

SV

SV

SV



EUROPEISKA KOMMISSIONEN

Bryssel den 28.5.2010
KOM(2010)262 slutlig

RAPPORT FRÅN KOMMISSIONEN TILL RÅDET OCH EUROPAPARLAMENTET

FÖRVÄNTAD EFFEKT AV ARTIKEL 122A I DIREKTIV 2006/48/EG

RAPPORT FRÅN KOMMISSIONEN TILL RÅDET OCH EUROPAPARLAMENTET

FÖRVÄNTAD EFFEKT AV ARTIKEL 122A I DIREKTIV 2006/48/EG

1. Värdepapperisering är en affärsmodell där en emittent¹ överför lån och andra tillgångar med hög kreditrisk till investerare i form av trancher. Dessa trancher motsvarar fordringar på de värdepapperiserade tillgångarna med olika förmånsrätt, där förmånsrätten avgör i vilken ordning de förluster som uppstår i de värdepapperiserade tillgångarna påverkar investerarna i de olika trancherna. Sedan sommaren 2007 har värdepapperiseringsmarknaderna varit hårt pressade efter att stora oväntade förluster på värdepapperiseringar av hypotekslån upptäckts. Marknaderna har endast delvis återhämtat sig, och återhämtningsprocessen går långsamt. Eftersom den pressade situationen har fått djupgående konsekvenser för det finansiella systemet och ekonomin i stort är det viktigt att regelverket angriper de grundorsaker som ligger bakom de stora oväntade förlusterna i vissa värdepapperiseringar. En grundorsak kan vara att emittenterna tillämpat en osund praxis vid emissionsgarantier för lån, vilket möjliggjordes av att professionella investerare² i värdepapperiseringstrancherna inte genomförde noggranna genomgångar i sina investeringar och därför inte hade tillräcklig kontroll över emittenterna.
2. I artikel 122a³ införs krav på kreditinstituten i EU att se till att de endast investerar i värdepapperiseringar där de har utfört noggranna genomgångar och där originatorerna har ett incitament att agera ansvarsfullt vid emissionsgarantier av lån som ska värdepapperiseras. I artikeln åläggs även kreditinstituten – när de själva agerar som originatorer – att tillhandahålla de upplysningar som behövs för investerarnas noggranna genomgång. Artikeln omarbetades grundligt under lagstiftningsprocessen, och på grund av den svåra situation som rådde på värdepapperiseringsmarknaderna gjordes ingen konsekvensbedömning av kraven i deras slutgiltiga form. Under lagstiftningsprocessen uttrycktes i synnerhet oro över effektiviteten hos ett av elementen, kravet på att emittenter av värdepapperiseringar ska bibehålla exponeringen för värdepapperiseringen ("bibehållandekravet") så att de har ett incitament att agera ansvarsfullt när de utfärdar lån. Denna oro ledde till att följande bestämmelse infördes:

"Senast den 31 december 2009 ska kommissionen utarbeta en rapport om den förväntade effekten av artikel 122a och överlämna denna rapport till Europaparlamentet och rådet, vid behov åtföljd av lämpliga förslag. Kommissionen ska utarbeta sin rapport efter att ha rådfrågat Europeiska banktillsynskommittén.

¹ För enkelhetens skull används i denna rapport begreppet "emittent" för banker som bedriver båda dessa typer av verksamhet, även om de faktiska värdepappren i själva verket emitteras av ett specialföretag för värdepapperisering och emittenten rent konkret är ett medverkande kreditinstitut eller originator i den mening som anges i direktivet.

² Icke-professionella investerare kom endast i indirekt kontakt med värdepapperiseringstrancherna, och detta i mycket begränsad utsträckning. Vid köp av finansiella produkter innehållande värdepapperiseringstrancher skulle de ha underskattat riskerna, både på grund av försäljningsmetoderna och på grund av den bristande produktinformationen.

³ Se bilagan för ett utdrag ur direktivtexten.

Rapporten ska särskilt behandla frågan huruvida minimikraven för innehav enligt artikel 122a.1 åstadkommer bättre överensstämmelse mellan originatorernas eller de medverkande kreditinstitutens intressen och investerarnas intressen samt stärker den finansiella stabiliteten, samt huruvida en ökning av miniminivån för innehav skulle vara önskvärd i ljuset av den internationella utvecklingen.”⁴

3. I enlighet med denna bestämmelse innehåller den här rapporten en bedömning på hög nivå av den övergripande effekten av artikel 122a (rapportens första del), och behandlar sedan frågorna om bibehållandekravets effektivitet och lämpligheten i att höja miniminivån (andra delen). I rapportens tredje del redovisas slutsatserna. I en bilaga till rapporten diskuteras tekniska förslag från Europeiska banktillsynskommittén om att förbättra vissa aspekter av bibehållanderegeln. Kommissionen påpekar att den här rapporten måste utarbetas innan det aktuella kravet i direktivet ska införlivas i medlemsstaternas lagstiftning. I den här rapporten tar kommissionen därför upp den *förväntade* effekten av kravet och de *förväntade* fördelarna med att höja miniminivån för bibehållande, men kan inte hänvisa till några konkreta erfarenheter från tillämpningen av kravet.

1. FÖRVÄNTAD ÖVERGRIPANDE EFFEKT AV ARTIKEL 122A

4. Den förväntade effekten av artikel 122a måste bedömas mot bakgrund av de förhållanden som för tillfället råder på värdepapperiseringsmarknaderna. Före krisen hyllades värdepapperiseringen av många som en stabiliserande faktor för det finansiella systemet. Den förväntades spela en central roll i en mer effektiv kreditutdelning genom att sprida kreditrisken till en bredare och mer varierad grupp av investerare i stället för att koncentrera risken till bankernas balansräkningar. Banksystemet och det finansiella systemet i stort skulle därmed bli mer motståndskraftigt, masskonkurser i banksektorn skulle undvikas och kreditkedjan skulle fungera smidigare. Det visade sig dock att graden av riskspridning var långt ifrån idealisk. I stället slutade det ofta med att andra banker i slutändan satt inne med värdepapperiseringarna, antingen direkt eller indirekt, ofta utan att riktigt förstå vilken risk de utsatte sig för.
5. Värdepapperiseringen orsakade också allvarliga problem i relationen mellan huvudman och agent med avvikande incitament för emittenter och slutgiltiga investerare. När riskerna flyttades vidare längs kedjan var de som hade de bästa förutsättningarna för att upprätthålla ansvarsfulla standarder för övervakning och emitteringsgarantier för lån i stället mer inriktade på maximera avgifterna. Dessutom var det många av investerarna i slutet av kedjan som inte genomförde tillräckligt noggranna genomgångar utan alltför mycket förlitade sig på kreditvärderingsinstituten för sina riskbedömningar. En del av denna alltför stora tilltro till kreditvärderingar berodde på att produkterna blev allt mer komplicerade och att det blev allt svårare att garantera den nödvändiga analytiska förmågan inom det egna företaget. Vid kreditvärderingsföretagen användes ofta bristfälliga metoder och uppgifter för att utföra värderingarna, och de investerare som förlitade sig på dessa saknade ofta de analytiska kunskaper och den information som krävdes för att kunna ifrågasätta kreditvärderingarna och själva utvärdera investeringarna.

⁴ Se artikel 156, nionde stycket.

6. Den globala bruttoemissionsvolymen för värdepapperiseringar sköt i höjden från nästan ingenting i början av 1990-talet till en högsta nivå på nästan 5 biljoner dollar 2006. Sedan dess har volymen minskat kraftigt. Faktum är att den privata (i motsats till den statligt finansierade) hypoteksgrundande värdepapperiseringen i Förenta staterna nästan helt kollapsade. Kollapsen utlöstes delvis av den ökande emitteringen i Europa, som dock nästan uteslutande består av värdepapper som behålls av emittenterna som säkerhet för att ge tillgång till centralbankernas likviditetsfaciliteter. Emissionen av de värdepapperiseringar som inte har fast egendom som säkerhet är fortfarande relativt stabil och stöds återigen av centralbankernas faciliteter. Trots att utdelningen från de lån som ligger till grund för de flesta icke-hypoteksgrundade värdepapperiseringar⁵ förväntas bli sämre, verkar å andra sidan professionella investerare fortfarande vara relativt bekväma med den här typen av värdepapper. Detta kan till stor del bero på att man tror att det finns en bättre insikt i strukturer och resultatutveckling och att emittenterna anses ha stora intressen på spel, dvs. de bibehåller en del av risken för de exponeringar de värdepapperiserar.
7. Mot bakgrund av detta förväntar sig kommissionen att artikel 122a kommer att få en positiv effekt på värdepapperiseringar. Artikel 122a kommer att bidra till att samordna emittenternas och investerarnas incitament och därigenom göra värdepapperiseringen sundare, vilket kommer att skapa förnyat förtroende för den här finansieringskällan. Den yttersta konsekvensen skulle kunna bli att värdepapperiseringarna kommer tillbaka i större volymer som en källa till omfinansiering av finanssektorns utlåning till realekonomin, samtidigt som de förhindrar de överdrifter som blev uppenbara under krisen⁶. Strategin i artikel 122a är tredelad. För det första måste bankernas investerare vidta en rad obligatoriska åtgärder (och tillsynsmännen måste granska efterlevnaden) för en noggrann genomgång. De obligatoriska åtgärderna består bland annat av stresstester som investerarna måste utföra på de värdepapper de köper genom att granska den underliggande låneportföljen. För det andra måste bankernas originatorer se till att tillhandahålla den information som krävs för att investerarna ska kunna genomföra noggranna genomgångar på ett korrekt sätt. För det tredje måste värdepapperiseringarnas emittenter bibehålla ett ekonomiskt intresse i "sina" värdepapperiseringar på minst 5 procent. Alla strategins tre delar har till syfte att se till att investerarnas och originatorernas intressen överensstämmer med varandra, vilket gör att
- investerare inte investerar blint i sådant som de egentligen inte förstår,
 - investerare kan utöva kontroll över emittenterna,
 - originatorerna riskerar även sina egna pengar och inte har några incitament för att värdepapperisera dåliga lån.
8. Samtidigt som artikel 122a medför fördelar i form av samordnade incitament och därmed undvikande av överdrivet risktagande medför den även vissa merkostnader för värdepapperiseringarna. Dessa kostnader är ett resultat av att emittenterna måste utarbeta redovisningar, att investerarna måste lägga resurser på noggranna

⁵ Exempelvis kreditfordringar eller billån.

⁶ Kraven kommer enbart att gälla nya emitteringar och efter en dispensperiod även värdepapperiseringar med en skyddsklausul som "fylls på" med nya lån som ska värdepapperiseras.

genomgångar och slutligen att emittenterna måste finansiera exponeringen för sina egna värdepapperiseringar. Kommissionen räknar med att merkostnaderna kommer att bli störst för affärsmodeller där redovisningsmetoderna, den noggranna genomgången och bibehållandet av risker var otillräckliga före krisen. Inga av dessa merkostnader kan dock anses motsvara förlusterna inom den sociala välfärden. En del av dem är snarare kostnader som betalas av en ekonomisk aktör och som annars skulle ha lagts på en annan ekonomisk aktör. I synnerhet när emittenten investerar i sina egna värdepapperiseringar, ådrar sig denne enbart kostnader för omfinansiering och eventuella kreditförluster som annars skulle drabba värdepapperiseringarnas investerare. Följaktligen medför emittentens bibehållande faktiska kostnader endast om emittenten har synnerligen höga finansieringskostnader för att själv behålla en del av värdepapperiseringens risker, vilket kan vara fallet för vissa emittenter av värdepapperiseringar utanför bankerna. Under dessa omständigheter kan långivarnas konkurrenskraft försämrast, vilket eventuellt skulle kunna medföra en faktisk kostnad för bibehållande av risker.

9. Det är i synnerhet tillhandahållandet av information och de noggranna genomgångarna som medför faktiska transaktionskostnader för affärsmodellen med värdepapperiseringar. Bankerna i det normala banksystemet bedömer lån och fattar lånebeslut och behåller lånet i sitt handelslager till förfallodagen, men värdepapperiseringsmodellen inkluderar åtminstone investeraren som ännu en part som måste genomföra ytterligare kontroller på grundval av uppgifter som tillhandahålls av emittenten. Dessa kostnader är oundvikliga om värdepapperiseringsmodellen ska genomföras på ett sunt sätt. I och med att direktivet inför ett minimikrav på information och noggranna genomgångar, höjs kostnaderna för värdepapperiseringar endast i de fall där dessa åtgärder annars inte skulle ha tillämpats tillräckligt strikt. Därför kommer de merkostnader som drabbar emittenter och investerare samt de merkostnader som orsakas av den offentliga kontrollen av att kraven uppfylls att uppvägas av de sociala fördelarna med en mer motståndskraftig affärsmodell för värdepapperiseringar.

2. EFFEKTIVITETEN HOS MINIMINIVÅN FÖR BIBEHÅLLANDE

10. Kommissionen anser, i enlighet med Europeiska banktillsynskommitténs råd, att det inte finns någon enskild nivå eller typ⁷ av bibehållande som är optimal i alla värdepapperiseringar. Eftersom målet med emittentens bibehållande är att dennes intressen ska överensstämma med investerarens intressen, är den avgörande faktorn i den optimala bibehållandenivån de eventuella avvikande incitament som kan förekomma i en viss värdepapperisering. Den eventuella avvikelsen bör bedömas utifrån emittentens möjligheter att välja tillgångar, att kombinera dem i en värdepapperisering och att strukturera transaktionen på ett sätt så att den förbättrar den egna vinsten på investerarnas bekostnad. Den avgörande frågan handlar om i vilken utsträckning investeraren har förmåga att förstå värdepapperiseringens risk- och lönsamhetsprofil. Den ena ytterligheten är att potentiella investerare helt saknar information eller förståelse för värdepapperiseringens risk och lönsamhet, och då skulle den optimala lösningen vara att den potentiella emittenten själv behöll alla risker och all avkastning från tillgångarna, dvs. inte värdepapperiserade tillgångarna

⁷

T.ex. första förlust eller olika trancher i en värdepapperisering.

över huvud taget. Annars skulle det finnas ett starkt incitament för emittenten att vilseleda de okunniga investerarna om den verkliga risken.

11. Den andra ytterligheten är att emittenten inte har någon informationsmässig fördel alls gentemot investeraren när det gäller riskerna med varje underliggande tillgång. Då skulle avvikande intressen inte kunna förekomma, och det skulle inte vara nödvändigt för emittenten att bibehålla någon risk. Ingen av dessa ytterligheter är naturligtvis realistiska i verkliga värdepapperiseringar. Men emittenten kommer säkerligen nästan alltid att ha en komparativ fördel framför investeraren när det gäller tillgången till information och förmågan att utvärdera informationen. Emittenten kommer ofta själv att ha utfärdat lånen och har eventuellt mångårig erfarenhet inom det aktuella marknadssegmentet, medan en investerare kanske endast tillfälligtvis köper en värdepapperisering av de aktuella lånen för att inkludera den i en varierad portfölj.
12. När det gäller att kompensera investerarnas strukturella komparativa nackdel i fråga om tillgången till information och möjligheten att utvärdera den, kommer bibehållandet att vara viktigt för att se till att intressena överensstämmer bättre med varandra. Den rätta mängden och formen av bibehållande beror dock på hur stor denna nackdel är. Olika värdepapperiseringar skapar olika avvikelser i fråga om information, vilket bland annat beror på typen av underliggande tillgångar. Det kan vara allt från företagslån där utförlig ekonomisk information offentliggörs till små lån eller projektfinsieringslån med komplicerad struktur där endast en liten mängd information finns tillgänglig för allmänheten. Därför kan olika värdepapperiseringar kräva olika bibehållandeåtgärder för att uppnå överensstämmande intressen i syfte att kompensera den ojämlika tillgången till information. Den optimala mängden och formen av bibehållande i varje enskilt fall kommer att bero på ett antal faktorer som är kvalitativa eller svåra att mäta, vilket gör att det inte går att använda sig av en formel för att fastställa den optimala bibehållandenivån i direktivet.
13. Mot bakgrund av detta föreskriver direktivet att en lägre miniminivå för bibehållande ska tillämpas, och att investerarna tydligt ska utvärdera emittentens bibehållandepolicy. Detta innebär i sin tur att investerare bör avstå från att köpa värdepapperiseringar där bibehållandenivån, även om den uppfyller minimikravet på 5 procent, är otillräcklig mot bakgrund av insynen i de underliggande riskerna. Följaktligen kan de faktiska bibehållandenivåerna vara högre än minimikravet.
14. Tanken att bibehållandenivåerna bör variera mellan de olika värdepapperiseringarna överensstämmer med den stora variation av bibehållandenivåer som redan existerar i befintliga värdepapperiseringar och som varierar från nästan ingenting till 100 procent, där de underliggande tillgångarna helt kan garanteras av emittenten. Utförliga bevis om bibehållandenivåer, uppdelade efter transaktionstyp och ursprung, finns i Europeiska banktillsynskommitténs rapport. När det gäller bibehållandekravets effekter bör det påpekas att kravet inte medför några ytterligare restriktioner för värdepapperiseringar där bibehållandenivåerna redan överstiger 5 procent oberoende av detta krav. Ur ett politiskt perspektiv är det dock viktigt att inse att det finns bevis som visar att bibehållandet för vissa typer av värdepapperiseringar under den eufori som föregick krisen sjönk till nivåer som verkar ohållbart låga mot bakgrund av investerarnas strukturella informationsmässiga

nackdelar⁸. Därför framstår en lagstadgad miniminivå för bibehållande ytterst relevant som en grundläggande skyddsmekanism i regelverket för att förbättra marknadens motståndskraft när bubbler uppstår. Ett sådant grundläggande lagstadgat skydd bör dock inte sättas för högt. Vid relativt öppna värdepapperiseringar där investerarnas informationsmässiga nackdel är liten kan den relativt låga nivån på 5 procent faktiskt utgöra en lämplig nivå. I dessa fall skulle ett högre minimikrav på bibehållande kunna utgöra en onödig begränsning i lagen för marknadsdeltagarna. Ett onödigt högt minimikrav på bibehållande kan medföra faktiska kostnader om olika potentiella emittenter av värdepapperiseringar drabbas av betydliga skillnader i finansieringskostnader. I detta fall skulle ett högre bibehållandekrav än nödvändigt kunna medföra att vissa emittenter utanför bankerna inte längre skulle betrakta värdepapperiseringar som en attraktiv affärsmodell, vilket skulle innebära att de lämnar marknaden och därmed minskar långivarnas konkurrenskraft.

3. SLUTSATSER

15. När det gäller den övergripande effekten räknar kommissionen med att artikel 122a kommer att bidra till att emittenternas och investerarnas incitament överensstämmer bättre med varandra. På så sätt kommer den att göra värdepapperiseringarna sundare och ingjuta nytt förtroende för den här typen av finansieringskälla. Den yttersta konsekvensen kommer att bli att värdepapperiseringarna kommer tillbaka i större volymer som en källa till omfinansiering av finanssektorns utlåning till realekonomin, samtidigt som de förhindrar de överdrifter som blev uppenbara under krisen. När det gäller den specifika frågan om effektiviteten hos den valda miniminivån för bibehållande drar kommissionen slutsatsen att vi bör behålla den relativt låga nivå på 5 procent som gäller i nuläget, eftersom den anser att investerarna bör kräva högre bibehållandenivåer beroende på värdepapperiseringen i fråga.
16. Därför kan den övergripande utformningen av artikel 122a förväntas fylla sitt syfte. I slutet av den här rapporten vill kommissionen lyfta fram ett antal tekniska frågor som togs upp av Europeiska banktillsynskommittén och kortfattat diskutera dem i en bilaga till rapporten. Kommissionen anser att det inte finns något omedelbart behov av att föreslå några lagstiftningsändringar till artikel 122a. Kommissionen kommer dock noggrant att övervaka den internationella utvecklingen på området och är medveten om att det även inom jurisdiktioner utanför EU finns ett intresse av att införa krav liknande de i artikel 122a, bland annat bibehållandekrav. Allt eftersom denna utveckling fortskrider kommer kommissionen att se till att artikel 122a bedöms mot bakgrund av eventuellt avvikande lösningar som tagits fram inom andra jurisdiktioner.

⁸ Se t.ex. Franke, G., och Krahnen, J.P., (2008) "The Future of Securitization", mimeo eller Internationella valutafondens rapport från oktober 2009 om den globala finansiella stabiliteten.

Bilaga – tekniska frågor som tagits upp av Europeiska banktillsynskommittén

A) METODER FÖR BIBEHÅLLANDE

- (1) Europeiska banktillsynskommittén rekommenderar en ändring av metoderna för bibehållande som skulle göra det möjligt att bibehålla en del av risken för varje värdepapperiserad exponering i stället för att bibehålla exponeringen för de trancher av värdepapperiseringen som säljs till investerarna. Detta tillåts redan i nuläget enligt artikel 122a.1 b, men endast i det specifika fallet med ”rullande värdepapperiseringar”. Det skulle löna sig att överväga en ändring av artikeln för att tillåta en bredare användning av den här bibehållandemetoden inom ramen för en framtida utarbetning av ett ändringsdirektiv.

B) UNDANTAG

- (2) Ett antal undantag från tillämpningen av bibehållandekravet i artikel 122a räknas upp i punkt två i samma artikel. I synnerhet görs undantag för värdepapperiseringar där de värdepapperiserade exponeringarna är fordringar eller villkorade fordringar på i) nationella regeringar eller centralbanker, delstatliga regeringar, lokala myndigheter och offentliga organ i medlemsstaterna, ii) institut som har tilldelats riskvikten 50 procent eller mindre enligt artiklarna 78–83 eller iii) multilaterala banker med en kreditrisk som är jämförbar med centralbankernas.
- (3) Dessutom föreskriver direktivet att bibehållandekravet inte ska gälla i) transaktioner som grundar sig på ett klart, transparent och allmänt tillgängligt index där de underliggande referensenheter är identiska med de enheter som bildar ett index av enheter som har stor omsättning eller som är andra överlåtbara värdepapper än värdepapperiseringspositioner och ii) syndikerade lån, förvärvade fordringar eller kreditswappar när dessa instrument inte används för att paketera och/eller säkra en värdepapperisering som omfattas av bibehållandekravet.
- (4) Den logiska grunden för dessa undantag är att värdepapperiseringar med ovannämnda underliggande exponeringar inte medför några stora problem i form av avvikande incitament, eftersom a) de värdepapperiserade tillgångarna medför en synnerligen låg risk eller b) emittenten har små möjligheter att sammansätta värdepapperiseringen på ett sådant sätt att det missgynnar investerarna, eftersom värdepapperiseringens sammansättning bestäms av sammansättningen av ett index. Att syndikerade lån, förvärvade fordringar och kreditswappar nämns innebär inte att dessa utgör ett undantag, utan det är bara ett klargörande av att dessa typer av instrument i sig inte utgör värdepapperiseringar – såvida de inte faktiskt används för att paketera en värdepapperisering – och därför inte omfattas av bibehållandekravet.
- (5) Europeiska banktillsynskommittén hävdar att dessa undantag inte gör det möjligt att kringgå bibehållandekravet i situationer där detta bör gälla, men påpekar vidare att undantaget för institut med en tilldelad riskvikt på 50 procent eller mindre kan betraktas som problematiskt. Europeiska banktillsynskommittén menar att riskvikter på 50 procent och mindre i enlighet med artiklarna 78–83 i kapitalkravsdirektivet ges till kreditriskexponeringar för enheter som värderas högt av kreditvärderingsinstituten, och konstaterar att en sådan kreditvärdering inte alls är någon garanti för enhetens

förmåga att återbetala sina kreditkrav, vilket den rådande krisen har bevisat. På samma sätt hävdar Europeiska banktillsynskommittén att undantag för delstatliga regeringar och multilaterala utvecklingsbanker bör begränsas till de exponeringar som behandlas som exponeringar mot nationella regeringar och centralbanker på grund av deras låga kreditrisk. Kommissionen kan hålla med om synpunkten att de exponeringar som räknas upp bland undantagen inte är likvärdiga när det gäller riskprofil, men i allmänhet anser kommissionen att alla uppräknade exponeringar kan anses ha en relativt låg kreditrisk. Det är en bedömningsfråga vad som är en godtagbar risknivå för den här typen av undantag, och Europeiska banktillsynskommittén utvecklade inte den här frågan ytterligare. Kommissionen anser dessutom att oron när det gäller kreditvärderingar i princip är berättigad, men att det inte finns några alternativa sätt att mäta risker förutom kreditinstitutens egna bedömningar som skulle kunna nämnas i lagstiftningen. När det gäller balansen anser kommissionen att de befintliga undantagen ska behållas i brist på tydliga bevis för att antingen risknivån i de aktuella exponeringarna, eller kreditvärderingsinstitutens värderingar som en ungefärlig bedömning av exponeringarnas risknivå, är bristfälliga.

- (6) Vidare anser Europeiska banktillsynskommittén att ett ytterligare undantag bör införas i artikel 122a för att förhindra att värdepapperiseringar grundade på ett instituts egna skulder, inbegripet täckta obligationer vilkas underliggande säkerheter finns på den emitterande institutionens balansräkning, faller inom ramen för artikel 122a. Kommissionen anser att en värdepapperisering av en banks egna skulder, i synnerhet fordringar på täckta obligationer, är av ett sådant slag att den bör omfattas av de befintliga undantagen för exponeringar mot institut såvida inte banken i fråga är externt värderad och har en synnerligen svag kreditvärdighet⁹. Därför kommer kommissionen inte att överväga att föreslå detta kompletterande undantag, eftersom de befintliga undantagen bör behållas.

C) YTTERLIGARE BESTÄMMELSER OCH SKYDDSÅTGÄRDER

- (7) I sin begäran om råd frågade kommissionen Europeiska banktillsynskommittén om ytterligare bestämmelser och skyddsåtgärder skulle läggas till formuleringen av artikel 122a för att förhindra att emittenter ges möjlighet att kringgå bibehållandekravet. Ett bekymmer som kommissionen tagit upp i detta sammanhang är förmågan att strukturera transaktioner så att man undviker tillämpning av bibehållandekravet, i synnerhet genom avgifts- och premiesystem. Europeiska banktillsynskommittén hävdar i detta fall att det inte skulle vara möjligt att beakta alla faktorer som skulle kunna undergräva bibehållandekravets effektivitet. Därför bör sådana frågor enligt Europeiska banktillsynskommittén bemötas med ett krav på att emittenterna ska tillhandahålla uppgifter om avgifts- och ersättningssystem för att investerare ska kunna bilda sig en uppfattning om hur dessa påverkar originatorns intressen.
- (8) Kommissionen håller med Europeiska banktillsynskommittén om att det är svårt att genom lagstiftning undanröja alla försök från emittenter att minska effektiviteten hos minimikravet på 5 procents bibehållande. Som vi nämnt tidigare i rapporten spelar investerarnas noggranna genomgångar en central roll, eftersom de även omfattar den

⁹ Undantaget för fordringar på institutioner i enlighet med punkt 3 c.

bibehållandepolicy som tillämpas i enskilda värdepapperiseringar. Det är de investering kreditinstituten som har ansvaret för att de noggranna genomgångar som föreskrivs i artikel 122a.4 a och 122.a.4 b genomförs, både när det gäller bibehållandemekanismen och transaktionens riskprofil i allmänhet. Detta ansvar inbegriper även risker som orsakas av ovanliga avgiftssystem. Tillsynsmyndigheterna har i sin tur ett ansvar att se till att detta görs på ett ändamålsenligt sätt. Kommissionen anser att kraven på noggranna genomgångar i artikel 122a kan utgöra en tillräcklig grund för att se till att investerare agerar ansvarsfullt i detta avseende, och tillsynsmyndigheterna skulle kunna utarbeta ytterligare riktlinjer för detta ändamål.

- (9) I ett annat sammanhang konstaterar Europeiska banktillsynskommittén att det i artikel 122a inte finns någon information om den exakta mekanismen för informationskraven, och betonar särskilt att den nuvarande formuleringen endast kräver att originatorerna uttryckligen meddelar att de uppfyller bibehållandekravet. Europeiska banktillsynskommittén befarar att detta krav skulle kunna tolkas brett. Europeiska banktillsynskommittén rekommenderar därför att kommissionen överväger huruvida ordalydelsen är tillräckligt tydlig för att uppnå sitt mål, i synnerhet med tanke på att detta krav är tänkt att uppfyllas kontinuerligt. Kommissionen håller med om att den kompromisstext som togs fram under lagstiftningsprocessen inte innebär något direkt krav på värdepapperiseringens emittent, utan endast indirekt via investeraren. I detta avseende erinrar kommissionen om att det var ett medvetet beslut att kräva att investerarna ser till att emittenterna bibehåller exponeringen, eftersom de emittenter av värdepapperiseringar som tar sig in i EU:s investeringsportföljer inte nödvändigtvis själva är underställda EU-lagstiftningen. Mot bakgrund av detta problem måste vi finna en balans för att ta fram en ordalydelse som också är effektiv när det gäller värdepapperiseringar som uppkommit utanför EU, samtidigt som den inte blir alltför betungande för EU:s investerare. I synnerhet måste kravet återigen ses mot bakgrund av det ytterligare kravet på investeraren att analysera originators faktiska åtagande. Kommissionen håller dock med om att frågan om behovet av tydligare krav på emittenten kräver ytterligare behandling och anser att det kan finnas ett svar på den här frågan i den pågående internationella utvecklingen som kan resultera i bibehållandekrav även inom andra jurisdiktioner. Kommissionen kommer därför att följa upp den här frågan ytterligare i bevakningen av den relevanta utvecklingen utanför EU.

D) GRUPPSTRUKTURER

- (10) När det gäller gruppstrukturer påpekar Europeiska banktillsynskommittén att principen om tillämpning av bibehållandekravet både för enskilda enheter och på gruppnivå helt säkert kommer att förbli standard så länge som bibehållandekravet kan uppfyllas på gruppnivå när originatorerna eller de medverkande instituten tillhör samma grupp. För den sistnämnda möjligheten gäller en uppsättning stränga villkor. Därför är bibehållandekravet inte obligatoriskt för enskilda enheter när det rör sig om en specialiserad enhet som inte direkt utfärdar de värdepapperiserade exponeringarna, men som tillhör samma grupp som de utfärdande enheterna. Europeiska banktillsynskommittén konstaterar att skillnader i regelverket (s.k. regelarbitrage) eventuellt skulle kunna uppstå i gränsöverskridande grupper där olika enheter är baserade i olika jurisdiktioner, men anser att den kommande tillämpningen av Europeiska banktillsynskommitténs genomföranderiktlinjer för samordnad tillsyn bör behandla den här frågan.
- (11) Europeiska banktillsynskommittén lyfter fram ett ytterligare problem, nämligen att den enhet som bibehåller intressen i värdepapperiseringen åt andra enheter i gruppen kan försvinna ur gruppen genom t.ex. en försäljning. Europeiska banktillsynskommittén påpekar att de övriga enheterna i gruppen i så fall skulle behöva lösa frågan genom att återigen anta exponering för värdepapperiseringen så att de även i fortsättningen uppfyller bibehållandekravet. När detta har skett kan bibehållandekravet förväntas uppnå sitt syfte igen.