

U 19/2015 rd

Statsrådets skrivelse till riksdagen om kommissionens förslag till Europaparlamentets och rådets förordning (*värdepapperisering*)

I enlighet med 96 § 2 mom. i grundlagen översänds till riksdagen Europeiska kommissionens förslag av den 30 september 2015 till Europaparlamentets och rådets förordning om gemensamma regler för värdepapperisering och om inrättandet av ett europeiskt ramverk för enkel, transparent och standardiserad värdepapperisering samt om ändring av direktiven 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 648/2012 samt en promemoria om förslaget.

Helsingfors den 12 november 2015

Finansminister Alexander Stubb

Konsultativ tjänsteman Annina Tanhuanpää

FINANSMINISTERIET

PROMEMORIA
12.11.2015

EU/2015/1433

STATSRÅDETS SKRIVELSE TILL RIKSDAGEN OM KOMMISSIONENS FÖRSLAG TILL EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING OM GEMENSAMMA REGLER FÖR VÄRDEPAPPERISERING OCH OM INRÄTTANDET AV ETT EUROPEISKT RAMVERK FÖR ENKEL, TRANSPARENT OCH STANDARDISERAD VÄRDEPAPPERISERING SAMT OM ÄNDRING AV DIREKTIVEN 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU OCH FÖRORDNINGARNA (EG) NR 1060/2009 OCH (EU) NR 648/2012

1 Allmänt

Europeiska kommissionen antog den 30 september 2015 ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om gemensamma regler för värdepapperisering och om inrättandet av ett europeiskt ramverk för enkel, transparent och standardiserad värdepapperisering samt om ändring av direktiven 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 648/2012 (COM(2015) 472 final).

Samtidigt med det förslaget antog kommissionen ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EU) nr 575/2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag (COM(2015) 473 final). Dessa förslag behandlas dock som en helhet.

Förslagen är en del av kommissionens handlingsplan för en kapitalmarknadsunion (COM(2015) 468 final).

Med värdepapperisering avses en finansieringsmekanism genom vilken tillgångar som ger rätt till framtida kassaflöden omvandlas till värdepapper som säljs till investerare, vanligen masskuldebrev. De värdepapperiserade tillgångarna kan vara exempelvis bostadslån eller konsumtionskrediter. Genom värdepapperisering omvandlas icke-likvida tillgångar till en likvid omsättningsbar form. Som mekanism minskar värdepapperisering inte risken, utan risken överförs till någon annan.

Med värdepapperisering avses ett arrangemang som gör det möjligt för en långivare eller en annan originator för givna tillgångar (ofta ett kreditinstitut) att sälja vidare en uppsättning lån eller tillgångar (t.ex. bostadslån, fordonsleasing, konsumentkrediter och kreditkort) genom att omvandla dem till värdepapper. Långivaren eller originatorn delar då in de lån som ska värdepapperiseras i olika riskkategorier som är anpassade efter olika investerares preferenser i avvägningen mellan risk och avkastning. Avkastningen till investerarna kommer från de kassaflöden som genereras av de underliggande lånen. För värdepapperiseringen bildas det ofta ett specialföretag, till vilket den ursprungliga borgenären säljer sin grupp av tillgångar.

Värdepapperiseringen kan vara såväl traditionell som syntetisk. Med traditionell värdepapperisering avses värdepapperisering vid vilken de värdepapperiserade exponeringarna överförs från långgivarens balansräkning. Detta sker genom att ägandet av de värdepapperiserade exponeringarna överförs från det institut som är originator till ett specialföretag för värdepapperisering eller genom sekundärt deltagande av ett specialföretag för värdepapperisering, medan vid syntetisk värdepapperisering risköverföringen uppnås genom kreditderivat eller garantier och de exponeringar som värdepapperiseras förblir exponeringar för originatorn.

2 Förslagets bakgrund och målsättning

Att utveckla en enkel, transparent och standardiserad värdepapperiseringsmarknad är ett av de viktigaste delområdena i kapitalmarknadsunionen. En väl utformad värdepapperisering kan underlätta integrationen av de europeiska finansmarknaderna, bidra till att diversifiera finansieringskällorna och öka kreditgivningen till real ekonomin. Med förslaget strävar man efter att skapa en andrahandsmarknad för bankernas kreditportföljer eftersom värdepapperiseringen utgör en viktig del av välfungerande kapitalmarknader. Genom värdepapperisering som skapats på ett hållbart sätt kan risken fördelas på olika parter inom EU:s finansieringsmarknader. Dessutom kan investerarbasen utvidgas till värdepapperiserade produkter. Värdepapperiseringsmarknaden är dock avsedd för professionella investerare.

Till följd av finanskrisen har myndigheterna i både USA och EU efter 2008 skärpt regleringen av värdepapperisering avsevärt. På värdepapperisering ställs numera större kapitalkrav än före finanskrisen, och en väsentlig del av transaktionsstrukturen består av bibehållande av risk och utredningsskyldighet för investerare. Kapitaltäckningskraven i fråga om värdepapperisering är i dagens läge redan noggrant reglerade inom EU.

Efter finanskrisen har värdepapperiseringsmarknaden i USA återhämtat sig och fungerar normalt. I Europa har ingen motsvarande återhämtning skett, utan värdepapperiseringsmarknaden är fortfarande stillsam jämfört med USA. Skillnaden mellan kreditförlusterna för USA:s och EU:s värdepapperiseringsmarknader är dock enorm. För de värdepapper med bostadssäkerhet som i USA fått kreditbetyget AAA bokfördes under finanskrisen kreditförluster på 16 procent (subprime), medan motsvarande tal i Europa var 0,1 procent. För de värdepapper med bostadssäkerhet som fått det lägre kreditbetyget BBB bokfördes i USA kreditförluster på 62 procent (subprime), medan motsvarande tal i Europa var 0,2 procent.

Avsikten med förslaget är att särskilja komplexa och otydliga värdepapperiseringsarrangemang med hög risknivå från enkel, transparent och standardiserad värdepapperisering. Med den föreslagna förordningen strävar man efter att bidra till en bestående återhämtning på värdepapperiseringsmarknaden och en effektiv och tillräcklig riskfördelning på finansmarknaden.

Förordningen ersätter emellertid inte investerarnas egen utredningsskyldighet, och genom förordningen går det inte att reglera de värdepapperiserade krediternas risknivå eller art. Att värdepapperiseringen är enkel, transparent och standardiserad betyder inte heller att en värdepapperiserad grupp av tillgångar inte skulle vara förenad med risker.

3 Förslagets huvudsakliga innehåll

Tillämpningsområde

Förslaget innehåller allmänna bestämmelser om värdepapperisering och regler för enkel, transparent och enhetlig värdepapperisering. Förordningens tillämpningsområde är omfattande och inbegriper på ett horisontellt plan krav på tillbörlig aktsamhet från investerarnas sida, krav på bibehållande av en del av risken och krav på transparens. De gällande sektorsspecifika direktiven och förordningarna får hänvisningar till förslaget, och bestämmelser som är överlappande med den föreslagna förordningen upphävs.

Förslaget innehåller dels bestämmelser om gäller all värdepapperisering som omfattas av förordningen, dels bestämmelser som enbart gäller värdepapperisering som är enkel, transparent och standardiserad (*simple, transparent and standardised*, nedan STS).

Bestämmelser som är tillämpliga på all värdepapperisering som omfattas av förordningen är utredningsskyldighet för investerare, bibehållande av risk, transparenskrav för ursprungliga långivare, originatorer och specialföretag, tillsyn och sanktioner samt samarbete mellan myndigheter. I fråga om STS-transaktioner finns det däremot särskilda bestämmelser, liksom även i fråga om skyldigheten att anmäla sådana transaktioner till Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma).

Dessutom har förordningen bestämmelser om värdepapperisering som sker i programform och pågår en kort tid.

Definitioner

Definitionerna i förordningen kommer huvudsakligen från de gällande sektorsspecifika direktiven och förordningarna. Med tanke på marknadens stabilitet är det viktigt att gällande definitioner inte ändras i onödan.

Investerares utredningsskyldighet

Genom förslaget upphävs bestämmelserna om investerares utredningsskyldighet i de sektorspecifika direktiven och förordningarna. Innan en investerare investerar i en värdepapperiserad tillgångsstock ska investeraren förvissa sig om att den ursprungliga långivaren i sin kreditgivning följer vettiga kreditgivningskriterier. Investeraren ska likaså förvissa sig om att en risk på minst fem procent av den värdepapperiserade transaktionen bibehålls och om att investeraren får information om att risken har bibehållits. Investeraren ska vidare tillräckligt väl förvissa sig om arten av de tillgångar som värdepapperiseras och om de kreditrisker som är förknippade med dem. I bedömningen av kreditrisken ska omständigheter i anslutning till det allmänna betalningsbeteendet beaktas och kassaflödesberäkningar för tillgångarna samt säkerheter bedömas.

Bibehållande av risk

Genom förslaget upphävs bestämmelserna om bibehållande av risk i de sektorsspecifika direktiven och förordningarna. Den ursprungliga långivaren eller sponsorn eller originatorn ska fortlöpande bibehålla minst en andel av den värdepapperiserade transaktionen som ekonomiskt sett motsvarar en andel på fem procent netto av den tillgångsstock som värdepapperiseras. Om de nämnda aktörerna inte sinsemellan har avtalat om bibehållande av risk, svarar originatorn för att en del av risken bibehålls. Den del som bibehålls får inte omfattas av någon kreditriskreducering eller risksäkring. En enhet ska inte anses vara en originator som avses i artikeln, om enhetens enda syfte är att bära en risk på minst fem procent. Kravet på bibehållande av risk gäller varje tranch separat. Det ställs dock inget krav på att en del av risken bibehålls om värdepapperiseringen omfattas av garantier från ett offentligt samfund.

Transparenskrav för ursprungliga långivare, sponsorer och specialföretag

En ursprunglig långivare, en sponsor eller ett specialföretag ska för investerare och behöriga myndigheter gratis hålla flera olika handlingar tillgängliga med vars hjälp tillgångarnas art utan besvär kan bedömas medan värdepapperiseringen pågår. Sådana handlingar är bl.a. statistiska uppgifter över betalningar och garantier i anslutning till tillgångarna nedan.

Krav i fråga om enkel värdepapperisering

I förslaget anges kriterierna för att en värdepapperiserad tillgångsstock ska anses vara enkel. Det viktigaste kravet gäller en genuin transaktion. Med det förvissas man sig om att en tillgång

inte omfattas av t.ex. regressrätt, återkrav eller pantsättning som kan förhindra realiseringen av tillgången. Tillgångsstocken ska bestå av tillgångar av samma slag, och i samma transaktion kan man således inte kombinera exempelvis kreditkortsfordringar och bostadskrediter om man vill att transaktionen ska uppfylla kriterierna för en STS-värdepapperisering. De värdepapperiserade tillgångarna ska ge rätt till något fortlöpande kassaflöde, t.ex. räntebetalning. En tillgångsstock kan inte omfatta överlåtbara värdepapper som avses i Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU.

I en värdepapperiserad tillgångsstock får det inte ingå värdepapperiserade poster, och de ursprungliga krediterna måste ha beviljats enligt samma kriterier som kreditgivarens övriga krediter. Tillgångsstocken får inte omfatta krediter som vid tidpunkten för överföringen har förfallit utan att ha blivit betalda eller krediter vars ursprungliga gäldenär är insolvent.

Krav i fråga om standardiserad värdepapperisering

Den ursprungliga tillgångsstocken får inte omfatta andra derivat än sådana som är avsedda att säkra risker. De räntor som den ursprungliga gäldenären betalar ska vara bundna till de räntesatser som normalt tillämpas på marknaden. Dessutom ska dokumentationen över transaktionerna klart ange parternas uppgifter, exponeringar och skyldigheter.

Krav i fråga om transparens

En ursprunglig långivare, en sponsor eller ett specialföretag ska tillhandahålla såväl statiska som dynamiska jämförbara statistiska uppgifter om historiken när det gäller kreditförluster. Informationen till investerarna får inte vara äldre än sju år om det handlar om andra än enskildas krediter, och inte äldre än fem år om det handlar om enskildas krediter. Investerarna ska dessutom tillhandahållas information om bibehållande av risk.

Skyldighet att göra anmälan till Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten

Vid enkla, transparenta och standardiserade värdepapperiseringar ska den ursprungliga borge-nären, sponsorn eller specialföretaget göra anmälan till Esma. Esma offentliggör anmälan på sin webbplats och underrättar även den behöriga myndigheten. Esma för en förteckning över de emissioner som den har fått anmälan om. Om en transaktion inte längre uppfyller kriterierna för en STS-värdepapperisering, ska Esma underrättas.

Tillsyn

Förordningen har inga bestämmelser om tillsynen över företag som deltar i en värdepapperiseringstransaktion. Bestämmelser om tillsynen över de företag som deltar i transaktioner finns även i fortsättningen i de sektorsspecifika direktiven och förordningarna. I den nationella lagstiftningen behöver det dock anges vilka de behöriga myndigheter är som avses i förordningen.

Administrativa sanktioner

De administrativa sanktioner som ingår i förslaget motsvarar sanktionerna enligt EU:s nyaste finansmarknadsbestämmelser. De administrativa sanktionerna för fysiska personer kan uppgå till högst 5 miljoner euro och för juridiska personer till högst 10 procent av den totala omsättningen.

Straffrättsliga påföljder

Förslaget innebär en möjlighet för medlemsstaterna att nationellt föreskriva om straffrättsliga sanktioner utöver de administrativa i situationer där en administrativ sanktion inte kan anses vara tillräcklig.

Offentliggörande av sanktioner

Sanktioner som har meddelats med stöd av förordningen ska utan ogrundat dröjsmål offentliggöras på de behöriga myndigheternas webbplats. I exceptionella fall kan man dock låta bli att offentliggöra sanktioner om ett offentliggörande vore uppenbart oskäligt mot den person som meddelats en sanktion.

Samarbete mellan myndigheter

De behöriga myndigheterna ska samarbeta och utbyta information med Esma, Europeiska bankmyndigheten och Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten. Om en behörig myndighet upptäcker att förordningen överträds, ska den underrätta den som utövar tillsyn över originatorn, sponsorn, specialföretaget eller investeraren, eller de ovannämnda myndigheterna på ett tillräckligt sätt.

Ändring av bestämmelser i det gällande regelverket

Genom förslaget ändras Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/138/EG om upptagande och utövande av försäkrings- och återförsäkringsverksamhet (Solvens II), Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010, Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1060/2009 om kreditvärderingsinstitut och Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister.

Övergångsbestämmelser

Förordningen ska tillämpas på värdepapperiseringstransaktioner som görs den dag förordningen träder i kraft eller senare. På särskilda grunder kan förordningen också tillämpas på transaktioner som gjorts före dess ikraftträdande.

4 Konsekvenser för lagstiftningen i Finland

För närvarande är bestämmelserna om kapitaltäckningskrav i fråga om värdepapperisering splittrade på många olika EU-förordningar. Förordningarna är antingen direkt tillämpliga EU-förordningar eller kommissionens genomförandeförordningar som har antagits med stöd av direktiv och direkt tillämpliga förordningar.

Den föreslagna rättsakten är en förordning och därför direkt bindande. Den kräver således inget nationellt genomförande, utom i fråga om de administrativa och straffrättsliga påföljderna.

Det kan emellertid behövas ändringar i lagen om Finansinspektionen (878/2008), lagen om placeringsfonder (48/1999), försäkringsbolagslagen (521/2008) och lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (162/2014) för att de ska vara förenliga med förordningen.

5 Ekonomiska konsekvenser i Finland

I Finland finns det ingen aktivt fungerande marknad för värdepapperisering. Statens bostadsfond värdepapperiserade genom programmet Fennica aravalån till ett värde på totalt 2,8 miljarder euro i Irland 1995—2001. Även de övriga värdepapperiseringar som gäller finländska tillgångsstockar och som statsrådet har kännedom om har genomförts någon annanstans än i Finland.

Vid utgången av augusti 2015 hade de finländska hushållen bolån till ett värde på 91,1 miljarder euro, fritidsbostadslån till ett värde på 3,4 miljarder euro och konsumtionskrediter till ett värde på 14,0 miljarder euro. Samtidigt var de finländska bankernas företagskreditstock, som inkluderar bostadssammanslutningars krediter, 71,5 miljarder euro. Stocken av företagskrediter fördelar sig enligt följande: Värdet på lån med bostads- eller fastighetssäkerhet var 20,0 miljarder euro, andra krediter med säkerhet 16,9 miljarder euro och krediter utan säkerhet 34,6 miljarder euro. Vid utgången av 2014 hade säkerställda obligationslån till ett värde på 30,7 miljarder euro emitterats.

Nedskrivningarna inom hela den ovannämnda kreditstocken uppgick i juni–juli 2015 till 99 miljoner euro, vilket i relation till kreditstocken utgör 0,1 procent av det totala kreditbeloppet.

I slutet av juni 2015 uppgick de oreglerade bruttofordringarna, inklusive de ovannämnda nedskrivningarna, till 4,3 miljarder euro, dvs. 1,5 procent av kreditstocken. För hushållens del uppgick de oreglerade fordringarna, inklusive de ovannämnda nedskrivningarna, i juni 2015 till 1,1 miljarder euro, dvs. 1,2 procent av bostadskreditstocken, som då uppgick till 90,7 miljarder euro.

De finländska bankerna har således kreditstockar värda tiotals miljarder euro som kunde värdepapperiseras på det sätt som eftersträvas med förordningen.

6 Förslagets rättsliga grund och subsidiaritetsprincipen

Den rättsliga grunden för förslaget är artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (FEUF).

Enligt subsidiaritetsprincipen (artikel 5.3 i fördraget om Europeiska unionen) ska åtgärder vidtas på unionsnivå endast om medlemsstaterna inte ensamma kan uppnå planerade mål i tillräcklig utsträckning utan målen på grund av den planerade åtgärdens omfattning eller verkningar bättre kan uppnås på unionsnivå. De föreslagna förordningarna anses inte strida mot subsidiaritetsprincipen.

7 Övriga medlemsstaters ståndpunkter

Diskussionerna i rådets arbetsgrupp har inletts, men de övriga medlemsstaternas officiella ståndpunkter är ännu inte kända. Största delen av medlemsstaterna har dock meddelat att de understöder förslaget på en allmän nivå och att de anser att förslagets mål att stärka EU:s marknad för värdepapperisering, att underlätta företags kapitalanskaffning, att öka antalet emissioner och att utvidga investerarbasen är mycket viktiga.

8 Behandlingen av förslagen i Europeiska unionen och nationellt

Behandlingen av förslagen inleddes i rådets arbetsgrupp den 7 oktober 2015.

Det ansvariga utskottet i Europaparlamentet är utskottet för ekonomi och valutafrågor (ECON). Europaparlamentet har ännu inte behandlat förslagen till förordning.

Förslaget till förordning och ett utkast till statsrådets skrivelse som hänför sig till det har varit på remiss och behandlats i ett skriftligt förfarande i sektionen för finansiella tjänster och kapitalrörelser (sektion 10).

9 Ålands behörighet

Ärendet hör i enlighet med 5 kap. 27 § i självstyrelselagen för Åland (1144/1991) till rikets lagstiftningsbehörighet.

10 Statsrådets ståndpunkt

Finland stöder såväl kommissionens handlingsplan för en kapitalmarknadsunion som kommissionens allmänna mål att göra finansieringssystemet mångsidigare och att underlätta tillgången till företagsfinansiering. Finland anser också att målen att stärka marknaden för värdepapperisering, att underlätta företags kapitalanskaffning, att öka antalet emittenter och emissioner och att utvidga investerarbasen är bra och understöder dem.

Det är emellertid viktigt att förordningen i tillräcklig grad också beaktar de mindre marknadsområdenas särdrag. Därför anser Finland att målet bör vara att en grupp av tillgångar kan inkludera flera ursprungliga långivares tillgångar. Dessutom omfattar de finländska bankernas balansräkningar företags masskuldebrevslån som saknar en riktig andrahandsmarknad. Av den anledningen bör också företagens masskuldebrevslån kunna inkluderas i en grupp av tillgångar.

Finland anser att ett mindre strikt kapitalkrav än normalt i sig är motiverat för STS-produkter. Finland förutsätter att kvaliteten på STS-produkter säkerställs i detta sammanhang genom en tillräckligt tydlig och strikt reglering. Inte ens en bra form eller paketering, reglering eller tillsyn av transaktionen kan dock eliminera de risker som hänger samman med de underliggande tillgångarnas kvalitet eller riskkoncentration. Därför anser Finland att det är viktigt att regleringen på ett tillräckligt sätt återspeglar de risker som hänför sig till tillgångarna.

Detta förslag kommer däremot att göra det lättare att särskilja enkla, transparenta och standardiserade produkter. Det föreslagna ramverket bör inge förtroende hos investerarna och sätta en hög standard för EU, så att parterna kan utvärdera riskerna vid värdepapperisering, både inom samma produkt och vid jämförelser mellan olika produkter. Enligt Finland är det nödvändigt att STS-värdepapperiseringen är tillräckligt reglerad och att transaktionerna också till strukturen förblir så enkla som möjligt. Därför stöder Finland inte förslaget att syntetisk värdepapperisering ska ingå i definitionen av STS-värdepapperisering.

Dessutom är det enligt Finland nödvändigt att de tillsynsmyndigheter som deltar i tillsynen över värdepapperiseringstransaktioner får tillräcklig information och att möjligheterna att få information och att påverka för andra myndigheter i värdmedlemsstaterna än tillsynsmyndigheterna tryggas också vid gränsöverskridande transaktioner.

I förslaget ingår ett bemyndigande för kommissionen att anta delegerade akter och genomförandeakter. Finland bedömer att bemyndigandet kan godkännas eftersom det gäller bestämmelser av teknisk art.