



Brussel, 10.10.2022
COM(2022) 517 final

**VERSLAG VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE
RAAD**

Over de werking van de securitisatieverordening

VERSLAG VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD

Over de werking van de securitisatieverordening

Inhoud

1. Inleiding	2
2. Marktontwikkelingen	5
3. De gevolgen van de verordening	5
4. Risicobehoud.....	8
5. Passende zorgvuldigheid en transparantie	9
6. Particuliere securitisaties.....	11
6.1 Onevenredige toename van het aantal particuliere securitisaties?	11
6.2 Voldoende informatie voor beleggers en toezichthouders over particuliere securitisaties?	12
6.3 Definitie van particuliere securitisatie	13
7. STS-gelijkwaardigheid.....	14
8. Duurzame securitisatie	15
9. Externe verificatie van de STS-criteria	18
10. Special purpose entities voor securitisatiedoeleinden (SSPE's)	19
11. Toepassingsgebied	20
11.1 Verplichtingen van de verkopende partij	20
11.2 Verplichtingen van de kopende partij — beschikbaarheid van informatie	22
11.3 Verplichtingen van de kopende partij — beleggers die abi-beheerders zijn.....	24
12. Toezicht op securitisatie	25
13. Prudentiële behandeling van securitisaties	27
14. Conclusie.....	28

1. Inleiding

Securitisatie is het proces waarbij niet-fungibele leningen, of de kasstromen die daaruit voortvloeien, worden omgezet in verhandelbare effecten. Dit instrument levert derhalve een belangrijke bijdrage aan een goed werkend financieel stelsel dat de reële economie efficiënt financiert, aangezien het capaciteit vrijmaakt op de balansen van de banken, waardoor deze in staat zijn nieuwe kredieten te verstrekken aan ondernemingen, met inbegrip van kleine en middelgrote ondernemingen. Securitisatie fungeert als een belangrijk instrument voor kapitaal-, liquiditeits- en risicobeheer bij banken. Voorts maakt securitisatie nieuwe activaklassen toegankelijk voor beleggers, waardoor gediversifieerde beleggingskansen ontstaan voor langetermijnbeleggers.

Vijftien jaar na de grote financiële crisis heeft securitisatie echter nog steeds te lijden onder een stigma en wordt het gezien als een complex financieringsinstrument uit die tijd. Het is algemeen bekend dat minder strikt gereguleerde securitisatie in belangrijke mate heeft bijgedragen tot de hypotheekcrisis in de Verenigde Staten, die zich snel heeft verspreid over het mondiale financiële stelsel en verstrekkingen heeft gehad voor belastingbetalers en ondernemingen in de EU en daarbuiten.

De Europese securitisatiemarkten hebben niet met dezelfde problemen te kampen gehad als de Amerikaanse¹. Niettemin zijn de uitgaven en beleggingen op de EU-markten drastisch teruggelopen. In de nasleep van de grote financiële crisis waren de centrale banken² en vele belanghebbenden het erover eens dat de securitisatiemarkt in de EU nieuw leven moest worden ingeblazen. De Europese Commissie heeft zich er dan ook toe verbonden om de securitisatiemarkt in de EU op een veilige en duurzame basis een nieuwe impuls te geven. In het investeringsplan voor Europa van 2014 heeft de Commissie de totstandbrenging van een bloeiende markt van hoogwaardige securitisatie aangemerkt als een van de vijf gebieden waarop onmiddellijke actie was vereist en deze actie opgenomen in de lijst van bouwstenen voor een kapitaalmarktunie³.

In aansluiting op deze beleidstoezeggingen heeft de Commissie in 2015 een alomvattend rechtskader voorgesteld, bestaande uit een nieuwe securisatieverordening en gerichte wijzigingen in de prudentiële behandeling van securitisatie.

De onderhandelingen tussen de medewetgevers — het Europees Parlement en de Raad — zijn in 2017 afgerond. Verordening (EU) 2017/2402⁴ (de “securisatieverordening”) en Verordening (EU) 2017/2401, houdende wijziging van Verordening (EU) nr. 575/2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, zijn op 1 januari 2019 in werking is getreden.

¹ Zie het werkdokument van de diensten van de Commissie, Effectbeoordeling bij het document Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot vaststelling van gemeenschappelijke regels betreffende securitisatie en tot instelling van een Europees kader voor eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde securitisatie en tot wijziging van de Richtlijnen 2009/65/EG, 2009/138/EG en 2011/61/EU en de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 648/2012 en het Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EU) nr. 575/2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen (SWD (2015)185 final).

² The case for a better functioning securitisation market in the European Union: A discussion paper (Pleidooi voor een beter werkende securitisatiemarkt in de Europese Unie: een discussiestuk), Bank of England en Europese Centrale Bank, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb-boe_case_better_functioning_securitisation_marketen.pdf

³ Actieplan voor de opbouw van een kapitaalmarktunie van 20 september 2015 (COM/2015/0468 final), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/?uri=CELEX%3A52015DC0468>

⁴ Verordening (EU) 2017/2402 van het Europees Parlement en de Raad van 12 december 2017 tot vaststelling van een algemeen kader voor securitisatie en tot instelling van een specifiek kader voor eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde securitisatie, en tot wijziging van de Richtlijnen 2009/65/EG, 2009/138/EG en 2011/61/EU en de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 648/2012.

De securitisatieverordening bouwt voort op een aantal bepalingen die reeds van kracht waren en die in reactie op de crisis gedeeltelijk waren gewijzigd. Deze bepalingen waren echter verspreid over een groot aantal sectorale rechtshandelingen die van toepassing waren op verschillende marktentiteiten, waaronder: i) de verordening kapitaalvereisten (VKV) voor banken⁵; ii) de solvabiliteit II-richtlijn⁶ voor verzekeraars; en iii) de richtlijnen betreffende instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's)⁷ en beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (abi-beheerders⁸) voor vermogensbeheerders. De securitisatieverordening creëert één geharmoniseerd rechtskader voor de belangrijkste bij een securitisatietransactie betrokken partijen. Dit zijn de oorspronkelijke kredietverstrekkers, initiators, sponsors, special purpose vehicles voor securitisatiedoeleinden (*securitisation special purpose vehicles*, SSPE's) en institutionele beleggers die deelnemen aan de securitisatiemarkt in de EU. Daarnaast creëert de securitisatieverordening een specifiek kader voor eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde (*simple, transparent and standardised*, STS) "true sale"-securitisaties⁹ om de transparantie te verbeteren en de complexiteit van de markt te verminderen.

Het belang van een goed werkende securitisatiemarkt voor het verstrekken van voldoende krediet aan de reële economie is nog eens onderstreept door het herstelpakket voor de kapitaalmarkten¹⁰ om de EU-economie te helpen herstellen van de COVID-19-pandemie. Het pakket omvatte wijzigingen in de securitisatieverordening met als doel om het toepassingsgebied van de STS-regeling uit te breiden tot synthetische balanssecuritisaties¹¹ en om bepaalde belemmeringen op het gebied van regelgeving voor de securitisatie van niet-renderende blootstellingen weg te nemen. Deze wijzigingen zijn in maart 2021 door het Europees Parlement en de Raad goedgekeurd.

Meer dan drie jaar na de inwerkingtreding van het nieuwe securitisatiekader, en zoals aangekondigd in het actieplan 2020 voor de kapitaalmarktenunie¹², wordt in dit verslag de balans opgemaakt van de ontwikkeling van de markt, terwijl ook belangrijke aspecten van het rechtskader de revue zullen passeren. Met dit verslag voldoet de Commissie aan haar wettelijke verplichting uit hoofde van artikel 46 van de securitisatieverordening om bij het Europees Parlement en de Raad een verslag over de werking van de securitisatieverordening in te dienen, indien nodig vergezeld van een wetgevingsvoorstel. Ook voldoet de Commissie met dit verslag aan de wettelijke verplichting uit hoofde van artikel 45 bis, lid 3, om aan de medewetgevers verslag uit te brengen over de totstandbrenging van een specifiek duurzaam securitisatiekader, voortbouwend op het desbetreffende verslag van de Europese Bankautoriteit (EBA). In dit verslag wordt ook ingegaan op de kwesties die aan de orde zijn gesteld in het advies van de Europese toezichthoudende autoriteiten (ETA's) van

⁵ Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 1).

⁶ Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf (Solvabiliteit II) (PB L 335 van 17.12.2009, blz. 1).

⁷ Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (PB L 302 van 17.11.2009, blz. 32).

⁸ Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010 (PB L 174 van 1.7.2011, blz. 1).

⁹ Bij een "true sale"-securitisatie wordt het economisch belang in de gesecuritiseerde blootstellingen overgedragen door de overdracht van de eigendom van deze blootstellingen aan een special purpose entity.

¹⁰ Zie https://ec.europa.eu/info/publications/200722-proposal-capital-markets-recovery_en

¹¹ In tegenstelling tot bij een "true sale"-securitisatie, wordt bij een synthetische securitisatie het onderliggende kredietrisico dat is verbonden aan een pool van kredieten overgedragen door het gebruik van kredietderivaten of garanties, en blijven de gesecuritiseerde blootstellingen blootstellingen van de initiator.

¹² Actie 6 van het actieplan: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/?uri=COM:2020:590:FIN>

25 maart 2021 aan de Europese Commissie over het toepassingsgebied¹³ (“advies van het Gemengd Comité”), door juridische interpretaties van een aantal bepalingen van de securitisatieverordening te geven. Ook wordt rekening gehouden met de aanbevelingen van een forum op hoog niveau over de kapitaalmarktenunie, dat in 2019 door de Commissie is opgericht¹⁴.

Het verslag is gebaseerd op een aantal bronnen, met name de uitgebreide analyse van het subcomité securitisatie van het Gemengd Comité van de ETA’s, die is gepubliceerd in twee documenten: i) het verslag over de uitvoering en de werking van de securitisatieverordening¹⁵ van 17 mei 2021 (“het verslag van het Gemengd Comité”); en ii) het advies van het Gemengde Comité. Bovendien heeft de Commissie een gerichte openbare raadpleging gehouden, waarop 56 reacties zijn binnengekomen (“de raadpleging”). Dit trok de belangstelling van een breed scala aan marktdeelnemers, zowel aan de koop- als aan de verkoopzijde van de markt, alsook van overheidsinstanties en academici. Dit verslag gaat vergezeld van een feedbackdocument¹⁶ met een gedetailleerde samenvatting van de ontvangen reacties.

In overeenstemming met de wettelijke mandaten wordt in dit verslag de nadruk gelegd op aspecten van het securitisatiekader die verband houden met de securitisatieverordening. Over kwesties in verband met de prudentiële behandeling van securitisatie voor banken en verzekeringsmaatschappijen ligt momenteel een adviesverzoek bij het Gemengd Comité van de ETA’s¹⁷; deze kwesties zullen door het Commissie worden beoordeeld zodra het gevraagde advies is uitgebracht. Dit verslag en de conclusies ervan lopen geenszins vooruit op de beoordeling en eventuele besluiten van de Commissie inzake de geschiktheid van de huidige prudentiële regeling.

In het verslag ligt de nadruk op de werking van: i) het risicobehoudvereiste; ii) het due diligencevereiste en de transparantieregels; iii) de regels en de definitie voor particuliere securitisaties; iv) het pleidooi voor een STS-gelijkwaardigheidsregeling; v) een regeling voor duurzame securitisatie; vi) de functie van de controle van de STS-criteria door derden; en vii) het pleidooi voor de invoering van een systeem van banken met een beperkte vergunning ter vervanging van de huidige structuur van “true sale”-securitisatie die is opgebouwd rond special purpose entities voor securitisatiedoeleinden (SSPE’s). In het verslag wordt ook ingegaan op de in het advies van het Gemengd Comité aan de orde gestelde vraagstukken met betrekking tot het toepassingsgebied van de securitisatieverordening en worden in in die context juridische interpretaties gegeven. Dit document, dat is gebaseerd op het verslag van het Gemengd Comité, bevat een beoordeling van de huidige stand van het toezicht en wordt afgesloten met een overzicht van de lopende en komende werkzaamheden in verband met de prudentiële behandeling van securitisatie.

¹³ ESA’s opinion to the European Commission on the jurisdictional scope of application of the Securitisation Regulation (Advies van de ETA aan de Europese Commissie over het toepassingsgebied van de securitisatieverordening), JC 2021 16, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_16_-_esas_opinion_on_jurisdictional_scope_of_application_of_the_securitisation_regulation_003.pdf

¹⁴ A new Vision for Europe’s capital markets. Final Report of the High Level Forum on the Capital Markets Union (Een nieuwe visie voor Europa’s kapitaalmarkten. Eindverslag van het forum op hoog niveau over de kapitaalmarktenunie), https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en

¹⁵ Joint Committee report on the implementation and functioning of the Securitisation Regulation (Verslag van het Gemengd Comité over de uitvoering en de werking van de securitisatieverordening), JC 2021 31, https://www.eiopa.europa.eu/document-library/report/joint-committee-report-implementation-and-functioning-of-securitisation_en

¹⁶ https://finance.ec.europa.eu/document/download/4ce4c935-06eb-4a35-a475-3b7224982242_en?filename=2021-eu-securitisation-framework-summary-of-responses_en.pdf

¹⁷ https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/About%20Us/Missions%20and%20tasks/Call%20for%20Advice/2021/CfA%20to%20JC%20for%20securitisation%20in%20prudential%20framework%20review/1022482/CfA%20cover%20letter_final.pdf

2. Marktontwikkelingen

Momenteel is het moeilijk om een betrouwbare en alomvattende raming van de omvang van de securitisatiemarkt in de EU te maken. Mettertijd zullen de securisatieregisters een volledig overzicht van de openbare securisaties kunnen geven, maar op dit moment is er nog een groot aantal actieve transacties uit het verleden, d.w.z. securisaties die vóór 1 januari 2019 zijn uitgegeven, die niet bij de registers hoeven te worden gemeld. Het volume van de bij de securisatieregisters gemelde securisaties bedroeg op 6 april 2022 ongeveer 460 miljard EUR, terwijl marktramingen van de omvang van de openbare securisatiemarkt in de eurozone (met uitzondering van door onderpand gedekte leningen, (*collateralised loan obligations, CLO's*)) eind 2021 op bijna 750 miljard EUR uitkwamen. Bovendien is er geen officiële informatie over de exacte omvang van de markt voor particuliere securisaties beschikbaar, omdat dergelijke transacties momenteel alleen op vrijwillige basis bij de securisatieregisters worden gemeld en toezichhouders dergelijke gegevens tot dusver niet systematisch hebben verzameld. Volgens de Europese benchmarkingexercitie voor particuliere securisaties¹⁸ wordt de markt als geheel geraamd op ten minste 189 miljard EUR aan totale verplichtingen. In deze raming zijn echter de transacties in het Verenigd Koninkrijk meegeteld.

Volgens marktramingen is het uitstaande saldo van de securisatietransacties in de EU, na een aantal jaren van daling¹⁹, stabiel sinds de inwerkingtreding van de securisatieverordening in 2019. Het saldo is tussen 2015 en eind 2021 met 11,9 % gedaald, waarmee de markt een soortgelijke dynamiek vertoont als die van het Verenigd Koninkrijk, terwijl de securisatiemarkt in de Verenigde Staten in die periode aanzienlijk is gegroeid²⁰. De dominante vorm van securisatie is die van de door woninghypotheken gedekte effecten, die eind 2021 bijna 60 % van de EU-markt uitmaakten, gevolgd door securisaties die worden gedekt door leningen aan kmo's, consumentenkredieten en autoleningen.

Een alternatieve gegevensbron is de gemeenschappelijke rapportage voor geconsolideerde, gesubconsolideerde en afzonderlijke kapitaalvereisten, die ook door banken gehouden of geïnitieerde "true sale"-securisaties, synthetische securisaties en door activa gedekt commercieel papier omvat. Deze bron heeft het voordeel dat ook particuliere transacties eronder vallen, zij het met het voorbehoud dat transacties zonder deelnemende bank niet binnen het toepassingsgebied ervan vallen. Volgens deze gegevensbron is het uitstaande bedrag van de transacties gestegen van 1 080 miljoen EUR in 2018 tot 1 300 miljoen EUR in 2021, wat wijst op een toename van de securisatieactiviteit bij banken sinds de securisatieverordening in werking is getreden.

3. De gevolgen van de verordening

Achtergrond en bevindingen

Gevolgen voor de werking van de markt voor securisatie in de EU

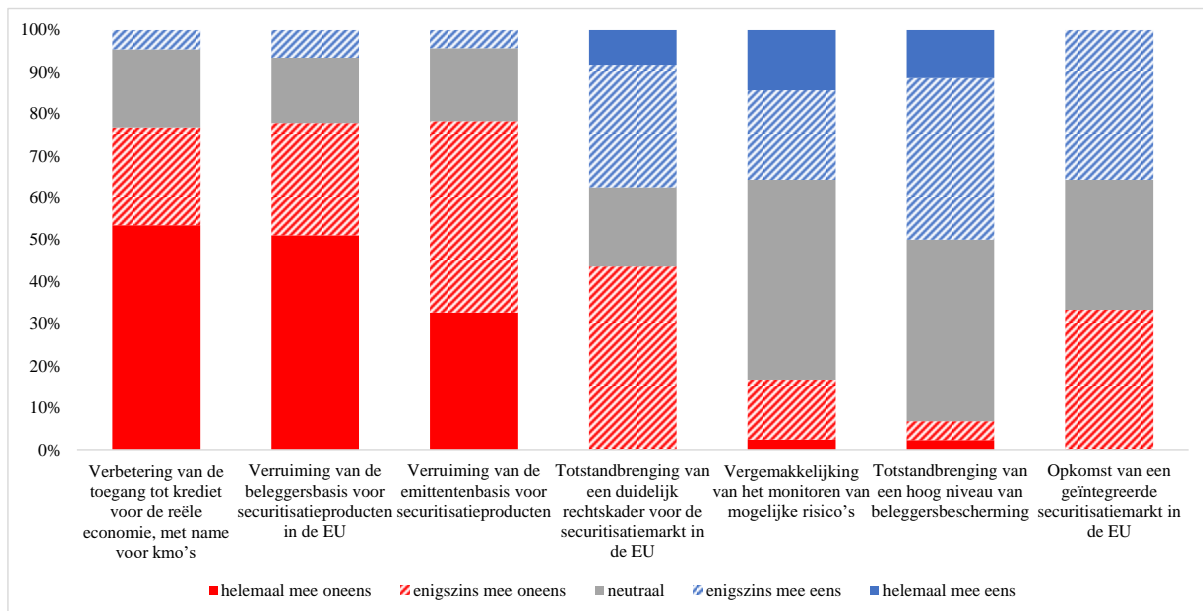
¹⁸ European Benchmarking Exercise (EBE) for Private Securitizations (Europese benchmarkingexercitie voor particuliere securisaties), 1 december 2021, <https://www.afme.eu/publications/reports/details/European-Benchmarking-Exercise-EBE-for-Private-Securitizations>

¹⁹ In de cijfers zijn door onderpand gedekte leningen (CLO's) niet meegenomen. Bron: Europese Vereniging van Financiële Markten (AFME), Securitisation Data Report Q4 2021 and 2021 Full Year (Verslag over de securisatiegegevens voor het vierde kwartaal van 2021 en het volledige jaar 2021), 15 maart 2022.

²⁰ Bij een vergelijking met de securisatiemarkt in de Verenigde Staten moet rekening worden gehouden met de verschillende structuur van deze markt, die wordt gedomineerd door de activiteiten van door de overheid gesponsorde entiteiten, die de overgrote meerderheid van de securisatie-uitgiften in de Verenigde Staten voor hun rekening nemen, alsmede met de verschillen met de boekhoudkundige en prudentiële regels van de Verenigde Staten.

De meeste respondenten van de raadpleging waren in algemene zin voorstander van het bestaande rechtskader. Respondenten waren ook van mening dat de securitisatieverordening nog maar gedurende een relatief korte periode van toepassing was geweest en dat dit, samen met exogene factoren zoals de COVID-19-pandemie en de toegenomen liquiditeit via monetaire beleidsinstrumenten, het moeilijk maakte om de gevolgen volledig te beoordelen.

Figuur 1: Samenvatting van de reacties op vraag 1: Heeft de securitisatieverordening de volgende doelstellingen weten te bereiken?



Volgens de respondenten is het nieuwe rechtskader het doeltreffendst geweest ten aanzien van de beleidsdoelstelling om een **hoog niveau van beleggersbescherming te bieden** door middel van risicobehoud en beschikbaarheid van informatie. Sommige respondenten hadden vragen bij de evenredigheid van de nalevingskosten. Algemeen erkend werd dat de verordening de verdere **integratie** had vergemakkelijkt, maar dat de EU-securitisatiemarkt nog in ontwikkeling was. De respondenten merkten echter op dat de markt gefragmenteerd blijft tussen de lidstaten, wat de mogelijke schaalvoordelen lijkt te beperken. Respondenten benadrukten ook dat de verdere integratie van de securitisatiemarkt in de EU afhangt van andere factoren dan de securitisatieverordening zelf, zoals het monetair beleid, de infrastructuur van het toezicht en de stappen die worden gezet in het kader van het bredere actieplan voor de kapitaalmarktenunie. Een meerderheid van de respondenten was het ermee eens dat de securitisatieverordening een **duidelijk rechtskader** biedt, maar onderstreepte dat bepaalde onderdelen voor verbetering vatbaar waren en erkende dat de securitisatieverordening het **toezicht op mogelijke risico's** heeft vergemakkelijkt, zij het niet noodzakelijk voor particuliere securitisaties.

Een meerderheid van de respondenten uit de sector was niet van mening dat securitisatie de **toegang tot krediet voor de reële economie**, inclusief kmo's, heeft verbeterd. Evenzo hebben veel respondenten uit de sector geen **verbreding van de beleggers- of emittentenbasis** waargenomen tijdens de eerste jaren van de uitvoering van de securitisatieverordening. Respondenten verklaarden daarentegen dat het aantal beleggers in sommige belangrijke sectoren, zoals die van de verzekeringsmaatschappijen, is afgenomen.

Over het geheel genomen waren de respondenten van mening dat de securitisatieverordening tot dusver geen tastbaar voordeel heeft opgeleverd voor de reële economie en de kredietverlening aan kmo's. Dit komt met name doordat het volume van de markt sinds de invoering van de securitisatieverordening niet is toegenomen, vooral wat de leningen aan kmo's betreft.

Gevolgen van het STS-keurmerk

Eind maart 2022 waren 620 traditionele en 19 balanssecuritisaties met een STS-keurmerk²¹ aangemeld bij de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA). Het meest voorkomende type onderliggende activa bij STS-securitisaties zijn handelsvorderingen, gewoonlijk door middel van transacties van door activa gedekt commercieel papier, gevolgd door autoleningen/leases en door woninghypotheken gedekte effecten. Volgens het verslag van het Gemengd Comité is het belangrijkste voordeel dat marktdeelnemers in het STS-keurmerk zien de preferentiële regelgeving die eraan is verbonden. Als gevolg hiervan genieten banken en verzekeringsmaatschappijen een lagere kapitaalvereiste voor als STS aangemelde posities in vergelijking met niet als STS aangemelde securitisaties (zie figuur 2).

Figuur 2: Belangrijkste voordelen en uitdagingen van het STS-keurmerk

Voordelen van STS	Relatieve score	Uitdagingen van STS	Relatieve score
Kapitaalbehandeling	4,2	Complexiteit van STS-criteria	3,9
Bredere beleggersbasis	3,4	Beperking van de criteria	3,7
Prijstelling	3,3	Gerechtelijke sancties	3,7
Normalisatie	3,1	Nalevingskosten	3,6
Transparantie	3,0	Onvoldoende duidelijkheid van de criteria	3,5

Bron: Verslag van het Gemengd Comité
Relatieve score van 0 (niet relevant) tot 5 (zeer relevant)

Beoordeling door de Commissie

Wat de algemene marktsituatie betreft, neemt de Commissie nota van de feedback uit de sector waaruit blijkt dat de uitgifte van securitisaties nog steeds matig is. Bij gebrek aan een allesomvattende gegevensbron die alle segmenten van de markt bestrijkt, is het echter niet mogelijk om met voldoende zekerheid de situatie voor de gehele markt te bepalen. In dit verband worden de toezichthouders aangespoord tot verdere inspanningen om met name een beter inzicht in de omvang van de particuliere securitisatiemarkt te krijgen. Bovendien is het in dit stadium niet duidelijk in welke mate de marktontwikkelingen kunnen worden toegeschreven aan het effect van het regelgevingskader en in welke mate exogene factoren doorslaggevend zijn geweest.

Ondanks het vrij ongunstige macro-economische klimaat is de Commissie niet gestuit of gewezen op grote zorgen over de kredietkwaliteit van securitisaties in de EU, hetgeen erop wijst dat de securitisatiemarkt in de EU een solide basis heeft.

De Commissie merkt op dat het STS-keurmerk door de markt is overgenomen en breed wordt aanvaard. Het keurmerk helpt beleggers om structuren van hoge kwaliteit te identificeren en om het stigma dat aan securitisatie kleeft weg te nemen. De Commissie en de ETA's zullen de markt blijven volgen en de marktdeelnemers waar nodig richtsnoeren en duidelijkheid verschaffen over de interpretatie van de STS-criteria om hen te helpen hun weg te vinden binnen het rechtskader.

De Commissie is van oordeel dat de securitisatieverordening over het algemeen aan haar doel beantwoordt en dat het in dit stadium niet nodig is de wetgeving ingrijpend te wijzigen. Dit gezegd zijnde, neemt de Commissie nota van de zorgen van de belanghebbenden en erkent zij dat er op bepaalde punten ruimte is voor verfijning (zie de punten 5 en 6).

²¹ De eerste balanssecuritisaties met STS-keurmerk werden op 22 juni 2021 bij de ESMA aangemeld.

4. Risicobehoud

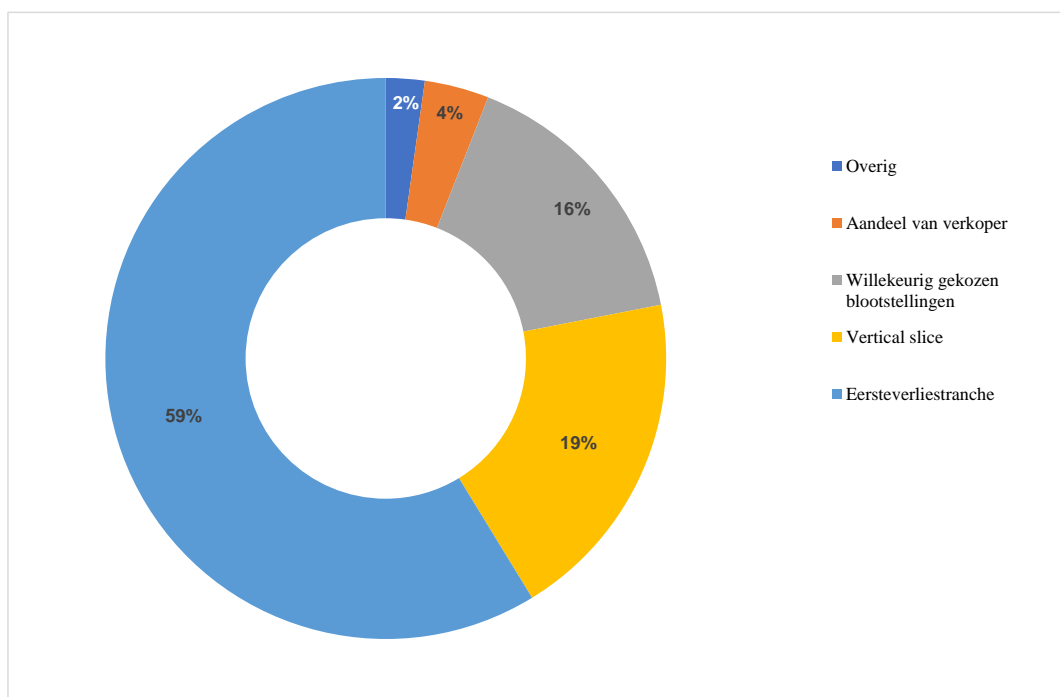
Achtergrond en bevindingen

Om te voorkomen dat de incentives voor de uitgevende instellingen en de kopers van een securitisatie niet op elkaar aansluiten, schrijft artikel 6 van de securitisatieverordening voor dat de initiator, de sponsor of de oorspronkelijke kredietverstrekker (en servicers, in het geval van securitisatie van niet-renderende blootstellingen) gedurende de gehele looptijd van de transactie een netto economisch belang van ten minste 5 % in de securitisatie behouden. Naast deze directe verplichting is er ook een indirecte verificatie van het risicobehoudvereiste waarbij institutionele beleggers alleen securitisatieposities mogen aanhouden wanneer ten minste een materieel netto economisch belang van 5 % wordt behouden.

Volgens gegevens uit het securitisatieregister van het European Data Warehouse²² was de meest voorkomende risicobehoudmethode onder openbare langlopende securitisaties dat van “eerste verlies”, waarbij de houder het eerste kredietverlies tot ten minste 5 % van de nominale waarde van de gesecuritiseerde vorderingen behoudt (zie figuur 3).

Figuur 3: gebruik van risicobehoudmethoden bij openbare langlopende securitisaties, % van het totaal

Bron: European Data Warehouse



Aangezien particuliere securitisaties niet bij de securitisatieregisters hoeven te worden gemeld, is het moeilijker om systematisch gegevens te verkrijgen over de risicobehoudmethoden bij particuliere transacties. Volgens de gegevens van de gemeenschappelijke rapportage voor geconsolideerde, gesubconsolideerde en afzonderlijke kapitaalvereiste over de banken die bij securitisatietransacties betrokken zijn, is de meest voorkomende risicobehoudmethode bij synthetische transacties die de erkenning van de overdracht van een aanzienlijk deel van het risico (*significant risk transfer*, SRT)

²² Het European Data Warehouse (EDW) is een van de twee securitisatieregisters waaraan tot dusverre een vergunning is verleend. Securitisatieregisters hebben tot taak om centraal gegevens over securitisaties in de EU te verzamelen en deze gegevens te verstrekken aan beleggers en toezichthouders.

nastreven om kapitaal vrij te maken (dit zijn doorgaans particuliere transacties), de “vertical slice”. Hierbij behoudt de initiator, de sponsor of de oorspronkelijke kredietverstrekker ten minste 5 % van elke tranche die wordt verkocht of overgedragen aan beleggers. Deze risicobehoudmethode werd toegepast bij 80 % van de synthetische SRT-transacties in 2020-2021.

In het verslag van het Gemengd Comité zijn geen tekortkomingen geconstateerd met betrekking tot de wijze waarop het kader voor risicobehoud wordt toegepast. De bij artikel 6, lid 7, van de securitisatieverordening opgelegde technische reguleringsnormen, waarin de procedures voor risicobehoud nader worden omschreven, zijn echter nog niet door de Commissie vastgesteld. Dit kan enige rechtsonzekerheid voor de marktdeelnemers hebben veroorzaakt²³. Dit gebrek aan gedetailleerde bepalingen lijkt geen invloed te hebben gehad op “plain vanilla”-transacties, aangezien de risicobehoudvereisten grotendeels zijn overgenomen uit reeds bestaande bepalingen van de verordening kapitaalvereisten en met name kredietinstellingen daar vertrouwd mee zijn.

Beoordeling door de Commissie

Uit de gegevens blijkt dat alle beschikbare risicobehoudmethoden door de markt worden gebruikt. Er is geen bewijs dat een van de door de securitisatieverordening toegestane risicobehoudmethoden ontoereikend is. De Commissie ziet daarom geen noodzaak om de risicobehoudvereisten te herzien, maar verzoekt de EBA om te blijven toezien op de toepassing van deze vereisten. In de toekomst kan het passend zijn om meer in detail te onderzoeken waarom en in welke omstandigheden marktdeelnemers de ene risicobehoudmethode verkiezen boven de andere en hoe doeltreffend elke risicobehoudmethode is voor het behouden van een deel van de transactie.

5. Passende zorgvuldigheid en transparantie

Achtergrond en bevindingen

De securitisatieverordening schrijft voor dat institutionele beleggers grondige due diligence moeten verrichten alvorens een securitisatiepositie aan te houden. Een voorzichtige en zorgvuldige analyse van de risico's die aan een securitisatie zijn verbonden hangt in kritieke mate af van de toegang tot informatie. Om de due diligence door beleggers te bevorderen en de bevoegde autoriteiten te ondersteunen bij het toezicht, schrijft artikel 7 voor dat de initiator, de sponsor en de SSPE alle relevante informatie beschikbaar moeten stellen waarin de kenmerken van de securitisatie worden beschreven en regelmatig alle materieel relevante gegevens over de kredietkwaliteit en de prestaties van de onderliggende blootstellingen openbaar moeten maken. De informatie wordt aan de securitisatieregisters verstrekt door middel van gestandaardiseerde templates. Een van de due diligenceverplichtingen van beleggers bestaat erin dat zij moeten nagaan of de securitisatie voldoet aan de transparantievereisten van de securitisatieverordening.

In de raadpleging is gevraagd om feedback over de evenredigheid van de openbaarmakings- en due diligencevereisten, de due diligenceprocedures van beleggers en de bruikbaarheid van de templates voor de openbaarmaking van gegevens. De meeste respondenten, met name die welke de sector vertegenwoordigen, vonden de due diligence- en transparantievereisten niet evenredig. Deze belanghebbenden vonden de bepalingen te prescriptief en te strikt, vooral in vergelijking met het kader dat van toepassing is op soortgelijke instrumenten zoals gedekte obligaties. Voorts waren respondenten van mening dat de bepalingen niet ten volle rekening houden met de specifieke kenmerken van een transactie, met name of het om een openbare of particuliere transactie gaat (zie ook punt 6 over particuliere securitisaties). Respondenten uit de sector zagen ook een gebrek aan

²³ De EBA heeft onlangs een geactualiseerde versie van bovengenoemde technische normen aangenomen als gevolg van de wijzigingen die door het herstellpakket voor de kapitaalmarkten zijn aangebracht in de bepalingen inzake risicobehoud. Het eindverslag is op 12 april 2022 ingediend bij de Commissie.

evenredigheid bij de toepassing van de transparantieregels op securitisaties in derde landen. Dit schept onzekerheid over het vermogen van beleggers om aan hun due diligenceverplichtingen te voldoen wanneer zij in dergelijke transacties beleggen (zie punt 11). Respondenten die de huidige regeling als evenredig beschouwden, legden de nadruk op het voordeel van gestandaardiseerde informatieverstrekking om beleggers te helpen de kenmerken van een complexe securitisatietransactie te analyseren.

De meeste respondenten waren het erover eens dat de informatie die uit hoofde van artikel 7 van de securitisatieverordening wordt verstrekt, volstaat voor de due diligencebehoefte van beleggers. Sommige belanghebbenden voerden aan dat deze informatie eigenlijk excessief is en dat beleggers er mogelijk geen gebruik van maken, maar in plaats daarvan vertrouwen op de due diligenceregelingen die zij reeds toepasten voordat de securitisatieverordening van kracht werd. Een aantal respondenten wees op specifieke velden in de templates die zij om diverse redenen problematisch vonden, bv. meerdere velden voor soortgelijke informatie of onduidelijkheid over het nut van bepaalde informatie waar in de templates om wordt gevraagd. Wat het effect van informatieverstrekking per lening betreft, vonden de meeste belanghebbenden die over het algemeen nuttig voor alle activaklassen, tenzij de portefeuille uit een groot aantal vorderingen bestaat, in welk geval het effect van een individuele vordering op de resultaten van de gesecuritiseerde pool klein is.

De meeste belanghebbenden waren van mening dat de openbaarmakingsregeling daarom kan worden vereenvoudigd zonder afbreuk te doen aan de doelstelling van de medewetgevers om institutionele beleggers te beschermen en het toezicht te vergemakkelijken. In de meeste reacties, waaronder die van verscheidene overheidsinstanties, werd gesuggereerd dat de transparantievereisten beter zouden moeten worden afgestemd op de behoeften van beleggers, met name voor particuliere securitisaties.

In het verslag van het Gemengd Comité is ook het effect van de due diligence- en transparantievereisten geëvalueerd. Wat de due diligence betreft, wordt in het verslag geen noodzaak van wetswijzigingen gezien en wordt aanbevolen om het toepassingsgebied van de bepalingen te verduidelijken (zie punt 11) en de nationale bevoegde autoriteiten meer inspanningen te laten leveren om het toezicht op de due diligence effectiever te maken. Wat de transparantievereisten betreft, waren de voornaamste aanbevelingen om de convergentie en de coördinatie op het gebied van toezicht te verbeteren en om het effect van de templates voor openbaarmaking verder te monitoren, met het argument dat het in dat stadium nog te vroeg was voor een alomvattende evaluatie van de werking van de templates.

Beoordeling door de Commissie

De transparantie- en due diligencebepalingen in de securitisatieverordening zijn inherent met elkaar verbonden, aangezien transparantie de due diligence moet bevorderen. De rapportage van informatie die niet door beleggers wordt gebruikt moet derhalve worden vermeden, omdat dit onnodige nalevingskosten met zich meebrengt die weinig voordeel opleveren.

Hoewel het transparantiekader pas sinds juni 2021 volledig wordt toegepast, na de vergunningverlening aan de eerste securitisatieregisters, zijn de templates voor informatieverstrekking al in gebruik, althans in delen van de markt, sinds zij in januari 2019 door de ESMA werden vastgesteld. Daarom is de Commissie van oordeel dat de templates reeds lang genoeg worden gebruikt om eventuele belangrijke tekortkomingen aan het licht te brengen. De feedback op de raadpleging wijst op gebieden waar het nut van de templates inderdaad beperkt zou kunnen zijn.

De Commissie verzoekt de ESMA daarom de templates voor onderliggende blootstellingen bij securitisatie te herzien. De ESMA zou er met name naar moeten streven om mogelijke technische moeilijkheden bij het invullen van de in bepaalde velden vereiste informatie aan te pakken, mogelijk overbodige velden te schrappen en de velden beter af te stemmen op de behoeften van de beleggers.

In het kader van deze werkzaamheden moet de ESMA nagaan of informatie per lening voor alle soorten securitisaties nuttig is en in verhouding staat tot de behoeften van de beleggers.

6. Particuliere securitisaties

Particuliere securitisaties worden gedefinieerd als securitisaties waarvoor geen prospectus overeenkomstig Richtlijn 2003/71/EG hoeft te worden opgesteld. Particuliere securitisaties moeten aan dezelfde regelgevingsvereisten voldoen als openbare securitisaties, afgezien van het feit dat zij zijn vrijgesteld van de verplichting om gebruik te maken van de securisatieregisters voor de openbaarmaking van de in artikel 7 van de securisatieverordening voorgeschreven informatie.

6.1 Onevenredige toename van het aantal particuliere securitisaties?

Achtergrond en bevindingen

Particuliere securitisaties zijn een belangrijke aanvullende financieringsbron voor bedrijven. Particuliere securitisaties bedienen, voor het merendeel, zeer specifieke niches in de markt, bijvoorbeeld: i) wanneer de directe relatie tussen de belegger en de initiator belangrijk is; ii) wanneer de uitgevende instelling de toegang tot bijzonder gevoelige bedrijfsgegevens moet controleren; of iii) wanneer de transactievolumes te klein zijn om de kosten van een openbare uitgifte te rechtvaardigen.

Tegelijkertijd waren de medewetgevers bezorgd dat dergelijke transacties zouden kunnen worden gebruikt om de strengere transparantievereisten voor openbare securitisaties te omzeilen. Daarom hebben zij de Commissie verzocht om na te gaan of het aantal particuliere transacties onevenredig was toegenomen en of dit was ingegeven door de wens om de transparantieplichtingen van openbare transacties te omzeilen. In dit verband zou een toename van deze transacties “onevenredig” kunnen zijn indien het vermoeden bestaat dat particuliere securitisaties transacties vervangen die anders openbaar zouden worden verricht.

In het verslag van het Gemengd Comité wordt erop gewezen dat het aantal particuliere STS-securitisaties sinds maart 2019 inderdaad aanzienlijk is gestegen. Driekwart van alle STS-transacties in 2020 waren particulier, tegen slechts een derde van alle STS-securitisaties in 2019. Volgens de op de ESMA-website gepubliceerde informatie over STS-securitisaties is het aantal particuliere transacties in 2021 weer gedaald en vertegenwoordigen zij minder dan 60 % van alle STS-securitisaties. Het verslag van het Gemengd Comité bevat echter geen gegevens over het aantal en het volume aan niet-STS-transacties.

Respondenten uit de sector verklaarden dat deze cijfers voor particuliere STS-securitisaties misleidend zijn en een gevolg zijn van het nieuwe regelgevingskader, en wel om de volgende redenen: Ten eerste worden bepaalde transacties die voorheen als bankleningen werden beschouwd, als gevolg van de zeer ruime definitie van securitisatie in de securisatieverordening aangemerkt als particuliere securitisaties. Ten tweede zijn de meeste particuliere transacties, en met name transacties van door asset-backed commercial paper (ABCP), vele malen verlengd/doorgerold en zijn zij nu zichtbaar omdat ze zijn geherstructureerd tot STS-transacties en daarom in het ESMA-register zijn opgenomen.

Beoordeling door de Commissie

De Commissie erkent dat de aanpassingen aan het nieuwe regelgevingskader mogelijk bijdragen tot de toename van het aantal particuliere securitisaties sinds de datum van toepassing van het nieuwe securisatiekader. Tegen deze achtergrond wordt een periode van twee jaar niet voldoende geacht om met zekerheid vast te stellen of er al dan niet een echte verschuiving van openbare naar particuliere transacties heeft plaatsgevonden. De Commissie merkt ook op dat er geen gegevens beschikbaar zijn over het aantal particuliere niet-STS-transacties, noch over het volume daarvan, wat een alomvattende beoordeling van de marktontwikkeling van particuliere transacties moeilijk maakt.

Hoewel er geen definitieve conclusie kan worden getrokken over de vraag of er sprake is van een consequente toename van het aantal particuliere securitisaties en het volume daarvan, die niet wordt weerspiegeld door een evenredige toename van het aantal openbare transacties, kan de Commissie niet beoordelen of een dergelijke toename is ingegeven door het streven om de transparantieplichtingen van openbare transacties te omzeilen. De Commissie verzoekt het Gemengd Comité daarom de ontwikkeling van de volumes van particuliere en openbare transacties te blijven volgen en het volume van de niet-STS-transacties en het totale volume daarvan te monitoren. Op basis van deze aanvullende gegevens zal de Commissie te zijner tijd op deze kwestie terugkomen.

6.2 Voldoende informatie voor beleggers en toezichthouders over particuliere securitisaties?

Achtergrond en bevindingen

Momenteel is er geen specifieke template voor particuliere securitisaties, maar moeten initiators, sponsors of SSPE's van particuliere securitisaties de uitgebreide templates invullen die ook voor openbare securitisaties worden gebruikt, hoewel deze niet via een securitisatieregister openbaar hoeven te worden gemaakt. Sommige nationale bevoegde autoriteiten verzoeken via individuele formulieren om basisinformatie over de particuliere transacties.

De meningen waren verdeeld over de vraag of de templates van toegevoegde waarde zijn bij particuliere securitisaties: sommige respondenten uit de sector (ongeacht of zij als belegger dan wel als initiator op de securitisatiemarkt actief zijn) en de meeste overheidsinstanties zagen het nut van gestandaardiseerde templates in. Andere respondenten betwijfelden het nut van de templates voor het verschaffen van transparantie over particuliere securitisaties, met name over particuliere synthetische transacties waarbij de informatiebehoeften zeer specifiek zijn.

De meeste respondenten uit de sector voerden aan dat de toezichthouders en beleggers in het huidige systeem over voldoende informatie beschikken om respectievelijk de marktontwikkelingen te volgen en grondig due diligenceonderzoek te verrichten.

Terwijl de respondenten uit de sector van mening waren dat de huidige artikel 7-templates de toezichthouders ook voldoende informatie over particuliere securitisaties moeten verschaffen, was de feedback van de overheidsinstanties over deze vraag verdeeld. Twee toezichthouders waren het daarmee eens, terwijl de meerderheid van de toezichthouders zich kon vinden in de in het verslag van het Gemengd Comité geuite opvatting dat het voor de toezichthouders moeilijk is om voldoende goed geïnformeerd te zijn over het bestaan en de parameters van de transacties.

Beoordeling door de Commissie

De Commissie is het ermee eens dat de gestandaardiseerde templates helpen bij het verstrekken van informatie die van voldoende hoge kwaliteit is en door de verschillende ontvangers gemakkelijk kan worden verwerkt. Tegelijkertijd erkent de Commissie dat beleggers in dergelijke transacties, vanwege het specifieke karakter van particuliere securitisaties, meer op hun behoeften toegesneden informatie nodig hebben dan de ESMA-templates wellicht kunnen bieden. De Commissie heeft geen redenen om te twijfelen aan de bewering van respondenten uit de sector dat investeerders in particuliere transacties structureel sterk genoeg staan om alle informatie die zij nodig hebben voor een grondig due diligenceonderzoek op te vragen en te ontvangen. Maar hoewel de informatie die via de ESMA-templates wordt ingediend misschien minder relevant is voor beleggers dan de medewetgevers oorspronkelijk aannamen, is gestandaardiseerde informatie over de bestaande particuliere transacties nog steeds van essentieel belang voor toezichthouders om snel een overzicht van de marktontwikkelingen te krijgen en te bepalen welke transacties zij eventueel aan een gedetailleerd onderzoek willen onderwerpen. De verschillende ad-hocformulieren die diverse toezichthouders daartoe hebben opgesteld, doen vermoeden dat de huidige gedetailleerde templates van de ESMA

wellicht niet geheel geschikt zijn om op eenvoudige wijze een accuraat overzicht van de particuliere securitisatiemarkt te verkrijgen.

In het licht van deze overwegingen verzoekt de Commissie de ESMA een specifieke template voor particuliere securitisatietransacties op te stellen, die specifiek is toegesneden op de behoefte van toezichthouders om een overzicht van de markt en van de belangrijkste kenmerken van de particuliere transacties te verkrijgen. Het gebruik van verschillende templates voor particuliere en openbare securitisaties is ook juridisch mogelijk, aangezien artikel 7, lid 3, van de securitisatieverordening de ontwikkeling van templates toestaat, rekening houdend met het nut van informatie voor de houder van de securitisatiepositie. Verwacht wordt dat een specifieke template voor particuliere securitisaties de transparantievereisten voor particuliere securitisaties aanzienlijk zal vereenvoudigen. Tegelijkertijd zal dit tegemoetkomen aan de behoefte van toezichthouders om voldoende informatie over particuliere transacties te ontvangen.

De nieuwe template zou de bestaande templates voor alle particuliere securitisaties kunnen vervangen. De template zou ervoor zorgen dat toezichthouders de informatie ontvangen die zij nodig hebben, terwijl beleggers in particuliere securitisaties alle aanvullende informatie die zij nodig hebben kunnen verkrijgen in bilateraal overeengekomen formaten, niet beperkt door de inhoud van de gestandaardiseerde templates. Hoewel uitgevende instellingen geen templates voor particuliere securitisaties bij een register hoeven in te dienen, is de Commissie van oordeel dat er geen sprake is van een belemmering voor toezichthouders om deze informatie te verkrijgen, aangezien uitgevende instellingen overeenkomstig artikel 7 verplicht zijn om deze informatie ter beschikking van toezichthouders te stellen. De Commissie is van oordeel dat de toezichthouders de naleving van die verplichting moeten handhaven en de informatie in de templates moeten gebruiken voor hun werkzaamheden. De ETA's zouden hun bestaande bevoegdheden kunnen aanwenden om ervoor te zorgen dat de informatie door de toezichthouders wordt ontvangen op een wijze die haar gemakkelijk bruikbaar maakt.

Het is mogelijk dat kennisgevingen die door initiators, sponsors of SSPE's individueel worden ingediend, in plaats van via securitisatieregisters, aanzienlijk moeilijker te verwerken zijn en dat kwaliteitscontroles van securitisatieregisters onontbeerlijk zijn om gegevens van hoge kwaliteit te waarborgen. Indien dat het geval is, kan de aanbeveling in het verslag om de informatie over particuliere transacties te registreren via securitisatieregisters, ten behoeve van de toezichthouders, op langere termijn een stap in de goede richting zijn, zodra de Commissie besluit een voorstel tot wijziging van de securitisatieverordening in te dienen.

6.3 Definitie van particuliere securitisatie

Achtergrond en bevindingen

Een grote meerderheid van de respondenten van de raadpleging was voorstander van een wijziging van de definitie van particuliere securitisatie. Een aanzienlijk aantal van deze respondenten pleitte echter voor een nieuwe definitie, ervan uitgaande dat bepaalde transacties die als particulier worden bestempeld volledig kunnen worden vrijgesteld van de transparantievereisten. Evenzo wordt in het verslag van het Gemengd Comité gepleit voor een wijziging van de definitie om deze nauwkeuriger te maken en een subgroep van wat thans als particuliere transacties wordt beschouwd (bv. transacties binnen een groep zonder derde-belegger) volledig vrij te stellen van transparantievereisten.

Beoordeling door de Commissie

In de optiek van de Commissie lijkt het niet passend om de definitie van particuliere securitisatie in de securitisatieverordening te wijzigen. Hoewel het mogelijk zou zijn om de definitie specifieker te maken, is de huidige definitie duidelijk en werkt zij over het algemeen goed. Voorstanders van een nieuwe definitie erkennen dat een betere definitie van particuliere securitisatie wellicht moeilijk te vinden zal zijn, reden waarom sommigen geen alternatieve definitie voorstellen, maar een open discussieproces na een effectbeoordeling en een raadpleging.

De Commissie merkt op dat de verzoeken om een andere afbakening van wat een particuliere securitisatie is bijna allemaal verband houden met de perceptie dat de transparantievereisten voor particuliere transacties te prescriptief zijn en in de praktijk weinig betekenis hebben voor beleggers en potentiële beleggers. Betoogd wordt dat deze beleggers in particuliere transacties in een positie verkeren om de benodigde, op hun situatie toegesneden informatie op te vragen bij de verkopende partij bij de transactie en deze doorlopend te ontvangen. Het lijkt er dus op dat belanghebbenden die op een wijziging van de definitie aandringen dit alleen doen om de transparantievereisten voor particuliere transacties te versoepelen. De Commissie is van mening dat dit probleem kan worden aangepakt door de bestaande regels en templates onder de loep te nemen en de bruikbaarheid ervan te beoordelen (zie het vorige punt).

7. STS-gelijkwaardigheid

Achtergrond en bevindingen

Gelijkwaardigheid is een mechanisme waarmee de EU regelgevingsnormen van buiten de EU op een bepaald gebied als gelijkwaardig aan haar eigen normen kan erkennen²⁴. De toekenning van gelijkwaardigheid aan een bepaalde sector van een derde land vereist dat de regels en het toezicht gelijkwaardig zijn aan die in de EU. Dit kan leiden tot vereenvoudiging van de regelgeving door het schrappen van dubbele eisen voor grensoverschrijdende transacties en het afstemmen van de prudentiële behandeling van grensoverschrijdende blootstellingen op de behandeling van binnenlandse blootstellingen.

Tijdens de raadpleging spraken de meeste marktdeelnemers hun steun uit voor het toestaan van de uitgifte van STS-securitisaties door entiteiten van buiten de EU. Omgekeerd waren de deelnemende overheidsinstanties bijna unaniem gekant tegen de invoering van een gelijkwaardigheidsregeling.

Beoordeling door de Commissie

Het STS-securitisatiekader van de EU is gebaseerd op een reeks strenge vereisten, niet in het minst op het gebied van informatieverstrekking. De Commissie merkt op dat tot dusver geen enkele securitisatieregeling in een rechtsgebied van een derde land in de buurt komt van een regeling die als gelijkwaardig aan het STS-kader van de EU kan worden beschouwd. Het Verenigd Koninkrijk is het enige rechtsgebied buiten de EU waar een STS-regeling van kracht is; nadat het Verenigd Koninkrijk de EU had verlaten, heeft het de STS-regeling van de EU overgenomen.

In het licht hiervan acht de Commissie het voorbarig om op dit moment een STS-gelijkwaardigheidsregeling in te voeren. De STS-regeling van de EU is nog in ontwikkeling, en de EU heeft onlangs een STS-regeling voor STS-balanssecuritisaties ingevoerd die in het Verenigd Koninkrijk niet bestaat. Bovendien zal het pas haalbaar zijn om toezichtpraktijken in derde landen te

²⁴ Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, de Europese Centrale Bank, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's, Gelijkwaardigheid op het gebied van financiële diensten (COM(2019) 349 final).

toetsen wanneer de EU-toezichtpraktijk verder is ontwikkeld en volledig convergent is geworden tussen EU-toezichthouders. In dit verband is de collegiale toetsing van de uitvoering van de STS-vereisten van cruciaal belang om een overzicht te krijgen van het toezicht op de STS-regeling in de EU. Deze collegiale toetsing, die oorspronkelijk op 1 januari 2022 voltooid had moeten zijn²⁵, is uitgesteld tot 2024.

Desondanks zal de Commissie volledige aandacht blijven houden voor de relevante ontwikkelingen op het gebied van regelgeving in rechtsgebieden in derde landen die zouden kunnen leiden tot de vaststelling van soortgelijke securitisatieregelingen in overeenstemming met de door het Bazels Comité voor banktoezicht en de Internationale organisatie van effectentoezichthouders ontwikkelde eenvoudige, transparante en vergelijkbare norm (*simple, transparent and comparable*), waarop de STS-regeling van de EU is gebaseerd.

Mocht de huidige situatie veranderen, dan zou de Commissie zich opnieuw kunnen buigen over de noodzaak en wenselijkheid van de invoering van een STS-gelijkwaardigheidsregeling.

8. Duurzame securitisatie

Achtergrond en bevindingen

De securitisatieverordening legt slechts een beperkte verplichting tot het verstrekken van duurzaamheidsinformatie op. Voor STS-securitisaties moet de verkopende partij de beschikbare informatie over de milieuprestaties van de met woonkredieten of autoleningen of -leases gefinancierde activa bekendmaken. Met de wijzigingen in het herstellepakket voor de kapitaalmarkten is voor initiators de mogelijkheid toegevoegd om in plaats daarvan de beschikbare informatie over het belangrijkste negatieve effect op de duurzaamheidsfactoren van de activa die met de onderliggende blootstellingen worden gefinancierd te publiceren.

In aanvulling op het mandaat uit hoofde van artikel 46, punt e), wordt de Commissie in artikel 45 bis, punt e), verzocht om verslag uit te brengen over de totstandbrenging van een specifiek duurzaam securitisatiekader op basis van een verslag van de EBA (“het EBA-verslag”)²⁶. De EBA heeft op 2 maart 2022 haar verslag gepresenteerd²⁷.

Uitbreiding van het toepassingsgebied van de bestaande openbaarmakingsverplichtingen inzake milieuduurzaamheid

In de raadpleging steunden de meeste respondenten in principe de gedachte dat uitbreiding van de bestaande openbaarmakingsverplichtingen tot andere activaklassen²⁸ van toegevoegde waarde kan zijn voor beleggers die dergelijke informatie op prijs zouden stellen om hun eigen aandeel in ecologische, sociale en governancebeleggingen (ESG) te meten, om ESG-gerelateerde risico's te beoordelen en als vergelijkingsinstrument. Beleggers betreurden het dat deze informatie nog niet beschikbaar is, omdat zij deze in de toekomst nodig zullen hebben om aan hun eigen openbaarmakingsverplichtingen te voldoen.

Volgens een aantal respondenten hangt het nut van een dergelijke uitbreiding van de openbaarmakingsverplichtingen tot andere activaklassen evenwel af van de vraag of er voldoende

²⁵ Zoals voorgeschreven in artikel 36, lid 7, van de securitisatieverordening.

²⁶ https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2022/102759/3/EBA%20report%20on%20sustainable%20securitisation.pdf

²⁷ [EBA doet aanbevelingen voor aanpassingen in de voorgestelde EU-norm voor groene obligaties met betrekking tot securisatietransacties | Europese Bankautoriteit \(europa.eu\)](https://www.eba.europa.eu/nl/press-room/2022/03/02/eba-recommends-adaptations-to-the-proposed-eu-norm-for-green-obligations-related-to-securitisation-transactions)

²⁸ Buiten woonkredieten of autoleningen of -leases.

duidelijke en relevante parameters zijn om de respectieve milieuprestaties te beoordelen. Volgens de meeste respondenten is dit nog niet voor alle activaklassen het geval²⁹.

Om de beschikbaarheid van gegevens te verbeteren, wordt in het EBA-verslag aanbevolen om de informatieverstrekking over de belangrijkste ongunstige effecten uit te breiden tot andere securitisaties dan STS en om op middellange termijn de verplichte informatieverstrekking over de belangrijkste ongunstige effecten in te voeren.

Totstandbrenging van een specifiek kader voor duurzame securitisatie

Het huidige voorstel voor een Europese norm voor groene obligaties (EuGB-norm), dat in juli 2021 is gepubliceerd en waarover nog steeds wordt onderhandeld³⁰, heeft ten doel om een kader te scheppen voor groene obligaties, met inbegrip van obligaties die worden uitgegeven door een special purpose vehicle in de context van een securisatietransactie. Om het keurmerk groene obligatie te krijgen, moet de uitgevende instelling zich ertoe verbinden de opbrengsten van de uitgifte te gebruiken voor de financiering, herfinanciering of verwerving van activa die in overeenstemming zijn met de taxonomie van de EU.

In het EBA-verslag wordt niet aanbevolen om op dit moment een specifiek kader voor groene securitisatie in te stellen, gezien het nog steeds vrij lage bedrag aan groene activa dat beschikbaar is om te worden gesecuritiseerd³¹ en omdat de markt voor duurzame securitisatie nog vrij nieuw is. In het verslag wordt aanbevolen om een specifiek kader pas te overwegen wanneer de EU-economie meer vooruitgang heeft geboekt in de groene transitie.

In plaats daarvan wordt in het EBA-verslag aanbevolen om de EuGB-norm aan te passen teneinde deze geschikter te maken voor securitisaties in de transitiefase (zie onderstaand kader). De EBA beveelt aan om synthetische securitisatie buiten het toepassingsgebied van een keurmerk voor groene securitisatie te laten (het keurmerk van de EuGB-norm of een afzonderlijk specifiek keurmerk) omdat er nog geen algemeen erkende methode bestaat voor het meten van de herbestemming van het kapitaal dat vrijkomt als gevolg van de transactie voor groene doeleinden.

In de raadpleging waarschuwden de meeste respondenten voor het bestaan van verschillende keurmerken om groene securitisatie te classificeren en spraken zij een duidelijke voorkeur uit voor het gebruik van het keurmerk van de EuGB-norm in de voorzienbare toekomst, in plaats van het opzetten van een apart kader. In de feedback schaalden respondenten zich achter de zorgen van de EBA over het vereiste dat de pool van onderliggende activa op de taxonomie moet zijn afgestemd, aangezien dit zou leiden tot een ongelijke behandeling van securitisatie ten opzichte van andere vergelijkbare financieringsinstrumenten voor banken, zoals gedekte obligaties. Securitatie zou in dat geval misschien niet kunnen bijdragen tot de financiering van de transitie naar een groene economie, gezien de huidige schaarste aan op de taxonomie afgestemde activa. Wat de voor de rapportage verantwoordelijke entiteit betreft, gaven veel respondenten de voorkeur aan de initiators boven de uitgevende instellingen, omdat het onpraktisch zou zijn om uitgevende instellingen die de activa niet controleren een dergelijke verplichting op te leggen.

²⁹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/?uri=CELEX:52021PC0391>

³⁰ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/european-green-bond-standard_en

³¹ Volgens schattingen van de EBA van het bedrag aan op de taxonomie afgestemde activa in EU-banken zou de maximale jaarlijkse pool van groene securitisaties, ervan uitgaande dat deze volledig worden gedekt door op de taxonomie afgestemde activa, 15,6 miljard EUR bedragen.

Wat betreft de informatie die moet worden verstrekt om als duurzaam te worden aangemerkt, wordt aangevoerd dat een al te beschrijvende regeling contraproductief zou zijn, gezien het brede scala aan activiteiten die verband houden met aan securitisatietransacties onderliggende blootstellingen.

De aanbeveling in het EBA-verslag over de aanpassing van de EuGB-norm

Het voorstel voor een EuGB-norm voorziet in een vrijwillige norm voor de financiering van duurzame beleggingen en biedt de instelling die een obligatie uitgeeft de mogelijkheid om het keurmerk voor groene obligaties te gebruiken zolang de volledige opbrengst van de uitgifte wordt gebruikt voor doeleinden die volledig zijn afgestemd op de taxonomie. Dit betekent dat de onderliggende blootstellingen van de securitisatie die door de SSPE worden gehouden, moeten worden afgestemd op de taxonomie.

In het EBA-verslag wordt gewaarschuwd dat deze benadering securitisaties (en andere financiële instrumenten die door een special purpose vehicle worden uitgegeven) op een andere voet plaatst dan effecten die niet door een special purpose vehicle worden uitgegeven. De EBA vestigt de aandacht op het feit dat de huidige benadering zou vereisen dat securitisaties die voldoen aan de EuGB-norm worden gedekt door activa die op de taxonomie zijn afgestemd. Het zou de initiator er echter niet van weerhouden om, als uiteindelijke begunstigde van de opbrengsten van de uitgifte van securitisatieobligaties, de opbrengsten te gebruiken voor niet-groene doeleinden. De EBA was van oordeel dat deze benadering niet strookte met het beleidsvoornemen om nieuwe financiering aan te wenden voor de financiering van de transitie naar een groene en duurzame EU-economie. Vanwege de huidige schaarste aan voor securitisatie beschikbare, op de taxonomie afgestemde activa was de EBA van mening dat dit ook het potentieel voor een op de EuGB-norm gebaseerde securitisatiemarkt aanzienlijk zou beperken. Bovendien wordt er in het EBA-verslag op gewezen dat SSPE's een beperkte economische betekenis hebben en dat een op de EuGB-norm gebaseerde securitisatiemarkt bijgevolg onpraktisch zou zijn, zelfs indien SSPE's de enige entiteiten zijn die juridische aansprakelijkheid dragen.

Het EBA-verslag beveelt derhalve aan dat de EuGB-vereisten moeten gelden voor de initiator van een securitisatie, niet de SSPE. De EBA erkent dat de toepassing van vereisten inzake het gebruik van opbrengsten op het niveau van de initiator, in plaats van op het niveau van de SSPE, geen voor de hand liggende weg lijkt te zijn voor securitisatie, aangezien de door activa gedekte aard ervan niet gebaat is bij dubbele zekerheidsrechten. Dit zou ook kunnen resulteren in op de EuGB-norm gebaseerde securitisaties met onderliggende activa die “niet groen” zijn. De EBA beschouwt dit echter als de meest efficiënte en pragmatische aanpak tijdens een transitiefase en als een manier om een gelijke behandeling van securitisatie en andere soorten door activa gedekte effecten te waarborgen. De EBA beveelt aan om het verschuiven van de op de EuGB-norm gebaseerde vereisten naar de initiator gepaard te laten gaan met bijkomende transparantiemaatregelen om beleggers te informeren in welke mate de pool van activa op de taxonomie is afgestemd. Deze aanpak moet worden aangevuld met waarborgen om te voorkomen dat de initiator de te securitiseren activa selecteert op een wijze die als “greenwashing” zou kunnen worden beschouwd.

Wat de informatieverschaffing voor duurzame securitisaties betreft, is in het EBA-verslag overeenkomstig artikel 45 bis van de securitisatieverordening voorts onderzocht hoe de informatieverschaffing over duurzaamheid in de securitisatieverordening kan worden geïntegreerd, waarbij gebruik wordt gemaakt van de verordening betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector (SFDR)³². De SFDR bevat openbaarmakingsverplichtingen inzake duurzaamheid voor financiële marktdeelnemers en financieel adviseurs ten aanzien van eindbeleggers. In het EBA-verslag wordt opgemerkt dat beleggers die actief

³² Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector (PB L 317 van 9.12.2019, blz. 1).

zijn op de securitisatiemarkt weliswaar onder de SFDR-regeling vallen, maar dat securitisatieproducten buiten het toepassingsgebied van de SFDR vallen, aangezien zij niet worden beschouwd als financiële producten in de zin van artikel 2 van de SFDR. Als gevolg daarvan is het mogelijk dat beleggers securitisatieposities niet in hun ESG-beleggingsstrategieën kunnen opnemen.

Het Gemengd Comité van de ETA's heeft tot taak om technische reguleringsnormen te ontwikkelen waarin wordt gespecificeerd welke informatie over de belangrijkste ongunstige effecten van bepaalde soorten onderliggende activa bij STS-transacties moet worden verstrekt³³. Hoewel dit tegemoet zou komen aan de informatiebehoefte van beleggers die zich richten op ESG-gerelateerde producten, beveelt de EBA aan om het toepassingsgebied van de openbaarmaking van de belangrijkste ongunstige effecten uit te breiden: i) op korte termijn, naar niet-STS-securitisaties die worden gedekt door dezelfde soorten activa als die welke onder de bestaande STS-openbaarmakingsverplichting vallen; en ii) op middellange termijn naar alle securitisaties.

Beoordeling door de Commissie

De Commissie verwelkomt het uitgebreide en goed onderbouwde EBA-verslag als een belangrijke bijdrage aan de ontwikkeling van een kader voor duurzame securitisatie. De Commissie is het met de EBA eens dat er, althans op korte en middellange termijn, geen reden is om een specifiek duurzaamheidskeurmerk voor securitisaties in het leven te roepen, met name gezien de geringe hoeveelheid groene activa die voor securitisatie beschikbaar zijn. In het licht hiervan verzoekt de Commissie het Europees Parlement en de Raad rekening te houden met de aanbeveling van de EBA, tegen de achtergrond van de lopende onderhandelingen over de EuGB-norm, en is zij bereid bijstand te verlenen bij de werkzaamheden om de details van securitisatie binnen het EuGB-normkader te specificeren.

Wat de openbaarmaking van informatie over duurzaamheid betreft, erkent de Commissie dat de openbaarmaking van de belangrijkste ongunstige effecten moet worden ontwikkeld en is zij van mening dat het toepassingsgebied van de komende technische reguleringsnormen van het Gemengd Comité zo ruim mogelijk moet zijn.

9. Externe verificatie van de STS-criteria

Achtergrond en bevindingen

Bij de securitisatieverordening is een systeem van externe verificatieagenten opgezet om zowel uitgevende instellingen als beleggers op vrijwillige basis bij te staan bij de beoordeling of een transactie voldoet aan de STS-criteria. De betrokkenheid van een dergelijke verificatieagent ontslaat initiators, sponsors en institutionele beleggers echter niet van de wettelijke verantwoordelijkheid om een securitisatietransactie te behandelen als STS. Deze externe verificatieagenten worden door de ESMA erkend door middel van een vergunning en staan onder toezicht van de respectieve nationale bevoegde autoriteit van de lidstaat waar zij zijn gevestigd. De ESMA heeft tot nu toe vergunningen verleend aan twee externe verificatieagenten. Tot op heden is voor de meeste STS-transacties gebruikgemaakt van de diensten van een van de twee externe verificatieagenten.

In het verslag van het Gemengd Comité is de rol van deze externe verificatie op de STS-markt geanalyseerd. Opgemerkt werd dat de markt deze externe verificatieagenten nuttig vindt, met name voor minder ervaren marktdeelnemers, niet in het minst omdat zij geruststelling bieden met het oog op de financiële sancties die worden opgelegd voor het verstrekken van foutieve informatie in een STS-kennisgeving. Het Gemengd Comité verklaarde dat de interactie tussen de externe verificatieagenten en de nationale bevoegde autoriteiten tot dusver beperkt is geweest. Gezien het

³³ Artikel 22, lid 6, van de securitisatieverordening.

kennelijke belang van de externe verificatie voor de STS-markt en de concentratie ervan bij zeer weinig externe verificatieagenten, zou dit kunnen leiden tot mogelijke afwijkingen tussen de toezichthouders en de externe verificatieagenten in hun interpretatie van de STS-criteria. Bovendien wordt in het verslag van het Gemengd Comité opgemerkt dat er nog geen gemeenschappelijke aanpak was ontwikkeld voor het toezicht op de externe verificatieagenten die de STS-criteria verifiëren.

Beoordeling door de Commissie

De regeling voor externe verificatie lijkt te werken zoals bedoeld, en de Commissie ziet geen reden om de bepalingen met betrekking tot deze regeling te herzien. Zoals in het verslag van het Gemengd Comité wordt opgemerkt, dient er met een passende frequentie een dialoog plaats te vinden tussen de nationale bevoegde autoriteiten en de externe verificatieagenten om tegenstrijdige interpretaties van de STS-criteria ten nadele van uitgevende instellingen en beleggers te vermijden.

Wat de concurrentie betreft, wordt in het verslag van het Gemengd Comité niet aangegeven dat het kleine aantal erkende externe verificatieagenten het resultaat is van een wettelijke belemmering van de toegang tot de markt of van onvoldoende concurrentie. Daarom ziet de Commissie momenteel geen reden om op te treden.

10. Special purpose entities voor securitisatiedoeleinden (SSPE's)

Achtergrond en bevindingen

Wat “true sale”-securitisaties betreft, zijn SSPE's een essentieel instrument om de transacties te beheren en de gewenste effecten te sorteren, met name vermindering van het toetsingsvermogen voor de initiërende banken: de SSPE scheidt de activa van de initiator en schermt de initiator af van het risico van de activa. De activiteiten van de SSPE worden beperkt tot het bereiken van deze doelstellingen. De securitisatieverordening bevat een volledige reeks voorschriften die van toepassing zijn op SSPE's.

In het licht van haar verplichting van artikel 46, punt h), heeft de Commissie in de raadpleging gevraagd of een systeem van banken met beperkte vergunning die de functies van SSPE's vervullen waarde zou toevoegen aan het securitisatiekader.

Een overweldigende meerderheid van de respondenten, zowel uit het bedrijfsleven als overheidsinstanties, waarschuwde voor de invoering van een dergelijk systeem en de gevolgen die het voor de markt zou kunnen hebben. Veel respondenten benadrukten dat aan SSPE's reeds zijn onderworpen aan een vergunningsplicht en aan toezicht door de relevante bevoegde autoriteit, waardoor zij adequaat kunnen worden gecontroleerd en de risico's naar behoren kunnen worden bewaakt.

Een systeem van banken met een beperkte vergunning werd gezien als nadelig voor de onafhankelijkheid van SSPE's als zodanig, waarbij uiteindelijk meer actoren de securitisatiefondsen beheren in een afzonderlijke entiteit die deel uitmaakt van dezelfde geconsolideerde groep. In plaats daarvan moet prioriteit worden gegeven aan de onafhankelijkheid van de controle, het beheer en de verslaglegging van de securitisatietransactie jegens initiators, sponsors en beleggers. Voorts hebben respondenten gewezen op de potentiële risico's die voortvloeien uit een systeem van banken met een beperkte vergunning. Zij waarschuwden dat dit zou leiden tot een hogere concentratie van risico's. Deze dynamiek zou indruisen tegen de logica van risicospreiding en -reductie die ten grondslag ligt aan de securitisatiemarkt.

Beoordeling door de Commissie

De Commissie is van mening dat het huidige kader naar behoren functioneert, aangezien er geen tekortkomingen of aan te pakken problemen met betrekking tot SSPE's zijn vastgesteld. Tegen deze achtergrond is het niet nodig om het kader aan te vullen met een systeem van banken met een beperkte vergunning, die de taken van SSPE's vervullen en het exclusieve recht hebben om blootstellingen van initiators te kopen en vorderingen aan beleggers te verkopen die worden gedekt door de gekochte blootstellingen.

11. Toepassingsgebied

De securitisatieverordening is overwegend een op activiteiten gebaseerde verordening, en geen zuivere productverordening. Zij legt voornamelijk verplichtingen op aan de verkopende partij (initiator, oorspronkelijke kredietverstrekker, sponsor en SSPE) en de kopende partij (institutionele belegger) die bij de securitisatie zijn betrokken. De securitisatieverordening maakt geen onderscheid tussen EU-securitisaties en securitisaties waarbij een van de partijen in een derde land is gevestigd. Het feit dat één of meer partijen bij een transactie in een derde land zijn gevestigd, kan echter vragen doen rijzen over de wijze waarop de EU-partijen bij de transactie in de praktijk aan de voorschriften van de EU-regeling zullen voldoen.

In het advies van het Gemengd Comité is gewezen op problemen in verband met het toepassingsgebied van de securitisatieverordening. Een grote meerderheid van de respondenten van de raadpleging bevestigde die bevinding.

De Commissie neemt nota van de gemelde moeilijkheden en zal de volgende subparagrafen van dit verslag gebruiken om enige interpretatieve richtsnoeren over deze kwestie te verstrekken, zoals gevraagd door het Gemengd Comité en de belanghebbenden.

11.1 Verplichtingen van de verkopende partij

Achtergrond en bevindingen

De artikelen 6, 7 en 9 van de securitisatieverordening hebben bepaalde fundamentele verplichtingen in het leven geroepen die, als les die uit de grote financiële crisis is getrokken, door alle partijen bij securitisaties in acht moeten worden genomen. De bepalingen in kwestie houden geen rekening met de vraag of de verplichte partij zich binnen of buiten de EU bevindt:

- Artikel 6 verplicht de initiator, de sponsor of de oorspronkelijke kredietverstrekker om een deel van het risico van de transactie te houden (een netto economisch belang van niet minder dan 5 %).
- Artikel 7 verplicht de initiator, de sponsor en de SSPE om de in de lijst opgenomen informatie te verstrekken aan de belegger, de bevoegde autoriteiten en, op verzoek, aan de potentiële beleggers.
- Om het problematische “originate-to-distribute-model” in de toekomst onmogelijk te maken, verplicht artikel 9 initiators, sponsors en oorspronkelijke kredietverstrekkers om op gesecuritiseerde vorderingen dezelfde solide criteria voor de kredietverlening toe te passen als die welke zij op niet-gesecuritiseerde vorderingen toepassen.

In het advies van het Gemengd Comité is de zorg geuit dat bij een transactie waarbij zowel binnen als buiten de EU gevestigde verkopende partijen betrokken zijn, verkopende entiteiten zich aan deze fundamentele verplichtingen zouden kunnen onttrekken omdat EU-toezichthouders in derde landen gevestigde partijen niet ter verantwoording kunnen roepen in geval van een inbreuk op deze verplichtingen. Daarom is het Gemengd Comité van mening dat de bepalingen zo moeten worden geïnterpreteerd dat:

- alleen een in de EU gevestigde entiteit risico's zou mogen houden;
- de partijen zouden moeten worden verplicht om de in de EU gevestigde entiteit te kiezen als de aangewezen rapporterende entiteit;
- een in de EU gevestigde entiteit ervoor zou moeten zorgen dat dezelfde solide en welomschreven criteria voor kredietverlening gelden voor zowel gesecuritiseerde als niet-gesecuritiseerde blootstellingen, en dat voor gesecuritiseerde blootstellingen dezelfde procedures voor de goedkeuring en verlenging van kredieten gelden als voor niet-gesecuritiseerde blootstellingen.

Het Gemengd Comité heeft voorgesteld om deze bepalingen dienovereenkomstig te verduidelijken.

Voorts heeft het Gemengd Comité een inconsistentie vastgesteld tussen artikel 5, lid 1, punt b), en artikel 9 van de securitisatieverordening, zonder evenwel een duidelijke aanbeveling te doen over de wijze waarop deze inconsistentie kan worden opgelost: Artikel 9 verplicht ook de sponsor om voor een deugdelijke kredietverlening te zorgen, terwijl in artikel 5, lid 1, punt b), de sponsor niet wordt genoemd in verband met de overeenkomstige due diligenceverplichting.

De respondenten van de raadpleging hebben als volgt gereageerd op de voorstellen van het Gemengd Comité:

- Marktdeelnemers pleitten ertegen om het risicobehoud alleen te beperken tot in de EU gevestigde entiteiten. De entiteiten met het feitelijke en voldoende zeggenschap over en belang in de gesecuritiseerde portefeuille moeten het risico houden; het rechtsgebied mag geen rol spelen.
- Ook met betrekking tot de transparantievoorschriften van artikel 7 van de securitisatieverordening maakte een ruime meerderheid, voornamelijk bestaande uit vertegenwoordigers van de sector, bezwaar tegen het opleggen van de openbaarmakingsverplichting aan de in de EU gevestigde entiteit, waarbij zij benadrukten dat de meest geschikte rapporterende entiteit mogelijk niet in de EU is gevestigd. De meeste toezichthouders die reageerden waren meer gecharmeerd van het voorstel van het Gemengd Comité. Daarbij dient echter te worden opgemerkt dat slechts een handvol toezichthouders heeft gereageerd.
- De meningen waren ook verdeeld over de vraag of de verificatie van de kredietverleningsnormen overeenkomstig artikel 9 van de securitisatieverordening verplicht moet worden uitgevoerd door de in de EU gevestigde entiteit. Driekwart van de respondenten (waaronder het merendeel van de respondenten uit de sector) pleitte ertegen om deze verantwoordelijkheden te verschuiven van de bevoegde entiteit naar een entiteit die in de EU is gevestigd.

Tot slot bleek uit de raadpleging dat onder de respondenten een brede consensus bestaat over het feit dat de geconstateerde inconsistentie tussen artikel 5, lid 1, punt b), en artikel 9 van de securitisatieverordening moet worden weggewerkt.

Beoordeling door de Commissie

De Commissie merkt op dat de door het Gemengd Comité voorgestelde interpretatie van de artikelen 6, 7 en 9 van de securitisatieverordening niet wordt ondersteund door de wetgevingstekst. De Commissie acht een dergelijke smalle interpretatie evenmin noodzakelijk om de wetgevende bedoeling van de bepalingen van de artikelen 6, 7 en 9 te verwezenlijken, namelijk ervoor te zorgen dat alle securitisaties met deelnemende EU-partijen aan bepaalde structurele en kwaliteitseisen voldoen. Hoewel het zeker het meest wenselijk is dat deze vereisten rechtstreeks door de EU-toezichthouders worden gehandhaafd, zij eraan herinnerd dat dit doel ook doeltreffend wordt bereikt

door de due diligenceverplichtingen van de institutionele belegger die bij artikel 5 van de securitisatieverordening zijn opgelegd. Overeenkomstig deze verplichtingen moeten institutionele beleggers, alvorens in deze securitisatie te beleggen, nagaan of de verkopende partijen bij de transactie, ongeacht waar zij zich bevinden, voldoen aan de respectieve verplichtingen uit hoofde van deze verordening. Institutionele beleggers uit de EU mogen niet in securitisaties beleggen als blijkt dat de verkopende entiteiten niet aan deze verplichtingen voldoen. In het bijzonder:

- is het voornaamste doel van het in artikel 6 van de securitisatieverordening neergelegde risicobehoudvereiste het op één lijn brengen van de belangen van de uitgevende instelling en de belegger in een securitisatie. De bepaling is dus in het belang van de belegger. De smalle interpretatie van artikel 6 die door het Gemengd Comité wordt voorgesteld, wordt daarom niet nodig geacht, aangezien de in artikel 5 neergelegde controleverplichting van de belegger er effectief voor zorgt dat aan het risicobehoudvereiste wordt voldaan voor alle securitisaties die door beleggers uit de EU worden gekocht. Indien het doel van de bepaling inzake risicobehoud op deze wijze kan worden bereikt, lijkt de meer ingrijpende interpretatie van het Gemengd Comité, of een wijziging van de securitisatieverordening in deze zin, onnodig;
- zijn de verplichtingen van artikel 7 van de securitisatieverordening gezamenlijke verplichtingen waarvoor elke entiteit, ongeacht of zij de initiator, sponsor of SSPE van de securitisatie is, volledig aansprakelijk is. Indien dus slechts een van deze verkopende entiteiten in de EU is gevestigd, is deze wettelijk verplicht alle bij artikel 7 gevraagde informatie openbaar te maken, ook al is zij niet de entiteit die is aangewezen om aan de openbaarmakingsverplichtingen te voldoen. Deze verplichting kan worden afgedwongen jegens de verkopende entiteiten in de EU, zelfs als de aangewezen rapporterende entiteit buiten de EU is gevestigd;
- is de Commissie van oordeel dat de verplichting uit hoofde van artikel 9 van de securitisatieverordening alleen op zinvolle wijze kan worden nagekomen door de kredietverstrekende entiteit in het proces, ongeacht of deze al dan niet in de EU is gevestigd. De Commissie is het ermee eens dat er toezicht op en handhaving van de verplichting van de EU-entiteit moet zijn en merkt op dat EU-beleggers ervan bewust moeten worden gemaakt dat dit misschien niet in elke mogelijke configuratie het geval is. De in de EU gevestigde belegger mag alleen beleggen in transacties waarvan kan worden geverifieerd dat zij voldoen aan de verplichtingen van artikel 9.

Ten slotte neemt de Commissie nota van de inconsistentie tussen artikel 5, lid 1, punt b), en artikel 9 en is zij voornemens deze kwestie bij de volgende herziening van de securitisatieverordening op te lossen. De Commissie merkt op dat deze inconsistentie in de praktijk geen schadelijke gevolgen heeft. Indien het juist is dat de sponsor (in de zin van de securitisatieverordening) geen kredietverleningsnormen toepast omdat hij geen krediet voor eigen rekening verstrekt, kan artikel 9, lid 1, in de praktijk geen geldige rechtstreekse verplichting aan de sponsor opleggen.

11.2 Verplichtingen van de kopende partij — beschikbaarheid van informatie

Achtergrond en bevindingen

Overeenkomstig artikel 5, lid 1, punt e), van de securitisatieverordening moeten institutionele beleggers, alvorens in een securitisatie te beleggen, nagaan of de krachtens artikel 7 van die verordening vereiste informatie beschikbaar is gesteld met de voorgeschreven frequentie en volgens de voorgeschreven modaliteiten. Voor beleggingen in securitisaties in derde landen waarbij geen van de verkopende partijen in de EU is gevestigd, rijst de vraag of deze beleggingen alleen toelaatbaar zijn als de in artikel 7 opgesomde informatie wordt verstrekt via ESMA-templates, en in het geval van openbare securitisaties via een securitisatieregister. Voorts rijst de vraag of moet worden nagegaan of

de verstrekte informatie volledig overeenstemt met de vereisten van de technische reguleringsnorm inzake informatieverstrekking van de ESMA³⁴, en met name of gegevens per lening beschikbaar worden gesteld voor alle onderliggende blootstellingen van de securitisatie. Deze interpretatie van artikel 5, lid 1, punt e), zou institutionele beleggers uit de EU ervan weerhouden te beleggen in securitisaties in derde landen die niet aan deze voorwaarden voldoen. Uit de opmerkingen van het Gemengd Comité en de reacties op de raadpleging blijkt duidelijk dat de voorschriften van artikel 5, lid 1, punt e), momenteel door marktdeelnemers verschillend worden geïnterpreteerd en toegepast.

In het advies van het Gemengd Comité is gepleit voor meer flexibiliteit, zodat de verificatie in het geval van een securitisatie in een derde land kan worden geacht te zijn voltooid ook al is niet in alle details aan alle EU-transparantievereisten voldaan. Daartoe heeft het Gemengd Comité voorgesteld een “gelijkwaardigheidsregeling voor transparantievereisten” in te stellen met betrekking tot securitisaties in derde landen. Aldus zou kunnen worden nagegaan of securitisaties in derde landen voldoen aan de bij artikel 7 vereiste transparantie indien een van de verkopende partijen in een derde land informatie over de securitisatie heeft verstrekt overeenkomstig de in dat land geldende voorschriften voor de securitisatie, en indien de transparantieregeling van dat land gelijkwaardig is verklaard aan de transparantieregels in de EU.

In de raadpleging sloot een overweldigende meerderheid van belanghebbenden uit de sector zich aan bij de oproep tot meer flexibiliteit. Zij voerden aan dat een juridische interpretatie van artikel 5, lid 1, punt e), op grond waarvan institutionele beleggers in securitisaties in derde landen moeten nagaan of zij alle informatie overeenkomstig artikel 7 hebben ontvangen, een concurrentienadeel voor institutionele beleggers uit de EU met zich meebrengt. Zeer weinig respondenten steunden het idee om een gelijkwaardigheidsregeling in te stellen, zoals in het advies van het Gemengd Comité wordt voorgesteld. Sommige andere respondenten van buiten de sector waren tegen meer flexibiliteit in het geval van beleggingen in securitisaties in derde landen, maar pleitten voor een vereenvoudiging van de informatieverplichtingen in het algemeen.

Beoordeling door de Commissie

De Commissie erkent dat artikel 5, lid 1, punt e), aanleiding geeft tot vragen over de juridische interpretatie en neemt nota van de verschillende interpretaties van dit punt. De Commissie is evenwel van mening dat de wetgevingsintentie van de controleverplichting krachtens artikel 5, lid 1, punt e), van de securitisatieverordening van essentieel belang is voor de interpretatie van deze bepaling. Op basis van de ervaring die met de grote financiële crisis is opgedaan, wilden de EU-wetgevers ervoor zorgen dat institutionele beleggers in securitisaties in de EU in de toekomst vóór elke belegging de nodige due diligence betrachten en dat zij over alle nodige informatie beschikken. De medewetgevers hebben in artikel 7 gespecificeerd welke informatie aan beleggers moet worden verstrekt. Het differentiëren van de omvang van de te verstrekken informatie naargelang de securitisatie door entiteiten uit de EU dan wel door in derde landen gevestigde entiteiten is uitgegeven, strookt derhalve niet met de wetgevingsintentie, aangezien het voor de goede uitvoering van de due diligence door in de EU gevestigde institutionele beleggers niet van belang is of een securitisatie haar oorsprong binnen dan wel buiten de EU vindt. Zonder wijziging van de wettelijke bepaling is het derhalve niet passend om artikel 5, lid 1, punt e), zodanig te interpreteren dat het aan de institutionele beleggers wordt overgelaten om te beslissen of zij al dan niet materieel vergelijkbare informatie hebben ontvangen.

³⁴ Gedelegeerde Verordening van de Commissie (EU) 2020/1224 van 16 oktober 2019 tot aanvulling van Verordening (EU) 2017/2402 van het Europees Parlement en de Raad betreffende technische reguleringsnormen ter specificatie van de door de initiator, de sponsor en de SSPE beschikbaar te stellen informatie over een securitisatie (PB L 289 van 3.9.2020, blz. 1).

Niettegenstaande het bovenstaande, is de Commissie zich ervan bewust dat de huidige tekst van artikel 5, lid 1, punt e), in combinatie met de voorschriften van artikel 7 (en, op zijn beurt, in combinatie met de respectieve technische norm) institutionele beleggers uit de EU de facto uitsluit van beleggingen in bepaalde securitisaties in derde landen. De reden hiervoor is niet dat deze transacties materieel niet in overeenstemming zouden zijn met het EU-regelgevingskader, maar eenvoudigweg dat de verkopende partijen in derde landen mogelijk niet geïnteresseerd zijn in het verstrekken van de nodige informatie volgens de procedures van artikel 7. Hoewel dit punt wellicht grondig moet worden bestudeerd in het kader van een toekomstige wijziging van de securitisatieverordening, is de Commissie van oordeel dat de voorgenomen maatregelen tot wijziging van de technische normen waarin de transparantievereisten van artikel 7 zijn vervat (zie de punten 5 en 6), het concurrentienadeel voor institutionele beleggers uit de EU kunnen helpen verminderen. Dit zal het namelijk ook voor verkopende partijen in derde landen gemakkelijker maken om de vereiste informatie te verstrekken.

11.3 Verplichtingen van de kopende partij — beleggers die abi-beheerders zijn

Achtergrond en bevindingen

In het advies van het Gemengd Comité is erop gewezen dat bepaalde juridische verduidelijkingen nodig zijn met betrekking tot beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (abi-beheerders) die optreden als institutionele beleggers in securitisaties. Ten eerste was het onduidelijk of een niet in de EU gevestigde abi-beheerder die alternatieve beleggingsinstellingen (abi's) in de EU beheert of verhandelt binnen het toepassingsgebied van de definitie van institutionele belegger van de securitisatieverordening zou vallen, zelfs als de verhandeling in de EU alleen op basis van onderhandse plaatsingen plaatsvindt. Ten tweede was het onduidelijk of de definitie van institutionele belegger (die onderworpen is aan de uitgebreide due diligence vereisten) ook geldt voor abi-beheerders die onder de drempel vallen³⁵.

Uit de raadpleging bleek dat een duidelijke meerderheid voorstander is van verduidelijkingen, maar dat de meningen over de wijze waarop de verduidelijkingen moeten worden geformuleerd uiteenlopen. De voorstanders van het opnemen van zowel abi-beheerders die onder de drempel vallen als abi-beheerders in derde landen die abi's in de EU verhandelen en beheren, benadrukken de noodzaak van gelijke concurrentievoorwaarden voor alle abi-beheerders die op de securitisatiemarkt actief zijn.

Anderzijds vroegen sommige respondenten zich af of de opname van abi-beheerders die onder de drempel vallen wel evenredig zou zijn. Respondenten die zich verzetten tegen de toepassing van de EU-vereisten inzake due diligence vereisten op abi-beheerders in derde landen die instellingen in de EU beheren of verhandelen, benadrukten dat een dergelijke interpretatie de securitisatieverordening extraterritoriaal zou maken. Ook stelden zij dat hierdoor een ongerechtvaardigd verschil zou ontstaan tussen instellingen en andere producten waarvoor de due diligence vereisten worden gereguleerd door de toezichthouder van de lidstaat van herkomst van de institutionele belegger. Tot slot werd door een aantal respondenten opgemerkt dat de wetgevingstekst in zijn huidige vorm onduidelijk is over de vraag of een vereiste voor een abi-beheerder in een niet-EU-land om de due diligence vereisten van de EU toe te passen beperkt blijft tot de instellingen die in de EU worden beheerd en verhandeld, dan wel of, zodra de abi-beheerder één instelling in de EU beheert of verhandelt, deze verplichting zich uitstrekt tot alle instellingen die door deze abi-beheerder in een derde land worden verhandeld of beheerd.

³⁵ Abi-beheerder onder de drempel: een kleine abi-beheerder die een *de minimis*-vrijstelling geniet en bijgevolg alleen ten aanzien van de registratie- en rapportageverplichtingen hoeft te voldoen aan de abi-beheerdersrichtlijn (en de uitvoeringswetgeving van zijn specifieke lidstaat), maar niet in aanmerking komt voor het handelingspaspoort.

Beoordeling door de Commissie

De Commissie merkt op dat artikel 2, lid 12, d.w.z. de bepaling die institutionele beleggers definieert voor de toepassing van de securitisatieverordening, in punt d) specifiek verwijst naar de bepaling in de richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (abi-beheerders) die een abi-beheerder definieert zonder onderscheid te maken tussen entiteiten die boven of onder bovengenoemde drempel vallen. De juridische formulering vereist dus duidelijk dat ook abi-beheerders die onder de drempel vallen moeten worden beschouwd als institutionele beleggers in de zin van de securitisatieverordening. Deze interpretatie wordt ook ondersteund door de wetgevingsintentie van de due diligence vereisten van artikel 5, namelijk om EU-beleggers te beschermen tegen toekomstige blootstelling aan securitisatiebeleggingen zonder voorafgaande due diligence en zonder een goed begrip van het gekochte product.

De wetgevingsintentie biedt ook sterke argumenten voor de interpretatie van de Commissie dat abi-beheerders in derde landen die beleggingsinstellingen in de EU verhandelen en beheren voor al hun securitisatiebeleggingen aan de due diligence vereisten van de securitisatieverordening moeten voldoen. Als abi-beheerders in derde landen die beleggingsinstellingen in de EU verhandelen worden vrijgesteld van de due diligence vereisten, kan dit de door de wetgevers beoogde brede beleggersbescherming ondermijnen. Deze interpretatie maakt deze regels niet “extraterritoriaal”, aangezien zij een activiteit reguleren — het beheren of verhandelen van een beleggingsinstelling in de EU — die binnen de EU plaatsvindt. Gezien de wetgevingsintentie, wordt verder duidelijk dat de ruime formulering van artikel 2, lid 12, punt d), van de securitisatieverordening alleen moet gelden voor de beleggingsinstellingen die de abi-beheerder in het derde land in de EU verhandelt en beheert, maar niet zo mag worden uitgelegd dat zij ook betrekking heeft op de beheer- en verhandelingsactiviteiten van diezelfde abi-beheerder waarbij geen band met de EU bestaat. De Commissie zal overwegen om in een toekomstig voorstel tot wijziging van de securitisatieverordening de formulering van artikel 2, lid 12, punt d), te wijzigen teneinde specifiek elke vorm van rechtsonzekerheid weg te nemen.

12. Toezicht op securitisatie

Achtergrond en bevindingen

Het verslag van het Gemengd Comité is toegespitst op het toezicht op de due diligence vereisten, risicobehoud, transparantie, particuliere securitisaties en STS vereisten. Hoewel er enkele mogelijke problemen bij het toezicht op de markt in worden gesignaleerd, wordt niet aangedrongen op wijzigingen in de wetgeving, maar aanbevolen om de toezichthoudende autoriteiten verdere richtsnoeren en duidelijkheid te verschaffen met het oog op een efficiënte en consequente uitvoering van de securitisatieverordening. Bovendien wordt in het verslag van het Gemengd Comité gesteld dat het voor toezichthouders moeilijk is om toegang te krijgen tot de informatie over een particuliere securitisatie, aangezien deze niet beschikbaar wordt gesteld via een securitisatieregister.

In de raadpleging maakten marktdeelnemers melding van verschillen in de toezichtbenaderingen van de lidstaten en benadrukten zij dat dit tot onzekerheid kan leiden. Respondenten verklaarden dat bevoegde autoriteiten de securitisatieverordening op uiteenlopende wijze interpreteren en in uiteenlopende mate bij het toezichtproces betrokken zijn.

In het algemeen riepen belanghebbenden op tot consistentie, meer coördinatie tussen toezichthouders (aangezien vaak meerdere bevoegde autoriteiten zijn betrokken bij het toezicht op één transactie) en een evenredige aanpak om uiteenlopende praktijken te voorkomen. Zij benadrukten dat geen aanvullende vereisten nodig zijn, zelfs niet via technische reguleringsnormen, en gaven in plaats daarvan de voorkeur aan toezichtrichtsnoeren van het Gemengd Comité van de ETA's.

Ten slotte pleitten enkele bevoegde autoriteiten voor een hoofdtoezichthouder, gekozen uit de bevoegde autoriteiten die bij een securitisatie betrokken zijn. Volgens hen zou de hoofdtoezichthouder de informatie-uitwisseling tussen toezichthouders moeten coördineren, met name in een context waarin verschillende toezichthouders betrokken zijn bij de controle op de naleving van de verschillende vereisten van de securitisatieverordening.

Beoordeling door de Commissie

De Commissie erkent dat de bevoegde autoriteiten mogelijk meer tijd nodig zullen hebben om voldoende ervaring op te doen, deels als gevolg van de late goedkeuring van sommige technische reguleringsnormen. Dit gezegd zijnde, zijn er tot dusver geen belangrijke tekortkomingen in het toezicht gerapporteerd, en met name geen kwesties die wijzigingen in de wetgeving vereisen. De Commissie beschouwt dit als een indicatie van de algemene geschiktheid van het toezichtkader.

In dit stadium zijn er echter een paar gebieden gesignaleerd waar meer convergentie en betere coördinatie tussen toezichthouders nuttig zou zijn. De Commissie is van oordeel dat uiteenlopende toezichtpraktijken en de daaruit voortvloeiende rechtsonzekerheid kunnen leiden tot ongelijke concurrentievoorwaarden en schadelijk zijn voor de groei van de securitisatiemarkt. Om verschillen in de interpretatie van de securitisatieverordening en in de betrokkenheid van de bevoegde autoriteiten bij het toezichtproces te voorkomen, moeten er richtsnoeren worden ontwikkeld. Met name moet worden gezorgd voor een meer geharmoniseerde aanpak tussen de bevoegde autoriteiten bij het toezicht op de naleving van de STS-vereisten. Dergelijke richtsnoeren zouden door het Gemengd Comité kunnen worden verstrekt met het oog op de verdere ontwikkeling van een gemeenschappelijke interpretatie van de regels, beste praktijken en toezichtinstrumenten teneinde een gemeenschappelijke toezichtbenadering op EU-niveau te waarborgen.

De Commissie is zich ervan bewust dat de securitisatiemarkt niet overal in de EU even sterk ontwikkeld is en dat dit gevolgen heeft voor de mate van ervaring van de verschillende toezichthouders. De Commissie is het dan ook eens met de aanbeveling in het verslag van het Gemengd Comité om een gemeenschappelijke EU-leidraad voor beste praktijken voor nationale toezichthouders op te stellen.

Collegiale toetsing is een ander belangrijk en doeltreffend instrument om convergentie te bevorderen en kan zinvolle inzichten verschaffen in de verschillende praktijken van de bevoegde autoriteiten met betrekking tot de door de belanghebbenden gerapporteerde STS-criteria. Daarom betreurt de Commissie het dat er geen collegiale toetsingen van de toepassing van de STS-criteria zijn uitgevoerd of in de nabije toekomst zijn gepland, ondanks de verplichting in artikel 36, lid 7, van de securitisatieverordening. Het vraag- en antwoordproces bleek een doeltreffend convergentie-instrument en een snelle beantwoording van de gestelde vragen moet worden verzekerd.

Zoals ook wordt opgemerkt in het verslag van het Gemengd Comité over de STS-vereisten, leidt fragmentatie van de toezichthoudende verantwoordelijkheid tot op zekere hoogte tot problemen bij het opbouwen van deskundigheid en ervaring op het gebied van toezicht. In dit verband acht de Commissie het op lange termijn zinvol om de haalbaarheid van een hoofdtoezichthouder grondig te onderzoeken. Bij deze beoordeling moet ook worden nagedacht over het meest geschikte instrument om op dit gebied stappen te zetten, bijvoorbeeld via richtsnoeren voor toezichthouders of een wijziging van de securitisatieverordening.

Wat betreft, ten slotte, de vermeende moeilijkheden voor toezichthouders om toegang tot informatie over particuliere securitisaties te krijgen, merkt de Commissie op dat de wettelijke verplichting voor de verkopende partij om de informatie overeenkomstig artikel 7 aan de toezichthouder ter beschikking te stellen geen onderscheid maakt tussen particuliere en openbare transacties. Voorts is de Commissie van oordeel dat de securitisatieverordening voorziet in alle toezichtinstrumenten die nodig kunnen zijn om deze verplichting te handhaven.

13. Prudentiële behandeling van securitisaties

De Commissie moet overeenkomstig artikel 519 bis van de verordening kapitaalvereisten (VKV) bij de medewetgevers een verslag indienen over de toepassing van een aantal bepalingen in het securitisatiegedeelte van die verordening, “in het licht van de ontwikkelingen op de securitisatiemarkten, met inbegrip van een macroprudentieel en economisch standpunt”. Dit verslag moet, indien nodig, vergezeld gaan van een wetgevingsvoorstel. Bij het opstellen van dat verslag achtte de Commissie het passend om, in het licht van de moeilijke marktomstandigheden van de afgelopen jaren, een brede beoordeling van de prestaties van het prudentiële kader voor securitisatie als geheel te verrichten.

Verzoek om input

Tegen deze achtergrond bevatte de raadpleging diverse vragen over de werking van het prudentiële kader voor securitisatie in de EU. Daarnaast heeft de Commissie op 17 oktober 2021 een verzoek om input gericht tot het Gemengd Comité van de ETA's, met het verzoek na te gaan of het prudentiële kader voor securitisatie heeft voldaan aan de beoogde doelstelling, te weten bijdragen tot het herstel van de securitisatiemarkt in de EU en tegelijkertijd een passend niveau van prudentie in stand houden. Het Gemengd Comité is verzocht zijn advies vóór 1 september 2022 uit te brengen.

De Commissie gaat ook na of de ijking van de kapitaalvereisten voor beleggingen in securisatietranche door verzekerings- en herverzekeringsondernemingen adequaat is. Deze onderwerpen maakten ook deel uit van bovengenoemde raadpleging van en het verzoek om input aan het Gemengd Comité van de ETA's.

De Commissie zal het advies en de aanbevelingen van het Gemengd Comité afwachten. Rekening houdend met het advies en de feedback die in het kader van de raadpleging zijn ontvangen, zal de Commissie nagaan of mogelijke wijzigingen in het prudentiële kader voor securitisatie passend en opportuun zijn.

Overdracht van een aanzienlijk deel van het risico (SRT)

Een van de belangrijkste doelstellingen die vanuit het oogpunt van een initiator ten grondslag liggen aan securitisaties, is een vermindering van het toetsingsvermogen in relatie tot de portefeuille van gesecuritiseerde activa vergeleken met het bedrag aan wettelijk vereist kapitaal dat de initiator met betrekking tot dezelfde portefeuille moet aanhouden voordat hij de securitisatie uitvoert.

Een vermindering van het toetsingsvermogen is onderworpen aan de diverse kwantitatieve en kwalitatieve voorwaarden als bedoeld in de artikelen 244 en 245 van de VKV (het “SRT-kader”), die ervoor zorgen dat de initiator geen materieel risico van onderkapitalisatie loopt met betrekking tot de portefeuille van gesecuritiseerde activa. De bevoegde autoriteiten moeten daarom nagaan of de securitisaties waarvoor de initiators aanspraak wensen te maken op vermindering van het toetsingsvermogen, voldoen aan de in die artikelen vastgestelde voorwaarden voor SRT.

Het SRT-kader is derhalve van essentieel belang om de veiligheid en de soliditeit van initiërende banken te waarborgen, alsook om het algemene marktvertrouwen te bevorderen.

In haar verslag van 23 november 2020³⁶ heeft de EBA de Commissie verscheidene aanbevelingen gedaan over de harmonisatie van SRT-beoordelingspraktijken en -processen. Tot slot heeft de EBA

³⁶ Verslag over de harmonisatie van de SRT-praktijken en -processen voor de toepassing van de gedelegeerde handeling als bedoeld in artikel 244, lid 6, en artikel 245, lid 6, van de VKV, <https://www.eba.europa.eu/eba-calls-european-commission-harmonise-significant-risk-transfer-assessment-securitisation>

ook aanbevelingen opgenomen om de SRT-tests van de artikelen 245 en 246 van de VKV te vereenvoudigen en te verbeteren.

De sector heeft erop gewezen dat het SRT-kader diverse belemmeringen voor de vlotte en effectieve werking van de securitisatiemarkt opwerpt en heeft gepleit voor een transparantere, consistentere en efficiëntere toepassing van het kader. De Commissie heeft in het kader van de raadpleging feedback uit de sector over geselecteerde aspecten van het SRT-verslag van de EBA verzameld.

In het licht van de aanbevelingen van de EBA en de feedback uit de sector gaat de Commissie momenteel na of het opportuun en nuttig is om gebruik te maken van de in artikel 244, lid 6, en artikel 245, lid 6, van de VKV neergelegde machtiging om het SRT-kader beter te harmoniseren, zodat dat efficiënter, transparanter en consistentter wordt.

14. Conclusie

Het nieuwe EU-securitisatiekader is pas sinds 2019 van toepassing, en sommige nieuwe elementen zijn pas in april 2021 toegevoegd. De volledige implementatie van het kader is nog steeds gaande; enkele technische reguleringsnormen zijn nog in voorbereiding. Evenzo blijkt bijvoorbeeld uit de vragen over het toepassingsgebied dat zowel de marktdeelnemers als de toezichthouders nog bezig zijn de wettelijke bepalingen in de praktijk om te zetten.

De Commissie is dan ook van mening dat er meer tijd nodig is om een volledig beeld van het effect van het nieuwe securitisatiekader te krijgen. Dit geldt des te meer omdat buitengewone externe factoren, zoals de COVID-19-pandemie en het accommoderende monetaire beleid van de centrale banken, in die periode een belangrijke rol kunnen hebben gespeeld in de wijze waarop de securitisatiemarkt in de EU zich al dan niet heeft ontwikkeld sinds het nieuwe kader in werking is getreden.

Dit gezegd zijnde, is deze wettelijk verplichte evaluatie een goede gelegenheid om een voorlopige balans op te maken en te besluiten of er gebieden zijn waarop onmiddellijk actie moet worden ondernomen. Rekening houdend met alle ontvangen input, is de Commissie van mening dat de securitisatieverordening aanzienlijk bijdraagt tot de verwezenlijking van de kerndoelstelling van de wetgeving van 2017, namelijk de totstandbrenging van een securitisatiemarkt in de EU die de economie helpt financieren zonder risico's voor de financiële stabiliteit te creëren. Het nieuwe STS-keurmerk vormt een bouwsteen voor dit doel en helpt bij het wegnemen van het stigma waaronder de securitisatiemarkten in de EU sinds de grote financiële crisis te lijden hebben gehad. Over het geheel genomen lijkt de markt redelijk goed te werken, ook al lijken de verwachtingen voor een zeer dynamische markt met toenemende volumes en een groeiend aantal deelnemers nog niet te zijn uitgekomen.

Deze eerste officiële inventarisatie van het nieuwe securitisatiekader heeft echter ook een aantal problemen met het nieuwe kader aan het licht gebracht, die worden gezien als relevant voor de vraag waarom de securitisatiemarkt in de EU tot dusver niet zo sterk is gegroeid als de initiatiefnemers van het nieuwe kader hadden gehoopt.

Wat de prudentiële behandeling van securitisatie betreft, die volgens vele belanghebbenden in de sector conservatiever is dan die van soortgelijke producten met een vergelijkbaar risicoprofiel, heeft de Commissie het Gemengd Comité van de ETA's om advies gevraagd om de situatie grondiger te kunnen analyseren. Zodra deze input is ontvangen, zal de Commissie beoordelen of er al dan niet reden voor aanpassingen is.

De zorgen over het andere deel van het nieuwe kader, de securitisatieverordening, heeft vooral betrekking op de bewering van marktdeelnemers dat het naleven van de huidige transparantieplichtingen veel middelen vergt zonder dat het veel toegevoegde waarde voor de

belegger oplevert, vooral in het geval van particuliere transacties. Alles overziende, erkent de Commissie dat er ruimte is voor verbetering, maar meent zij dat de tekortkomingen die bij de evaluatie aan het licht zijn gekomen kunnen aangepakt zonder dat de securitisatieverordening hoeft te worden gewijzigd. Met dit in gedachten verzoekt de Commissie de ESMA de technische regelgevings- en uitvoeringsnormen waarin de details van de transparantieregeling zijn vastgelegd opnieuw tegen het licht te houden.

Wat een groen securitisatiekader betreft, brengt het wetgevingsmandaat de vraag hoe securitisatie kan worden aangewend om de financiering van de transitie naar een duurzame EU-economie te ondersteunen en tegelijkertijd risico's van greenwashing te vermijden, op het juiste moment voor het voetlicht. De Commissie is het eens met het EBA-verslag dat er op korte en middellange termijn geen behoefte is aan een afzonderlijk groen securitisatiekeurmerk en verzoekt de medewetgevers deze kwestie in plaats daarvan op passende wijze aan te pakken tijdens de lopende onderhandelingen over de oprichting van een EuGB-norm. De Commissie is van mening dat het aan de securitisatiemarkt bieden van de mogelijkheid om een rol te spelen in de groene transitie niet alleen van essentieel belang is om de voordelen van securitisatie voor de samenleving verder te vergroten, maar ook om de toekomstige ontwikkeling van de securitisatiemarkt in de EU zelf te ondersteunen.

De Commissie blijft zich ten volle inzetten voor de totstandbrenging van het kader voor een bloeiende en stabiele securitisatiemarkt in de EU. Een dergelijke markt is een onmisbare bouwsteen van een echte kapitaalmarktenunie en kan nog belangrijker worden om de uitdagingen van de financiering van de economische activiteit het hoofd te bieden in de aanzienlijk moeilijkere marktomgeving die zich momenteel lijkt te ontwikkelen. De Commissie zal de securitisatiemarkt daarom nauwlettend blijven monitoren en indien en waar nodig ingrijpen om ten volle de vruchten van een bloeiende securitisatiemarkt voor de EU te kunnen plukken.