

Bruxelles, den 20.10.2015
COM(2015) 509 final

RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET

om artikel 503 i forordning (EU) nr. 575/2013

Kapitalkrav for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer

RAPPORT om artikel 503 i forordning (EU) nr. 575/2013

KAPITALKRAV FOR SÆRLIGT DÆKKEDE OBLIGATIONER OG SÆRLIGT DÆKKEDE REALKREDITOBLIGATIONER

BAGGRUND

Særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer er gældsforpligtelser, som udstedes af kreditinstitutter, og som er sikret ved en ring-fenced pulje af aktiver ("**cover pool**" eller "**dækkende aktiver**"), som obligationsindehaverne har fortrinsret til som privilegerede kreditorer. Obligationsindehaverne bevarer samtidig som almindelige kreditorer en fordring på den udstedende enhed eller en enhed tilknyttet udstederen for så vidt angår restbeløb, som ikke måtte være blevet fuldt ud afregnet i forbindelse med realiseringen af de dækkende aktiver. Dette dobbelte krav mod cover poolen og udstederen betegnes "dual recourse"-mekanismen. Cover poolen omfatter endvidere aktiver af høj kvalitet, typisk, men ikke udelukkende, realkreditlån og offentlig gæld. Udsteder er normalt forpligtet til at sikre, at værdien af aktiverne i cover poolen til enhver tid mindst svarer til værdien af de særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, og til at erstatte aktiver, som misligholdes eller på anden måde ikke opfylder de relevante kriterier.

De ovenfor beskrevne karakteristika bidrager til at gøre særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer til gældsinstrumenter med lav risiko og legitimerer dermed de i artikel 129 i forordning 575/2013 ("**CRR**") fastsatte fordelagtige kapitalkrav. Kreditinstitutter, som investerer i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, der falder ind under artikel 129, må holde et lavere niveau af lovpligtig kapital i relation til disse instrumenter, end det, der ellers ville have været gældende for foranstående usikret bankgæld (f.eks. 10 % risikovægt for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer på "kreditkvalitetstrin 1" sammenlignet med 20 % for en anden type direkte eksponering mod et kreditinstitut på samme trin). Disse i sammenligning lavere kapitalkrav benævnes i CRR "fordelagtige risikovægte".

Disse fordelagtige risikovægte er imidlertid kun tilladte for "kvalificerende særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer", dvs. sådanne, som er sikret ved de aktiver af høj kvalitet, som er omfattet af artikel 129 i CRR. Cover pooler kan bl.a. indeholde kvalificerende privilegerede andele udstedt af franske "fonds communs de Créances" eller tilsvarende securitiseringsinstrumenter svarende til maksimalt 10 % af den nominelle værdi af det udestående beløb vedrørende de særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, og de kompetente myndigheder kan i henhold til artikel 496 i CRR undlade at anvende nævnte grænse indtil den 31. december 2017.

Ved artikel 503 i CRR pålægges det Kommissionen at aflægge rapport til medlovgiverne om en række emner vedrørende behandlingen af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer for så vidt angår lovpligtig kapital i henhold til CRR under hensyn til Den Europæiske Banktilsynsmyndigheds ("**EBA's**") henstillinger vedrørende hver problemstilling i afsnit 10 i dennes rapport "Report on EU Covered Bond Frameworks and Capital Treatment" ("**EBA-rapporten**").

EMNE NR. 1: ER FORDELAGTIGE RISIKOVÆGTE HENSIGTSMÆSSIGE FOR SÆRLIGT DÆKKEDE OBLIGATIONER OG SÆRLIGT DÆKKEDE REALKREDITOBLIGATIONER?

Ved artikel 503, stk. 1, i CRR pålægges det Kommissionen at aflægge rapport om, hvorvidt de fordelagtige risikovægte i artikel 129 og kapitalgrundlagskravene vedrørende specifik risiko i artikel 336, stk. 3, i CRR er tilstrækkelige for kvalificerende særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer under hensyn til de forskellige typer af dækkende aktiver, cover poolens gennemsigtighed og indvirkningen af udstedelsen af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer på udstederens usikrede kreditorer (aktivbehæftelser).

Med hensyn til det generelle spørgsmål vedrørende hensigtsmæssigheden af de fordelagtige risikovægte anfører EBA, at den "som følge af de gode historiske resultater i EU for så vidt angår misligholdelse og tab i forbindelse med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, det i lovrammerne for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer integrerede "dual recourse"-princip [...], det særlige offentlige tilsyn [...] og kriterierne i artikel 129 i CRR **anser behandlingen med fordelagtige risikovægte i artikel 129 i CRR for at være en i princippet hensigtsmæssig tilsynsmæssig behandling.**"¹

Under henvisning til ovenstående fremlægger Kommissionen følgende i henhold til artikel 503, stk. 1, i CRR:

- mens medlemsstaternes regeringers beslutning om at understøtte eller sågar redde visse udstedere af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer kunne have bidraget til helt at undgå formelle misligholdelser, anerkender Kommissionen, at de generelle kreditresultater for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i Europa var særdeles overbevisende gennem de seneste perioder med pressede markeder mellem 2008 og 2012, særlig i sammenligning med andre finansielle instrumenter (nemlig værdipapirer af asset-backed typen). Eurosystemets tre programmer til obligationsopkøb (Eurosystem Covered Bond Purchase Programmes) spillede også en væsentlig rolle med hensyn til at sikre likviditet på de europæiske obligationsmarkeder
- det fremgår af EBA-rapporten, at "dual recourse"-princippet er effektivt integreret i medlemsstaternes lovgivning om særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i overensstemmelse med kravene i artikel 52, stk. 4, i direktiv 2009/65/EF, og at denne lovgivning i det store og hele følger standarderne for kreditkvalitet, emission og gennemsigtighed i artikel 129 i CRR. Selv om den grad af harmonisering af lovgivningen om særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, som disse bestemmelser har medført, kun har været indirekte og af overordnet karakter, anerkender Kommissionen, at den ikke desto mindre har bidraget til at forbedre den finansielle stabilitet for markedet som helhed og skabe en kvalitetsreference, som investorerne søger at fæste lid til.

Kommissionen er derfor enig i EBA's henstilling om, at de nuværende fordelagtige risikovægte i artikel 129 og kapitalgrundlagskravene vedrørende specifik risiko i artikel 336,

¹ Henstilling EU COM 1 (se side 148 i EBA-rapporten).

stk. 3, i CRR fortsat repræsenterer en tilstrækkelig tilsynsmæssig behandling af kvalificerende særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.

Under forbehold af det ovenfor nævnte viser EBA-rapporten, at medlemsstaternes lovgivning om særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer er væsensforskellig for så vidt angår nogle centrale tekniske aspekter vedrørende særlig disse instrumenters sikkerhed og gennemsigtighed. For at legitimere videreførelsen af den fordelagtige tilsynsmæssige behandling anbefaler EBA en større konvergens mellem medlemsstaternes lovgivning om særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer på grundlag af rapportens principper for bedste praksis. En sådan konvergens opnås ikke alene ved at ændre kriterierne i artikel 129 i CRR, eftersom anvendelsesområdet for nævnte artikel er begrænset til den tilsynsmæssige behandling af en delmængde af disse instrumenter. Kommissionen har derfor til hensigt at indhente synspunkter fra interessenter vedrørende betimeligheden og udformningen af en integreret lovramme på EU-plan gennem et dedikeret høringsdokument om særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, således som det blev bebudet i grønbogen om kapitalmarkedsunionen den 18. februar.

I relation til de specifikke problemstillinger i artikel 503, stk. 2, i CRR fremlægger Kommissionen følgende:

- fordelagtige risikovægte bør fortsat anvendes ensartet på alle kvalificerende særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer uden hensyntagen til aktivklasse eller til, i hvilken medlemsstat obligationen er udstedt. Kommissionen vil imidlertid gerne diskutere med interessenterne, hvorvidt det vil være hensigtsmæssigt: i) at erstatte de overordnede betingelser i artikel 129 i CRR med et sæt mere omfattende kriterier og ii) at anerkende sikre instrumenter baseret på strukturer, som minder om særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, og som sikres ved lån, hvis formål er finansiering af ikkefinansielle aktiviteter med henblik på en eventuel europæisk lovramme (jf. denne rapports emne nr. 2)
- oplysningspligten over for investorer, som udgør en del af kriterierne i artikel 129 i CRR, bør ikke ændres på nuværende tidspunkt. Kommissionen har imidlertid til hensigt at indhente synspunkter fra interessenter vedrørende betimeligheden af og anvendelsesmåden for detaljerede og konsekvente oplysningskrav til udstedere for så vidt angår kredit-, markeds- og likviditetsrisiciene ved europæiske særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer samt deres underliggende dækkende aktiver
- på nuværende tidspunkt bør der ikke foretages ændringer af artikel 129 i CRR, som imødegår den risiko, mod hvilken andre af det udstedende instituts kreditorer er eksponeret. Selv om aktivbehæftelser til fordel for indehavere af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer har betydning for den risiko, der bæres af andre af udstederens kreditorer, er der taget højde for dette forhold gennem minimumskravet vedrørende kapitalgrundlag og nedskrivningsrelevante passiver (MREL) i direktiv 2014/59/EU ("**BBRD**"), ligesom det fortsat overvåges af de tilsynsførende og makroprudentielle myndigheder.

EMNE NR. 2: ER FORDELAGTIGE RISIKOVÆGTE HENSIGTSMÆSSIGE FOR LUFTFARTØJSLÅN?

Ved artikel 503, stk. 3, i CRR pålægges det Kommissionen at aflægge rapport om, hvorvidt særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer sikret ved luftfartøjslån (panterettigheder i luftfartøjer) på visse betingelser bør anses for at være aktiver i henhold til artikel 129 i CRR. Denne type særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer er i øjeblikket ikke omfattet af artiklen.

Med hensyn til dette konkluderer EBA, at det "på grundlag de kvalitative og kvantitative oplysninger i denne rapport **ikke anses for hensigtsmæssigt at lade lån sikret ved panterettigheder i luftfartøjer** indgå blandt de klasser af underliggende aktiver, som i henhold til artikel 129 i CRR er omfattet af behandlingen med fordelagtige risikovægte."²

Under henvisning til EBA's analyse og henstilling vedrørende denne problemstilling **er det ikke Kommissionens hensigt på nuværende tidspunkt at fremsætte forslag til ændring af artikel 129 i CRR** med henblik på at lade luftfartøjslån indgå som aktiver i henhold til artiklen. Kommissionen har imidlertid til hensigt at indhente synspunkter fra interessenter om, hvad der er den mest hensigtsmæssige behandling af værdipapirer sikret ved lån, hvis formål er finansiering af ikkefinansielle aktiviteter (hvilket ikke kun omfatter luftfartøjs-, men også skibs- og SMV-lån). Kommissionen er meget opsat på at finde den rette balance mellem på den ene side en tilstrækkelig tilsynsmæssig behandling af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer samt andre former for sikret långivning og på den anden side de mulige fordele i form af økonomisk vækst, som må formodes at kunne høstes ved at fremme en forsvarlig långivning til realøkonomien baseret på strukturer svarende til dem, der gælder for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, hvor disse aktiver tjener som sikkerhed.

EMNE NR. 3: ER FORDELAGTIGE RISIKOVÆGTE HENSIGTSMÆSSIGE FOR GARANTEREDE BOLIGLÅN?

Ved artikel 503, stk. 3, i CRR pålægges det Kommissionen at aflægge rapport om, hvorvidt særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer garanteret ved boliglån på visse betingelser bør anses for at være aktiver i henhold til artikel 129 i CRR. Garanterede boliglån er i øjeblikket omfattet af kravene i nævnte artikels stk. 1, litra e).

Med hensyn til dette konkluderer EBA, at den "på grundlag de kvalitative og kvantitative oplysninger i denne rapport anser det for hensigtsmæssigt fortsat at lade boliglån sikret ved en garanti være omfattet af behandlingen med fordelagtige risikovægte. EBA finder det imidlertid hensigtsmæssigt at overveje at supplere de nuværende kriterier i artikel 129, stk. 1, litra e), i CRR med følgende yderligere kriterier:

- det bør i henhold til den nationale lovramme vedrørende særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer ikke være tilladt låntagere at stifte pant i lånene i cover poolen
- den nationale lovramme vedrørende særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer bør være udformet således, at der ikke er nogle juridiske hindringer for, at forvalteren af programmet for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede

² Henstilling EU COM 2-A (se side 111 i EBA-rapporten).

realkreditobligationer kan stifte pant i lånene i cover poolen, såfremt udstederen af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer misligholder sine forpligtelser eller er under afvikling, og hvor garantien af den ene eller anden grund ophører."³

Det er Kommissionens synspunkt, at det er hensigtsmæssigt fortsat at behandle kvalificerende garanterede boliglån som aktiver i henhold til artiklen. Med hensyn til de supplerende kriterier i EBA's henstilling er det første allerede omfattet af kravene i artikel 129 i CRR. Kommissionen har til hensigt at indhente synspunkter fra interessenter vedrørende det andet supplerende kriterium.

EMNE NR. 4: VURDERING AF UNDTAGELSEN I ARTIKEL 496

Underemne nr. 4.1: Undtagelse for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer sikret ved securitiseringsinstrumenter

Ved artikel 503, stk. 4, i CRR pålægges det Kommissionen at vurdere, om undtagelsen i artikel 496 i CRR er hensigtsmæssig, og hvorvidt den bør anvendes på andre typer særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Særlig henvises der til undtagelsen fra 10 %-grænsen for privilegerede andele, der er udstedt af franske "fonds communs de Créances" eller tilsvarende securitiseringsinstrumenter, jf. artikel 129, stk. 1, litra d) og f), i CRR, som de kompetente myndigheder kan anvende på kreditinstitutter indtil den 31. december 2017. Det bemærkes, at der i denne rapport ved "securitiseringsinstrumenter" også forstås privilegerede andele, der er udstedt af franske "fonds communs de Créances".

EBA udtrykker stor skepsis over for anvendelsen af securitiseringsinstrumenter som dækkende aktiver ud over ovennævnte 10 %-grænse, først og fremmest på grund af: i) den yderligere juridiske og operationelle kompleksitet som følge af dobbeltlagsstrukturen med de særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer og tranchen af securitiseringsinstrumenter til sikring herfor ii) muligheden for interessekonflikter som følge af den bestemmelse i undtagelsen i artikel 496, ifølge hvilken et medlem af den koncern, som udstederen af de særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer tilhører, skal beholde hele den "first loss"-securiseringstranche, der sikrer den foranstillede securiseringstranche i tilfælde af udsteders misligholdelse og iii) muligheden for modstridende krav vedrørende gennemsigtighed og rettidig omhu mellem programmet for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer og de underliggende securitiseringsinstrumenter. I lyset af denne skepsis **"finder EBA det hensigtsmæssigt, at den nuværende undtagelse fra 10 %-grænsen for privilegerede securitiseringsandele i artikel 496 i CRR bortfalder efter den 31. december 2017."**⁴

Selv om en dobbeltlagsstruktur indeholdende securitiseringsinstrumenter kan betyde, at disse strukturer set fra et risikoreduktionssynspunkt bliver forholdsvis mindre gennemsigtige og mere komplekse at forvalte end etlagsstrukturer, kan en del af den skepsis, som EBA giver udtryk for, muligvis imødegås med anvendelsen af enkle og gennemsigtige strukturer. Kommissionen vil gerne med interessenterne diskutere den bredere problemstilling om securitiseringsinstrumenters anvendelse som dækkende aktiver, de kriterier og grænser, som bør gælde for dem, og sammenhængen med Kommissionens initiativ vedrørende enkle,

³ Henstilling EU COM 2-B (se side 123 EBA-rapporten).

⁴ Henstilling EU COM 2-C (se side 128 EBA-rapporten).

gennemsigtige og standardiserede securitiseringer inden for rammerne af planen om kapitalmarkedsunionen.

Underemne nr. 4.2: Undtagelse for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer sikret ved andre særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer

EBA bemærker, at undtagelsen i artikel 496 i CRR i i hvert fald én medlemsstat er blevet anvendt på koncerninterne strukturer med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer: i disse puljes særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer udstedt af medlemmer af samme koncern i en separat juridisk enhed, som udsteder særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer til endelige investorer. Med henblik på disse strukturer henstiller EBA "at Kommissionen yderligere bør overveje, om der kan indarbejdes en særlig bestemmelse i artikel 129 i CRR, som gør det muligt at tillade særlige koncerninterne overførsler af CRR-konforme særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer som anerkendt sikkerhed. Ud fra et tilsynsmæssigt perspektiv synes en sådan bestemmelse ikke at indebære yderligere risiko, forudsat at enheden er tilstrækkeligt integreret i koncernen."⁵

Kommissionen anerkender, at strukturer, hvor særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer er sikret ved andre særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, ikke giver anledning til de samme problemer med kompleksitet som transaktioner sikret ved securitiseringsinstrumenter, al den stund der måske er bedre overensstemmelse mellem karakteristika for de særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i transaktionens to lag. Der kan desuden være god grund til at tillade, at særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer fra forskellige udstedere puljes som dækkende aktiver på fællesbasis og ikke kun til koncerninterne finansieringsformål. Denne type strukturer har eksempelvis været almindeligt anvendt af mindre udstedere af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i flere medlemsstater for gennem de sammenlagte cover poolers større omfang at opnå udstedelsesvolumen og dermed adgang til kapitalmarkederne på bedre økonomiske vilkår, end det må antages at ville have været tilfældet for udstederne enkeltvis.

Kommissionen har følgelig til hensigt at indhente synspunkter fra interessenter vedrørende en hensigtsmæssig juridisk og reguleringsmæssig behandling af strukturer med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, hvor dækkende aktiver, som leveres eller udstedes af andre udstedere, puljes. Strukturer med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer udstedt til koncerninterne finansieringsformål i overensstemmelse med nuværende praksis bør betragtes som en del af disse drøftelser.

KONKLUSION

Emne nr. 1-3

Kommissionen foreslår på nuværende tidspunkt ingen ændringer af artikel 129 i CRR vedrørende problemstillingerne omhandlet under emne nr. 1-3. Der er næppe grund til at indlade sig på en sådan ændring, før interessenterne har haft mulighed for at kommentere de relative fordele ved hver af de relevante politikmuligheder, som fremlægges i høringsdokumentet.

⁵ Se fodnote på side 128 i EBA-rapporten.

Efter vurdering af de modtagne svar vil Kommissionen eventuelt fremlægge lovforslag, som kan bestå af målrettede ændringer af artikel 129 i CRR eller artiklens ophævelse, såfremt den erstattes af en lovramme for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.

Emne nr. 4

Kommissionen vil vurdere de modtagne høringssvar, før den beslutter, om det vil være hensigtsmæssigt at lade undtagelsen i artikel 496 bortfalde, om den skal gøres permanent eller erstattes af en lovramme for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, som kan indeholde bestemmelser om strukturer med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer sikret ved securitiseringsinstrumenter.

Det samme gælder problemstillingen vedrørende anvendelsen af undtagelsen i artikel 496 på andre former for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, særlig de puljede strukturer med særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, jf. underemne nr. 4.2.