EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 24.7.2020
COM(2020) 284 final

RAPPORT FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET OCH RÅDET

om inrättandet av ett särskilt ramverk för enkel, transparent och standardiserad syntetisk värdepapperisering, begränsad till syntetisk värdepapperisering i balansräkningen

(Text av betydelse för EES)

{SWD(2020) 120}

1. BAKGRUND OCH MOTIVERING

Enligt artikel 45.1 i förordning (EU) 2017/2402[1] (nedan kallad *förordningen om värdepapperisering*) ska Europeiska bankmyndigheten (nedan kallad *EBA*) offentliggöra en rapport om möjligheten att inrätta ett särskilt ramverk för enkel, transparent och standardiserad (nedan kallat *STS*) syntetisk värdepapperisering, begränsad till syntetisk värdepapperisering i balansräkningen. Syntetisk värdepapperisering i balansräkningen är värdepapperiseringstransaktioner som innebär att det institut som är originator, vanligtvis en bank, använder finansiella garantier eller kreditderivat för att till tredje parter överföra kreditrisken för en viss tillgångsgrupp som institutet innehar i sin balansräkning och, i de allra flesta fallen, även var den ursprungliga långivaren för. De underliggande tillgångarna är vanligtvis företagslån, lån till små och medelstora företag eller handelsfinansiering – tillgångar som av olika anledningar är svårare eller mindre attraktiva att värdepapperisera på traditionellt vis för originatorn. Således kan syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen tydligt särskiljas från syntetiska arbitragevärdepapperiseringar, vilka omfattar underliggande tillgångar som inte ägs av värdepapperiseringens originator. Huvudsyftet med en syntetisk arbitragevärdepapperisering är inte att säkra kreditrisken, utan att försöka uppnå arbitrage mellan spreaden för kreditkvaliteten hos en tillgångsgrupp eller produktindex och spreaden för den resulterande värdepapperiseringsprodukten.

I skäl 24 i förordningen om värdepapperisering uppmanas även EBA att fastställa relevanta kriterier för ett sådant särskilt ramverk ”i syfte att främja finansieringen av realekonomin och i synnerhet små och medelstora företag, som gynnas mest av sådana värdepapperiseringar”.

Enligt artikel 45.2 i förordningen om värdepapperisering ska kommissionen lägga fram en rapport till Europaparlamentet och rådet om inrättande av ett särskilt STS-ramverk för syntetisk värdepapperisering i balansräkningen, på grundval av ovannämnda rapport från EBA, om lämpligt tillsammans med ett lagstiftningsförslag.

EBA:s rapport offentliggjordes den 6 maj 2020[2]. Rapporten bygger på den tidigare EBA-rapporten om syntetisk värdepapperisering (som offentliggjordes i december 2015[3]), vars rekommendationer redan återspeglas i kapitalkravsförordningen[4], och på diskussionsunderlaget om betydande risköverföring inom värdepapperisering[5] (som offentliggjordes i september 2017[6]). Betydande risköverföring är av särskild vikt när det gäller syntetiska värdepapperiseringar, i och med att risköverföringen, och tillhörande kapitallättnad, är en av anledningarna till att genomföra denna typ av värdepapperisering.

I samband med utarbetandet av rapporten offentliggjorde EBA ett diskussionsunderlag i september 2019, för ett två månader långt samråd. I de flesta av svaren uttrycktes starkt stöd både för marknadsanalysen och för skälen till att ta fram ett STS-ramverk för syntetisk värdepapperisering. Således bygger EBA:s rapport på brett samförstånd bland berörda parter, både när det gäller möjligheten att inrätta ett sådant ramverk och de relevanta kriterier som skulle göra syntetisk värdepapperisering till en del av detta.

---

1 Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/2402 av den 12 december 2017 om ett allmänt ramverk för värdepapperisering och om inrättande av ett särskilt ramverk för enkel, transparent och standardiserad värdepapperisering samt om ändring av direktiven 2009/65/EG, 2009/138/EG och 2011/61/EU och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (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 Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/2401 av den 12 december 2017 om ändring av förordning (EU) nr 575/2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag.

5 Betydande risköverföring krävs för att den bank som är originator ska kunna utesluta de värdepapperiserade exponeringarna från de riskviktade tillgångarna, när det gäller traditionell värdepapperisering, eller beräkna de riskvägda tillgångarna i enlighet med artiklarna 251 och 252 i kapitalkravsförordnigen när det gäller syntetisk värdepapperisering.

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

2. SÄRSKILDA EGENSKAPER HOS SYNTETISK VÄRDEPAPPERISERING I BALANSRÄKNINGEN

Syntetisk värdepapperisering och traditionell värdepapperisering/värdepapperisering genom verklig försäljning skiljer sig inte väsentligt från varandra med avseende på typ av underliggande exponeringar, införande av risktrancher samt kapitalstrukturer (prioritetsordning). De skiljer sig dock avsevärt åt när det gäller de sätt som risker överförs från originatorn till investeraren.

Traditionell värdepapperisering inbegriper faktisk reglerad överföring av tillgångar från värdepapperens emittent, vilket innebär att äganderätten faktiskt överförs till ett specialföretag för värdepapperisering som således får rätt till de kassaflöden som de tillgångarna genererar. I samband med syntetisk värdepapperisering i balansräkningen genomförs risköverföringen genom ett avtal om kreditriskskydd (kreditderivat eller finansiella garantier) mellan originatorn och investeraren, på ett sätt som gör att de underliggande exponeringarna som originatorn har äganderätt till kvarstår i dennes balansräkning. Traditionell värdepapperisering kräver alltså både ett specialföretag för värdepapperisering och att värdepapper faktiskt emitteras, men inget av detta är strikt nödvändigt när det gäller syntetisk värdepapperisering.

Syntetisk värdepapperisering i balansräkningen är vanligtvis enklare att genomföra än traditionell värdepapperisering, tack vare att den syntetiska mekanismen är mer flexibel. Vidare brukar syntetisk värdepapperisering vara billigare och snabbare att anordna. Det gör det möjligt för originatorn att undvika de juridiska och operativa svårigheter som kan uppstå i samband med processen med att överföra äganderätten till de underliggande exponeringarna i en traditionell transaktion.

Under de senaste åren har marknadspraxis för syntetisk värdepapperisering i balansräkningen förenklats väsentligt, och underlag från branschen tyder på att den dokumentation som åtföljer instrumentet har minskat från omkring 500 sidor före den globala finanskrisen till färre än 50 sidor i dagsläget, vilket tyder på att komplexiteten har minskat kraftigt. [7]

Risköverföring i samband med syntetisk värdepapperisering beror inte enbart på transaktionens kapitalstruktur (dvs. trancherna) och potentiella stödmekanismer från originatorns sida (vilket är fallet när det gäller värdepapperisering genom verklig försäljning), utan även på inslag i det avtal om kreditriskskydd som slutits av parterna liksom investerarens kreditvärdighet. Användningen av kreditriskskydd, i synnerhet om det är obetalt och tillhandahålls av icke-offentliga säljare av skydd, exponerar enskilda banker för motpartsrisk och kan, i händelse av en hög koncentration av skyddssäljare, skapa inbördes förhållanden i finanssystemet som kan få systemomfattande konsekvenser (vilket hände under finanskrisen 2008–2009). När båda parter genomför transaktionen med full vetskap om de underliggande riskerna minskar trots detta risken för divergerande intressen mellan originatorer och investerare, eftersom riskhanteringen är lika viktig för säljaren som för köparen av skyddet.

Syntetisk värdepapperisering skiljer sig även från traditionell värdepapperisering när det gäller dess syfte. Faktum är att syntetisk värdepapperisering har blivit ett användbart verktyg för ett stort antal banker inom ramen för deras kreditrisk- och kapitalförvaltningsverksamhet, eftersom det gör det möjligt för dem att överföra kreditrisken till de privata kapitalmarknaderna på ett effektivt sätt och således frigör både kapital och lånetrösklar och gör det möjligt att fortsätta med utlåningsverksamheten. Traditionell värdepapperisering används vanligtvis för att erhålla finansiering genom försäljning av tillgångar, snarare än som ett verktyg för att hantera kreditrisker.

3. MARKNADENS RESULTAT

Marknadsdynamik

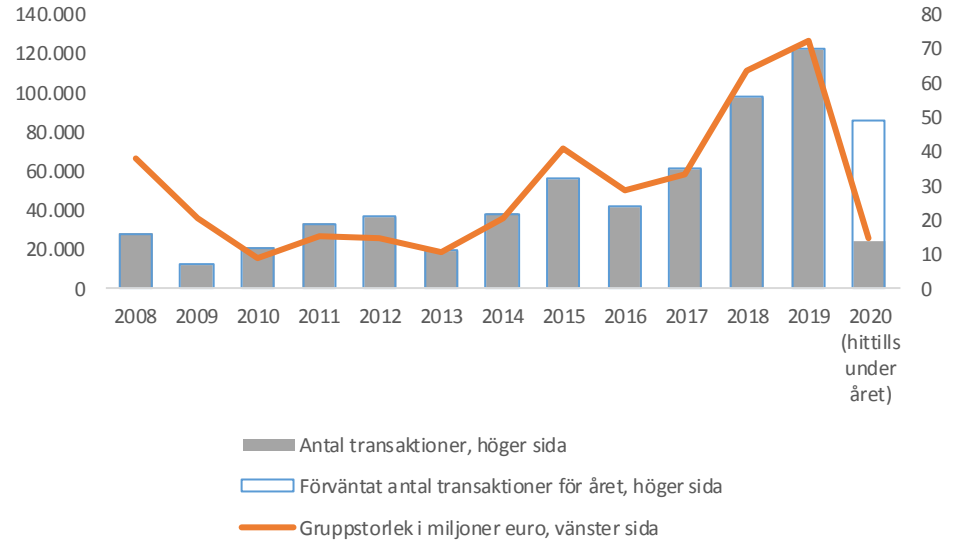
[7] *Synthetic securitisation: Making a silent comeback*, Deutsche Bank EU Monitor, den 21 februari 2017.

Den bristande tillgången till heltäckande uppgifter om marknadens utveckling och resultat när det gäller syntetiska värdepapperiseringar var en av de främsta faktorer som ledde till att STS-beteckningen begränsades till traditionella värdepapperiseringar i förordning (EU) 2017/2402. EBA åtgärdade denna brist genom att samla in i) uppgifter om volymen när det gäller transaktioner av syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen för perioden från 2008 till den tidiga delen av 2019, ii) uppgifter om resultat med avseende på fallissemang för syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen under samma period, iii) tillsynsuppgifter om transaktioner som har lett till betydande risköverföringar och iv) information från branschen i samband med ett rundabordsevenemang i mars 2019 samt annan marknadsanalys. Trots denna betydande insats är bilden inte helt tydlig, till stor del på grund av den bilaterala och privata karaktären hos dessa typer av transaktioner under åren sedan den globala finanskrisen. Många av de transaktioner som rapporterades har dessutom sitt ursprung under de senaste åren, och har således ännu inte genomgått en fullständig konjunkturcykel. Slutligen samlades vissa av uppgifterna in genom enkäter bland marknadsdeltagare, och är därför inte nödvändigtvis helt och hållet representativa för hela marknaden.

Den insamlade informationen visade att finanskrisen 2008 har stöpt om marknaden för syntetiska värdepapperiseringar på djupet. De europeiska syntetiska värdepapperiseringarna nådde före krisen en topp år 2004–2005 (över 180 miljarder euro), på grund av ett stort utbud av syntetiska arbitragevärdepapperiseringar. De syntetiska arbitragevärdepapperiseringarna led oerhörda förluster under krisen, vilket återspeglar deras komplexitet, bristande transparens och ofullkomliga tillnärmning av intressen, och de verkar i hög grad ha försvunnit. Marknaden består nu främst av transaktioner i balansräkningen.

Uppgifterna om emitteringar visar på en positiv trend. Efter några år av dämpad aktivitet efter finanskrisen, vilket återspeglar den negativa synen på värdepapperiseringsinstrumentet, har den syntetiska marknaden återhämtat sig under de senaste åren. Både antalet transaktioner och volymerna ökar stadigt. Enligt uppgifter som samlats in av International Association of Credit Portfolio Managers (IACPM) initierades år 2018 49 transaktioner med en total volym på 105 miljarder euro, vilket är det största beloppet sedan finanskrisen (se figur 1).

Figur 1: Europeisk emittering av värdepapper i balansräkningen efter den globala finanskrisen

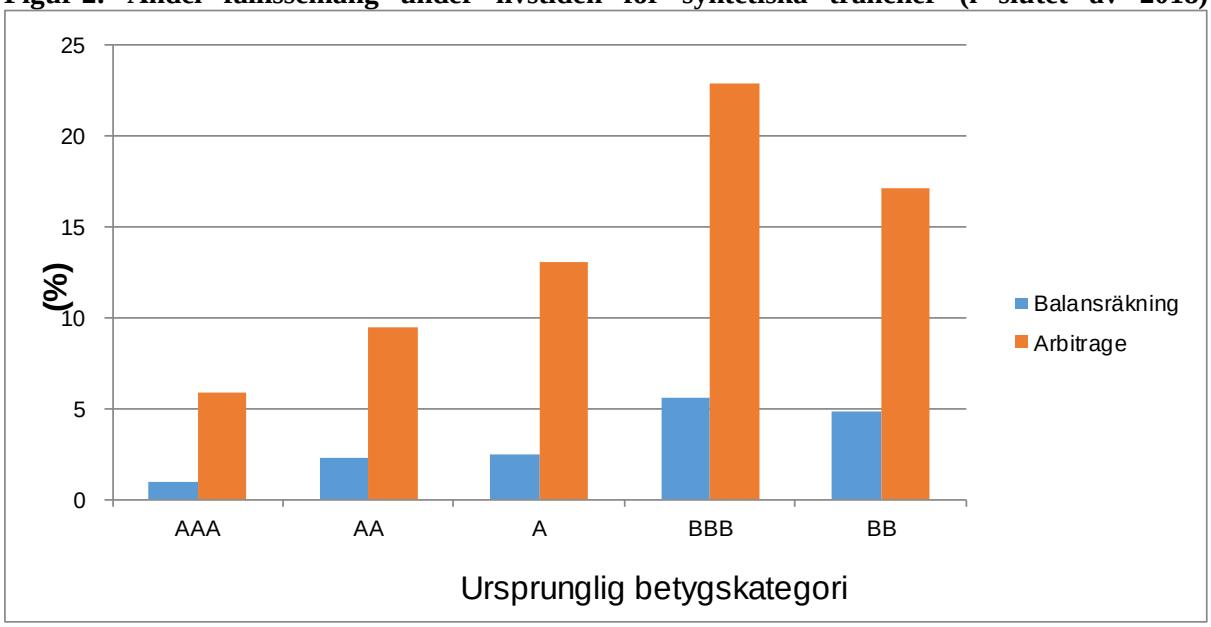


Källa: EBA och IACPM.

Förändringen av karaktären hos den europeiska marknaden för syntetiska värdepapperiseringar och balansräkningssegmentets utbredning kan förklaras av instrumentets låga andel fallissemang, till och med under finanskrisen 2008. Enligt de uppgifter som samlats in av EBA har de som investerar i transaktioner i balansräkningen drabbats av väsentligt lägre förluster än de som investerat i syntetiska arbitragevärdepapperiseringar (se figur 2). Faktum är att andelen fallissemang under livstiden för

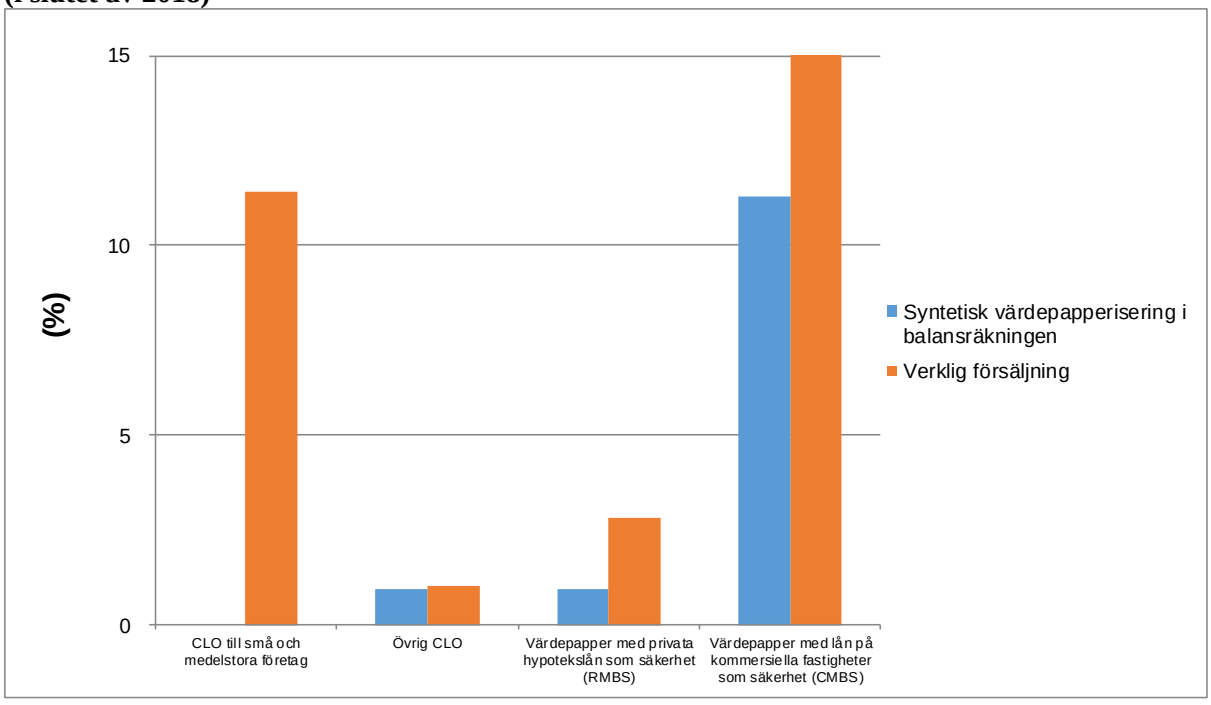
transaktioner i balansräkningen vanligtvis även var lägre än för traditionella värdepapperiseringar, inom alla kreditbetyg och tillgångsklasser (se figur 3).

Figur 2: Andel fallissemang under livstiden för syntetiska trancher (i slutet av 2018)



Källa: EBA och S&P.

Figur 3: Andel fallissemang under livstiden för syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen och värdepapperiseringar genom verklig försäljning, utvalda tillgångsklasser (i slutet av 2018)



Källa: EBA.

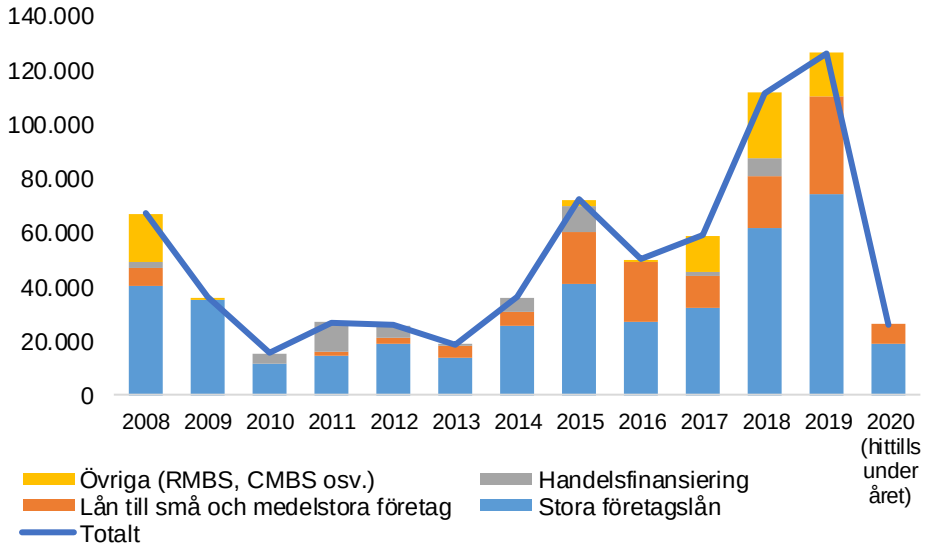
Tillgångarnas sammansättning, köpare och säljare

De uppgifter som samlats in av EBA visar att syntetisk värdepapperisering i balansräkningen verkar användas för att överföra kommersiella risker från banker till kapitalmarknader i mycket större

utsträckning än traditionell värdepapperisering. De vanligast förekommande tillgångsklasserna inom transaktioner i balansräkningen är lån till stora företag, lån till små och medelstora företag samt handelsfinansiering (se figur 4)[8].

Originatorer av syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen väljer vanligtvis tillgångsklasser med hög riskvikt, i syfte att maximera kapitallättnadsmålet. EBA:s analys visar vidare att originatorer av syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen vanligtvis väljer portföljer som representerar deras centrala verksamhet, vilket kan återspegla investerares begäran om att tillnärma intressen. Faktum är att det är mindre vanligt att stressade eller överbelånade tillgångar inkluderas i syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen än i traditionella värdepapperiseringar, vilket till viss del kan förklara de konstaterade skillnaderna när det gäller andel fallissemang. Hushållsexponeringar, t.ex. värdepapper med privata hypotekslån som säkerhet (RMBS) eller konsumentkrediter, är också mindre vanligt förekommande i syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen i och med att deras riskvikt är längre, vilket således är mindre gynnsamt i fråga om kapitallättnader. Det är även mer sannolikt att de omfattas av interna koncentrationsgränser, exempelvis när det gäller geografisk plats, typ av låntagare eller ekonomisk sektor, vilket gör att de lämpar sig bättre för traditionell värdepapperisering.

Figur 4: Uppdelning av tillgångsklasser (i miljoner euro)



Källa: EBA och IACPM.

Marknadens egenskaper

Originatorerna är numera främst banker, i synnerhet stora och systemviktiga banker som använder internmetoder för att beräkna kapitalkrav. De främsta anledningarna till att en originator vill genomföra syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen är kreditriskhantering och frigöring av kapital. Det sistnämnda blir allt viktigare mot bakgrund av lagstiftningens utveckling, t.ex. antagandet av Basel III-ramverket och tillämpningen av IFRS 9.

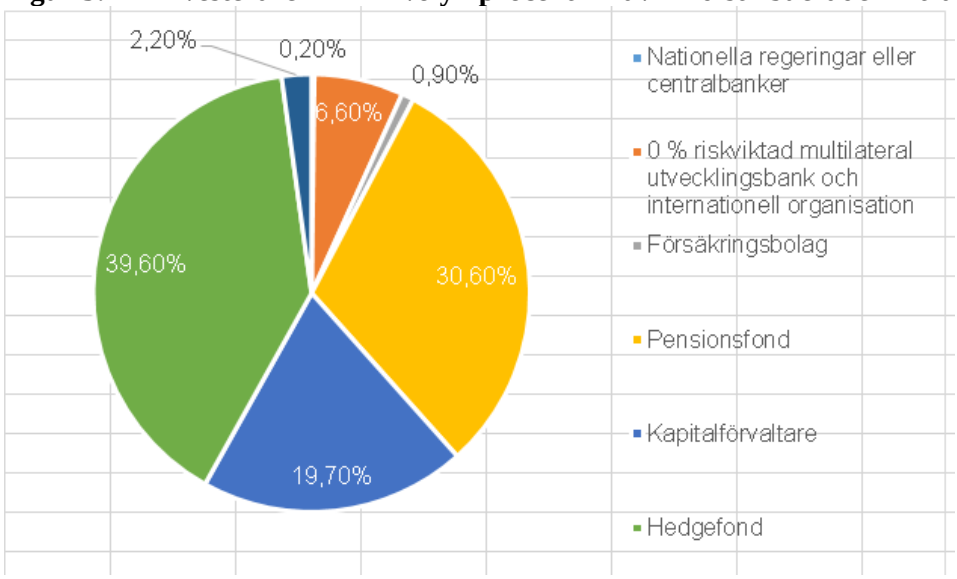
Majoriteten av de som investerar i syntetiska värdepapperiseringar är andra enheter än banker, som vanligtvis är mycket specialiserade inom kreditinvesteringar och erfarna inom due diligence när det gäller portföljer. Gruppen av investerare består främst av hedgefonder, pensionsfonder och kapitalförvaltare. Försäkringsbolag utgör en försumbar minoritet (se figur 5). Under de senaste åren har multilaterala utvecklingsbanker[9] och internationella organisationer tagit sig in på marknaden

[8] Uppgifter från de senaste åren visar på ökad diversifiering bland tillgångsklasserna, och att de nu omfattar specialutlåning (däribland infrastrukturlån), kommersiella fastigheter, bostadsfastigheter, kundfordringar och billån liksom mer esoteriska klasser såsom mikrolån och lantbrukslån.

[9] Multilaterala utvecklingsbanker, mot vilka exponeringar åsätts en riskvikt på 0 %, förtecknas i artikel 117.2 i kapitalkravsförordningen.

(däribland EIB och EIF, som fortfarande är betydande investerare på marknaden för små och medelstora företag).

Figur 5: Investerare i volymprocent av distribuerade trancher 2008–2019



Källa: IACPM och EBA.

De mekanismer för kreditriskskydd som används inom ramen för syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen utvecklades väsentligt i efterdyningarna av den globala finanskrisen. Obetalda mekanismer för kreditriskskydd (bilateralt och privat förhandlade kreditderivatavtal, såsom kreditswappar) har nästan helt och hållet ersatts av betalt skydd (vilket inbegriper förskottsbetalning till köparen av skyddet och således undanröjer motpartsriskexponering, t.ex. kreditlänkade obligationer). Faktum är att EBA i sin rapport framhåller att 90 % av det kreditriskskydd som tillhandahålls av privata investerare numera är betalt kreditriskskydd.

Utöver denna ytterligare säkerhet som ges i och med förändringen när det gäller användningen av mekanismer för kreditriskskydd förde finanskrisen med sig stora förändringar av hur en risk delas och överförs på marknaden. Enligt EBA:s analys tenderar originatorer numera att överföra det mindre prioriterade elementet och/eller mezzaninelementet av en portföljs kreditrisk och behålla den prioriterade tranchen i samma portfölj. Den prioriterade tranchen är generellt sett den största tranchen och motsvarar i genomsnitt omkring 87 % av transaktionens totala volym. Detta är en betydande förändring av praxis jämfört med perioden före krisen, då en ”superprioriterad” tranch[10] vanligtvis placerades hos investerarna. EBA konstaterade att mindre prioriterade trancher, med anledning av att det nya ramverket för värdepapperisering trädde i kraft, har blivit bredare, vilket kan locka nya investerare till marknaden.

När det gäller geografisk fördelning har många av de större transaktionerna varit koncentrerade i ett fåtal medlemsstater (Förenade kungariket, Tyskland, Spanien, Frankrike och Italien), men transaktioner har även konstaterats i andra EU-medlemsstater. EBA:s analys visar även att majoriteten av transaktionerna innehåller exponeringar mot flera jurisdiktioner, och de flesta av dem omfattar exponeringar utanför Europa.

[10] Att utse en ”superprioriterad” tranch var en teknik som användes av originatorer av syntetiska värdepapperiseringar före den globala finanskrisen, i syfte att stressa den ansett riskfria karaktären hos den mest prioriterade tranchen i värdepapperiseringsstrukturen. Vanligtvis skulle tranchen under den ”superprioriterade” tranchen ges kreditbetyget AAA, vilket gav den ”superprioriterade” tranchen smeknamnet ”kreditbetyg AAAA”.

4. KRÄVER SYNTETISKA VÄRDEPAPPERISERINGAR I BALANSRÄKNINGEN ETT SÄRSKILT STS-RAMVERK?

Önskvärdhetsanalys

Den analys av nackdelar och fördelar som genomfördes av EBA tyder på att införandet av ett särskilt STS-ramverk för syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen sannolikt kan föra med sig många långsiktiga fördelar för finansmarknader och realekonomin och förväntas därmed förbättra den allmänna finansiella stabiliteten.

Den främsta fördelen med att utvidga beteckningen är, såsom namnet antyder, att den syntetiska värdepapperiseringsprodukten blir enklare, transparentare och mer standardiserad. Detta skulle göra det möjligt att stilla några av de främsta farhågorna med anknytning till syntetisk värdepapperisering, t.ex. dess uppfattade komplexitet, riskfylldhet, sannolikhet för arbitrage och bedrägeri och de informationsasymmetrier som är inblandade. Bedömningen av risker, av inblandade parter liksom av tillsynsmyndigheter, skulle förbättras och den allmänna övervakningen av marknaden skulle underlättas i hög grad. Även om marknaden fortfarande till stor del är särskilt anpassad och bilateral skulle behöriga myndigheter underrättas om varje transaktion som omfattas av STS-beteckningen och ha möjlighet att göra uppföljningar med berörda parter. Slutligen skulle marknadsstandardisering göra det enklare för nya originatorer att komma in på marknaden, vilket även skulle kunna locka fler investerare.

Införandet av de sista delarna av Basel III-reformen skulle vidare öka betydelsen av verktyg för att hantera kreditrisk och kapital, t.ex. syntetisk värdepapperisering i balansräkningen. Att i detta sammanhang se till att marknaden utvecklas inom ramen för ett stabilt STS-ramverk förebygger risken för att tidigare skadlig praxis ska dyka upp på nytt, och det skulle gynna den finansiella stabiliteten.

EBA framhåller dock att införandet av ett särskilt STS-ramverk för syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen måste åtföljas av omsorgsfull tillsyn, i syfte att undvika negativa konsekvenser. Precis som när det gäller STS-beteckningen för kontanta värdepapperiseringar kan i synnerhet risken för moralisk risk, t.ex. försummelse från mindre kvalificerade investerares sida, öka på grund av en möjlig uppfattning om att STS-beteckningen till sin natur innebär en lågriskprodukt oberoende av skillnader mellan enskilda transaktioner eller positioner i transaktioner.

Vidare skulle införandet av ett STS-ramverk för syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen eventuellt kunna leda till att färre traditionella STS-värdepapperiseringar emitteras. Det är dock inte särskilt sannolikt att denna risk blir till verklighet. EBA påpekar även att man inte bör förvänta sig någon väsentlig inverkan på traditionella värdepapperiseringar, med tanke på de två instrumentens olika funktioner och syften – både för originatorer och investerare.

Slutligen bör det noteras att det internationella ramverk för enkel, transparent och jämförbar värdepapperisering som tagits fram av Baselkommittén för banktillsyn och Internationella organisationen för värdepapperstillsyn (Iosco) för närvarande inte omfattar syntetisk värdepapperisering. På grundval av de uppgifter som samlats in och den tekniska analys som genomförts av EBA finns det goda tillsynsanledningar att överväga ett särskilt STS-ramverk för syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen.

Förstudie

Enligt EBA skulle ett särskilt STS-ramverk för syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen behöva ta hänsyn till produktens särskilda strukturella egenskaper, som skiljer sig från traditionell värdepapperisering. Dessa innefattar i synnerhet motpartskreditrisk, villkor för kreditöverföringen samt skyddsköparnas och skyddssäljarnas olika motiv och perspektiv.

EBA har, med utgångspunkt i de befintliga STS-kriterierna för värdepapperisering genom verklig försäljning, fastställt en uppsättning STS-kriterier som kan tillämpas på syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen och samtidigt beakta deras särskilda egenskaper. Avsikten med de fastställda kriterierna är även att säkerställa att riskfyllda tillgångar som inte kan ingå i traditionella STS-värdepapperiseringar, t.ex. nödlidande lån, värdepapper med företagsinteckning som säkerhet eller CLO (*collateralised loan obligations*), fortsatt inte omfattas av STS-beteckningen.

När det gäller enkelhet och transparens kan många av STS-kriterierna för verklig försäljning även tillämpas på syntetiska transaktioner. Vissa skulle behöva ändras eller ersättas, eftersom de inte är relevanta för syntetiska transaktioner. Exempelvis bör kriteriet om verklig försäljning och tillämpningen av detta ersättas med en definition av syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen som noga utformas för att utesluta arbitragetransaktioner, samt krav på att säkerställa ett tillförlitligt avtal om kreditriskskydd. Vissa nya kriterier, t.ex. precisering av premier för kreditriskskydd och händelser som leder till förtida avslut, har likaså ansetts vara nödvändiga.

EBA föreslår en mer grundlig genomgång av standardiseringskriterierna, eftersom enbart ett fåtal generella kriterier skulle vara relevanta för syntetiska transaktioner (t.ex. kravet på bibehållande av risk). Andra, såsom minskning av ränte- och valutarisker och fördelning av förluster och tranchamortering, har ändrats för att återspegla karaktären hos syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen på ett bättre sätt. Slutligen preciserar ett antal nya kriterier centrala aspekter såsom mekanismer för kreditriskskydd, syntetisk överskottsmarginal, kredithändelser och betalning av kreditriskskydd. Standardisering av denna i stor utsträckning särskilt anpassade marknad har betraktats som en av de centrala utmaningarna med att bygga upp ett effektivt STS-ramverk. Den föreslagna uppsättningen kriterier tar hänsyn till befintlig bästa marknadspraxis i syfte att fastställa en ansvarsfull och funktionell standard.

I bilaga II finns en fullständig förteckning över de STS-kriterier som fastställts av EBA.

Liksom när det gäller STS-värdepapperiseringar genom verklig försäljning bör STS-beteckningen för syntetiska instrument inte antas betyda att den berörda värdepapperiseringen är riskfri. Beteckningen innebär snarare att produkten uppfyller ett antal kriterier och att säljare och köpare av skydd som iakttar skälig försiktighet, liksom en nationell behörig myndighet, kommer att kunna analysera den förekommande risken. De fastställda kriterierna tar hänsyn till de olika syftena med syntetiska värdepapperiseringar, dvs. kapital- och riskhanteringsändamål till skillnad från finansiering, ingen överföring genom verklig försäljning av de underliggande tillgångarna, exponering för motpartskreditrisk osv., och syftar därför till att säkerställa skydd för både originatorer och investerare (i och med att originatorn likaså är en investerare i transaktionen och bibehåller den prioriterade tranchen). STS-ramverket för verklig försäljning syftar däremot till att maximera skyddet för enbart investeraren, eftersom försäljningen av tillgångarna till ett specialföretag för värdepapperisering innebär att skydd för originatorn är mindre relevant.

5. FÖRMÅNLIG KAPITALBEHANDLING

Ur tillsynssynpunkt behandlas syntetiska värdepapperiseringar för närvarande som traditionella värdepapperiseringar (med verklig försäljning) som inte omfattas av STS. Det enda undantaget till detta anges i artikel 270 i kapitalkravsförordningen för syntetiska värdepapperiseringar av lån till små och medelstora företag. Artikel 270 är inriktad på den prioriterade tranch som bibehålls av originatorn av syntetiska värdepapperiseringar och som uppfyller följande begränsande kriterier:

- Minst 70 % av de värdepapperiserade exponeringarna måste utgöras av exponeringar mot små och medelstora företag, såsom anges i artikel 501 i kapitalkravsförordningen.

- Värdepapperiseringen uppfyller de STS-kriterier för verklig försäljning som är tillämpliga på en syntetisk värdepapperisering.
- Den kreditrisk som inte bibehålls av originatorn överförs via en garanti, eller motgaranti, som uppfyller kraven i kapitalkravsförordningen om kreditriskreducering, och garanten/motgaranten är antingen a) en nationell regering eller centralbank i en medlemsstat, en multilateral utvecklingsbank eller en internationell organisation och uppfyller kravet på 0 % riskvikt i enlighet med den standardiserade metoden för kreditrisk, eller b) en institutionell investerare, förutsatt att garantin eller motgarantin har fullständiga säkerheter i kontanta medel hos originatorn.

Trots vissa begränsningar när det gäller insamlade uppgifter och praktisk erfarenhet av ramverket för traditionell STS-värdepapperisering skulle EBA:s tekniska analys kunna göra det möjligt att dra slutsatsen att de inneboende riskerna med syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen som uppfyller anpassade STS-kriterier skulle kunna ge anledning till en revidering av kapitalkravsförordningen för att införa en mer riskkänslig kapitalbehandling av den prioriterade tranchen i de instrumenten och således anpassa den till den förmånliga behandlingen av traditionella STS-värdepapperiseringar. Såsom konstateras av EBA skulle detta motiveras av hur väl syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen fungerar jämfört med syntetiska arbitragevärdepapperiseringar och traditionell värdepapperisering, särskilt med avseende på den låga andelen fallissemang och förluster. Utvidgningen av STS-beteckningen skulle dessutom göra det möjligt att bättre uppskatta värdet av enklare, mer standardiserade och mer transparenta syntetiska värdepapperiseringar, där minskade agentrisker och modellrisker kan förväntas.

Såsom nämns i EBA:s rapport ingår syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen för närvarande inte i det STS-ramverk som tagits fram av Baselkommittén. I den ligger fokus på traditionell värdepapperisering. Denna avvikelse från Basel-standarderna skulle inte desto mindre vara motiverad ur tillsynssynvinkel av de uppgifter och den tekniska analys som visar på den tillsynsmässiga sundheten i att utvidga STS-ramverket till syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen.

En utvidgning av STS-ramverket till syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen skulle göra det möjligt för de senare att dra nytta av den fastställda förmånliga kapitalbehandlingen av STS-produkten. Detta skulle dock kunna göras inom ramen för en riktad översyn av artikel 270 i kapitalkravsförordningen som skulle säkerställa a) en utvidgning av den förmånliga kapitalbehandling som denna artikel möjliggör till alla STS-förenliga syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen, oberoende av typen av underliggande exponeringar (genom att stryka bestämmelser som för närvarande begränsar denna artikel till syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen som till åtminstone 70 % består av värdepapperiserade exponeringar mot små och medelstora företag), och samtidigt b) bibehåller den befintliga begränsade omfattningen av den förmånliga kapitalbehandlingen till den prioriterade tranch som bibehålls av originatorn och anses mindre riskfylld. Till följd av dessa anpassningar skulle den prioriterade tranch som bibehålls av originatorn vara föremål för en lägsta riskvikt på 10 %.

Generellt sett skulle den kombinerade översynen av STS-ramverket och kapitalkravsförordningen när det gäller syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen öka tillsynsramens riskkänslighet och göra STS-ramverket mer attraktivt, genom att tillåta en differentierad tillsynsbehandling av STS-förenliga syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen jämfört med icke STS-förenliga syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen och arbitragevärdepapperiseringar.

6. SLUTSATSER

EBA:s analys visar att det är möjligt att fastställa standarder för syntetiska värdepapperiseringar som gör det möjligt att begränsa de huvudsakliga orsakerna till struktureringsrisker, t.ex. agentrisker och modellrisker, på samma sätt som för traditionell värdepapperisering och därigenom skapa en undergrupp av syntetiska värdepapperiseringar som är jämförbar med traditionell STS-värdepapperisering. Faktum är att underlaget visar att syntetiska värdepapperiseringar i

balansräkningen historiskt sett har lett till bättre resultat än traditionella värdepapperiseringar för samma tillgångsklass. Ur ett tekniskt perspektiv finns det i själva verket ingenting som tyder på att syntetiska värdepapperiseringar i sig skulle föra med sig mer omfattande förluster än den traditionella värdepapperiseringsstrukturen. En sund syntetisk struktur påverkar inte värdepapperiseringens resultat på ett negativt sätt.

Analysen förutser inte att inrättandet av ett särskilt STS-ramverk för syntetiska värdepapperiseringar i balansräkningen skulle föra med sig några väsentliga negativa konsekvenser. En nystart för marknaden för syntetiska värdepapperiseringar och säkerställandet av att den utvecklas inom ett stabilt STS-ramverk skulle däremot föra med sig ett antal fördelar för banker, finansmarknaden och den finansiella stabiliteten i allmänhet. Risköverföring från banker till icke-banksektorn är ett av de främsta målen med kapitalmarknadsunionen och skulle, genom att underlätta tillgången till kredit för dem som behöver det, kunna främja den ekonomiska tillväxten.

Utifrån EBA:s analys är det möjligt att inrätta ett särskilt ramverk för syntetiska STS-värdepapperiseringar i balansräkningen och att fastställa en differentierad tillsynshantering som är begränsad till att justera den lägsta säkerhetsnivån för den prioriterade tranchen, som bör bibehållas av det kreditinstitut som är originator, till en nivå som motsvarar det traditionella STS-ramverket.

BILAGOR

Bilaga I: Sammanfattande jämförelse mellan marknaden för syntetisk värdepapperisering före och efter krisen

	Marknaden före krisen	Marknaden efter krisen
Marknad	Offentlig	Privat eller bilateral
Typ av värdepapperisering	Arbitrage och balansräkning	Nästan enbart balansräkning
Privat/offentlig	Främst offentlig och kreditvärderad	Främst privat och bilateral
Tillgångar	Främst företagstillgångar	Främst företagstillgångar, diversifiering och tillägg av nya tillgångsklasser
Originatorer	Större och mellanstora banker, standardiserade banker som går över till internmetoden	Större banker, främst systemviktiga finansinstitut
Investerare	Breda, främst värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet	Smala, främst alternativa
Struktur	Fullständig syntetisk struktur (prioriterad + mindre prioriterad)	Enbart mezzanin/mindre prioriterad
Mekanism för kreditriskskydd	Obetald	Betald, och obetald för offentlig

Källa: EBA och Integer Advisors.

Bilaga II: Översikt över STS-kriterier och jämförelse med STS-kriterier för traditionell värdepapperisering

Kriterium	Jämförelse med kriterier för traditionell (ej ABCP) värdepapperisering (hänvisningar till artiklar i förordningen om värdepapperisering)
Enkelhet	
Kriterium 1: syntetisk värdepapperisering i balansräkningen, kreditriskreducering	Ersättning av kriteriet om verklig försäljning/överlåtelse/senare överlåtelse, clawbackbestämmelser, utfästelser och garantier rörande genomdrivande av verklig försäljning (artikel 20.1–20.5 i förordningen om värdepapperisering) – med definition av syntetisk värdepapperisering i balansräkningen och krav på att säkerställa tillförlitliga avtal om kreditriskskydd (kriterium om kreditriskreducering)
Kriterium 2: utfästelser och garantier	Anpassning av kriteriet om utfästelser och garantier (artikel 20.6): utvidgning av de utfästelser och garantier som krävs och anpassning av deras mål och innehåll
Kriterium 3: godtagbarhetskriterier, ingen aktiv portföljförvaltning	Anpassning av kriteriet om godtagbarhetskriterier, ingen aktiv portföljförvaltning (artikel 20.7): anpassning av tillåtna tekniker för portföljförvaltning, införande av ytterligare villkor för undanröjande av underliggande exponeringar inom värdepapperisering
Kriterium 4: homogenitet, verkställbara förpliktelser, full regressrätt mot gäldenärer, periodiska betalningsflöden	*Liknande (artikel 20.8)*
Kriterium 5: inga överlåtbara värdepapper	*Liknande (artikel 20.8)*
Kriterium 6: ingen återvärdepapperisering	*Liknande (artikel 20.9)*
Kriterium 7: kreditgivningsprinciper och väsentliga ändringar av dessa	Anpassning av kriteriet om kreditgivningsprinciper och väsentliga ändringar av dessa (artikel 20.10): ytterligare förtydligande när det gäller typer av gäldenärer som kan komma i fråga och med avseende på kreditgivning för underliggande exponeringar
Kriterium 8: självcertifierade lån	*Liknande (artikel 20.10)*
Kriterium 9: låntagarens kreditvärdighet	*Liknande (artikel 20.10)*
Kriterium 10: originatorns sakkunskaper	*Liknande (artikel 20.10)*
Kriterium 11: inga fallerade exponeringar eller exponeringar som är föremål för oreglerade tvister	*Liknande (artikel 20.11)*
Kriterium 12: minst en betalning gjord	*Liknande (artikel 20.12)*
NYTT kriterium: premier för kreditriskskydd	Precisering av att premierna för kreditriskskydd bör vara villkorade, dvs. att det faktiska premiebelopp som betalas bör stå i förhållande till storlek och kreditrisk för den skyddade tranchen; inga garanterade premier,

	förhandsbetalningar av premier, rabattmekanismer eller andra mekanismer av liknande typ ska tillåtas
NYTT kriterium: händelse som leder till förtida avslut	Precisering av ett uttömmande och begränsat antal händelser som leder till förtida avslut
Standardisering	
Kriterium 13: krav på bibehållande av risk	*Liknande (artikel 21.1)*
Kriterium 14: lämplig minskning av ränte- och valutarisker	Anpassning av kriteriet om lämplig minskning av ränte- och valutarisker (artikel 21.2): i syfte att ytterligare specificera åtgärder för lämplig minskning av ränte- och valutarisker anpassade till syntetisk värdepapperisering
Kriterium 15: referensräntebetalningar	*Liknande (artikel 21.3)*
Kriterium 16: krav efter det att beslut om verkställighet eller påskyndad betalning har meddelats	Anpassning av kriteriet om krav efter det att beslut om verkställighet eller påskyndad betalning har meddelats (artikel 21.4): anpassning för att återspegla det faktum att specialföretag för värdepapperisering inte används i samband med alla syntetiska värdepapperiseringar
Kriterium 17: fördelning av förluster och amortering av trancher	Anpassning av kriteriet för krav på icke-sekventiell prioritetsordning för betalningar (artikel 21.5): anpassning med ytterligare krav på pro rata-amortering och fördelning av förluster
Kriterium 18: bestämmelser om förtida amortering eller faktorer som utlöser ett avslutande av den rullande perioden	Anpassning av kriteriet om bestämmelser om förtida amortering eller faktorer som utlöser ett avslutande av den rullande perioden (artikel 21.6): anpassning med krav på tidig amortering enbart om ett specialföretag för värdepapperisering används
Kriterium 19: transaktionsdokumentation	Anpassning av kriteriet om transaktionsdokumentation (artikel 21.7): ytterligare krav för servicestandarder och serviceförfaranden
Kriterium 20: serviceföretagets sakkunskap	*Liknande (artikel 21.8)*
Kriterium 21: referensregister	Ersättning av kriteriet om definitioner och korrigerande åtgärder i transaktionsdokumentationen (artikel 21.9): kraven på att betalningsvillkoren ska preciseras i transaktionsdokumentationen omfattas av separata kriterier
Kriterium 22: snabb konfliktlösning mellan investerare	*Liknande (artikel 21.10)*
NYTT kriterium: kredithändelser	Definition av kredithändelser, inbegripet hänvisning till befintlig text i kapitalkravsförordningen, och anståndsåtgärder
NYTT kriterium: betalning av kreditriskskydd	Kriterier för betalning av kreditriskskydd, däribland att de bör grundas på den faktiska realiserade förlusten
NYTT kriterium: betalning av kreditriskskydd efter slutavräkning/slutgiltig betalning vid sista lagliga inlösendag för avtalet om kreditriskskydd	Precisering av kriterier för att säkerställa en lägsta grad av punktlighet för betalningar av kreditriskskydd
NYTT kriterium: syntetisk överskottsmarginal	Precisering av villkor enligt vilka originatorn skulle tillåtas att förbinda sig till en syntetisk överskottsmarginal i transaktionen; samspelet mellan syntetisk

	överskottsmarginal och en potentiell bedömning från tillsynsmyndighetens sida av uppnåendet av en betydande och proportionerlig risköverföring bör preciseras
NYTT kriterium: godtagbart kreditriskskydd, motparter och säkerheter	Precisering av en tydlig uppsättning regler för arrangemang för kreditriskskydd och säkerheter i transaktionen
Transparens	
Kriterium 23: uppgifter om historiken vad gäller fallissemang och förluster	*Liknande (artikel 22.1)*
Kriterium 24: extern kontroll av urvalet	*Liknande (artikel 22.2)*
Kriterium 25: kassaflödesmodell för skulder	*Liknande (artikel 22.3)*
Kriterium 26: tillgångars miljöprestanda	*Liknande (artikel 22.4)*
Kriterium 27: efterlevnad av transparenskrav	*Liknande (artikel 22.5)*
NYTT kriterium: kontrollant	Fastställande av behovet av att utse en oberoende tredjepartskontrollant för att kontrollera preciserade delar av kreditnotan för varje underliggande exponering

Källa: EBA.