EUROPA-
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 24.7.2020
COM(2020) 284 final

RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET

om muligheden for en specifik ramme for simpel, transparent og standardiseret syntetisk securitisering, som er begrænset til balancens syntetiske securitisering

(EØS-relevant tekst)

{SWD(2020) 120}

1. BAGGRUND OG BEGRUNDELSE

I henhold til artikel 45, stk. 1, i forordning (EU) 2017/2402[1] (*i det følgende benævnt "securitiseringsforordningen"*) skal Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (*i det følgende benævnt "EBA"*) offentliggøre en rapport om muligheden for en specifik ramme for simpel, transparent og standardiseret *(i det følgende benævnt "STS"*) syntetisk securitisering, der er begrænset til balancens syntetiske securitisering. Balancens syntetiske securitiseringer (*i det følgende benævnt "BSS'er"*) er securitiseringstransaktioner, hvor det udstedende institut, typisk en bank, anvender finansielle garantier eller kreditderivater til overførsel af kreditrisikoen ved en bestemt pulje af aktiver, som den besidder på balancen, til tredjeparter og for hvilken den, i langt de fleste tilfælde, også var den oprindelige långiver. De underliggende aktiver er typisk lån til store virksomheder og SMV'er eller handelsfinansiering — aktiver, som af forskellige årsager er vanskeligere eller mindre attraktive for det eksponeringsleverende institut at securitisere på traditionel vis. BSS'er kan som sådan klart adskilles fra arbitragemæssige syntetiske securitiseringer, som omfatter underliggende aktiver, der ikke ejes af det eksponeringsleverende institut for securitiseringen. I stedet for at afdække kreditrisikoen er hovedformålet med en arbitragemæssig syntetisk transaktion at finde arbitrage mellem spredningen på kreditkvaliteten af en pulje af aktiver eller produktindekser og spredningen på det resulterende securitiseringsprodukt.

I betragtning 24 i securitiseringsforordningen opfordres EBA også til at fastsætte relevante kriterier for en sådan specifik ramme "for at øge finansieringen til realøkonomien og navnlig SMV'er, som drager mest fordel af disse securitiseringer".

Ifølge securitiseringsforordningens artikel 45, stk. 2, skal Kommissionen forelægge Europa-Parlamentet og Rådet en rapport om oprettelsen af en specifik STS-ramme for balancens syntetiske securitisering på grundlag af EBA-rapporten, om nødvendigt ledsaget af et lovgivningsforslag.

EBA-rapporten blev offentliggjort den 6. maj 2020[2]. Rapporten bygger på den tidligere EBA-rapport om syntetisk securitisering, som blev offentliggjort i december 2015[3], og hvis henstillinger allerede er afspejlet i kapitalkravsforordningen[4] (*i det følgende benævnt "CRR"*), og i debatoplægget om "Significant Risk Transfer[5] in Securitisation", der blev offentliggjort i september 2017[6]. Væsentlig risikooverførsel (*"significant risk transfer", herefter "SRT"*) er særlig vigtig for syntetisk securitisering, da risikooverførslen og den dermed forbundne kapitalfrigørelse er en af grundene til, at denne type securitisering inddrages.

I forbindelse med udarbejdelsen af sin rapport offentliggjorde EBA i september 2019 et debatoplæg til en to-måneders høring. En overvejende del af besvarelserne udtrykker kraftig støtte til både markedsanalysen og til begrundelsen for udviklingen af en STS-ramme for syntetisk securitisering, og dermed bygger EBA's rapport på en bred konsensus blandt interessenterne, både for så vidt angår muligheden for en sådan ramme og de relevante kriterier, der vil gøre syntetisk securitisering til en del af den.

---

[1] 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 samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 648/2012.

[2] https://eba.europa.eu/eba-proposes-framework-sts-synthetic-securitisation

[3] https://eba.europa.eu/eba-issues-advice-on-synthetic-securitisation-for-smes

[4] Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/2401 af 12. december 2017 om ændring af forordning (EU) nr. 575/2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber.

[5] Det er nødvendigt med væsentlig risikooverførsel, for at det eksponeringsleverende instituts bank kan udelukke de securitiserede eksponeringer fra sine risikovægtede aktiver i forbindelse med traditionel securitisering eller beregne dets risikovægtede aktiver i henhold til artikel 251 og 252 i CRR, i tilfælde af syntetiske securitiseringer.

[6] https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/securitisation-and-covered-bonds/discussion-paper-on-the-significant-risk-transfer-in-securitisation

2. SÆRLIGE TRÆK VED BALANCENS SYNTETISKE SECURITISERING

Syntetisk securitisering og traditionel securitisering/securitisering, der er genstand for et egentligt salg ("true sale") afviger ikke grundlæggende fra hinanden hvad angår typen af de underliggende eksponeringer, trancheopdelt risiko og kapitalstrukturer efter vandfaldsmodellen ("waterfall"). Der, hvor de dog afviger betydeligt, er i måden risiko overføres fra det eksponeringsleverende kreditinstitut til investoren.

Traditionel securitisering indebærer reel juridisk overdragelse af aktiverne fra udstederen af værdipapirerne på en sådan måde, at ejerskabet reelt overføres til en securitiseringsenhed med særligt formål ("SSPE"), som dermed opnår ret til de pengestrømme, disse aktiver genererer. BSS'er realiserer risikooverførslen ved hjælp af en kreditrisikoafdækningsaftale (kreditderivater eller finansielle garantier) mellem det eksponeringsleverende institut og investoren på en sådan måde, at de underliggende eksponeringer, som ejes af det eksponeringsleverende institut, er placeret i dennes balance. Det betyder, at hvor traditionel securitisering kræver både en SSPE og faktisk udstedelse af værdipapirer, er ingen af disse strengt nødvendige ved syntetisk securitisering.

BSS'er har en tendens til at være lettere at gennemføre end traditionel securitisering på grund af den syntetiske mekanismes øgede fleksibilitet. Desuden er der en tendens til, at det er billigere og hurtigere at arrangere. Dermed undgår det eksponeringsleverende institut de juridiske og driftsmæssige vanskeligheder, der kan opstå i forbindelse med overdragelsen af ejendomsretten til de underliggende eksponeringer i en traditionel transaktion.

De senere år har man set en betydelig forenkling af markedspraksis for BSS'er, og data fra branchen peger på, at den dokumentation, der ledsager instrumentet, er faldet fra ca. 500 sider før den globale finanskrise til mindre end 50 sider i dag, hvilket tyder på betydeligt mindre kompleksitet. [7]

Risikooverførslen i syntetisk securitisering afhænger ikke kun af transaktionens kapitalstruktur (dvs. trancheopdeling) og potentielle støttemekanismer ydet af det eksponeringsleverende institut (som det er tilfældet med securitisering, der er genstand for et egentligt salg), men også af elementerne i den kreditrisikoafdækningsaftale, som parterne har indgået, samt af investors kreditværdighed. Anvendelsen af kreditrisikoafdækning, især hvis den er ikke-fondsbaseret og gives af ikke-offentlige sælgere af kreditrisikoafdækning, udsætter de enkelte banker for modpartsrisiko og kan, i tilfælde af mange sælgere af kreditrisikoafdækning, skabe en forbundethed i det finansielle system, der kan få systemiske følger (som det kunne ses under finanskrisen i 2008-2009). Til trods herfor, når begge parter indgår transaktionen med fuldt kendskab til de underliggende risici, reduceres risikoen for et misforhold mellem de eksponeringsleverende institutters og investorernes interesser, eftersom risikohåndtering er lige vigtig for både sælgeren og køberen af kreditrisikoafdækning.

Hvad angår formål adskiller syntetisk securitisering sig også fra traditionel securitisering. Brugen af syntetisk securitisering har vist sig at være et nyttigt redskab for et stort antal banker i deres kreditrisiko- og kapitalforvaltningsaktiviteter, da den gør det muligt effektivt at overføre kreditrisikoen til de private kapitalmarkeder, hvilket frigør både kapital- og udlånslofter og dermed giver mulighed for at fortsætte långivningen, mens den traditionelle securitisering i højere grad anvendes til at opnå finansiering fra salg af aktiver snarere end som et redskab til kreditrisikostyring.

3. MARKEDSEFFEKTIVITET

Markedsdynamik

Manglende adgang til omfattende data om markedsudviklingen og resultaterne af syntetiske securitiseringer var blandt de vigtigste faktorer, der førte til, at STS-betegnelsen blev begrænset til traditionelle securitiseringer i forordning (EU) 2017/2402. EBA udfyldte dette hul ved at indsamle i)

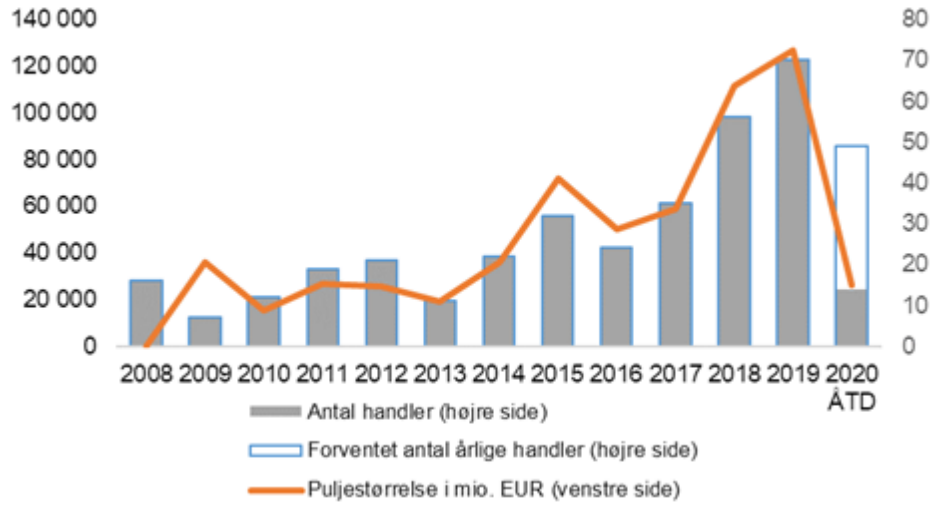
[7] Synthetic securitisation: Making a silent comeback, Deutsche Bank EU Monitor, 21. februar 2017.

data om mængden af BSS-transaktioner for perioden 2008 til primo 2019, ii) data om misligholdelsesraten for BSS'er for samme periode, iii) tilsynsdata om transaktioner, der har opnået SRT, og iv) oplysninger indsamlet fra branchen ved et rundbordsmøde i marts 2019 samt gennem andre markedsanalyser. Trods denne betydelige indsats er billedet imidlertid ikke fuldstændigt, hovedsagelig på grund af den bilaterale og private karakter af disse typer transaktioner i årene efter den globale finanskrise. Desuden stammer mange af de indberettede transaktioner fra de seneste år, og de har derfor endnu ikke gået gennem et helt konjunkturforløb. Endelig blev nogle data indsamlet gennem undersøgelser af markedsdeltagere og er derfor muligvis ikke fuldt repræsentative for markedet som helhed.

De indsamlede oplysninger viste, at finanskrisen i 2008 medførte en gennemgribende omstrukturering af markedet for syntetisk securitisering. Før krisen toppede den europæiske syntetiske securitisering i 2004-2005 med en volumen på over 180 mia. EUR på grund af et stort udbud af arbitragemæssige syntetiske transaktioner. Sidstnævnte led betydelige tab under krisen, hvilket afspejler deres kompleksitet, manglende gennemsigtighed og manglende ensretning af interesser, og synes i vid udstrækning at være forsvundet, så markedet nu primært består af balancetransaktioner.

Oplysningerne om udstedelser peger i retning af en positiv tendens. Efter nogle år med afdæmpet aktivitet efter finanskrisen, der afspejlede det stigma, der var knyttet til securitiseringsinstrumentet, har det syntetiske marked været i bedring i de senere år, med en støt stigning i både antallet og volumenen af transaktioner. Ifølge de data, som International Association of Credit Portfolio Managers (IACPM) har indsamlet, blev der i 2018 foretaget omkring 49 transaktioner med en samlet volumen på 105 mia. EUR, hvilket er det højeste til siden finanskrisen (se figur 1).

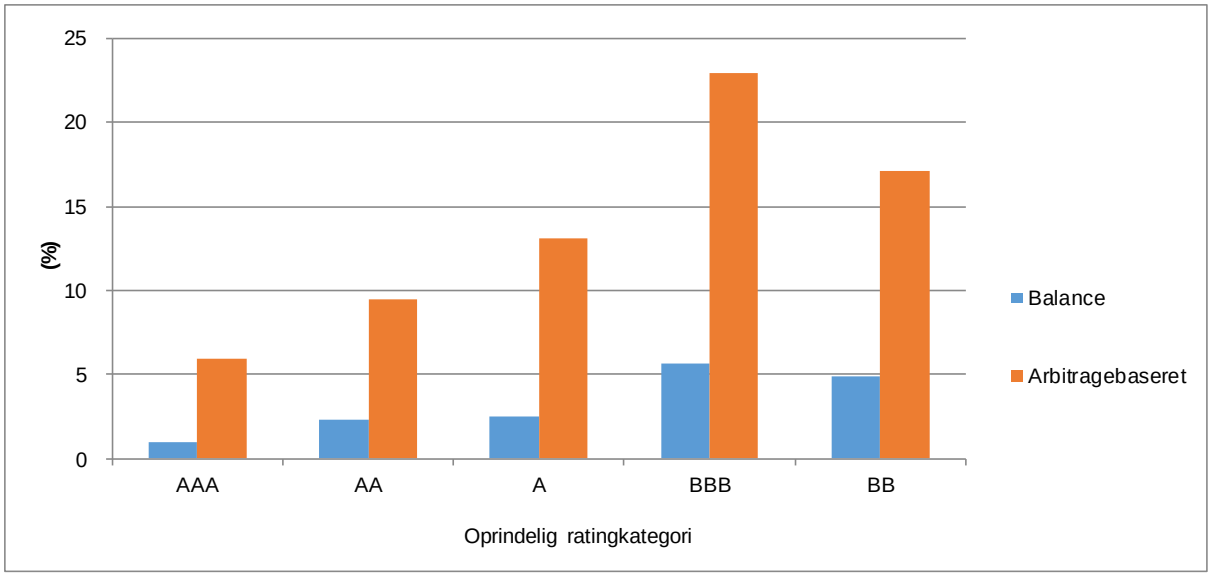
Figur 1: Udstedelse af balanceført securitisering i Europa efter den globale finanskrise



Kilde: EBA, IACPM

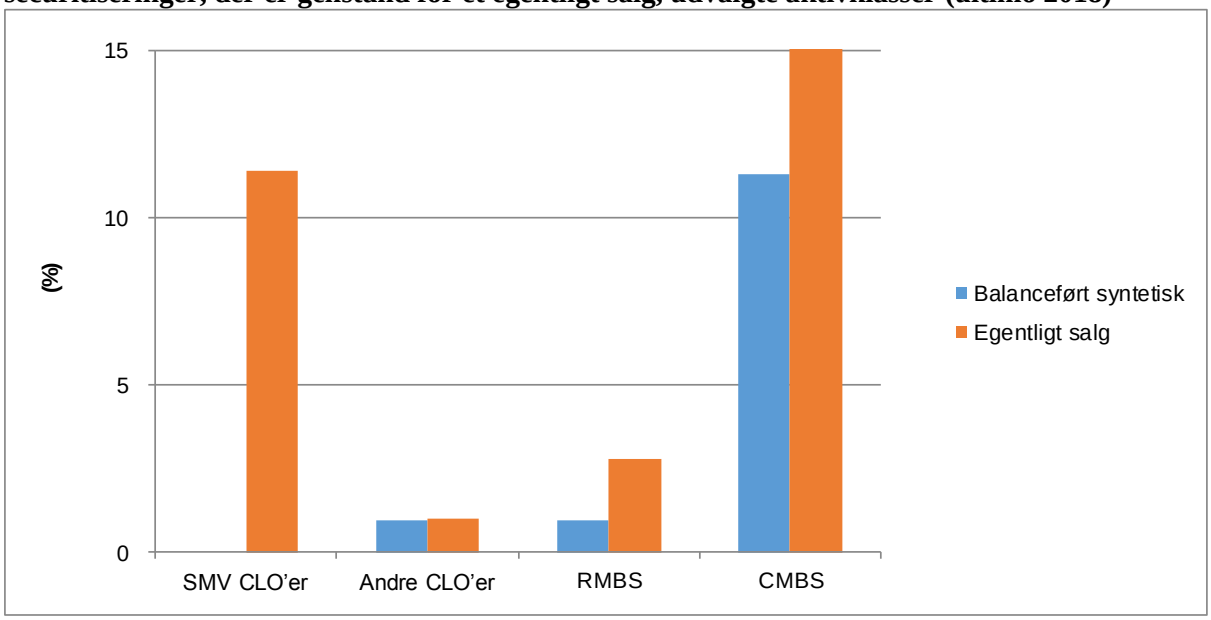
Ændringen i karakteren af det europæiske marked for syntetisk securitisering og forekomsten af balancesegmentet kan muligvis forklares ved den lave misligholdelsesrate for instrumentet, selv under finanskrisen i 2008. Ifølge de data, EBA har indsamlet, har investorer i balanceførte transaktioner haft væsentligt lavere tab end investorer i arbitragemæssige syntetiske transaktioner (se figur 2). I realiteten ser de livslange misligholdelsesrater for balanceførte transaktioner nemlig ud til at klare sig bedre end traditionelle securitiseringer for alle ratingklasser og aktivklasser (se figur 3).

Figur 2: Livslange misligholdelsesrater for syntetiske trancher ultimo 2018



Kilde: EBA, S&P

Figur 3: Livslange misligholdelsesrater for balanceførte syntetiske securitiseringer og securitiseringer, der er genstand for et egentligt salg, udvalgte aktivklasser (ultimo 2018)



Kilde: EBA

Sammensætning af aktiver, købere og sælgere

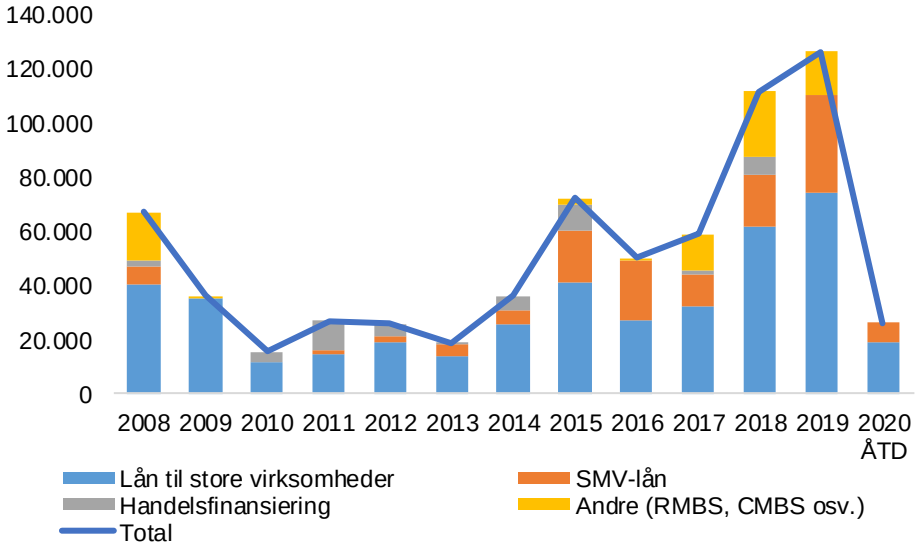
De data, EBA har indsamlet, viser, at BSS'erne ser ud til at blive anvendt til at overføre selskabsrisici fra banker til kapitalmarkeder i langt større udstrækning end traditionelle securitiseringer. De fremherskende aktivklasser i balanceførte transaktioner er lån til store virksomheder og SMV'er, efterfulgt af handelsfinansiering (se figur 4)[8].

For at maksimere formålet med kapitalfrigørelsen har eksponeringsleverende institutter for BSS'er en tendens til at vælge aktivklasser med høj risiko. Desuden tyder EBA-analysen på, at eksponeringsleverende institutter for BSS'er har en tendens til at vælge porteføljer, der repræsenterer deres kerneaktiviteter, hvilket kan afspejle efterspørgslen fra investorer for at sikre tilpasningen af

[8] Data fra de senere år viser en øget diversificering af aktivklasserne, så de omfatter specialiseret långivning (herunder infrastrukturlån), erhvervsejendomme, beboelsesejendomme, tilgodehavender fra salg, billån og mere komplekse klasser såsom mikrolån og landbrugslån.

interesser. Stressede eller overgearede aktiver medtages i mindre grad i BSS-systemerne end i traditionelle securitiseringer, hvilket til dels kan forklare den konstaterede forskel med hensyn til misligholdelsesrater. Detaileksponeringer, f.eks. værdipapirer med sikkerhed i beboelsesejendomme eller forbrugslån, synes også at forekomme mindre hyppigt i BSS'erne, da de har lavere risikovægt, hvilket medfører færre fordele med hensyn til kapitalfrigørelse, og i højere grad er underlagt interne koncentrationsgrænser, f.eks. med hensyn til geografisk placering, typen af låntager eller økonomisk sektor, hvilket gør dem mere egnede til traditionel securitisering.

Figur 4: Opdeling af aktivklasser, mio. EUR



Kilde: EBA, IACPM

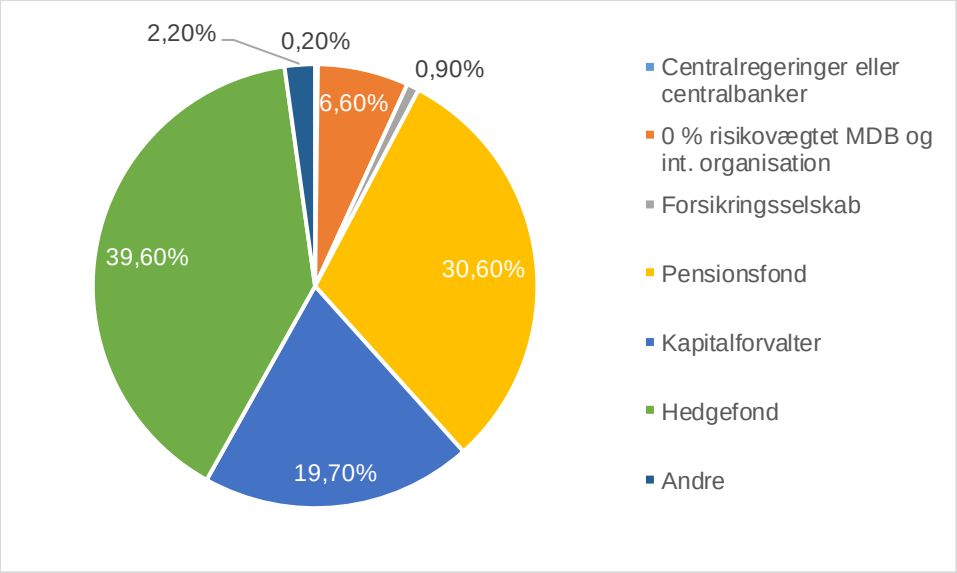
Markedskarakteristika

De eksponeringsleverende institutter er i dag hovedsagelig banker, navnlig store og systemisk vigtige banker, der anvender interne ratingbaserede modeller til beregning af kapitalkrav. Hovedårsagen til, at et eksponeringsleverende institut ønsker at indgå en BSS-aftale, er kreditrisikostyring og frigørelse af kapital. Sidstnævnte bliver stadig vigtigere i lyset af den lovgivningsmæssige udvikling, såsom vedtagelsen af Basel III-regelsættet og anvendelsen af IFRS 9.

De fleste investorer i syntetisk securitisering er enheder uden for banksektoren, der som regel er højt specialiseret i kreditinvesteringer og har erfaring med due diligence i porteføljen. Investorgruppen består primært af hedgefonde, pensionsfonde og kapitalforvaltere, mens forsikringsselskaber udgør en ubetydelig del (se fig. 5). I de senere år er multilaterale udviklingsbanker[9] og internationale organisationer (herunder EIB/EIF, der fortsat er en vigtig investor på SMV-markedet) kommet til.

Figur 5: Investorer udtrykt i volumenprocent af de fordelte trancher i perioden 2008-2019

[9] De multilaterale udviklingsbanker, hvis engagementer er berettiget til en risikovægt på 0 %, er anført i artikel 117, stk. 2, i CRR.



Kilde: IACPM, EBA Bemærk: MDB — multilateral udviklingsbank

De kreditrisikoafdækningsmekanismer, der anvendes i BSS'erne, udviklede sig i høj grad i kølvandet på den globale finanskrise. Ufinansierede kreditrisikoafdækningsmekanismer (bilaterale, privat forhandlede kreditderivatkontrakter, såsom credit default swaps) er blevet næsten fuldstændigt erstattet af finansieret afdækning (som involverer en forskudsbetaling til køberen af afdækning, hvormed modpartsrisikoeksponeringen fjernes, f.eks. i forbindelse med credit linked notes). EBA fremhæver da også i sin rapport, at 90 % af den kreditrisikoafdækning, der idag ydes af de private investorer, er finansieret kreditrisikoafdækning.

Ud over den yderligere sikkerhed, som ændringen i anvendelsen af kreditrisikoafdækningsmekanismerne giver, har finanskrisen medført store ændringer i den måde, hvorpå risikoen deles og overføres på markedet. Ifølge EBA's analyse har eksponeringsleverende institutter i dag en tendens til at overføre junior- og/eller mezzanindelen af porteføljens kreditrisiko og tilbageholde seniortranchen i den samme portefølje. Seniortranchen vil typisk være den største af trancherne og vil i gennemsnit udgøre ca. 87 % af den samlede transaktionsvolumen. Dette er en vigtig ændring af praksis i forhold til perioden før krisen, hvor en "super-seniortranche"[10] typisk ville blive placeret hos investorerne. EBA har bemærket, at juniortrancher, som en reaktion på anvendelsen af den nye securitiseringsramme, ser ud til at være blevet større, hvilket vil kunne tiltrække nye investorer til markedet.

Hvad angår den geografiske fordeling, har mange af de større transaktioner været koncentreret i nogle få medlemsstater (Det Forenede Kongerige, Tyskland, Spanien, Frankrig og Italien), selv om der også er set transaktioner i andre EU-medlemsstater. EBA's analyse viser ligeledes, at størstedelen af transaktionerne omfatter eksponeringer i flere jurisdiktioner, hvoraf de fleste involverer eksponeringer uden for Europa.

4. VILLE BALANCENS SYNTETISKE SECURITISERINGER KRÆVE EN SPECIFIK STS-RAMME?

Behovsanalyse

[10] At udpege en "super-seniortranche" var en teknik, der blev anvendt af eksponeringsleverende institutter for syntetiske securitiseringer før den globale finanskrise, for at understrege den anslåede risikofrihed af den mest privilegerede tranche i securitiseringsstrukturen. Den tranche, der ligger under "super-seniortranchen", vil typisk blive vurderet til AAA, hvorved "super-seniortranchen" får ratingen"AAAA".

Den analyse af fordele og ulemper, EBA har foretaget, antyder, at indførelsen af en særlig STS-ramme for BSS'er vil medføre mange langsigtede fordele for de finansielle markeder og realøkonomien, og derfor forventes den at forbedre den generelle finansielle stabilitet.

De største fordele ved at udvide betegnelsen er, som navnet antyder, at fremme enkelhed, gennemsigtighed og standardisering af det syntetiske securitiseringsprodukt. Det vil løse nogle af de største problemer, der har været knyttet til syntetisk securitisering, f.eks. opfattelsen af kompleksitet, risikoeksponering, sandsynlighed for arbitrage og svig og de omfattede informationsasymmetrier. Den risikovurdering, de involverede parter og tilsynsmyndighederne foretager, vil blive forbedret, og den overordnede overvågning af markedet vil blive betydeligt nemmere. Selv hvis markedet i høj grad forblev skræddersyet og bilateralt, ville de kompetente myndigheder blive underrettet om hver transaktion, der gør krav på STS-betegnelsen, og dermed få mulighed for at følge op sammen med de involverede parter. Endelig vil en markedsstandardisering gøre det lettere for nye eksponeringsleverende institutter at komme ind på markedet, hvilket også kan tiltrække flere investorer.

Desuden vil indførelsen af de sidste elementer i Basel III-reformen øge betydningen af kredit- og kapitalforvaltningsredskaber, som f.eks. BSS'erne. Ved at sikre, at markedet udvikler sig inden for parametrene af den solide STS-ramme, undgår man risikoen for, at tidligere skadelig praksis genopstår, og dermed vil det gavne den finansielle stabilitet.

EBA advarer dog om, at indførelsen af en specifik STS-ramme for BSS'er skal ske under omhyggeligt tilsyn for at undgå negative konsekvenser. Ganske som med STS-betegnelsen for securitisering af pengestrømme er det især den moralske risiko, som eksempelvis forsømmelighed fra mindre sofistikerede investorers side, der vil kunne øges på grund af den mulige opfattelse, at STS-betegnelsen i sig selv udgør et lavrisikoprodukt uanset forskellene mellem individuelle transaktioner eller positioner inden for transaktioner.

Desuden er spørgsmålet, hvorvidt indførelsen af STS-rammebestemmelser for BSS'er kan føre til færre udstedelser af traditionel STS-securitisering. Der er dog ikke stor sandsynlighed for, at denne risiko bliver til virkelighed. EBA påpeger også, at der ikke bør forventes nogen reel, væsentlig indvirkning på traditionel securitisering på grund af de to instrumenters forskellige funktioner og mål – både for eksponeringsleverende institutter og for investorer.

Endelig bør det bemærkes, at den internationale ramme for simpel, transparent og sammenlignelig securitisering, der er udviklet af Baselkomitéen for Banktilsyn (BCBS) og Den Internationale Børstilsynsorganisation (IOSCO), ikke omfatter syntetisk securitisering. På grundlag af de indsamlede data og EBA's tekniske analyse er der belæg for at overveje en specifik STS-ramme for BSS-systemer.

Gennemførlighedsanalyse

Ifølge EBA vil en specifik STS-ramme for BSS'er skulle tage hensyn til de strukturelle karakteristika ved produktet, der adskiller sig fra traditionel securitisering. Der er bl.a. tale om modpartskreditrisiko, vilkårene for kreditoverførsel samt de forskellige motivationer og perspektiver for købere og sælgere af kreditrisikoafdækning.

EBA har, med udgangspunkt i de eksisterende STS-kriterier for securitiseringer, der er genstand for et egentligt salg, identificeret en række STS-kriterier, der kan finde anvendelse på BSS'er, samtidig med at de tager hensyn til de særlige forhold, der gør sig gældende for disse. De identificerede kriterier har også til formål at sikre, at risikobetonede aktiver, der ikke er omfattet af traditionelle STS-securitiseringer, såsom misligholdte lån, værdipapirer med sikkerhed i fast ejendom eller sikrede låneforpligtelser, fortsat ikke er omfattet af STS-betegnelsens anvendelsesområde.

Når det kommer til enkelhed og gennemsigtighed, kan mange af STS-kriterierne også anvendes på syntetiske transaktioner. Nogle vil skulle ændres eller udskiftes, da de ikke er relevante for syntetiske transaktioner. Eksempelvis bør kriteriet "egentligt salg" og håndhævelsen heraf erstattes af en definition af balanceførte syntetiske transaktioner, der omhyggeligt er udarbejdet med henblik på at udelukke arbitragemæssige transaktioner, og krav om indgåelse af en solid kreditrisikoafdækningsaftale. Nogle af de nye kriterier, såsom fastsættelse af kreditrisikoafdækningspræmier og begivenheder, der medfører førtidig opsigelse, anses også for nødvendige.

EBA foreslår, at der foretages en mere omfattende gennemgang af standardiseringskriterierne, da kun få generelle kriterier vil være relevante i forbindelse med syntetiske transaktioner, såsom kravet om risikotilbageholdelse. Andre kriterier, som f.eks. afbødning af rente- og valutarisici eller fordeling af tab og afdrag på trancher, er blevet ændret for bedre at afspejle BSS-praksissens karakter. Endelig specificerer en række nye kriterier centrale aspekter såsom kreditrisikoafdækningsmekanismer, syntetisk overskydende spread, kreditbegivenheder og kreditrisikoafdækningsbetalinger. Standardiseringen af dette stærkt skræddersyede marked ses som en af de største udfordringer for opbygningen af en effektiv STS-ramme. De foreslåede kriterier tager højde for den eksisterende bedste markedspraksis med henblik på at fastsætte en forsigtig og brugbar standard.

Bilag II indeholder en fuldstændig liste over de af EBA identificerede STS-kriterier.

Som med STS-securitiseringer, der er genstand for et egentligt salg, bør den syntetiske STS-betegnelse ikke forstås således, at den pågældende securitisering er risikofri, men snarere, at produktet overholder en række kriterier, og at en opmærksom sælger og køber af kreditrisikoafdækning samt en national kompetent myndighed vil være i stand til at analysere den involverede risiko. De identificerede kriterier tager hensyn til de forskellige mål for syntetiske securitiseringer, dvs. foretaget med kapital-/risikoforvaltningsformål for øje i modsætning til finansiering, ingen afhændelse ved egentligt salg af de underliggende aktiver, eksponering over for modpartskreditrisiko osv., og søger derfor at sikre afdækning for både eksponeringsleverende institutter og investorer (da det eksponeringsleverende institut også er investor i transaktionen og tilbageholder den privilegerede tranche). Derimod har STS-rammen for egentligt salg til formål udelukkende at maksimere afdækningen for investoren, da salget af aktiver til en SSPE gør afdækningen for det eksponeringsleverende institut mindre relevant.

5. FORTRINSBEHANDLING AF KAPITAL

Fra et tilsynsmæssigt synspunkt behandles syntetiske securitiseringer i øjeblikket som traditionelle (egentligt salg) ikke-STS-securitiseringer. Den eneste undtagelse fra dette findes i artikel 270 i CRR for syntetiske securitiseringer af SMV-lån. Artikel 270 er rettet mod den seniortranche, som tilbageholdes af det eksponeringsleverende institut for syntetiske securitiseringer, og som opfylder et sæt begrænsende kriterier:

- Mindst 70 % af de securitiserede eksponeringer skal være eksponeringer mod SMV'er, som defineret i artikel 501 i CRR.
- Securitiseringen opfylder de STS-kriterier for egentligt salg, der gælder for en syntetisk securitisering.
- Den kreditrisiko, der ikke tilbageholdes af det eksponeringsleverende institut, overføres gennem en garanti eller modgaranti, der er i overensstemmelse med kravene i CRR om kreditrisikoreduktion, og garanten/modgarantistilleren er enten a) en centralregering eller centralbank i en medlemsstat, en multilateral udviklingsbank eller en international organisation og er berettiget til en risikovægt på 0 % efter standardmetoden for kreditrisiko; eller b) en

institutionel investor, forudsat at garantien eller modgarantien fuldt ud er sikret hos det eksponeringsleverende institut ved kontant indlån.

På trods af visse begrænsninger med hensyn til indsamlede data og praktisk erfaring med den traditionelle STS-securitiseringsramme gjorde den tekniske analyse foretaget af EBA det muligt at konkludere, at de iboende risici, der er forbundet med BSS'er, der opfylder de justerede STS-kriterier, kunne kræve en revision af CRR i retning af en mere risikofølsom kapitalbehandling i disse instrumenters seniortranche, som bringer den på linje med fortrinsbehandlingen af traditionelle STS-securitiseringer. Som EBA bemærker, kan det begrundes med, at BSS'er klarer sig godt i forhold til arbitragemæssig syntetisk securitisering og traditionel securitisering, især i form af en lav misligholdelses- og tabsprocent. Desuden vil udvidelsen af STS-betegnelsen gøre det nemmere at forstå de enklere, mere standardiserede og mere gennemsigtige syntetiske securitiseringer, hvor der kan forventes færre agentur- og modelrisici.

Som nævnt i EBA-rapporten er BSS'erne ikke på nuværende tidspunkt en del af den STS-ramme, der er udviklet af Baselkomitéen, som er centreret om traditionelle securitiseringer. Denne afvigelse fra Baselstandarderne ville ikke desto mindre være tilsynsmæssigt motiveret af data og tekniske analyser, der kan forsvare en udvidelse af STS-rammen til BSS-systemer.

En udvidelse af STS-rammen til BSS'er vil gøre det muligt for sidstnævnte at drage fordel af den fastlagte fortrinsbehandling af kapital for STS-produktet. Dette kan dog være omfattet af en målrettet revision af artikel 270 i CRR, der sikrer a) en udvidelse af den fortrinsbehandling af kapital, der i henhold til denne artikel tilbydes til alle STS-kompatible BSS-systemer, uafhængigt af typen af underliggende eksponering (ved at slette bestemmelser, som på nuværende tidspunkt begrænser denne artikel til BSS'er, der består af mindst 70 % af de securitiserede eksponeringer mod SMV'er), mens b) den fastholder det allerede eksisterende begrænsede anvendelsesområde for fortrinsbehandling af kapital til den seniortranche, der tilbageholdes af det eksponeringsleverende institut, og som betragtes som mindre risikobetonet. Som følge af disse justeringer ville seniortranchen, som det eksponeringsleverende institut har tilbageholdt, være underlagt en laveste risikovægt på 10 %.

Samlet set vil den kombinerede revision af STS-rammen og CRR for BSS'er, ved at give mulighed for en differentieret tilsynsmæssig behandling af BSS'er, der opfylder STS, sammenlignet med BSS'er og arbitragemæssige securitiseringer, der ikke opfylder STS, øge tilsynsrammens risikofølsomhed og gøre STS-rammen mere attraktiv.

6. KONKLUSIONER

Den analyse, som EBA har foretaget, viser, at det er muligt at fastsætte standarder for syntetisk securitisering, der gør det muligt at afbøde de vigtigste drivkræfter bag strukturerende risici, såsom agentur- og modelrisici, på samme måde som for traditionel securitisering, hvorved der skabes en undergruppe af syntetisk securitisering, der kan sammenlignes med den traditionelle STS-securitisering. Faktisk er der dokumentation for, at de historiske resultater af balancens syntetiske securitiseringer har en tendens til at overstige værdien af traditionelle securitiseringer for samme aktivklasse. Ud fra et teknisk synspunkt er der rent faktisk ingen tegn på, at den syntetiske securitiseringsstruktur fører til større tab end den traditionelle securitiseringsstruktur. En solid, syntetisk struktur har ingen negativ indvirkning på securitiseringens resultater.

Analysen peger ikke på nogen væsentlige negative konsekvenser, der kunne forventes at opstå som følge af oprettelsen af en specifik STS-ramme for balancens syntetiske securitiseringer. På den anden side medfører en genoplivning af markedet for syntetisk securitisering og en sikring af, at det udvikler sig inden for den solide STS-ramme, en række positive fordele for bankerne, for det finansielle marked og for den finansielle stabilitet generelt. Risikooverførslen fra banker til ikke-banksektoren er et af de vigtigste mål for kapitalmarkedsunionen, og ved at lette adgangen til kredit for dem, der har behov for det, kan den økonomiske vækst fremmes.

På grundlag af EBA-analysen er det muligt at skabe en specifik ramme for balancens STS-syntetiske securitiseringer og at indføre en differentieret forskriftsmæssig behandling, der er begrænset til en justering af det tilsynsmæssige niveau for seniortranchen, som det udstedende kreditinstitut bør tilbageholde, på et niveau svarende til den traditionelle STS-ramme.

BILAG

Bilag I: Sammenfattende sammenligning af syntetisk marked før og efter krisen

	Syntetisk marked før krisen	Syntetisk marked efter krisen
Marked	Offentligt	Privat eller bilateralt
Securitiseringstype	Arbitragemæssig og balanceført	Næsten udelukkende balanceført
Privat/offentlig	For det meste offentligt og nominelt	For det meste privat og bilateralt
Aktiver	Primært virksomheder	Primært virksomheder, diversificering og tilføjelse af nye aktivklasser
Eksponeringsleverende institutter	Større til mellemstore banker, standardiserede banker, der flytter til IRB	Store banker, hovedsagelig systemisk vigtige finansielle institutioner
Investorer	Bredt, hovedsagelig ABS	Smalt, hovedsagelig alternativ
Struktur	Fuldstændig syntetisk struktur (senior + junior)	Kun mezzanin/junior
Kreditrisikoafdækningsmekanisme	Ufinansieret	Finansieret og ufinansieret for offentligheden

Kilde: EBA, Integer Advisors

Bilag II: Oversigt over STS-kriterier og sammenligning med STS-kriterierne for traditionel securitisering

Kriterier	**Sammenligning med kriterier for traditionel securitisering (ikke-ABCP) (henvisninger til artikler i securitiseringsforordningen)**
Simpelhed	
Kriterium 1: Balancens syntetiske securitisering, kreditrisikoreduktion	Erstatning af kriteriet om egentligt salg/overdragelse/overdragelse på et senere tidspunkt, tilbagetagelsesklausuler ("clawback provisions"), erklæringer og garantier for håndhævelse af egentligt salg (artikel 20, stk. 1-5, i securitiseringsforordningen) med en definition af balanceførte syntetiske produkter og krav om indgåelse af en solid kreditrisikoafdækningsaftalen (kriterier for kreditrisikoreduktion)
Kriterium 2: Erklæringer og garantier	Tilpasning af kriteriet om erklæringer og garantier (artikel 20, stk. 6): udvidelse af de krævede erklæringer og garantier og tilpasning af deres formål og indhold
Kriterium 3: Kriterier for støtteberettigelse, ingen aktiv porteføljeforvaltning	Tilpasning af kriteriet om støtteberettigelse, ingen aktiv porteføljeforvaltning (artikel 20, stk. 7): tilpasning af tilladte porteføljeforvaltningsteknikker, medtagelse af yderligere betingelser for fjernelse af de underliggende eksponeringer i securitisering
Kriterium 4: Homogenitet, bindende forpligtelser, fuld regresret over for låntagere, betalingsstrømme	*Tilsvarende (artikel 20, stk. 8)*
Kriterium 5: Ingen omsættelige værdipapirer	*Tilsvarende (artikel 20, stk. 8)*
Kriterium 6: Ingen resecuritisering	*Tilsvarende (artikel 20, stk. 9)*
Kriterium 7: Bevillingsstandarder og væsentlige ændringer heraf	Tilpasning af kriteriet vedrørende bevillingsstandarder og væsentlige ændringer heraf (artikel 20, stk. 10): yderligere præcisering med hensyn til typerne af låntagere, der kan komme i betragtning, og de underliggende eksponeringers bevillinger.
Kriterium 8: Selvcertificerede lån	*Tilsvarende (artikel 20, stk. 10)*
Kriterium 9: Låntagers kreditværdighed	*Tilsvarende (artikel 20, stk. 10)*
Kriterium 10: Det eksponeringsleverende instituts ekspertise	*Tilsvarende (artikel 20, stk. 10)*
Kriterium 11: Ingen misligholdte eksponeringer eller eksponeringer, der er omfattet af udestående tvister	*Tilsvarende (artikel 20, stk. 11)*
Kriterium 12: Mindst én betaling foretaget	*Tilsvarende (artikel 20, stk. 12)*
NYT kriterium: Kreditrisikoafdækningspræmier	Det præciseres, at kreditrisikoafdækningspræmierne bør være betinget, dvs. at det faktiske præmiebeløb bør være en funktion af størrelsen af og kreditrisikoen ved den kreditrisikoafdækkede tranche. Det er ikke tilladt at anvende

	garanterede præmier, forskud, rabatordninger eller andre lignende mekanismer.
NYT kriterium: Begivenheder, der medfører førtidig opsigelse	Fastlæggelse af et udtømmende, begrænset antal begivenheder, der medfører førtidig opsigelse
Standardisering	
Kriterium 13: Krav om risikotilbageholdelse	*Tilsvarende (artikel 21, stk. 1)*
Kriterium 14: Passende begrænsning af rente- og valutarisici	Tilpasning af kriteriet om passende begrænsning af rente- og valutarisici (artikel 21, stk. 2): yderligere specificere foranstaltninger til passende begrænsning af rente- og valutarisici, der er tilpasset syntetisk securitisering
Kriterium 15: Refererede rentebetalinger	*Tilsvarende (artikel 21, stk. 3)*
Kriterium 16: Krav efter påkrav eller meddelelse om opsigelse	Tilpasning af kriteriet om krav efter påkrav eller meddelelse om opsigelse (artikel 21, stk. 4): tilpasset for at afspejle, at ikke alle syntetiske securitiseringer anvender SSPE
Kriterium 17: Fordeling af tab og afdrag på trancher	Tilpasning af kriteriet om krav til ikkesekventiel prioritering af betalinger (artikel 21, stk. 5): tilpasset med yderligere krav om forholdsmæssige afdrag og fordeling af underskud
Kriterium 18: Førtidsindfrielsesbestemmelser/udløsningstærskler for udløbet af den revolverende periode	Tilpasning af kriteriet vedrørende førtidsindfrielsesbestemmelser/udløsningstærskler for afslutning af den revolverende periode (artikel 21, stk. 6): tilpasset med krav om førtidsindfrielse kun i tilfælde af brug af en SSPE
Kriterium 19: Transaktionsdokumentation	Tilpasning af kriteriet vedrørende transaktionsdokumentation (artikel 21, stk.7): med yderligere krav til servicestandarder og -procedurer
Kriterium 20: Administrationsselskabets ekspertise	*Tilsvarende (artikel 21, stk. 8)*
Kriterium 21: Referenceregister	Erstatning af kriteriet om definitioner, afhjælpende foranstaltninger i transaktionsdokumentationen (artikel 21, stk.9): kravene til transaktionsdokumentationen med henblik på at præcisere betalingsbetingelserne er omfattet af særskilte kriterier
Kriterium 22: Rettidig bilæggelse af konflikter mellem investorer	*Tilsvarende (artikel 21, stk. 10)*
NYT kriterium: Kreditbegivenheder:	Definitioner af kreditbegivenheder, herunder henvisning til den eksisterende CRR-tekst, og henstandsforanstaltninger
NYT kriterium: Kreditrisikoafdækningsbetalinger	Kriterier for kreditrisikoafdækning, herunder at de skal baseres på det faktisk realiserede tab
NYT kriterium: Kreditrisikoafdækningsbetalinger efter afslutningen/den endelige afvikling af kreditrisikoafdækningsaftalens løbetid	Præcisering af kriterierne for at sikre et minimum af rettidighed i forbindelse med betaling af kreditrisikoafdækning
NYT kriterium: Syntetisk overskydende spread	Præcisering af betingelserne for, at det eksponeringsleverende institut får lov til at forpligte sig til en syntetisk overskydende spread i transaktionen. Samspillet mellem syntetisk overskydende spread og en potentiel vurdering

	fra tilsynsmyndigheden af, hvorvidt der er opnået en betydelig og tilsvarende risikooverførsel, bør præciseres.
NYT kriterium: Anerkendt kreditrisikoafdækning, modparter og sikkerhedsstillelse	Præcisering af et klart sæt regler for kreditrisikoafdækningsordningen og sikkerhedsstillelsen i transaktionen.
Transparens	
Kriterium 23: Data om historisk misligholdelses- og tabsrisiko	*Tilsvarende (artikel 22, stk. 1)*
Kriterium 24: Ekstern kontrol af stikprøven	*Tilsvarende (artikel 22, stk. 2)*
Kriterium 25: Model for "liability cash flow"	*Tilsvarende (artikel 22, stk. 3)*
Kriterium 26: Aktivernes miljøpræstationer	*Tilsvarende (artikel 22, stk. 4)*
Kriterium 27: Krav om transparens	*Tilsvarende (artikel 22, stk. 5)*
NYT kriterium: Verifikationsagent	Påvisning af, at det er nødvendigt at udpege en uafhængig tredjepartsverifikator for at kontrollere specificerede elementer i kreditmeddelelsen for hvert underliggende engagement.

Kilde: EBA