STS-sekritisering træder i kraft.

Finansrådet finder det i øvrigt meget positivt, at Kommissionen lægger op til mere rimelige kapitalkrav for sekritiseringer med STS-status, jf. nærmere herom nedenfor, og at kortfristede gældsforpligtelser (asset-backed commercial paper – ABCP) også vil kunne kategoriseres som STS-sekritisering, jf. forslagets artikel 11-14.

Endvidere kan Finansrådet tilslutte sig Kommissionens synspunkt om, at resekritiseringer ikke bør kunne opnå STS-status, da kreditrisikoen forbundet med sådanne instrumenter er for kompleks at vurdere til at kategorisere disse som "simple".

Tilbageholdelse af udstederens interesse (risk retention - artikel 4)

I Kommissionens forslag til forordning om sekuritisering er der ikke lagt op til ændringer af de regler for tilbageholdelse af udstederens interesse (herafter "risk retention"), som i dag følger af CRR artikel 405.

Kravene til risk retention ved sekuritisering i EU og USA¹ ligner i udgangspunktet hinanden, idet begge regelsæt som hovedregel kræver, at udstederen, sponsoren eller den oprindelige långiver beholder 5 pct. af risikoen for sekuritiserede instrumenter. Kravet har til formål at sikre, at både udsteder og investor har en interesse i de underliggende aktivers kvalitet, således at der foretages den nødvendige kreditvurdering og ikke bliver tale om "originate to distribute".

Journalnr. 242/11
Dok. nr. 543423-v1

I den amerikanske regulering er dog nogle betydelige undtagelser til hovedreglen om risk retention, som gør de amerikanske krav langt mindre byrdefulde end kravene i EU. Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA) har i en rapport fra december 2014² påpeget, at disse forskelle "... may drive a real wedge in the global securitisation markets and may further reduce EU issuers' ability to benefit from the global investor base and EU investors' ability to benefit from global securitisation investments..." (rapportens s. 41).

En række sekuritiserede instrumenter er således helt undtaget fra reglerne om risk retention i USA. Dette gælder eksempelvis visse kvalificerede lånetyper, herunder kvalificerede bolig- og erhvervsejendoms lån, kvalificerede erhvervs lån og kvalificerede billån. Fælles for de kvalificerede lånetyper er, at de skal opfylde en række krav, f.eks. vedrørende løbetid, amortisation, forrentning, loan-to-value ratios og/eller debt-to-income ratios. Hvis betingelserne er opfyldt, gælder der ingen krav om risk retention. Endvidere er sekuritiseringer garanteret af staten³, seasoned loans⁴ og visse pass-through resekuritiseringer⁵ undtaget. Der gælder også lempeligere (og i nogle tilfælde ingen) krav for sekuritiseringer af visse studielån.

Samlet set medfører de talrige undtagelser i den amerikanske lovgivning, at en betydelig del af amerikanske sekuritiseringer slet ikke vil være underlagt krav om risk retention.

De europæiske regler indeholder derimod langt færre undtagelser. Det er således den helt klare hovedregel ifølge CRR (og Kommissionens forslag til forordning om sekuritisering), at kravet om tilbageholdelse af 5 pct. af risikoen gælder for alle typer af aktiver.

I EU skal kravene til risk retention endvidere overholdes løbende og helt til udløb. Dette krav gælder uden undtagelse for alle typer af aktiver. Ifølge de

¹ De amerikanske regler træder fuldt ud i kraft i løbet af 2016.

² "EBA report on securitisation risk retention, due diligence and disclosure". Rapporten er offentliggjort på www.eba.europa.eu

³ I praksis Fannie Mae og Freddie Mac.

⁴ Lån betalt rettidigt i mere end ét år.

⁵ Resekuritiseringer uden trancher.

amerikanske regler skal kravene til risk retention derimod kun overholdes i fem år for bolig- og erhvervsejendoms lån og to år for andre instrumenter. For kvalificerede bolig- og erhvervsejendoms lån gælder der som nævnt ingen krav om risk retention.

Side 5

Forskellene mellem reguleringen af kravene om risk retention i EU og USA betyder, at sekuritisering er mindre byrdefulde for udstedere i USA end i EU, og europæiske udstedere vil derfor være stillet i en dårligere konkurrencemæssig position.

Journalnr. 242/11

Dok. nr. 543423-v1

I forhold til betragtninger om tredjelandsækvivalens er det endvidere ud fra et investorperspektiv vigtigt at fremhæve, at markederne for investering i sekuritiserede instrumenter er globale. Det er derfor uhensigtsmæssigt, at der ikke gælder ensartede krav for risk retention på de europæiske og amerikanske markeder. Artikel 4 i Kommissionens forslag til forordning om sekuritisering vil således reelt afskære en lang række amerikanske sekuritiseringer, der ikke overholder de EU-retlige krav til risk retention, fra at opnå STS-status. Investorer fra EU vil derfor ikke i samme omfang kunne opnå de fordele, der gælder for STS-sekuritiseringer, når de investerer i sekuritiseringer fra USA.

Finansrådet vil af disse grunde anbefale, at der i det videre arbejde med forslaget til forordning om sekuritisering forsøges at opnå en større konvergens mellem regelsættene i EU og USA for så vidt angår kravene til risk retention. Dette kan ske uden at kompromittere boniteten af de underliggende lån, når disse skal opfylde nødvendige kvalitetskrav for at blive kategoriseret som kvalificerede lån.

Bemærkninger til justering af kapitalkravene i CRR

Finansrådet finder det meget positivt, at Kommissionen i forslaget til forordning om ændring af CRR lægger op til en mere risiko-sensitiv behandling af kapitalkrav for sekuritiseringer med STS-status.

De nye regler vil imidlertid medføre stigende kapitalkrav til eksisterende sekuritiseringspositioner. Dette kan udløse et synkront salg af eksisterende sekuritiseringspositioner, hvilket igen vil kunne skabe ustabilitet og skade tilliden til markedet for sekuritiseringer. Dette vil således være kontraproduktivt i forhold til det overordnede politiske ønske om at tilskynde udviklingen af et STS-sekuritiseringsmarked i EU.

Med henblik på at undgå sådanne uhensigtsmæssige effekter skal Finansrådet anbefale, at eksisterende sekuritiseringer, der er etableret og udstedt efter de gældende regler, fortsat kan kapitaldækkes i overensstemmelse med de gældende regler frem til deres udløb, og ikke, som foreslået, alene frem til 31. december 2019.

Finansrådet skal endvidere pege på, at der knytter sig usikkerhed om, hvorvidt regnskabsreglerne vil tillade, at eksponeringer fjernes fra et instituts balance, selv om en væsentlig risikooverførsel anerkendes i overensstem-

melse med kapitaldækningsreglerne, jf. artikel 244, stk. 1, og artikel 245, stk. 1, i forslaget til ændring af CRR. Det betyder, at eksponeringerne vil kunne belaste instituttets gearingsgrad, selv om kapitaldækningsreglerne gør det muligt for det eksponeringsleverende institut at se bort fra de sekuritiserede eksponeringer.

Side 6

Finansrådet finder det vigtigt, at dette usikkerhedsmoment med hensyn til gearingsgraden fjernes. En mulighed kunne være at tillade et eksponeringsleverende institut at undtage sekuritiserede eksponeringer ved opgørelsen af gearingsgraden, når en væsentlig risikooverførsel anerkendes i overensstemmelse med kapitaldækningsreglerne.

Journalnr. 242/11

Dok. nr. 543423-v1

Hvis ovenstående giver anledning til spørgsmål eller bemærkninger, skal I være meget velkomne til at kontakte undertegnede.

Med venlig hilsen

Birgitte Bundgaard Madsen

Direkte +45 3370 1067

bbm@finansraadet.dk