EUROPA-
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 10.10.2022
COM(2022) 517 final

RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET

om securitiseringsforordningens funktion

RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET

om securitiseringsforordningens funktion

Indholdsfortegnelse

1. Indledning 2
2. Markedsudvikling 4
3. Forordningernes virkninger 5
4. Risikotilbageholdelse 7
5. Rettidig omhu og gennemsigtighed 9
6. Private securitiseringer 11
   6.1 Uforholdsmæssig stigning i antallet af private securitiseringer? 11
   6.2 Tilstrækkelige oplysninger til investorer og tilsynsmyndigheder om private securitiseringer? 12
   6.3 Definition af private securitiseringer 13
7. STS-ækvivalens 14
8. Bæredygtig securitisering 15
9. Tredjepartskontrol af STS-kriterier 18
10. Securitiseringsenheder med særligt formål (SSPE'er) 18
11. Jurisdiktionsområde 19
    11.1 Sælgernes forpligtelser 19
    11.2 Køberens forpligtelser — adgang til oplysninger 21
    11.3 Købernes forpligtelser — FAIF-investorer 23
12. Tilsyn med securitisering 24
13. Tilsynsmæssig behandling af securitiseringer 25
14. Konklusion 27

1. Indledning

Ved securitisering omdannes ikke-fungible lån eller de dermed forbundne pengestrømme til omsættelige værdipapirer. Redskabet bidrager derfor i høj grad til et velfungerende finansielt system, der finansierer realøkonomien på effektiv vis, da det frigør kapacitet på bankernes balancer, således at de kan yde nye lån til virksomheder, herunder små og mellemstore virksomheder. Det fungerer som et vigtigt redskab for kapital-, likviditets- og risikostyring i bankerne. Securitisering giver desuden investorer adgang til nye aktivklasser, hvilket giver langsigtede investorer diversificerede investeringsmuligheder.

15 år efter den store finanskrise er securitisering imidlertid stadig forbundet med stigmatisering, idet redskabet opfattes som et komplekst finansieringsteknisk redskab fra finanskrisens tid. Det er velkendt, at løst reguleret securitisering bidrog væsentligt til krisen på det amerikanske marked for subprime-lån, som hurtigt spredte sig gennem det globale finansielle system med vidtrækkende konsekvenser for skatteydere og virksomheder i og uden for EU.

De europæiske securitiseringsmarkeder oplevede ikke de samme problemer som de amerikanske[1]. Ikke desto mindre faldt udstedelses- og investeringsniveauet på EU's markeder drastisk. I kølvandet på den store finanskrise var centralbanker[2] og mange interessenter enige om, at der var behov for at genoprette EU's securitiseringsmarked. Kommissionen forpligtede sig derfor til genopretningsmålet for securitiseringsmarkedet i EU på et sikkert og bæredygtigt grundlag. I investeringsplanen for Europa fra 2014 anførte Kommissionen oprettelsen af et blomstrende marked for securitiseringer af høj kvalitet som et af de fem områder, hvor der var behov for en øjeblikkelig indsats, og medtog denne indsats på listen over kapitalmarkedsunionens grundelementer[3].

Som opfølgning på disse politiske forpligtelser foreslog Kommissionen i 2015 en omfattende retlig ramme bestående af en ny securitiseringsforordning og målrettede ændringer af den tilsynsmæssige behandling af securitisering.

I 2017 blev forhandlingerne mellem medlovgiverne — Europa-Parlamentet og Rådet — afsluttet. Forordning (EU) 2017/2402[4] ("securitiseringsforordningen") og forordning (EU) 2017/2401 om ændring af forordning (EU) nr. 575/2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber trådte i kraft den 1. januar 2019.

Securitiseringsforordningen bygger på en række tidligere indførte bestemmelser, som delvist var blevet ændret som reaktion på krisen. Disse bestemmelser var imidlertid spredt ud på en lang række sektorspecifikke retsakter, der fandt anvendelse på forskellige markedsenheder, herunder: i)

---

[1] Se arbejdsdokumentet fra Kommissionens tjenestegrene — Impact assessment accompanying the document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council laying down common rules on securitisation and creating a European framework for simple and transparent securitisation and amending Directives 2009/65/EC, 2009/138/EC, 2011/61/EU and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 648/2012 and Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 575/2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms af 30.9.2015 (SWD(2015) 185 final).

[2] The case for a better functioning securitisation market in the European Union: A discussion paper, Bank of England and the European Central Bank, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb-boe_case_better_functioning_securitisation_marketen.pdf.

[3] Handlingsplan for etablering af en kapitalmarkedsunion, 20.9.2015 (COM/2015/0468 final), https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DA/TXT/?uri=CELEX%3A52015DC0468

[4] Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/2402 af 12. december 2017 om en generel ramme for securitisering og om oprettelse af en specifik 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.

kapitalkravsforordningen (CRR) for banker[5], ii) Solvens II-direktivet[6] for forsikringsselskaber og iii) direktiverne om institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter)[7] og forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF[8]) for kapitalforvaltere. Securitiseringsforordningen skaber en fælles og harmoniseret retlig ramme for de vigtigste parter, der er involveret i en securitiseringstransaktion, nemlig oprindelige långivere, eksponeringsleverende institutter, organiserende institutter, securitiseringsenheder med særligt formål og institutionelle investorer, der deltager i EU's securitiseringsmarked. Desuden skaber securitiseringsforordningen en specifik ramme for simple, transparente og standardiserede (STS) securitiseringer, der er genstand for et egentligt salg[9], for at forbedre gennemsigtigheden og mindske markedets kompleksitet.

I genopretningspakken vedrørende kapitalmarkederne[10] blev betydningen af et velfungerende securitiseringsmarked til sikring af tilstrækkelig kredit til realøkonomien endnu en gang understreget for at bidrage til at få EU's økonomi på fode igen efter covid-19-pandemien. Pakken omfattede ændringer af securitiseringsforordningen med henblik på at udvide STS-ordningens anvendelsesområde til balanceførte syntetiske securitiseringer[11] og fjerne visse lovgivningsmæssige hindringer for securitisering af misligholdte eksponeringer. Europa-Parlamentet og Rådet vedtog i marts 2021 disse ændringer.

Mere end tre år efter ikrafttrædelsen af den nye securitiseringsramme og som bebudet i handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen fra 2020[12] gøres der i denne rapport status over markedsudviklingen, samtidig med at vigtige aspekter af den retlige ramme bliver drøftet. Rapporten opfylder Kommissionens retlige mandat i henhold til securitiseringsforordningens artikel 46 til at forelægge en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet om securitiseringsforordningens funktion, eventuelt ledsaget af et lovgivningsforslag. Den opfylder endvidere det retlige mandat i henhold til artikel 45a, stk. 3, til at aflægge rapport til medlovgiverne om oprettelsen af en specifik ramme for bæredygtig securitisering, der bygger på den relevante rapport fra Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA). I rapporten behandles også de spørgsmål, der blev rejst i de europæiske tilsynsmyndigheders (ESA'ernes) udtalelse af 25. marts 2021 til Kommissionen om jurisdiktionsområdet[13] ("Det Fælles Udvalgs udtalelse"), idet den indeholder juridiske fortolkninger af

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

[6] Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF af 25. november 2009 om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed (Solvens II) (EUT L 335 af 17.12.2009, s. 1).

[7] Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (EUT L 302 af 17.11.2009, s. 32).

[8] Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010 (EUT L 174 af 1.7.2011, s. 1).

[9] En securitisering, der er genstand for et egentligt salg, indebærer overførsel af den økonomiske interesse i de eksponeringer, der securitiseres, ved overførsel af ejendomsretten til disse eksponeringer til en enhed med særligt formål.

[10] Se https://ec.europa.eu/info/publications/200722-proposal-capital-markets-recovery_da.

[11] I modsætning til en securitisering, der er genstand for et egentligt salg, overføres den underliggende kreditrisiko, der er forbundet med en pulje af lån, i en syntetisk securitisering ved hjælp af kreditderivater eller garantier, og de eksponeringer, der securitiseres, forbliver det eksponeringsleverende instituts eksponeringer.

[12] Handlingsplanens foranstaltning 6: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DA/TXT/?uri=COM:2020:590:FIN.

[13] ESA's opinion to the European Commission on the jurisdictional scope of application of the Securitisation Regulation, Det Fælles Udvalg 2021 16, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_16_-_esas_opinion_on_jurisdictional_scope_of_application_of_the_securitisation_regulation_003.pdf.

visse bestemmelser i securitiseringsforordningen. Henstillingerne fra et forum på højt plan om kapitalmarkedsunionen, som Kommissionen oprettede i 2019[14], er også taget i betragtning.

Rapporten trækker på en række kilder, navnlig den omfattende analyse, der er foretaget af securitiseringsudvalget under Det Fælles Udvalg af Europæiske Tilsynsmyndigheder, og som er blevet offentliggjort i to dokumenter: i) rapporten om securitiseringsforordningens gennemførelse og funktion[15] (17. maj 2021, "Det Fælles Udvalgs rapport") og ii) Det Fælles Udvalgs udtalelse. Desuden har Kommissionen gennemført en målrettet offentlig høring, hvor der blev modtaget 56 svar ("høringen"). Dette tiltrak interesse fra en bred vifte af markedsdeltagere, både på købs- og salgssiden af markedet, samt fra offentlige myndigheder og akademikere. Rapporten ledsages af en feedbackerklæring[16] med et detaljeret resumé af de svar, der blev modtaget.

I overensstemmelse med de retlige mandater ligger rapportens fokus på aspekter af securitiseringsrammen vedrørende securitiseringsforordningen. Spørgsmål vedrørende den tilsynsmæssige behandling af securitisering for banker og forsikringsselskaber er i øjeblikket genstand for en anmodning om rådgivning til ESA's Fælles Udvalg[17] og vil blive vurderet af Kommissionen efter modtagelse af de ønskede råd. Rapporten og dens konklusioner foregriber på ingen måde den vurdering og eventuelle afgørelser, som Kommissionen kommer til at træffe om den nuværende tilsynsordnings hensigtsmæssighed.

Rapporten fokuserer på, hvordan: i) kravet om risikotilbageholdelse, ii) kravet om rettidig omhu og gennemsigtighed, iii) reglerne for og definitionen af private securitiseringer, iv) muligheden for en STS-ækvivalensordning, v) en ordning for bæredygtig securitisering og vi) tredjepartskontrol af STS fungerer, og på vii) muligheden for oprettelse af et system med begrænsede godkendte banker, der skal erstatte den nuværende opbygning af securitisering, der er genstand for et egentligt salg, som er opbygget omkring securitiseringsenheder med særligt formål (SSPE'er). Rapporten behandler også spørgsmål vedrørende securitiseringsforordningens jurisdiktionsområde, som rejst i Det Fælles Udvalgs udtalelse, og indeholder juridiske fortolkninger i den forbindelse. På grundlag af Det Fælles Udvalgs rapport vurderes den nuværende situation med hensyn til tilsyn i dokumentet, og der gives til slut en oversigt over det igangværende og kommende arbejde med den tilsynsmæssige behandling af securitisering.

2. Markedsudvikling

Det er for nærværende vanskeligt at opnå et pålideligt og fuldstændigt skøn over størrelsen af securitiseringsmarkedet i EU. Securitiseringsregistre vil med tiden kunne give en fuldstændig oversigt over offentlige securitiseringer, men der er på nuværende tidspunkt stadig et stort antal aktive transaktioner, dvs. transaktioner udstedt før den 1. januar 2019, som ikke skal indberettes til registrene. Omfanget af securitiseringer, der blev indberettet til securitiseringsregistrene, beløb sig den 6. april 2022 til ca. 460 mia. EUR, mens markedsskønnene over størrelsen af det offentlige securitiseringsmarked i euroområdet (uden låneforpligtelser med sikkerhed) ved udgangen af 2021 var på næsten 750 mia. EUR. Desuden findes der i øjeblikket ingen officielle oplysninger om det private

[14] Final report of the high-level forum on the Capital Markets Union "A new vision for Europe's capital markets" https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_da.
[15] Joint Committee report on the implementation and functioning of the Securitisation Regulation JC 2021 31. https://www.eiopa.europa.eu/document-library/report/joint-committee-report-implementation-and-functioning-of-securitisation_en.
[16] https://finance.ec.europa.eu/document/download/4ce4c935-06eb-4a35-a475-3b7224982242_en?filename=2021-eu-securitisation-framework-summary-of-responses_en.pdf
[17] https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/About%20Us/Missions%20and%20tasks/Call%20for%20Advice/2021/CfA%20to%20JC%20for%20securitisation%20in%20prudential%20framework%20review/1022482/CfA%20cover%20letter_final.pdf.

securitiseringsmarkeds nøjagtige størrelse, da indberetningen af transaktioner af denne type til securitiseringsregistre i øjeblikket kun sker på frivillig basis, og tilsynsmyndighederne hidtil ikke har indsamlet sådanne data systematisk. Ifølge den europæiske benchmarking (European Benchmarking Exercise) for private securitiseringer[18] anslås det samlede marked til at udgøre mindst 189 mia. EUR i samlede forpligtelser. Dette skøn omfatter imidlertid transaktioner i Det Forenede Kongerige.

Ifølge markedsskøn har saldoen for securitiseringstransaktioner i EU efter flere års nedgang[19] været stabil, siden securitiseringsforordningen trådte i kraft i 2019. Saldoen faldt med 11,9 % mellem 2015 og udgangen af 2021 og udviste samme dynamik som på det britiske marked, mens det amerikanske securitiseringsmarked voksede betydeligt i denne periode[20]. Den dominerende type securitisering er værdipapirer med sikkerhed i fast ejendom til beboelse, som ultimo 2021 udgjorde næsten 60 % af EU-markedet, efterfulgt af securitisering understøttet af SMV-lån, forbrugerkredit og billån.

En alternativ datakilde er den almindelige indberetning på baggrund af konsoliderede, delkonsoliderede kapitalkrav samt kapitalkrav på soloniveau (COREP), som omfatter securitiseringer, der er genstand for et egentligt salg, syntetiske securitiseringer og gældsbreve med sikkerhed i konkrete aktiver, som bankerne besidder eller har udstedt. Denne kilde har den fordel, at den omfatter private transaktioner. Dog indgår transaktioner uden en deltagende bank ikke i anvendelsesområdet. Ifølge denne datakilde steg det udestående transaktionsbeløb fra 1 080 mio. EUR i 2018 til 1 300 mio. EUR i 2021, hvilket tyder på en stigning i securitiseringsaktiviteten blandt bankerne, siden securitiseringsforordningen trådte i kraft.

3. Forordningernes virkninger

Baggrund og resultater

Indvirkning på securitiseringsmarkedets funktion i EU

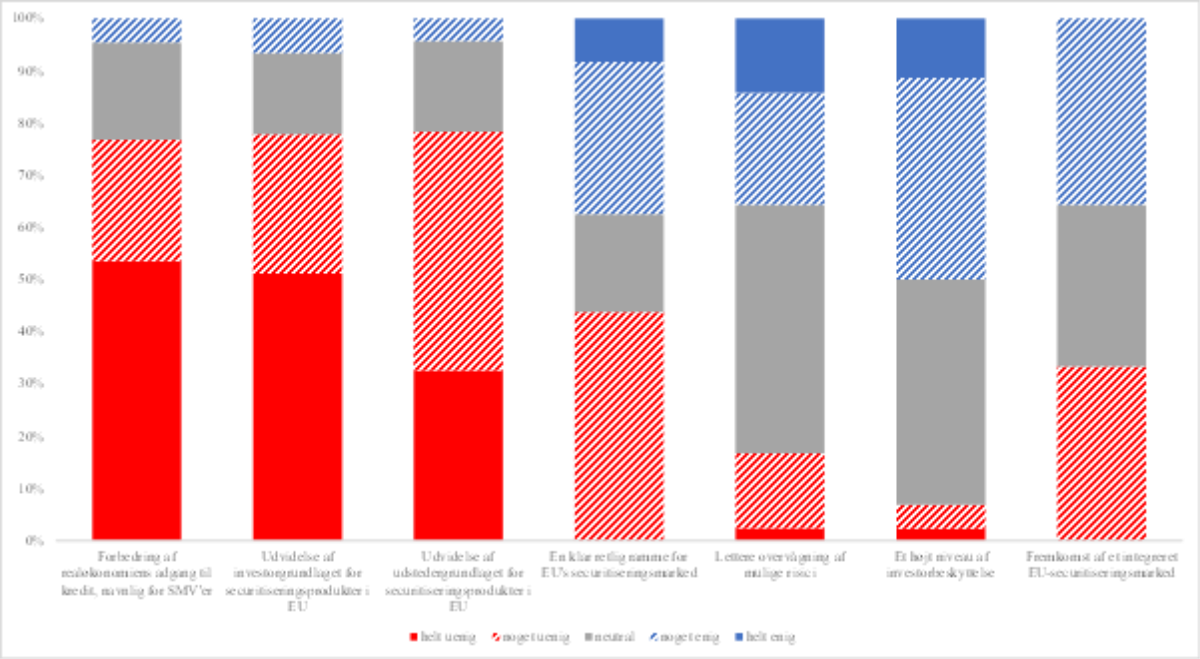
De fleste respondenter i høringen støttede generelt den eksisterende retlige ramme. Respondenterne anførte endvidere, at det var vanskeligt at vurdere virkningerne fuldt ud, da securitiseringsforordningen kun havde fundet anvendelse i en relativt kort periode, og en række udefrakommende faktorer, herunder covid-19-pandemien og en øget likviditet via pengepolitiske instrumenter, også havde gjort sig gældende.

[18] European Benchmarking Exercise (EBE) for Private Securitisations, 1. december 2021, https://www.afme.eu/publications/reports/details/European-Benchmarking-Exercise-EBE-for-Private-Securitisations.

[19] Tallene omfatter ikke låneforpligtelser med sikkerhed. Kilde: AFME Securitisation Data Report Q4 2021 og 2021 Full Year, 15. marts 2022.

[20] Ved sammenligningen med USA's securitiseringsmarked bør der tages hensyn til den anderledes opbygning, idet det amerikanske marked domineres af aktiviteter, der udøves af statsfinansierede enheder, som tegner sig for langt størstedelen af udstedelsen af securitiseringer i USA, samt forskelle i markedernes regnskabs- og tilsynsregler.

Figur 1: Sammenfatning af svarene på spørgsmål 1: Har securitiseringsforordningen på vellykket vis nået følgende mål?



Ifølge respondenterne har den nye retlige ramme været mest effektiv med hensyn til det politiske mål om at **sikre et højt niveau af investorbeskyttelse** gennem risikotilbageholdelse og adgang til oplysninger. Nogle respondenter satte spørgsmålstegn ved proportionaliteten af omkostningerne forbundet med opfyldelsen af kravene. Det blev generelt anerkendt, at forordningen havde fremmet yderligere **integration**, men at EU's securitiseringsmarked stadig er under udvikling. Respondenterne bemærkede imidlertid, at markedet fortsat er fragmenteret medlemsstaterne imellem, hvilket synes at begrænse de stordriftsfordele, der kan opnås. Respondenterne fremhævede også, at yderligere integration af EU's securitiseringsmarked afhænger af andre faktorer end selve securitiseringsforordningen, herunder den monetære politik, tilsynsinfrastrukturen og fremskridtene med hensyn til den bredere handlingsplan for kapitalmarkedsunionen. Et flertal af respondenterne var enige i, at securitiseringsforordningen udgør en **klar retlig ramme**, men understregede, at visse dele kunne forbedres, og erkendte, at securitiseringsforordningen har gjort det nemmere at **overvåge mulige risici,** men ikke nødvendigvis for private securitiseringer.

Et flertal af respondenterne fra branchen mente ikke, at securitisering har forbedret **realøkonomiens**, herunder SMV'ernes, **adgang til kredit**. Tilsvarende oplevede respondenterne i branchen ikke en **udvidelse af investor- eller udstedergrundlaget** i de første år af securitiseringsforordningens gennemførelse. Respondenterne anførte tværtimod et fald i antallet af investorer fra visse vigtige sektorer, f.eks. forsikringsselskaber.

Generelt mente respondenterne, at securitiseringsforordningen hidtil ikke har givet nogen håndgribelig fordel for realøkonomien og långivningen til SMV'er. Dette skyldes navnlig, at markedet ikke er blevet større siden indførelsen af securitiseringsforordningen, navnlig med hensyn til lån til SMV'er.

STS-mærkets effekt

Ved udgangen af marts 2022 var 620 traditionelle og 19 balanceførte[21] STS-securitiseringer blevet anmeldt til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA). Den mest almindelige type underliggende aktiver i STS-securitiseringer er tilgodehavender fra salg, normalt i form af gældsbreve med sikkerhed i konkrete aktiver, efterfulgt af billån/billeasingaftaler og værdipapirer med sikkerhed i fast ejendom til beboelse. I henhold til Det Fælles Udvalgs rapport er den vigtigste fordel ved STS-mærket ifølge markedsdeltagerne den reguleringsmæssige præferencebehandling, der er knyttet hertil. Som følge heraf nyder banker og forsikringsselskaber godt af et lavere kapitalkrav på de positioner, der indberettes som STS, sammenlignet med ikke-STS-securitiseringer (se figur 2).

Figur 2: De vigtigste fordele og udfordringer forbundet med STS-mærket

Fordele ved STS	Relativ score	Udfordringer ved STS	Relativ score
Kapitalbehandling	4,2	STS-kriteriernes kompleksitet	3,9
Bredere investorgrundlag	3,4	Kriteriernes restriktive karakter	3,7
Prissætning	3,3	Retlige sanktioner	3,7
Standardisering	3,1	Complianceomkostninger	3,6
Gennemsigtighed	3,0	Uklarheder omkring kriterier	3,5

Kilde: Det Fælles Udvalgs rapport
Relativ score fra 0 (ikke relevant) til 5 (i høj grad relevant)

Kommissionens vurdering

Med hensyn til den generelle markedssituation anerkender Kommissionen branchens tilbagemeldinger, som tyder på, at udstedelsen af securitiseringer stadig ligger på et beskedent niveau. I mangel af en omfattende datakilde, der omfatter alle markedssegmenter, er det imidlertid ikke muligt med sikkerhed at klarlægge situationen for hele markedet. I den forbindelse opfordres tilsynsmyndighederne til at gøre en yderligere indsats for at få et bedre indblik i især størrelsen af det private securitiseringsmarked. Desuden er det på nuværende tidspunkt ikke klart, i hvilket omfang markedsudviklingen kan tilskrives virkningen af reguleringsordningen, og i hvilket omfang udefrakommende faktorer har været mere afgørende.

Kommissionen er ikke stødt på eller blevet gjort opmærksom på væsentlige betænkeligheder med hensyn til kreditkvaliteten af securitiseringer i EU på trods af de relativt ugunstige makroøkonomiske forhold, og dette tyder på, at EU's securitiseringsmarked er solidt.

Kommissionen bemærker, at markedet har overtaget og i vid udstrækning accepteret STS-mærket. Mærket skal hjælpe investorer med at identificere strukturer af høj kvalitet og bidrager til at fjerne den stigmatisering, der er knyttet til securitisering. Kommissionen og ESA'erne vil fortsat overvåge markedet og give markedsdeltagerne den nødvendige vejledning og klarhed om fortolkningen af STS-kriterierne for at hjælpe dem med at navigere inden for den retlige ramme.

Kommissionen er af den opfattelse, at securitiseringsforordningen overordnet set synes at være egnet til formålet, og mener ikke, at der på nuværende tidspunkt er behov for større lovgivningsmæssige ændringer. Når dette er sagt, noterer Kommissionen sig de betænkeligheder, som interessenterne har givet udtryk for, og anerkender, at visse aspekter med fordel kan justeres (se afsnit 5 og 6).

4. Risikotilbageholdelse

Baggrund og resultater

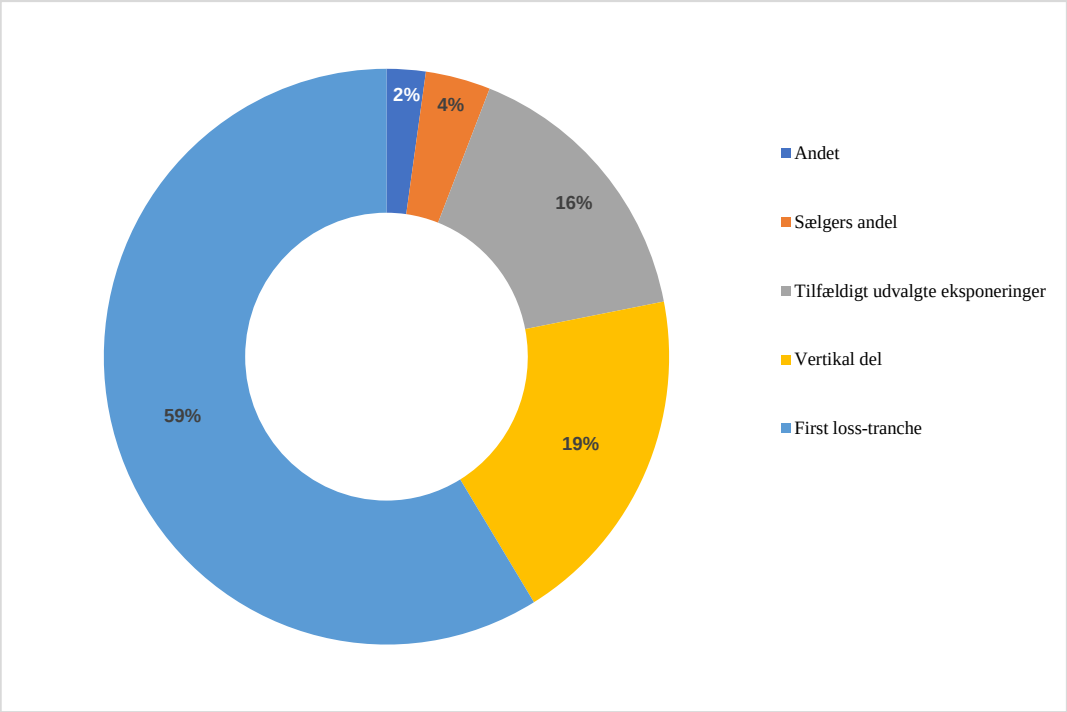
[21] De første balanceførte STS-securitiseringer blev indberettet til ESMA den 22. juni 2021.

For at undgå en uoverensstemmelse i incitamenterne mellem udstedere og købere af en securitisering kræves det i henhold til securitiseringsforordningens artikel 6, at eksponeringsleverende institutter, organiserende institutter eller oprindelige långivere (og administrationsselskaber i tilfælde af securitisering af misligholdte eksponeringer) skal tilbageholde en nettoøkonomisk interesse på mindst 5 % i securitiseringen i hele transaktionens løbetid. Ud over denne direkte forpligtelse foregår der også en indirekte kontrol af kravet om risikotilbageholdelse, idet institutionelle investorer kun må tilbageholde securitiseringspositioner, hvor der tilbageholdes væsentlige nettoøkonomiske interesser på mindst 5 %.

Ifølge oplysninger fra European Data Warehouse[22]-securitiseringsregistret var den mest almindelige tilbageholdelsesmetode blandt offentlige langfristede securitiseringer "first loss"-metoden, hvor tilbageholderen tilbageholder det første kredittab på op til mindst 5 % af den nominelle værdi af de securitiserede eksponeringer (jf. figur 3).

Figur 3: Anvendelse af tilbageholdelsesmetoder i forbindelse med offentlige langfristede securitiseringer, % af total

Kilde: European Data Warehouse



Da det ikke er obligatorisk at indberette private securitiseringer til securitiseringsregistrene, er det vanskeligere systematisk at indhente data om risikotilbageholdelsesmetoderne i private handler. Ifølge COREP-data om de banker, der er involveret i securitiseringstransaktioner, er den mest almindelige tilbageholdelsesmetode med hensyn til syntetiske transaktioner, der søger anerkendelse af væsentlig risikooverførsel (SRT) for at frigøre kapital (som typisk er private transaktioner), den "vertikale del". Det betyder, at det eksponeringsleverende institut, det organiserende institut eller den oprindelige långiver tilbageholder mindst 5 % af hver tranche, der sælges eller overføres til investorer. Denne

[22] European Data Warehouse (EDW) er et af de to securitiseringsregistre, der hidtil er blevet godkendt. Securitiseringsregistre har til opgave centralt at indsamle data om securitiseringer i EU og stille disse data til rådighed for investorer og tilsynsmyndigheder.

tilbageholdelsesmetode blev anvendt i forbindelse med 80 % af de syntetiske SRT-transaktioner i 2020-2021.

I Det Fælles Udvalgs rapport blev der ikke konstateret mangler, med hensyn til hvordan rammen for risikotilbageholdelse anvendes. Kommissionen har imidlertid endnu ikke vedtaget de reguleringsmæssige tekniske standarder, der er fastsat i securitiseringsforordningens artikel 6, stk. 7, som fastsætter de nærmere regler for risikotilbageholdelsesprocedurerne. Dette kan have medført en vis retsusikkerhed for markedsdeltagerne[23]. "Plain vanilla"-transaktioner synes ikke at være berørt af denne mangel på detaljerede bestemmelser, da kravene om risikotilbageholdelse i vid udstrækning er overført fra eksisterende bestemmelser i kapitalkravsforordningen, og navnlig kreditinstitutter er fortrolige med dem.

Kommissionens vurdering

Data viser, at alle tilgængelige tilbageholdelsesmetoder er i brug på markedet. Der er ingen dokumentation for, at nogen af de risikotilbageholdelsesmetoder, der er tilladt i henhold til securitiseringsforordningen, skulle være utilstrækkelige. Kommissionen mener derfor ikke, at der er behov for at revidere kravene om risikotilbageholdelse, men opfordrer EBA til fortsat at føre tilsyn med anvendelsen af disse krav. Fremadrettet kan det være hensigtsmæssigt at undersøge nærmere, hvorfor og under hvilke omstændigheder markedsdeltagerne foretrækker den ene tilbageholdelsesmetode frem for den anden, og hvor effektiv den enkelte tilbageholdelsesmetode er med hensyn til at tilbageholde en del af transaktionen.

5. Rettidig omhu og gennemsigtighed

Baggrund og resultater

I henhold til securitiseringsforordningen skal institutionelle investorer gennemgående udvise rettidig omhu, inden de bliver indehavere af en securitiseringsposition. En forsigtig og omhyggelig analyse af de risici, der er forbundet med en securitisering, afhænger i høj grad af adgangen til oplysninger. For at fremme investorernes rettidige omhu og støtte de kompetente myndigheder i forbindelse med tilsynet kræves det i artikel 7, at eksponeringsleverende institutter, organiserende institutter og SSPE'er stiller al relevant dokumentation, der beskriver securitiseringens kendetegn, til rådighed og regelmæssigt offentliggør alle væsentlige relevante data om de underliggende eksponeringers kreditkvalitet og resultater. Oplysningerne indberettes til securitiseringsregistrene ved hjælp af standardiserede skemaer. Investorernes pligt til at udvise rettidig omhu består blandt andet i at kontrollere, at securitiseringen opfylder gennemsigtighedskravene i securitiseringsforordningen.

I høringen blev der anmodet om tilbagemeldinger om proportionaliteten af kravene om oplysning og rettidig omhu, investorernes procedurer for rettidig omhu og dataindberetningsskemaernes nytteværdi. De fleste respondenter, navnlig dem, der repræsenterer branchen, anså ikke kravene om rettidig omhu og gennemsigtighed for at være forholdsmæssige. Disse interessenter mente, at bestemmelserne var for præskriptive og strenge, navnlig i forhold til den ramme, der gælder for lignende instrumenter såsom dækkede obligationer. Desuden anførte respondenterne, at bestemmelserne ikke fuldt ud tager hensyn til de særlige forhold, der gør sig gældende for en aftale, hvad enten den er offentlig eller privat (jf. afsnit 6 om private securitiseringer). Respondenterne fra branchen oplevede også en mangel på proportionalitet i anvendelsen af gennemsigtighedsregler på tredjelandes securitiseringer. Dette skaber usikkerhed med hensyn til investorernes evne til at opfylde deres forpligtelser til at udvise rettidig omhu, når de investerer i sådanne transaktioner (jf. afsnit 11). De, der mente, at den

[23] EBA har for nylig vedtaget en ajourført udgave af ovennævnte tekniske standarder som følge af ændringerne af bestemmelserne om risikotilbageholdelse i genopretningspakken for kapitalmarkederne. Den endelige rapport blev indsendt til Kommissionen den 12. april 2022.

nuværende ordning var forholdsmæssig, fokuserede på fordelen ved standardiserede oplysninger, idet investorerne således lettere kan analysere kendetegnene ved en kompleks securitiseringstransaktion.

De fleste respondenter var enige i, at oplysningerne i henhold til securitiseringsforordningens artikel 7 er tilstrækkelige til at opfylde investorernes behov for rettidig omhu. Nogle interessenter fremførte, at oplysningsniveauet rent faktisk er for omfattende, og at investorerne muligvis ikke anvender dem, men i stedet sætter deres lid til deres eksisterende ordninger for rettidig omhu, der var blevet iværksat, før securitiseringsforordningen trådte i kraft. En række respondenter identificerede specifikke afsnit i skemaerne, som de anså for problematiske af forskellige årsager, f.eks. flere afsnit, hvor der skulle angives lignende oplysninger, eller manglende klarhed om anvendeligheden af visse oplysninger, der kræves i skemaerne. De fleste interessenter fandt det generelt nyttigt for alle aktivklasser at give oplysningerne for det enkelte lån, medmindre porteføljen består af et stort antal eksponeringer, i hvilket tilfælde en individuel eksponerings virkning på den securitiserede puljes resultater er begrænset.

De fleste interessenter mente, at oplysningsordningen derfor kan forenkles, uden at det går ud over medlovgivernes mål om at beskytte institutionelle investorer og lette tilsynet. De fleste svar, herunder fra flere offentlige myndigheder, blev ledsaget af et forslag om i højere grad at tilpasse gennemsigtighedskravene til investorernes behov, navnlig i forbindelse med private securitiseringer.

Rapporten fra Det Fælles Udvalg indeholdt endvidere en gennemgang af virkningen af kravene om rettidig omhu og gennemsigtighed. Med hensyn til rettidig omhu fremgik det ikke af rapporten, at der var et behov for juridiske ændringer, og den indeholdt ikke en henstilling om en præcisering af bestemmelsernes jurisdiktionsområde (jf. afsnit 11) og en større indsats fra de nationale kompetente myndigheders side for at gøre tilsynet med rettidig omhu mere effektivt. Med hensyn til bestemmelserne om gennemsigtighed var de vigtigste anbefalinger at forbedre konvergensen og koordineringen på tilsynsområdet og yderligere at overvåge virkningen af indberetningsskemaerne, idet det blev fremført, at det på dette tidspunkt var for tidligt at foretage en omfattende evaluering af, hvordan skemaerne fungerer.

Kommissionens vurdering

Bestemmelserne om gennemsigtighed og rettidig omhu i securitiseringsforordningen hænger uløseligt sammen, da gennemsigtigheden bør fremme den rettidige omhu. Det bør derfor undgås at skulle indberette oplysninger, der ikke anvendes af investorer, da denne indberetning indebærer unødvendige complianceomkostninger og kun gør begrænset gavn.

Selv om gennemsigtighedsrammen kun har fundet fuld anvendelse siden juni 2021, hvor de første securitiseringsregistre blev godkendt, har indberetningsskemaerne været anvendt, i det mindste på dele af markedet, siden de blev vedtaget af ESMA i januar 2019. Kommissionen mener derfor, at skemaerne har været anvendt i tilstrækkelig lang tid til, at det er muligt at identificere eventuelle væsentlige mangler. I tilbagemeldingerne til høringen peges der på områder, hvor indberetningsskemaernes nytteværdi rent faktisk synes begrænset.

Kommissionen opfordrer derfor ESMA til at revidere indberetningsskemaerne for underliggende eksponeringer i forbindelse med securitisering. ESMA bør navnlig prøve at løse eventuelle tekniske problemer forbundet med indtastningen af oplysninger, der kræves i visse afsnit, fjerne eventuelt unødvendige afsnit og tilpasse dem bedre til investorernes behov. Som led i dette arbejde bør ESMA overveje, om det er nyttigt med lån for lån-oplysninger, og om disse oplysninger står i et rimeligt forhold til investorernes behov for alle typer securitiseringer.

6. Private securitiseringer

Private securitiseringer defineres som securitiseringer, hvor der ikke skal udarbejdes et prospekt i overensstemmelse med direktiv 2003/71/EF. Private securitiseringer skal opfylde de samme reguleringsmæssige krav som offentlige securitiseringer. Dog er de undtaget fra at skulle anvende securitiseringsregistret til at offentliggøre de oplysninger, der er foreskrevet i securitiseringsforordningens artikel 7.

6.1 Uforholdsmæssig stigning i antallet af private securitiseringer?

Baggrund og resultater

Private securitiseringer er en væsentlig yderligere finansieringskilde for virksomheder. Private securitiseringer tjener for størstedelens vedkommende meget specifikke markedsnicher, f.eks.: i) hvor der hersker et væsentligt direkte forhold mellem investor og eksponeringsleverende institut, ii) hvor udstederen har brug for at kontrollere adgangen til særligt følsomme forretningsoplysninger, eller iii) hvor transaktionsomfanget er for lille til at retfærdiggøre de omkostninger, der er forbundet med den offentlige udstedelse.

Samtidig var medlovgiverne bekymrede for, at sådanne aftaler kunne anvendes til at omgå de mere byrdefulde gennemsigtighedskrav forbundet med offentlige securitiseringer. De anmodede derfor Kommissionen om at vurdere, om der havde været en uforholdsmæssig stigning i antallet af disse transaktioner, og om dette skyldtes et ønske om at undgå gennemsigtighedsforpligtelserne i forbindelse med offentlige transaktioner. I denne forbindelse kan en stigning i disse transaktioner være "uforholdsmæssig", hvis der er mistanke om, at private securitiseringer erstatter transaktioner, der ellers ville blive foretaget offentligt.

Det fremgik af Det Fælles Udvalgs rapport, at antallet af private STS-securitiseringer rent faktisk er steget betydeligt siden marts 2019. Tre fjerdedele af alle STS-transaktioner i 2020 var private. I 2019 var andelen kun en tredjedel af alle STS-securitiseringer. Ifølge de oplysninger om STS-securitiseringer, der er offentliggjort på ESMA's websted, er antallet af private transaktioner faldet igen i 2021 og tegner sig for mindre end 60 % af alle STS-securitiseringer. Det Fælles Udvalgs rapport indeholdt dog ikke data om antallet af ikke-STS-transaktioner og deres omfang.

Høringsrespondenter fra branchen mente, at disse tal for private STS-securitiseringer er vildledende og en konsekvens af den nye lovgivningsmæssige ramme af følgende årsager: For det første betød securitiseringsforordningens meget brede definition af securitisering, at visse transaktioner blev betegnet som private securitiseringer, mens de tidligere blev betragtet som banklån. For det andet var de fleste private transaktioner, navnlig transaktioner med gældsbreve med sikkerhed i konkrete aktiver, blevet fornyet/forlænget mange gange og er nu synlige, fordi de er blevet omstruktureret til STS-transaktioner og derfor fremgår af ESMA's register.

Kommissionens vurdering

Kommissionen anerkender, at tilpasninger af den nye lovgivningsmæssige ramme kan have bidraget til stigningen i antallet af private securitiseringer siden anvendelsesdatoen for den nye securitiseringsramme. På denne baggrund anses en periode på to år ikke for at være tilstrækkelig til med sikkerhed at kunne fastslå, om der er sket et reelt skifte fra offentlige til private transaktioner. Kommissionen bemærker endvidere, at der ikke foreligger data om antallet af private ikke-STS-transaktioner eller om transaktionernes omfang, hvilket gør det vanskeligt at foretage en omfattende vurdering af markedsudviklingen for private transaktioner.

Selv om der ikke kan drages en endelig konklusion om, hvorvidt der sker en konsekvent stigning i antallet og omfanget af private securitiseringer, uden at dette også afspejles i en forholdsmæssig stigning i offentlige transaktioner, kan Kommissionen ikke vurdere, om en sådan stigning er

begrundet i målet om at undgå gennemsigtighedsforpligtelserne knyttet til offentlige transaktioner. Kommissionen opfordrer derfor Det Fælles Udvalg til fortsat at overvåge udviklingen i omfanget af private og offentlige transaktioner og til at spore omfanget af ikke-STS-transaktioner og det samlede transaktionsomfang. På grundlag af disse supplerende oplysninger vil Kommissionen tage spørgsmålet op til fornyet overvejelse på et senere tidspunkt.

6.2 Tilstrækkelige oplysninger til investorer og tilsynsmyndigheder om private securitiseringer?

Baggrund og resultater

På nuværende tidspunkt findes der ikke noget særligt skema for private securitiseringer. Eksponeringsleverende institutter, organiserende institutter eller SSPE'er for private securitiseringer skal derimod udfylde de omfattende skemaer, der også anvendes til offentlige securitiseringer, selv om disse ikke skal indberettes via et securitiseringsregister. Nogle nationale kompetente myndigheder anmoder om grundlæggende oplysninger om private aftaler via individuelle formularer.

Der var delte meninger om, hvorvidt skemaer skaber en merværdi for private securitiseringer: Nogle respondenter fra branchen (uanset om de handler som investor eller eksponeringsleverende institut på securitiseringsmarkedet) og de fleste offentlige myndigheder så en fordel ved standardiserede skemaer. Andre respondenter satte spørgsmålstegn ved skemaernes nytteværdi med hensyn til at skabe gennemsigtighed i forbindelse med private securitiseringer, navnlig for private syntetiske aftaler, hvor informationsbehovene er meget specifikke.

De fleste respondenter fra branchen fremførte, at tilsynsmyndigheder og investorer under det nuværende system har adgang til tilstrækkelige oplysninger til henholdsvis at overvåge markedsudviklingen og gennemgående at udvise rettidig omhu.

Mens respondenterne fra branchen mente, at de nuværende skemaer i henhold til artikel 7 også burde give tilsynsmyndighederne adgang til tilstrækkelige oplysninger om private securitiseringer, var tilbagemeldingerne fra de offentlige myndigheder i denne henseende delte. To tilsynsmyndigheder var tilbøjelige til at være enige, mens flertallet af tilsynsmyndighederne støttede synspunkterne i rapporten fra Det Fælles Udvalg, hvor det blev konstateret, at det var vanskeligt for tilsynsmyndighederne at være tilstrækkeligt velinformerede om transaktionernes eksistens og parametre.

Kommissionens vurdering

Kommissionen er enig i, at oplysningerne ved hjælp af standardiserede skemaer får en tilstrækkelig høj kvalitet og bliver tilstrækkelig lette at behandle for de forskellige modtagere. Samtidig anerkender Kommissionen, at investorer i sådanne transaktioner på grund af den specifikke karakter af privat securitisering har brug for mere skræddersyede oplysninger end dem, ESMA-skemaerne kan give. Kommissionen har ikke belæg for at sætte spørgsmålstegn ved påstanden fra respondenterne fra branchen om, at investorer i private aftaler har en tilstrækkelig strukturelt stærk position til at anmode om og modtage alle de oplysninger, de har brug for til gennemgående at kunne udvise rettidig omhu. Men selv om de oplysninger, der indsendes via ESMA-skemaerne, kan være mindre relevante for investorerne end oprindeligt antaget af medlovgiverne, er standardiserede oplysninger om eksisterende private transaktioner stadig afgørende for, at tilsynsmyndighederne hurtigt kan få et overblik over markedsudviklingen og identificere de transaktioner, som de måtte ønske at underkaste en detaljeret tilsynskontrol. De forskellige ad hoc-formularer, som flere tilsynsmyndigheder har udarbejdet med henblik herpå, tyder på, at ESMA's nuværende detaljerede skemaer måske ikke er fuldt ud egnede til på en simpel måde at give et nøjagtigt overblik over det private securitiseringsmarked.

I lyset af disse betragtninger opfordrer Kommissionen ESMA til at udarbejde et særligt skema for private securitiseringstransaktioner, der er skræddersyet til tilsynsmyndighedernes behov for at få et overblik over markedet og de vigtigste kendetegn ved de private transaktioner. Det er også juridisk muligt med forskellige skemaer for private og offentlige securitiseringer, da det i henhold til securitiseringsforordningens artikel 7, stk. 3, er muligt at udarbejde skemaer "under hensyntagen til oplysningernes nytteværdi for indehaveren af securitiseringspositionen". Et særligt skema for private securitiseringer forventes at forenkle gennemsigtighedskravene for private securitiseringer betydeligt. Samtidig vil det opfylde tilsynsmyndighedernes behov for at modtage tilstrækkelige oplysninger om private transaktioner.

Dette nye skema kan erstatte de eksisterende skemaer for alle private securitiseringer. Det vil sikre, at tilsynsmyndighederne modtager de oplysninger, de har brug for, mens investorer i private securitiseringer kan få yderligere oplysninger, som de har brug for, i bilateralt aftalte formater uden at være begrænset af indholdet af standardskemaerne. Selv om udstedere ikke behøver at indsende skemaer for private securitiseringer til et register, mener Kommissionen ikke, at der er nogen hindring for, at tilsynsmyndighederne kan indhente disse oplysninger, da udstedere i henhold til artikel 7 stiller disse oplysninger til rådighed for tilsynsmyndighederne. Kommissionen mener, at tilsynsmyndighederne bør håndhæve denne forpligtelse og anvende oplysningerne i skemaerne til deres arbejde. ESA'erne kan anvende deres eksisterende beføjelser til at sikre, at oplysningerne modtages af tilsynsmyndighederne på en måde, der gør dem let anvendelige.

Meddelelser, der indgives individuelt af eksponeringsleverende institutter, organiserende institutter eller SSPE'er, i stedet for via securitiseringsregistre, kan være betydeligt vanskeligere at behandle, og der skal muligvis kvalitetskontroller af securitiseringsregistre til for at opnå data af høj kvalitet. Hvis dette er tilfældet, kan henstillingen i rapporten om at registrere oplysninger om private aftaler via securitiseringsregistre til gavn for tilsynsmyndighederne være en vej frem på længere sigt, når Kommissionen beslutter at fremsætte et forslag om ændring af securitiseringsforordningen.

6.3 Definition af private securitiseringer

Baggrund og resultater

Et betydeligt flertal af respondenterne i høringen gik ind for at ændre definitionen af, hvad der udgør en privat securitisering. Et betydeligt antal af disse respondenter slog imidlertid til lyd for en anden definition ud fra den antagelse, at visse transaktioner, der betegnes som private, helt kan undtages fra gennemsigtighedskravene. På samme måde fremgik det af rapporten fra Det Fælles Udvalg, at definitionen med fordel også kunne ændres for at gøre den mere præcis og helt fritage en undergruppe af, hvad der i øjeblikket udgør private transaktioner, fra gennemsigtighedskravene (f.eks. transaktioner, der finder sted inden for koncernen, uden at der er en tredjepartsinvestor involveret).

Kommissionens vurdering

Efter Kommissionens opfattelse forekommer det ikke hensigtsmæssigt at ændre definitionen af privat securitisering i securitiseringsforordningen. En præcisering af definitionen ville være mulig, men den nuværende definition er klar og fungerer generelt godt. Tilhængere af en ny definition anerkender, at det kan være vanskeligt at finde en bedre definition af privat securitisering, hvorfor nogle ikke foreslår en alternativ definition, men derimod en åben diskussionsproces efter en konsekvensanalyse og høring.

Kommissionen bemærker, at opfordringerne til en anden afgrænsning af, hvad der udgør en privat securitisering, næsten alle også afspejler bekymringen om, at gennemsigtighedskravene til private

aftaler er alt for præskriptive og mere eller mindre meningsløse for investorer og potentielle investorer i praksis. Det hævdes, at disse investorer i private aftaler er i stand til at anmode om og løbende modtage de skræddersyede oplysninger, de har brug for, fra sælgerne i transaktionen. Det ser således ud til, at interessenter, der opfordrer til en ændring af definitionen, udelukkende gør det for at lempe på gennemsigtighedskravene i forbindelse med private aftaler. Kommissionen mener, at dette problem kan løses ved at undersøge de eksisterende regler og skemaer og vurdere deres nytteværdi (se foregående afsnit).

7. STS-ækvivalens

Baggrund og resultater

Ækvivalens er en mekanisme, hvorved EU kan anerkende ikke-EU-reguleringsmæssige standarder på et fastlagt område som svarende til EU's egne standarder[24]. Reglerne og tilsynet skal være ækvivalent med reglerne i EU for at indrømme ækvivalens i en given sektor til et tredjeland. Dette kan give mulighed for reguleringsmæssige lempelser ved at fjerne overlappende krav til grænseoverskridende transaktioner og tilpasse den tilsynsmæssige behandling af grænseoverskridende eksponeringer til den, der gælder for indenlandske eksponeringer.

Under høringen gav de fleste markedsdeltagere udtryk for, at de støttede det faktum, at enheder uden for EU kan udstede STS-securitiseringer. Omvendt var de offentlige myndigheder næsten enige om at modsætte sig indførelsen af en ækvivalensordning.

Kommissionens vurdering

EU's STS-securitiseringsramme er baseret på høje krav, ikke mindst med hensyn til videregivelsen af oplysninger. Kommissionen bemærker, at der på nuværende tidspunkt ikke tilnærmelsesvis findes en securitiseringsordning i et tredjelands jurisdiktion, der vil kunne blive anset for at svare til EU's STS-ramme. Det Forenede Kongerige er den eneste jurisdiktion uden for EU med en STS-ordning, idet det har vedtaget EU's egen STS-ordning efter dets udtræden af EU.

I lyset heraf finder Kommissionen det for tidligt at indføre en STS-ækvivalensordning på nuværende tidspunkt. EU's STS-ordning er stadig under udvikling, og EU har for nylig indført en ordning for balanceførte STS-securitiseringer, der ikke findes i Det Forenede Kongerige. Desuden vil det først være muligt at gennemgå tredjelandes tilsynspraksis, når EU's tilsynspraksis er blevet videreudviklet og fuldt ud konvergerende blandt EU's tilsynsmyndigheder. I denne forbindelse er peerevalueringen af gennemførelsen af STS-kravene afgørende for at få et overblik over tilsynet med STS-ordningen i EU. Denne peerevaluering, som oprindeligt skulle være afsluttet den 1. januar 2022[25], er blevet udsat til 2024.

Ikke desto mindre vil Kommissionen fortsat overvåge den relevante lovgivningsmæssige udvikling i tredjelandes jurisdiktioner, der kan føre til vedtagelse af lignende securitiseringsordninger i overensstemmelse med den enkle, gennemsigtige og sammenlignelige standard, der er udviklet af Baselkomitéen for Banktilsyn og Den Internationale Børstilsynsorganisation, som EU's STS-ordning bygger på.

Hvis den nuværende situation ændrer sig, kan Kommissionen genoverveje behovet for og hensigtsmæssigheden af at indføre en STS-ækvivalensordning.

[24] Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Den Europæiske Centralbank, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget — Ækvivalens inden for finansielle tjenesteydelser (COM(2019) 349 final).
[25] I henhold til securitiseringsforordningens artikel 36, stk. 7.

8. Bæredygtig securitisering

Baggrund og resultater

Securitiseringsforordningen pålægger kun en begrænset forpligtelse til at give bæredygtighedsrelaterede oplysninger. For STS-securitiseringer skal salgsparten offentliggøre de tilgængelige oplysninger om miljøpræstationerne for de aktiver, der finansieres af boliglån eller billån eller billeasingaftaler. Ændringerne i genopretningspakken for kapitalmarkederne tilføjede muligheden for, at eksponeringsleverende institutter i stedet kan videregive tilgængelige oplysninger om de vigtigste negative virkninger på bæredygtighedsfaktorerne af de aktiver, der finansieres af underliggende eksponeringer.

Ud over mandatet i artikel 46, litra e), anmodes Kommissionen i henhold til artikel 45a, litra e), om at aflægge rapport om oprettelsen af en specifik ramme for bæredygtig securitisering på grundlag af en rapport fra EBA ("EBA-rapporten")[26]. EBA fremlagde sin rapport den 2. marts 2022[27].

Udvidelse af anvendelsesområdet for de eksisterende oplysningskrav om miljømæssig bæredygtighed

Under høringen støttede de fleste respondenter i princippet tanken om, at en udvidelse af det eksisterende oplysningskrav til andre aktivklasser[28] kan tilføre en merværdi for investorer, der gerne vil have sådanne oplysninger til at måle deres egen andel af miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige investeringer (ESG), vurdere ESG-relaterede risici og som et sammenligningsværktøj. Investorerne beklagede, at dette endnu ikke er blevet indført, da denne type oplysninger i fremtiden vil være nødvendige for at opfylde deres egne oplysningskrav.

Ikke desto mindre sagde respondenterne, at nytteværdien af en sådan udvidelse af oplysningskravene til andre aktivklasser afhænger af, om der er tilstrækkeligt klare og relevante parametre til at vurdere de respektive miljøpræstationer. Ifølge de fleste respondenter er dette endnu ikke tilfældet for alle aktivklasser[29].

For at forbedre tilgængeligheden af data anbefales det i EBA's rapport, at oplysningerne om de vigtigste negative virkninger udvides til også at omfatte andre securitiseringer end STS, og at der på mellemlang sigt skal indføres obligatoriske oplysninger om de vigtigste negative virkninger.

Oprettelse af en specifik ramme for bæredygtig securitisering

Det nuværende forslag til en EU-standard for grønne obligationer, der blev offentliggjort i juli 2021 og stadig er under forhandling[30], har til formål at udarbejde en ramme for grønne obligationer, herunder obligationer udstedt af en enhed med særligt formål i forbindelse med en

[26] https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2022/1027593/EBA%20report%20on%20sustainable%20securitisation.pdf.
[27] EBA recommends adjustments to the proposed EU Green Bond Standard as regards securitisation transactions | Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (europa.eu).
[28] Ud over boliglån eller billån eller billeasingaftaler.
[29] https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DA/TXT/?uri=CELEX:52021PC0391.
[30] https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/european-green-bond-standard_en.

securitiseringstransaktion. For at opnå mærket grønne obligationer skal udstederen forpligte sig til at anvende provenuet fra udstedelsen til at finansiere, refinansiere eller erhverve aktiver, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet.

EBA's rapport indeholder ikke en henstilling til, at der skal etableres en særlig ramme for grøn securitisering på nuværende tidspunkt i betragtning af det stadig ret lave antal grønne aktiver, der er til rådighed til securitisering[31], og fordi markedet for bæredygtig securitisering stadig er ret nyt. Ifølge rapporten anbefales det, at man først overvejer en særlig ramme, når EU's økonomi har gjort større fremskridt med hensyn til den grønne omstilling.

I stedet indeholder EBA's rapport en henstilling til at justere standarden for grønne obligationer for at gøre den mere hensigtsmæssig for securitiseringer i overgangsfasen (se tekstboksen nedenfor). EBA anbefaler, at syntetisk securitisering udelades af anvendelsesområdet for et mærke for grøn securitisering (det være sig mærket for grønne obligationer eller et særskilt mærke), fordi der endnu ikke findes en almindeligt anerkendt metode til at måle omlægningen af den kapital, der frigøres som følge af transaktionen til grønne formål.

I høringen advarede de fleste respondenter mod at have flere forskellige mærker til klassificering af grøn securitisering og gav udtryk for en klar præference for at anvende mærket for grønne obligationer i en overskuelig fremtid frem for at skabe en separat ramme. Tilbagemeldingerne afspejlede EBA's betænkeligheder med hensyn til kravet om, at puljen af underliggende aktiver skal være i overensstemmelse med klassificeringssystemet, da dette ville skabe en ulige behandling af securitisering i forhold til andre sammenlignelige bankfinansieringsinstrumenter såsom særligt dækkede obligationer. Securitisering vil muligvis ikke kunne bidrage til at finansiere omstillingen til en grøn økonomi i betragtning af den nuværende mangel på aktiver, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet. Med hensyn til den ansvarlige enhed for indberetning foretrak mange respondenter eksponeringsleverende institutter frem for udstedere, da det ville være upraktisk at bemyndige udstedere, der ikke kontrollerer aktiverne.

Med hensyn til de oplysninger, der kræves for at blive betragtet som bæredygtig, anføres det, at en alt for deskriptiv ordning ville være kontraproduktiv i betragtning af den brede vifte af aktiviteter i forbindelse med underliggende eksponeringer i securitiseringstransaktioner.

EBA-rapportens henstilling om tilpasning af EU's standard for grønne obligationer

Forslaget om en EU-standard for grønne obligationer omfatter en frivillig standard for finansiering af bæredygtige investeringer og giver udstederen af en obligation mulighed for at anvende mærket for grønne obligationer, så længe det fulde provenu fra obligationsudstedelsen anvendes til formål, der er i fuld overensstemmelse med klassificeringssystemet. Dette betyder, at de underliggende eksponeringer i securitiseringen, som SSPE'en er i besiddelse af, skal bringes i overensstemmelse med klassificeringssystemet.

I EBA-rapporten advares der om, at denne tilgang betyder, at securitiseringer (og andre finansielle instrumenter udstedt af en enhed med særligt formål) behandles anderledes end værdipapirer, der ikke er udstedt af en enhed med særligt formål. EBA henleder opmærksomheden på, at den nuværende tilgang vil kræve, at securitiseringer, der er i overensstemmelse med EU's standard for grønne obligationer, understøttes af aktiver, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet. Det vil dog ikke forhindre udstederen i som den endelige modtager af provenuet fra udstedelsen af securitiseringsobligationer at anvende provenuet til ikke-grønne formål. EBA anså denne tilgang for at være uforenelig med den politiske hensigt om at kanalisere nye midler til finansiering af

[31] Ifølge EBA's skøn over mængden af aktiver, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet i banker i EU, vil den maksimale årlige pulje af grønne securitiseringer, forudsat at de er fuldt ud dækket af aktiver, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, være på 15,6 mia. EUR.

omstillingen til en grøn og bæredygtig EU-økonomi. På grund af den nuværende mangel på aktiver, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, og som er tilgængelige for securitisering, var EBA's opfattelse, at dette også i betydelig grad ville begrænse potentialet for et securitiseringsmarked for EU's standard for grønne obligationer. I EBA's rapport påpeges det desuden, at SSPE'er er af begrænset økonomisk substans, og at et securitiseringsmarked for EU's standard for grønne obligationer derfor ville være upraktisk, selv om SSPE'er er de eneste enheder, der bærer det juridiske ansvar.

EBA's rapport indeholder derfor en henstilling til, at kravene knyttet til EU's standard for grønne obligationer finder anvendelse på det eksponeringsleverende institut for en securitisering og ikke på SSPE'en. EBA anerkender, at anvendelsen af krav om udnyttelsen af provenuet på det eksponeringsleverende instituts niveau i stedet for på SSPE-niveau ikke synes at være en indlysende vej for securitisering, da securitisering er knyttet til en sikkerhed i konkrete aktiver og derfor ikke drager fordel af dobbelt regresret. Dette kan også resultere i securitiseringer knyttet til EU's standard for grønne obligationer med underliggende aktiver, der er "ikke-grønne". EBA betragter imidlertid dette som den mest effektive og pragmatiske tilgang i en overgangsfase og som et middel til at sikre lige behandling af securitisering med andre typer værdipapirer med sikkerhed i konkrete aktiver. EBA anbefaler, at flytningen af kravene knyttet til EU's standard for grønne obligationer til det eksponeringsleverende institut bør ledsages af yderligere gennemsigtighedsforanstaltninger for at informere investorerne om, i hvilket omfang aktivpuljen er i overensstemmelse med klassificeringssystemet. Denne tilgang bør suppleres med sikkerhedsforanstaltninger for at undgå, at det eksponeringsleverende institut udvælger aktiver, der skal securitiseres, på en måde, der kan betragtes som grønvaskning.

Med hensyn til oplysningsgrundlaget for bæredygtige securitiseringer i overensstemmelse med securitiseringsforordningens artikel 45, litra a), indeholdt EBA's rapport desuden en undersøgelse af, hvordan bæredygtighedsrelaterede oplysninger kan integreres i securitiseringsforordningen på grundlag af forordningen om oplysninger om bæredygtig finansiering[32]. Forordningen om oplysninger om bæredygtig finansiering omfatter oplysningsforpligtelser om bæredygtighed for finansielle markedsdeltagere og finansielle rådgivere over for slutinvestorer. I EBA's rapport bemærkes det, at mens investorer, der er aktive på securitiseringsmarkedet, er omfattet af ordningen under forordningen om oplysninger om bæredygtig finansiering, falder securitiseringsprodukter uden for anvendelsesområdet for denne forordning, fordi de ikke betragtes som finansielle produkter i henhold til artikel 2 i forordningen om oplysninger om bæredygtig finansiering. Som følge heraf er investorerne måske ikke i stand til at medtage securitiseringseksponeringer i deres ESG-investeringsstrategier.

Det Fælles Udvalg af Europæiske Tilsynsmyndigheder har til opgave at udvikle reguleringsmæssige tekniske standarder, der præciserer de oplysninger, som skal gives om de vigtigste negative virkninger af visse typer underliggende aktiver i STS-transaktioner[33]. Selv om dette vil imødekomme oplysningskravene fra investorer med fokus på ESG-relaterede produkter, anbefaler EBA, at omfanget af offentliggørelsen af de vigtigste negative virkninger udvides: i) på kort sigt til ikke-STS-securitiseringer med sikkerhed i de samme aktivtyper som dem, der er omfattet af det eksisterende STS-oplysningskrav, og ii) på mellemlang sigt til alle securitiseringer.

Kommissionens vurdering

Kommissionen glæder sig over den omfattende og velfunderede EBA-rapport som et vigtigt bidrag til udviklingen af en ramme for bæredygtig securitisering. Kommissionen er enig med EBA i, at der i det

[32] Europa-Parlamentets og Rådets forordning EU 2019/2088 om bæredygtighedsrelaterede oplysninger i sektoren for finansielle tjenesteydelser.
[33] Artikel 22, stk. 6, i securitiseringsforordningen.

mindste på kort og mellemlang sigt ikke er nogen grund til at oprette et særligt bæredygtighedsmærke for securitiseringer, navnlig i betragtning af den lave mængde grønne aktiver, der kan securitiseres. I lyset heraf opfordrer Kommissionen Europa-Parlamentet og Rådet til at tage hensyn til EBA's henstilling i forbindelse med de igangværende forhandlinger om EU's standard for grønne obligationer og er rede til at bistå med arbejdet med at præcisere de nærmere bestemmelser for securitisering inden for rammerne af EU's standard for grønne obligationer.

Med hensyn til offentliggørelse af bæredygtighedsrelaterede oplysninger anerkender Kommissionen behovet for at udvikle oplysningerne om de vigtigste negative virkninger og mener, at anvendelsesområdet for den kommende reguleringsmæssige tekniske standard fra Det Fælles Udvalg bør være så bredt som muligt.

9. Tredjepartskontrol af STS-kriterier

Baggrund og resultater

Ved securitiseringsforordningen blev der indført et system af tredjepartskontrolenheder, der på frivillig basis skal bistå både udstedere og investorer med at vurdere, om en transaktion opfylder STS-kriterierne. Inddragelsen af sådanne kontrollører fjerner imidlertid ikke det juridiske ansvar fra eksponeringsleverende institutter, organiserende institutter og institutionelle investorer for at behandle en securitiseringstransaktion som STS. Disse tredjepartskontrolenheder er godkendt af ESMA og overvåges af den respektive nationale kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor de er registreret. ESMA har indtil videre godkendt to tredjepartskontrollører. Hidtil har de fleste STS-transaktioner anvendt tjenester fra en af de to tredjepartskontrollører.

Det Fælles Udvalgs rapport indeholdt en analyse af tredjepartskontrolenhedernes rolle på STS-markedet. I rapporten blev det bemærket, at markedet anser disse enheder som nyttige, navnlig for mindre erfarne markedsdeltagere, ikke mindst med hensyn til at give sikkerhed i betragtning af de finansielle sanktioner, der pålægges for fejlagtige oplysninger i en STS-meddelelse. Det Fælles Udvalg anførte, at samspillet mellem tredjepartskontrollører og nationale kompetente myndigheder hidtil har været begrænset. I betragtning af kontrollørernes tilsyneladende betydning for STS-markedet og koncentrationen på meget få enheder kan dette føre til potentielle forskelle mellem tilsynsmyndigheder og kontrollører i deres fortolkning af STS-kriterierne. Desuden blev det i rapporten fra Det Fælles Udvalg bemærket, at der indtil videre ikke var nogen fælles tilgang til tilsynet med STS-kontrollørerne.

Kommissionens vurdering

Ordningen for tredjepartskontrol synes at fungere efter hensigten, og Kommissionen ser ikke noget behov for at revidere bestemmelserne for denne ordning. Som det fremgår af Det Fælles Udvalgs rapport, bør der med passende mellemrum finde en dialog sted mellem de nationale kompetente myndigheder og tredjepartskontrolselskaberne for at undgå inkonsekvente fortolkninger af STS-kriterierne, hvilket er til skade for udstedere og investorer.

For så vidt angår konkurrencen fremgår det ikke af Det Fælles Udvalgs rapport, at det lille antal godkendte tredjepartskontrollører skyldes en lovgivningsmæssig hindring for markedsadgang eller utilstrækkelig konkurrence. Derfor ser Kommissionen i øjeblikket ikke noget behov for at gribe ind.

10. Securitiseringsenheder med særligt formål (SSPE'er)

Baggrund og resultater

For så vidt angår securitiseringer, der er genstand for et egentligt salg, er SSPE'er et vigtigt redskab til at forvalte transaktionerne og høste de ønskede virkninger, navnlig kapitalfrigørelse for de oprindelige banker. SSPE'en adskiller nemlig aktiverne fra det eksponeringsleverende institut og beskytter det

eksponeringsleverende institut mod risikoen ved aktiverne. SSPE'ens aktiviteter er begrænset til at nå disse mål. Securitiseringsforordningen indeholder et komplet sæt krav gældende for SSPE'er.

I lyset af mandatet i henhold til artikel 46, litra h), spurgte Kommissionen i forbindelse med høringen, om et system med begrænsede godkendte banker til at udføre SSPE'ernes funktioner ville tilføre securitiseringsrammen en merværdi.

Et overvældende flertal af respondenterne — både fra branchen og fra offentlige myndigheder — advarede mod indførelsen af et sådant system og den indvirkning, det kan få på markedet. Mange fremhævede, at SSPE'er allerede er underlagt den relevante kompetente myndigheds godkendelse og tilsyn, hvilket giver mulighed for et passende tilsyn med dem og korrekt overvågning af risici.

Et system med begrænsede godkendte banker blev anset for at være til skade for SSPE'ernes uafhængighed som sådan, idet flere aktører i sidste ende forvalter securitiseringsfondene i en særskilt enhed, der tilhører samme konsoliderede koncern. I stedet bør prioriteten være at sikre uafhængighed i forbindelse med kontrol, forvaltning og rapportering af securitiseringstransaktionen i forhold til initiativtagere, organiserende institutter og investorer. Desuden bemærkede respondenterne potentielle risici som følge af et system med begrænsede godkendte banker. De advarede om, at dette ville føre til en højere koncentration af risici. Denne dynamik ville være i strid med selve logikken bag risikodiversificering og -reduktion, som understøtter securitiseringsmarkedet.

Kommissionens vurdering

Kommissionen mener, at den nuværende ramme fungerer hensigtsmæssigt, da der ikke er konstateret mangler eller problemer med hensyn til SSPE'er. I lyset heraf er der ikke behov for at supplere rammen ved at indføre et system med begrænsede godkendte banker, som skal udføre SSPE'ernes funktioner og have eneret til at købe eksponeringer fra eksponeringsleverende institutter og sælge fordringer med sikkerhed i de erhvervede eksponeringer til investorer.

11. Jurisdiktionsområde

Securitiseringsforordningen er primært en aktivitetsbaseret forordning og ikke en ren produktforordning. Forordningen indeholder forpligtelser for hovedsagelig de sælgere (det eksponeringsleverende institut, den oprindelige långiver, det organiserende institut og SSPE'en) og købere (institutionel investor), der er involveret i securitisering. Securitiseringsforordningen skelner ikke mellem EU-securitiseringer og securitiseringer, hvor en af parterne er etableret i et tredjeland. Det forhold, at en eller flere parter i en transaktion er etableret i et tredjeland, kan imidlertid rejse spørgsmål om, hvordan kravene i EU-ordningen skal opfyldes i praksis af EU-parterne i transaktionen.

Det Fælles Udvalg bemærkede i sin udtalelse vanskeligheder i forbindelse med securitiseringsforordningens jurisdiktionsområde. Et stort flertal af respondenterne i høringen bekræftede dette.

Kommissionen noterer sig de rapporterede vanskeligheder og vil anvende følgende underafsnit i denne rapport til at give fortolkningsvejledning om dette spørgsmål, således som Det Fælles Udvalg og interessenterne har anmodet om.

11.1 Sælgernes forpligtelser

Baggrund og resultater

Securitiseringsforordningens artikel 6, 7 og 9 indeholder visse grundlæggende forpligtelser, som alle parter i securitiseringer skal overholde baseret på erfaringer fra den store finanskrise. I de pågældende bestemmelser tages der ikke hensyn til, om den forpligtede part befinder sig i eller uden for EU:

- I henhold til artikel 6 skal det eksponeringsleverende institut, det organiserende institut eller den oprindelige långiver tilbageholde en del af risikoen ved transaktionen (en nettoøkonomisk interesse på mindst 5 %).
- Det eksponeringsleverende institut, det organiserende institut og SSPE'en skal i overensstemmelse med artikel 7 give de anførte oplysninger til investoren, de kompetente myndigheder og, efter anmodning, til de potentielle investorer.
- For at umuliggøre den problematiske "originate-to-distribute"-model i fremtiden forpligter artikel 9 eksponeringsleverende institutter, organiserende institutter og oprindelige långivere til at anvende de samme forsvarlige kriterier for långivning på securitiserede eksponeringer, som de anvender på ikke-securitiserede eksponeringer.

I udtalelsen fra Det Fælles Udvalg blev der udtrykt bekymring for, at salgsenheder i forbindelse med en transaktion, der involverer salgsparter beliggende i og uden for EU, kan unddrage sig disse grundlæggende forpligtelser, eftersom EU's tilsynsmyndigheder ikke kan drage parter i tredjelande til ansvar i tilfælde af misligholdelse af disse forpligtelser. Det Fælles Udvalg var derfor af den opfattelse, at bestemmelserne bør fortolkes, således at:

- kun en EU-baseret enhed bør kunne tilbageholde risikoen
- parterne bør være forpligtet til at vælge den EU-baserede enhed som udpeget indberettende enhed
- en EU-baseret enhed bør være ansvarlig for at sikre, at de samme forsvarlige og veldefinerede kriterier for långivning finder anvendelse på både securitiserede og ikke-securitiserede eksponeringer, og at de securitiserede eksponeringer er underlagt de samme procedurer som ikke-securitiserede eksponeringer for godkendelse og fornyelse af kredit.

Det Fælles Udvalg foreslog, at disse bestemmelser bør præciseres i overensstemmelse hermed.

Det Fælles Udvalg har desuden konstateret en uoverensstemmelse mellem securitiseringsforordningens artikel 5, stk. 1, litra b), og artikel 9, uden dog at fremsætte en klar henstilling om, hvordan den skal løses: I henhold til artikel 9 er også det organiserende institut forpligtet til at sikre en forsvarlig långivning, mens den tilsvarende forpligtelse til rettidig omhu i artikel 5, stk. 1, litra b), ikke nævner det organiserende institut.

Respondenterne i høringen reagerede som følger på Det Blandede Udvalgs forslag:

- Markedsdeltagerne var imod at begrænse risikotilbageholdelse til kun at omfatte EU-baserede enheder. Risikotilbageholdere bør være de enheder, der har faktisk og tilstrækkelig kontrol over og interesse i den securitiserede portefølje. Jurisdiktion bør ikke spille en rolle.
- Også med hensyn til gennemsigtighedskravene i securitiseringsforordningens artikel 7 modsatte et bredt flertal, hovedsagelig repræsentanter for branchen, sig at pålægge den EU-baserede enhed en oplysningspligt, idet det blev understreget, at den mest hensigtsmæssige indberettende enhed muligvis ikke er beliggende i EU. De fleste tilsynsmyndigheder, der svarede, gik i højere grad ind for forslaget fra Det Fælles Udvalg. Det skal dog bemærkes, at der kun blev modtaget reaktioner fra en håndfuld tilsynsmyndigheder.
- Der var også delte meninger om, hvorvidt kontrollen af långivningsstandarderne i henhold til securitiseringsforordningens artikel 9 obligatorisk bør udføres af den EU-baserede enhed. Tre fjerdedele af respondenterne (hvoraf de fleste er respondenter fra branchen) var imod at fjerne disse ansvarsområder fra den pågældende enhed og overdrage dem til en enhed, der er beliggende i EU.

Endelig viste høringen, at der var bred enighed blandt respondenterne om, at den manglende overensstemmelse mellem artikel 5, stk. 1, litra b), og artikel 9 i securitiseringsforordningen bør løses.

Kommissionens vurdering

Kommissionen bemærker, at den fortolkning af artikel 6, 7 og 9 i securitiseringsforordningen, som Det Fælles Udvalg har foreslået, ikke støttes af retsakten. Kommissionen mener heller ikke, at en så snæver fortolkning er nødvendig for at nå den lovgivningsmæssige hensigt med bestemmelserne i artikel 6, 7 og 9, nemlig at sikre, at alle securitiseringer med deltagende EU-parter opfylder visse strukturelle krav og kvalitetskrav. Selv om det helt sikkert er mest ønskeligt, at disse krav håndhæves direkte af EU's tilsynsmyndigheder, bør det understreges, at dette mål også opfyldes effektivt gennem den institutionelle investors forpligtelser til rettidig omhu i henhold til securitiseringsforordningens artikel 5. I henhold til disse forpligtelser skal institutionelle investorer kontrollere, at transaktionens salgsparter, uanset hvor de befinder sig, overholder de respektive forpligtelser i henhold til denne forordning, inden de investerer i denne securitisering. Institutionelle investorer i EU må ikke investere i securitiseringer, hvis det konstateres, at salgsenhederne ikke opfylder disse forpligtelser. Dette kan uddybes:

- Hovedformålet med kravet om risikotilbageholdelse i securitiseringsforordningens artikel 6 er at afstemme interesserne mellem udstederen og investoren i en securitisering. Bestemmelsen er derfor i investorens interesse. Den snævre fortolkning af artikel 6, som Det Fælles Udvalg har foreslået, anses derfor ikke for nødvendig, da forpligtelsen til investorkontrol i henhold til artikel 5 effektivt sikrer, at risikotilbageholdelsen overholdes for alle securitiseringer, der købes af EU-investorer. Hvis formålet med bestemmelsen om risikotilbageholdelse kan nås på denne måde, synes det unødvendigt med en mere indgribende fortolkning fra Det Fælles Udvalgs side eller en ændring af securitiseringsforordningen i denne henseende.
- Forpligtelserne i securitiseringsforordningens artikel 7 er fælles forpligtelser, som alle enheder, uanset om der er tale om det eksponeringsleverende institut, det organiserende institut eller SSPE'en i securitiseringen, er fuldt ansvarlige for. Hvis kun en af disse salgsenheder er beliggende i EU, er denne derfor retligt forpligtet til at offentliggøre alle de oplysninger, der kræves i henhold til artikel 7, selv om den ikke er den enhed, der er udpeget til at opfylde oplysningskravene. Denne forpligtelse kan håndhæves over for EU-salgsenheder, selv om den udpegede indberettende enhed er etableret uden for EU.
- Kommissionen mener, at forpligtelsen i securitiseringsforordningens artikel 9 kun på meningsfuld vis kan opfyldes af den långivende enhed i processen, uanset om den er beliggende i EU eller ej. Kommissionen er enig i, at forpligtelsen ideelt set bør overvåges og håndhæves over for en EU-enhed, og bemærker, at EU-investorer skal gøres opmærksomme på, at dette måske ikke er tilfældet i enhver tænkelig konfiguration. Den EU-baserede investor må kun investere i transaktioner, hvor det kan verificeres, at de opfylder forpligtelserne i artikel 9.

Endelig bemærker Kommissionen, at der er uoverensstemmelse mellem artikel 5, stk. 1, litra b), og artikel 9, og agter at løse dette problem i forbindelse med den næste revision af securitiseringsforordningen. Kommissionen bemærker, at denne uoverensstemmelse ikke har nogen skadelig virkning i praksis. Hvis det er korrekt, at det organiserende institut (som defineret i securitiseringsforordningen) ikke anvender nogen standarder for långivning, da det ikke yder kredit for egen regning, kan artikel 9, stk. 1, i praksis ikke pålægge det organiserende institut en gyldig direkte forpligtelse.

11.2 Køberens forpligtelser — adgang til oplysninger

Baggrund og resultater

I henhold til securitiseringsforordningens artikel 5, stk. 1, litra e), skal institutionelle investorer, inden de investerer i en securitisering, kontrollere, at de oplysninger, der kræves i henhold til forordningens artikel 7, er blevet stillet til rådighed i overensstemmelse med den hyppighed og de bestemmelser, der er fastsat i artiklen. Spørgsmålet med hensyn til investeringer i tredjelandes securitiseringer, hvor ingen af salgsparterne er beliggende i EU, er, hvorvidt disse investeringer kun er tilladte, hvis de oplysninger, der er anført i artikel 7, leveres via ESMA-skemaer og, i tilfælde af offentlige securitiseringer, et securitiseringsregister. Dette rejser desuden spørgsmålet om, hvorvidt det skal verificeres, at de fremlagte oplysninger fuldt ud opfylder kravene i ESMA's reguleringsmæssige tekniske standard for offentliggørelse[34], og navnlig om lån for lån-data stilles til rådighed for alle underliggende eksponeringer i securitiseringen. Denne fortolkning af artikel 5, stk. 1, litra e), ville forhindre institutionelle investorer i EU i at investere i tredjelandes securitiseringer, der ikke opfylder disse betingelser. Det fremgår klart af Det Fælles Udvalgs indlæg og tilbagemeldingerne til høringen, at markedsdeltagerne i øjeblikket fortolker og anvender kravene i artikel 5, stk. 1, litra e), forskelligt.

Det Fælles Udvalg argumenterede i sin udtalelse for større fleksibilitet, således at kontrollen kan antages at være afsluttet i tilfælde af et tredjelands securitisering, selv om ikke alle EU's gennemsigtighedskrav er opfyldt i alle detaljer. Med henblik herpå foreslog Det Fælles Udvalg, at der indføres en "tredjelandsækvivalensordning for gennemsigtighedskrav" i forbindelse med tredjelandes securitiseringer. Dette vil gøre det muligt at kontrollere, at tredjelandes securitiseringer opfylder det gennemsigtighedskrav, der er omhandlet i artikel 7, hvis en af tredjelandets salgsparter har givet oplysninger om securitiseringen i overensstemmelse med sit lands krav til securitiseringen, og hvis dette lands gennemsigtighedsordning er blevet erklæret ækvivalent med EU's gennemsigtighedsregler.

Under høringen tilsluttede et overvældende flertal af branchens interessenter sig opfordringen til større fleksibilitet. De fremførte, at en retlig fortolkning af artikel 5, stk. 1, litra e), der kræver, at institutionelle investorer i tredjelandes securitiseringer kontrollerer, at de har modtaget alle oplysninger i overensstemmelse med artikel 7, skaber en konkurrencemæssig ulempe for institutionelle investorer i EU. Meget få respondenter støttede idéen om at indføre en ækvivalensordning som foreslået i udtalelsen fra Det Fælles Udvalg. Andre respondenter uden for branchen var imod større fleksibilitet i forbindelse med investeringer i tredjelandes securitiseringer, men anbefalede en forenkling af oplysningskravene generelt.

Kommissionens vurdering

Kommissionen anerkender, at artikel 5, stk. 1, litra e), giver anledning til spørgsmål om den juridiske fortolkning og noterer sig de forskellige fortolkninger i denne henseende. Kommissionen er imidlertid af den opfattelse, at den lovgivningsmæssige hensigt med kontrolforpligtelsen i henhold til securitiseringsforordningens artikel 5, stk. 1, litra e), er afgørende for fortolkningen af denne bestemmelse. På baggrund af erfaringerne fra den store finanskrise ønskede EU-lovgiverne at sikre, at EU's fremtidige institutionelle investorer i securitiseringer udviser passende rettidig omhu forud for enhver investering, og at de har alle de nødvendige oplysninger til rådighed. Medlovgiverne præciserede de oplysninger, der skal gives til investorer i henhold til artikel 7. En differentiering af omfanget af de oplysninger, der skal gives, afhængigt af om securitiseringen udstedes af EU-enheder eller af enheder, der er etableret i tredjelande, er således ikke i overensstemmelse med den lovgivningsmæssige hensigt, da det ikke har betydning for den korrekte gennemførelse af de EU-baserede institutionelle investorers rettidige omhu, uanset om en securitisering har oprindelse i eller uden for EU. Uden en ændring af lovbestemmelsen er det derfor ikke hensigtsmæssigt at fortolke

[34] Kommissionens delegerede forordning (EU) 2020/1224 af 16. oktober 2019 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/2402 for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder, som præciserer de oplysninger og de detaljer vedrørende en securitisering, som det eksponeringsleverende institut, det organiserende institut eller SSPE'en skal stille til rådighed (EUT L 289 af 3.9.2020, s. 1).

artikel 5, stk. 1, litra e), på en sådan måde, at det overlades til de institutionelle investorers skøn at afgøre, om de har modtaget reelt sammenlignelige oplysninger.

Uanset ovenstående er Kommissionen klar over, at den nuværende ordlyd af artikel 5, stk. 1, litra e), sammenholdt med reglerne i artikel 7 (og sammenholdt med den respektive tekniske standard) de facto udelukker institutionelle EU-investorer fra at investere i visse tredjelandes securitiseringer. Dette skyldes ikke, at disse transaktioner i væsentlig grad ikke vil være i overensstemmelse med EU's lovgivningsmæssige ramme, men blot fordi tredjelandenes salgsparter måske ikke er interesserede i at give de nødvendige oplysninger i henhold til procedurerne i artikel 7. Selv om spørgsmålet bør overvejes nøje i forbindelse med en fremtidig ændring af securitiseringsforordningen, mener Kommissionen, at de påtænkte foranstaltninger til ændring af de tekniske standarder, der fastsætter gennemsigtighedskravene i artikel 7 (jf. afsnit 5 og 6), kan bidrage til at mindske de konkurrencemæssige ulemper for institutionelle investorer i EU. Det skyldes, at dette også vil gøre det lettere for salgsparterne fra tredjelande at give de nødvendige oplysninger.

11.3 Købernes forpligtelser — FAIF-investorer

Baggrund og resultater

Det Fælles Udvalg påpegede i sin udtalelse, at der er behov for visse juridiske præciseringer vedrørende forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF'er), der fungerer som institutionelle investorer i securitiseringer. For det første var det uklart, om en ikke-EU-FAIF, der forvalter eller markedsfører alternative investeringsfonde (AIF'er) i EU, ville være omfattet af securitiseringsforordningens definition af en institutionel investor, selv om markedsføringen i EU udelukkende finder sted på grundlag af private investeringer. For det andet var det uklart, om definitionen af den institutionelle investor (som er underlagt de omfattende krav om rettidig omhu) også omfatter FAIF'er "under tærsklen"[35].

Høringen viste et klart flertal for præciseringer. Der var dog modsatrettede holdninger til, hvordan præciseringerne bør udarbejdes. De respondenter, der går ind for at medtage både FAIF'er under tærsklen og tredjelandes FAIF'er, der markedsfører og forvalter AIF'er i EU, understreger behovet for lige vilkår for alle FAIF'er, der er aktive på securitiseringsmarkedet.

På den anden side satte nogle respondenter spørgsmålstegn ved, om medtagelsen af FAIF'er under tærsklen ville være forholdsmæssig. Respondenter, der var imod anvendelsen af EU's krav om rettidig omhu på FAIF'er fra tredjelande, der forvalter eller markedsfører fonde i EU, understregede, at en sådan fortolkning ville gøre securitiseringsforordningen ekstraterritorial. De foreslog endvidere, at dette ville skabe en uberettiget forskel mellem fonde og andre produkter, for hvilke kravene om rettidig omhu reguleres af den institutionelle investors hjemlige tilsynsmyndighed. Endelig bemærkede en række respondenter, at lovteksten i sin nuværende form var uklar med hensyn til, om et krav om, at en FAIF i et tredjeland skal anvende EU's regler for rettidig omhu, ville være begrænset til de fonde, der forvaltes og markedsføres i EU, eller hvorvidt denne forpligtelse også omfatter alle de fonde, der markedsføres eller forvaltes af tredjelandets FAIF, når FAIF'en forvalter eller markedsfører en fond i EU.

Kommissionens vurdering

Kommissionen bemærker, at der i artikel 2, nr. 12), dvs. den bestemmelse, der definerer institutionelle investorer med henblik på securitiseringsforordningen, i litra d) specifikt henvises til bestemmelsen i

[35] En FAIF under tærsklen henviser til en lille FAIF, der er omfattet af en de minimis-undtagelse, og som derfor kun er forpligtet til at overholde FAIF-direktivet (og den specifikke medlemsstats gennemførelseslovgivning) med hensyn til registrerings- og rapporteringsforpligtelserne, men som ikke drager fordel af markedsføringspasset.

direktivet om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF), som definerer en FAIF uden at skelne mellem enheder over eller under ovennævnte tærskel. I henhold til den juridiske ordlyd skal FAIF'er under tærsklen også betragtes som institutionelle investorer i securitiseringsforordningens forstand. Denne fortolkning understøttes også af den lovgivningsmæssige hensigt med kravene om rettidig omhu i artikel 5, som er at beskytte EU-investorer mod eksponering i fremtiden for securitiseringsinvesteringer uden forudgående rettidig omhu og en korrekt forståelse af det erhvervede produkt.

Den lovgivningsmæssige hensigt betyder, at der også er stærke argumenter for Kommissionens fortolkning, nemlig at FAIF'er fra tredjelande, der markedsfører og forvalter fonde i EU, skal overholde securitiseringsforordningens krav om rettidig omhu for alle deres securitiseringsinvesteringer. Hvis FAIF'er fra tredjelande, der markedsfører fonde i EU, blev anset for at være undtaget fra reglerne om rettidig omhu, kunne dette underminere den omfattende investorbeskyttelse, som lovgiverne ønskede. Denne fortolkning gør ikke disse regler "ekstraterritoriale", da de regulerer en aktivitet — forvaltning eller markedsføring af en fond i EU — der finder sted inden for EU. I betragtning af den lovgivningsmæssige hensigt bliver det endvidere klart, at den brede ordlyd i securitiseringsforordningens artikel 2, stk. 12, litra d), kun bør finde anvendelse på de fonde, som tredjelandets FAIF markedsfører og forvalter i EU, men ikke bør fortolkes således, at den også omfatter forvaltnings- og markedsføringsaktiviteterne udført af denne FAIF, som ikke har nogen forbindelse til EU. Kommissionen vil overveje at ændre ordlyden i artikel 2, stk. 12, litra d), for specifikt at fjerne enhver form for retsusikkerhed i et fremtidigt forslag om ændring af securitiseringsforordningen.

12. Tilsyn med securitisering

Baggrund og resultater

Det Fælles Udvalgs rapport fokuserede på tilsyn med kravene om rettidig omhu, risikotilbageholdelse, gennemsigtighed, private securitiseringer og STS. Det fremgik af rapporten, at der var nogle mulige problemer i forbindelse med tilsynet med markedet. Udvalget opfordrede dog ikke til lovgivningsmæssige ændringer, men anbefalede at give tilsynsmyndighederne yderligere vejledning og klarhed for at sikre en effektiv og konsekvent gennemførelse af securitiseringsforordningen. Desuden gjorde Det Fælles Udvalgs rapport gældende, at det er vanskeligt for tilsynsmyndighederne at få adgang til oplysningerne om en privat securitisering, da de ikke stilles til rådighed via et securitiseringsregister.

Under høringen rapporterede markedsdeltagerne om forskelle i medlemsstaternes tilsynsmetoder og understregede, at dette kunne skabe usikkerhed. Det blev nævnt, at de kompetente myndigheder havde forskellige fortolkninger af securitiseringsforordningen og blev inddraget i tilsynsprocessen på vidt forskellig vis.

Generelt opfordrede interessenterne til konsekvens, mere koordinering mellem tilsynsmyndighederne (eftersom flere kompetente myndigheder ofte er involveret i tilsynet med én transaktion) og en forholdsmæssig tilgang for at undgå divergerende praksisser. De understregede, at der ikke er behov for yderligere krav, ikke engang via reguleringsmæssige tekniske standarder, og foretrækker i stedet tilsynsvejledning fra Det Fælles Udvalg af Europæiske Tilsynsmyndigheder.

Endelig argumenterede nogle få kompetente myndigheder for at få en ledende tilsynsmyndighed udvalgt blandt de kompetente myndigheder, der er involveret i en securitisering. Efter deres opfattelse vil den ledende tilsynsmyndighed koordinere udvekslingen af oplysninger mellem tilsynsmyndigheder, navnlig i en situation, hvor forskellige tilsynsmyndigheder er involveret i at kontrollere overholdelsen af de forskellige krav i securitiseringsforordningen.

Kommissionens vurdering

Kommissionen erkender, at de kompetente myndigheder kan have brug for mere tid til at opnå tilstrækkelig erfaring, til dels på grund af den sene vedtagelse af visse reguleringsmæssige tekniske standarder. Når det er sagt, er der endnu ikke rapporteret om væsentlige mangler i tilsynet. Der er navnlig ikke blevet rapporteret om problemer, der kræver lovgivningsmæssige ændringer. Kommissionen mener, at dette viser, at tilsynsrammen overordnet set er hensigtsmæssig.

På nuværende tidspunkt er der imidlertid blevet peget på nogle få spørgsmål, hvor det ville være gavnligt med en større konvergens og en øget koordinering mellem tilsynsmyndighederne. Kommissionen mener, at divergerende tilsynspraksisser og deraf følgende retsusikkerhed potentielt kan skabe ulige vilkår og er skadelige for væksten på securitiseringsmarkedet. Der bør gives vejledning for at undgå forskelle i fortolkningen af securitiseringsforordningen og i inddragelsen af de kompetente myndigheder i tilsynsprocessen. Der bør navnlig sikres en mere harmoniseret tilgang mellem de kompetente myndigheder til at overvåge overholdelsen af STS-kravene. En sådan vejledning kan stilles til rådighed af Det Fælles Udvalg for at videreudvikle en fælles forståelse af reglerne, bedste praksis og tilsynsværktøjerne for at sikre en fælles tilsynstilgang på EU-plan.

Kommissionen er klar over, at securitiseringsmarkedet ikke er lige udviklet i hele EU, og at dette har en indvirkning på de forskellige tilsynsførendes erfaringsniveau. Kommissionen er derfor enig i henstillingen i Det Fælles Udvalgs rapport om at udarbejde en fælles EU-vejledning om bedste praksis for nationale tilsynsmyndigheder.

Peerevalueringer udgør et andet vigtigt og effektivt redskab til at fremme konvergens og kan give meningsfuld indsigt i de kompetente myndigheders forskellige praksisser med hensyn til de STS-kriterier, som interessenterne rapporterer. Kommissionen beklager derfor, at der ikke er gennemført eller planlagt nogen peerevalueringer af gennemførelsen af STS-kriterierne i nær fremtid på trods af forpligtelsen i securitiseringsforordningens artikel 36, stk. 7. Spørgetider har vist sig at være et effektivt redskab til at sikre konvergens, og der bør sikres en hurtig behandling af de stillede spørgsmål.

Som det også påpeges i Det Fælles Udvalgs rapport om STS-kravene, skaber opsplitningen af tilsynsansvaret i et vist omfang udfordringer for opbygningen af tilsynsekspertise og -erfaring. I den forbindelse mener Kommissionen, at det på lang sigt er hensigtsmæssigt at foretage en grundig undersøgelse af muligheden for at indføre en ledende tilsynsmyndighed. I denne vurdering bør der også tages højde for det mest hensigtsmæssige redskab til at fremme dette, f.eks. gennem retningslinjer for tilsynsmyndigheder eller gennem en ændring af securitiseringsforordningen.

Endelig bemærker Kommissionen med hensyn til tilsynsmyndighedernes påståede vanskeligheder med at få adgang til oplysninger om private securitiseringer, at det retlige krav om, at sælgerne skal stille oplysningerne til rådighed for tilsynsmyndigheden i overensstemmelse med artikel 7, ikke skelner mellem private og offentlige transaktioner. Kommissionen er endvidere af den opfattelse, at securitiseringsforordningen indeholder alle de tilsynsværktøjer, der kan være nødvendige for at håndhæve denne forpligtelse.

13. Tilsynsmæssig behandling af securitiseringer

Kommissionen skal forelægge en rapport for medlovgiverne i henhold til artikel 519, litra a), i kapitalkravsforordningen (CRR) om anvendelsen af visse bestemmelser i securitiseringsdelen af forordningen "i lyset af udviklingen på securitiseringsmarkederne, herunder ud fra et makroprudentielt og økonomisk perspektiv". Dette bør i givet fald blive ledsaget af et lovgivningsforslag. I forbindelse med udarbejdelsen af en sådan rapport fandt Kommissionen det hensigtsmæssigt at foretage en bred vurdering af resultaterne af tilsynsrammen for securitisering som helhed i lyset af de seneste års vanskelige markedsvilkår.

Anmodning om rådgivning

På denne baggrund omfattede høringen forskellige spørgsmål om, hvordan EU's tilsynsramme for securitisering fungerer. Desuden fremsendte Kommissionen den 17. oktober 2021 en anmodning til Det Fælles Udvalg af Europæiske Tilsynsmyndigheder om rådgivning og anmodede det om at vurdere, hvorvidt tilsynsrammen for securitisering har opfyldt sit tilsigtede mål om at bidrage til genopretningen af EU's securitiseringsmarked, samtidig med at der opretholdes et passende forsigtighedsniveau. Det Fælles Udvalg er blevet anmodet om at forelægge sine råd senest den 1. september 2022.

Kommissionen vurderer endvidere hensigtsmæssigheden af forsikrings- og genforsikringsselskabers kalibrering af kapitalkrav for investeringer i securitiseringstrancher. Disse spørgsmål indgik også i ovennævnte høring og anmodning om rådgivning til Det Fælles Udvalg af Europæiske Tilsynsmyndigheder.

Kommissionen vil afvente Det Fælles Udvalgs råd og henstillinger. Under hensyntagen til den rådgivning og de tilbagemeldinger, der er modtaget i forbindelse med høringen, vil Kommissionen vurdere hensigtsmæssigheden og bekvemmeligheden af eventuelle ændringer af tilsynsrammen for securitisering.

Væsentlig risikooverførsel

Et af de vigtigste mål, der ligger til grund for securitiseringer ud fra et eksponeringsleverende instituts synspunkt, er at opnå kapitalfrigørelse i forhold til porteføljen af securitiserede aktiver sammenlignet med den lovpligtige kapital, som det eksponeringsleverende institut skal tilbageholde i forbindelse med den samme portefølje, inden securitiseringen gennemføres.

Opnåelse af kapitalfrigørelse er underlagt de forskellige kvantitative og kvalitative betingelser, der er omhandlet i artikel 244 og 245 i CRR ("rammen for væsentlig risikooverførsel"), som sikrer, at det eksponeringsleverende institut ikke påtager sig en væsentlig risiko for underkapitalisering med hensyn til porteføljen af securitiserede aktiver. De kompetente myndigheder skal derfor vurdere, om de securitiseringer, for hvilke eksponeringsleverende institutter søger at kræve kapitalfrigørelse, opfylder de betingelser for væsentlig risikooverførsel, der er fastsat i disse artikler.

Rammen for væsentlig risikooverførsel er derfor afgørende for at garantere sikkerheden og soliditeten for de banker, der er eksponeringsleverende institutter, og for at fremme den generelle markedstillid.

EBA fremsatte i sin rapport af 23. november 2020[36] en række henstillinger til Kommissionen om harmonisering af vurderingspraksis og -processer for væsentlig risikooverførsel. Endelig medtog EBA også henstillinger om at forenkle og forbedre testene vedrørende væsentlig risikooverførsel, der er fastsat i artikel 245 og 246 i CRR.

Branchen har påpeget, at rammen for væsentlig risikooverførsel skaber flere hindringer for, at securitiseringsmarkedet kan fungere problemfrit og effektivt, og har slået til lyd for, at rammen anvendes på en mere gennemsigtig, konsekvent og effektiv måde. Kommissionen har under høringen indsamlet tilbagemeldinger fra branchen om udvalgte aspekter af EBA's rapport om væsentlig risikooverførsel.

[36] Rapport om harmonisering af praksis og processer for væsentlig risikooverførsel med henblik på den delegerede retsakt, der er omhandlet i artikel 244, stk. 6, og artikel 245, stk. 6, i CRR https://www.eba.europa.eu/eba-calls-european-commission-harmonise-significant-risk-transfer-assessment-securitisation.

I lyset af EBA's henstillinger og tilbagemeldinger fra branchen er Kommissionen i øjeblikket ved at se på fordelene og hensigtsmæssigheden ved at anvende beføjelsen i artikel 244, stk. 6, og artikel 245, stk. 6, i CRR til at øge harmoniseringen af rammen for væsentlig risikooverførsel med henblik på at gøre den mere effektiv, gennemsigtig og konsekvent.

14. Konklusion

Den nye EU-securitiseringsramme trådte først i kraft i 2019, og så sent som i april 2021 blev der tilføjet en række nye elementer. Den fulde gennemførelse af rammen er stadig i gang, og nogle få reguleringsmæssige tekniske standarder er stadig under udarbejdelse. På samme måde er både markedsdeltagerne og tilsynsmyndighederne stadig i gang med at omsætte de retlige bestemmelser til praksis, hvilket f.eks. fremgår af spørgsmålene om jurisdiktionsområdet.

Kommissionen mener derfor, at der er behov for mere tid til at få et fuldstændigt billede af virkningen af den nye securitiseringsramme. Dette gælder især i den aktuelle situation, hvor ekstraordinære eksterne faktorer som covid-19-pandemien og centralbankernes lempelige pengepolitik kan have spillet en væsentlig rolle i den måde, hvorpå EU's securitiseringsmarked har udviklet sig (eller mangel på samme), siden den nye ramme trådte i kraft.

Når det er sagt, er denne juridisk bemyndigede revision en god lejlighed til at gøre status på et foreløbigt grundlag og beslutte, om der er områder, der kræver en øjeblikkelig indsats. I betragtning af alle de modtagne input mener Kommissionen, at securitiseringsforordningen i høj grad bidrager til at nå 2017-lovgivningens centrale mål om at etablere et EU-securitiseringsmarked, der hjælper med at finansiere økonomien uden at skabe risici for den finansielle stabilitet. Det nye STS-mærke udgør en byggesten til dette formål og bidrager til at fjerne den stigmatisering, som EU's securitiseringsmarkeder har lidt under siden den store finanskrise. Generelt ser markedet ud til at fungere rimeligt godt, selv om forventningerne til et meget dynamisk marked med stigende omfang og et stigende antal deltagere endnu ikke synes at være opfyldt.

Denne første officielle statusopgørelse over den nye securitiseringsramme viste imidlertid også, at der var problemer med den nye ramme. Disse problemer menes at have bidraget til, at EU's securitiseringsmarked hidtil ikke er vokset lige så meget, som initiativtagerne til den nye ramme havde håbet.

Med hensyn til den tilsynsmæssige behandling af securitisering, som mange interessenter i branchen anser for at være mere konservativ end for sammenlignelige produkter med en lignende risikoprofil, har Kommissionen fremsendt en anmodning om rådgivning til Det Fælles Udvalg af Europæiske Tilsynsmyndigheder for at analysere situationen mere indgående. Kommissionen vil efter modtagelse af dette input vurdere, hvorvidt der er behov for justeringer eller ej.

Betænkelighederne med hensyn til den anden del af den nye ramme, securitiseringsforordningen, fokuserer hovedsagelig på markedsdeltagernes påstand om, at det kræver mange ressourcer at skulle overholde de nuværende gennemsigtighedsforpligtelser, uden at det skaber stor merværdi for investoren, navnlig i forbindelse med private transaktioner. Alt i alt erkender Kommissionen, at der er plads til forbedringer, men mener, at der med hensyn til de mangler, der blev konstateret ved revisionen, kan gennemføres forbedringer, uden at det er nødvendigt at ændre securitiseringsforordningen. Med dette for øje opfordrer Kommissionen ESMA til at tage de reguleringsmæssige og gennemførelsesmæssige tekniske standarder, der fastsætter detaljerne i gennemsigtighedsordningen, op til fornyet overvejelse.

Med hensyn til en grøn securitiseringsramme sætter det retlige mandat på det rette tidspunkt et vigtigt fokus på spørgsmålet om, hvordan securitisering kan udnyttes til at støtte finansieringen af omstillingen til en bæredygtig EU-økonomi, samtidig med at risikoen for grønvaskning undgås. Kommissionen er enig i EBA's rapport om, at der ikke er behov for et særskilt mærke for grøn

securitisering på kort og mellemlang sigt, og opfordrer i stedet medlovgiverne til at behandle spørgsmålet på en passende måde i de igangværende forhandlinger om oprettelse af EU's standard for grønne obligationer. Efter Kommissionens opfattelse er det ikke blot afgørende at give securitiseringsmarkedet mulighed for at spille en rolle i den grønne omstilling for yderligere at øge fordelene ved securitisering for samfundet, men er også nødvendigt for at støtte den fremtidige udvikling af selve EU's securitiseringsmarked.

Kommissionen er fortsat fuldt engageret i målet om at skabe en ramme for et blomstrende og stabilt EU-securitiseringsmarked. Et sådant marked er en uundværlig byggesten i en egentlig kapitalmarkedsunion og kan blive endnu vigtigere for at tackle udfordringerne i forbindelse med finansiering af økonomisk aktivitet under de betydeligt vanskeligere markedsforhold, der synes at udvikle sig på nuværende tidspunkt. Kommissionen vil derfor fortsat nøje overvåge securitiseringsmarkedet og gribe ind, hvis og når det skønnes hensigtsmæssigt, for fuldt ud at høste fordelene ved et blomstrende securitiseringsmarked for EU.