

---

FOLKETINGET



## Europaudvalget og Erhvervsudvalget

### EU-konsulenten

### EU-note

**Til:** Udvalgets medlemmer og stedfortrædere  
**Dato:** 25. april 2018

Kontaktperson:  
Morten Knudsen  
Lokalnr: 3695

## EU-Kommissionen foreslår harmonisering af regler i EU for realkreditobligationer og andre særligt dækkede obligationer

### **Sammenfatning**

*Kommissionen foreslår, at EU harmoniserer reglerne for særligt dækkede obligationer i EU, hvilket bl.a. omfatter danske realkreditobligationer. Udspillet er led i Kommissionens plan om at opbygge en kapitalmarkedsunion i EU senest i 2019, som skal give europæiske virksomheder bedre adgang til finansiering og sætte gang i den økonomiske vækst. Udspillet skal stimulere udviklingen af markederne for dækkede obligationer – især i EU-lande, hvor der enten ikke er et marked, eller hvor det er underudviklet. Kommissionen lægger dog op til en begrænset harmonisering, hvor der tages særligt hensyn til eksisterende velfungerende nationale ordninger for dækkede obligationer. Folketinget skal have afsluttet et eventuelt nærhedstjek af udspillet senest den 17. maj 2018*

### **I. Led i opbygning af kapitalmarkedsunion i EU**

Kommissionen foreslår harmoniserede EU-regler for såkaldt dækkede obligationer (SDO og SDRO)<sup>1</sup> – herunder danske realkreditobligationer og skibskre-

---

<sup>1</sup> Udtrykket "dækkede obligationer" omfatter i denne EU-note både særligt dækkede obligationer (SDO) og særligt dækkede realkreditobligationer (SDRO). I dansk sammenhæng omfatter udtrykket følgende typer obligationer: 1) særligt dækkede obligationer udstedt af et pengeinstitut,

ditobligationer. Udspillet er et led i Kommissionens plan om at opbygge en kapitalmarkedsunion i EU senest i 2019, som skal give europæiske virksomheder bedre adgang til finansiering. Formålet med initiativet er bl.a. at stimulere udviklingen af markederne for dækkede obligationer i EU – især i EU-lande, hvor der ikke er et marked, eller hvor det er underudviklet.<sup>2</sup> Der er i dag store forskelle mellem de 28 EU-landes markeder, hvor Danmark har et af EU's største markeder for realkreditobligationer.

Figur med markederne for dækkede obligationer i EU på de syv største markeder målt i outstanding volumes (2015)



Kilde: ICF, 2017

Ifølge Kommissionen er det overordnede formål med forslaget at øge investeringer på tværs af landegrænserne fra især institutionelle investorer såsom kreditinstitutter, pensionsfonde, forsikringselskaber og kapitalforvaltere, som søger langsigtede investeringer med lav risiko<sup>3</sup>. Forslaget skal derudover sikre, at dækkede obligationer er af tilstrækkelig høj kvalitet til at berettige fortsat særbehandling i EU's finansielle regulering i lyset af deres mindre risiko. Kommissionen sigter desuden på at kunne reducere kreditinstitutternes finansieringsomkostninger, når de udsteder dækkede obligationer.

et realkreditinstitut eller Danmarks Skibskredit, 2) Realkreditobligationer og særligt dækkede realkreditobligationer udstedt af et realkreditinstitut og 3) Kasseobligationer eller skibskreditobligationer udstedt af Danmarks Skibskredit.

<sup>2</sup> Følgende EU-lande har ifølge Kommissionen fungerende markeder for dækkede obligationer: ØS, BE, DK, FI, FR, TY, GR, SP, UN, IR, IT, LU, NE, PL, PT, SV og UK.

<sup>3</sup> Forslaget bygger ifølge Kommissionen i vidt omfang på en henstilling fra den europæiske bankmyndighed EBA, som i 2016 anbefalede en begrænset harmonisering af reglerne for dækkede obligationer. Men det bygger også på en betænkning fra Europa-Parlamentet fra juni 2017 om en paneuropæisk ramme for særligt dækkede obligationer - A8-0235/2017 fra Europa-Parlamentet.

### *Udvalgt til nærhedstjek*

Kommissionens udspil er blandt de særligt prioriterede forslag i Kommissionens arbejdsprogram for 2018, som Folketingets Europaudvalg har udvalgt med henblik på at undersøge dem nærmere. Folketinget har i alt 8 uger til at behandle forslagene og vedtage en begrundet udtalelse om dem, hvis det ønsker at påtale et problem med deres overholdelse af nærhedsprincippet<sup>4</sup>. Det betyder, at Folketinget skal have afsluttet et eventuelt nærhedstjek af udspillet senest den 17. maj 2018<sup>5</sup>.

## **II. Løsningsmodel bygger på velfungerende nationale ordninger**

Lovgivningen for udstedelsen af dækkede obligationer er i dag hovedsageligt reguleret nationalt og er derfor meget forskellig i de 28 EU-lande. Dækkede obligationer berøres kun i begrænset omfang i EU's eksisterende finansielle regulering, som bl.a. giver dem forskellige typer af fortrinsstilling i forhold til andre typer af værdipapirer<sup>6</sup>. Men selv om EU ifølge Kommissionen giver dækkede obligationer tilsynsmæssig- og reguleringsmæssig særbehandling, mangler EU-lovgivningen et samlet svar på, hvad der faktisk udgør en særligt dækket obligation. Kommissionen foreslår dog ikke en fuldstændig harmonisering af reglerne, men en begrænset harmonisering, hvor der tages særligt hensyn til eksisterende velfungerende nationale markeder for dækkede obligationer - såsom det danske<sup>7</sup>.

### **Dansk realkredit**

Det danske realkredit system er mere end 200 år gammelt. Det blev skabt efter Københavns brand i 1795, hvor store dele af byens huse nedbrændte. Der opstod derfor et betydeligt finansieringsbehov til genopbygningen af København. Centralt for systemet var det såkaldte balanceprincip, som definerer sammenhængen mellem realkreditinstituttets udlån og finansieringen af disse. Oprindeligt var det kendetegnet ved en én til én-sammenhæng, hvor eksempelvis et 30 års annuitetslån med kvartalsmæssig terminsydelse med en rente på 5 pct. blev finansieret med en tilsvarende 30-årig obligation med kvartalsmæssig kuponbetalinger på 5 pct. Kravene i dag til realkreditinstitutternes balance- ring af udlån og funding er dog blevet mere fleksible med indførelsen af det generelle balanceprincip i 2007 med kapitalkravsdirektivet.

<sup>4</sup> Proceduren for nærhedskontrollen er beskrevet i Europaudvalgets beretning af 9. april 2010 om Folketingets behandling af EU-sager i forbindelse med kontrollen af nærhedsprincippet i EU.

<sup>5</sup> Forslagene forelå først i alle sprogversioner den 22. marts 2018, hvorfor 8-ugersfristen for vedtagelsen af en begrundet udtalelse til Kommissionen er den 17. maj 2018.

<sup>6</sup> F.eks. indeholder UCITS-direktivet en række overordnede krav til obligationer – herunder dækkede obligationer. Hertil kommer, at dækkede obligationer får forskellige former for fortrinsstilling i CRR art. 129, BRRD art. 44(2), SOLVENS II art. 180(1), EMIR art. 30 og i den delegerede retsakt om LCR, art. 11, 12 og 13.

<sup>7</sup> Kommissionen overvejede fire forskellige løsningsmodeller i sin konsekvensanalyse af forslagene – herunder fuldstændig harmonisering og den foretrukne minimalharmonisering.

### **III. Hvad handler Kommissionens udspil om?**

Kommissionens udspil består af en pakke, der indeholder et forslag til et direktiv og et forslag til en forordning<sup>8</sup>.

Direktivforslaget fastsætter bl.a. følgende centrale elementer i forbindelse med dækkede obligationer:

- I. En ny fælles definition af dækkede obligationer i stedet for UCITS-direktivets definition bestående en række kerneelementer ved instrumentet såsom (dobbel fortrinsstilling over for udsteder og adgang til aktiver, høj kvalitet af aktiverne bag dækkede obligationer m.v.)
- II. Et offentligt tilsyn med udstedere af dækkede obligationer
- III. Muligheden for at anvende et særligt mærke for europæiske dækkede obligationer.

Forslaget til forordning sigter først og fremmest på at styrke betingelserne for at give dækkede obligationer en fortrinsstilling. Det sker ved indføre et krav om yderligere sikkerhedsstillelse bag de udstedte obligationer<sup>9</sup>.

### **Direktivforslaget**

Forslaget til direktiv indeholder en række af de vigtigste elementer i den foreslåede ny EU-lovgivning om dækkede obligationer.

#### *Fælles definition af særligt dækkede obligationer*

For det første foreslår Kommissionen med direktivet en fælles definition af dækkede obligationer, som fastsætter en række kerneelementer ved disse, som skal gælde på tværs af EU's finansielle lovgivning. Definitionen skal erstatte den eksisterende definition af dækkede obligationer, som findes i det såkaldte UCITS-direktiv<sup>10</sup>.

Kun kreditinstitutter skal kunne udstede dækkede obligationer. EU-landene skal derudover fastsætte regler, som sikrer, at investorer i dækkede obligationer får et retskrav mod de kreditinstitutter, som har udstedt dem, samt en for-

---

<sup>8</sup> Forslagene til forordning og til direktiv er optrykt i Kom(2018)0093 og Kom(2018)0094 af 12. marts 2018.

<sup>9</sup> Det sker gennem en ændring af artikel 129 i kapitalkravsforordningen CCR.

<sup>10</sup> UCITS-direktivet artikel 52, stk. 4.

trinsstilling i adgangen til aktiverne bag de dækkede obligationer, hvis kreditinstituttet går konkurs eller skal afvikles<sup>11</sup>. EU-landene skal desuden kunne beslutte at give investorer en tilsvarende fortrinsstilling i forhold til særligt specialiserede realkreditinstitutter såsom de danske realkreditinstitutter<sup>12</sup>.

Kommissionen foreslår, at kun aktiver af høj kvalitet skal kunne anvendes som sikkerhedsstillelse for de dækkede obligationer. Dette krav fremgår allerede i dag i kapitalkravsforordningen fra 2013<sup>13</sup>. Det omfatter f.eks. lån med pant i fast ejendom eller skibe, eksponeringer mod kreditinstitutter i mindre omfang, fordringer på stater og centralbanker samt lån til offentlige virksomheder. De enkelte EU-lande kan derudover selv tilføje og fjerne aktiver fra listen over aktiver, hvis de har en høj kvalitet og overholder en række kriterier i direktivet.

Derivatkontrakter<sup>14</sup> skal også kunne indgå som del af sikkerheden bag dækkede obligationer, hvis de lever op til en række betingelser. Bl.a. skal derivatkontrakterne være indgået med det formål at begrænse risici m.v.<sup>15</sup>.

Kommissionen foreslår dog, at der skal være et generelt krav om en tilstrækkelig ensartethed af de underliggende aktiver, som ligger i de enkelte kapitalcentre<sup>16</sup> for så vidt angår de strukturelle egenskaber, lånets løbetid og aktiverens risikoprofil. I Danmark er det praksis, at udlån med pant i privat- og erhvervsejendom kan ligge i det samme kapitalcenter for alle dækkede obligationer udstedt fra det samme kapitalcenter.

Kommissionen foreslår derudover, at dækkede obligationer ikke må forfalde i forbindelse med et kreditinstituts konkurs eller afvikling. Investorer i de dækkede obligationer har alene krav på betaling af de aftalte renter og afdrag.

Kommissionen foreslår også, at EU-landene skal kunne tillade, at kreditinstitutter udsteder dækkede obligationer, hvis løbetid kan forlænges - f.eks. hvis lånets løbetid er længere end på de obligationer, som finansierer lånet. Ifølge

---

<sup>11</sup> Det såkaldte "dual recourse"-krav, som giver investor en dobbelt fortrinsstilling med ret til at gøre krav gældende både i forhold til udstederen af SDO og i forhold til aktiverne i kapitalcenteret/sikkerhedspuljen.

<sup>12</sup> Se artikel 4, stk. 3, i direktivforslaget og art. 3 for definitionen på et særligt realkreditinstitut.

<sup>13</sup> Forordning 575/2013 art. 129, stk. 1 litra a(-g).

<sup>14</sup> Et derivat er et finansielt instrument, hvis værdi er direkte afledt af prisudviklingen på et eller flere underliggende aktiver såsom aktier, valuta eller renter.

<sup>15</sup> Se artikel 11 i direktivforslaget.

<sup>16</sup> Opbygningen i et realkreditinstitut består normalt af en række kapitalcentre, som hver især skal overholde balanceprincippet. I dag udsteder alle realkreditinstitutter obligationer via et kapitalcenter. Et kapitalcenter er en slags sikkerhedspulje af aktiver, som ligger som sikkerhed for nogle nærmere angivne dækkedes obligationer placeret i kapitalcenteret

regeringen svarer dette krav til den nuværende retsstilling i Danmark i refinansieringsloven fra 2014.

Endelig foreslår Kommissionen, at kreditinstitutter skal overholde et supplerende likviditetskrav, som sikrer, at de har tilstrækkelig polstring i perioder med likviditetsstress. Kreditinstitutterne skal have en likviditetsbuffer, som kan dække netto udgående pengestrømme fra de udstedte obligationer i de kommende 180 dage. Dog undtages dækkede obligationer, som er underlagt såkaldt *match funding*<sup>17</sup> fra kravet om en likviditetsbuffer - sådan som det er tilfældet for danske realkreditobligationer.

#### *Offentlig tilsyn*

EU-landene skal også udpege et offentligt tilsyn med dækkede obligationer, som kan sikre overholdelsen af reglerne<sup>18</sup>. Det offentlige tilsyn skal bl.a. sikre, at kreditinstitutter registrerer alle transaktioner i deres program for dækkede obligationer og råder over tilstrækkelige dokumentationssystemer og –processer. De offentlige tilsyn skal desuden have den nødvendige ekspertise, ressourcer og operationelle kapacitet.

EU-landene forpligtes desuden til at fastsætte regler om administrative sanktioner, som er afskrækkende og kan håndhæves af de kompetente myndigheder i EU-landene.

#### *Mærkning*

Endelig foreslår Kommissionen, at kreditinstitutter skal kunne anvende det særlige "European covered bond" mærke, når de udsteder dækkede obligationer, som opfylder kravene i direktivet. Meningen med mærket er, at det skal gøre det lettere for investorer at vurdere kvaliteten af de dækkede obligationer. Brugen af mærket er dog frivillig, ligesom de enkelte EU-lande vil kunne fortsætte med at bruge deres egne nationale mærkningsordninger

### **Forordningsforslaget**

Forslaget til forordning indeholder en række forslag til ændringer i EU's kapitalkravsforordning fra 2013 (CCR), som indeholder de specifikke krav til dækkede obligationer, som skal opfyldes for, at de kan opnå særlige kapitalmæssige fortrinsstilling.

#### *Ekstra sikkerhedsstillelse (overkollateral)*

---

<sup>17</sup> Match funding er, hvor der er stor sammenhæng mellem ydede lån og de udstedte obligationer.

<sup>18</sup> Se artikel 18-26 i direktivforslaget.

Den vigtigste ændring, er et nyt forslag om yderligere sikkerhedsstillelse (såkaldt "overkollateral"), hvilket vil sige et krav om supplerende aktiver, der skal være med til at sikre en investors eventuelle krav mod det udstedende kreditinstitut. Kommissionen foreslår, at kravet generelt fastsættes til 5 pct. nominelt på de udstedte dækkede obligationer. De ansvarlige nationale myndigheder kan dog fastsætte et lavere krav til sikringen af de dækkede obligationer, hvis beregningen er baseret på en risikobaseret tilgang. Kravet kan dog ikke blive lavere end 2 pct. nominelt. I Danmark findes der i dag ikke et sådant krav om overkollateral, men der findes et risikovægtet kapitalkrav til realkreditinstitutter, som de skal overholde.<sup>19</sup>

#### *Overholdelse af lånegrænser på enkeltlånsniveau*

Derudover foreslår Kommissionen, at det præciseres, at lånegrænserne for lån skal overholdes på enkeltlånsniveau gennem hele lånets løbetid. Det betyder, at et kreditinstitut løbende skal stille med supplerende sikkerhed, hvis en ejendom, som det har sikkerhed i, falder i værdi.

#### **IV. Overholder forslagene nærhedsprincippet**

Ifølge EU-traktatens artikel 5 skal Kommissionen, når den fremlægger et lovforslag, begrunde, hvorfor den mener, at det overholder EU's nærhedsprincip. Det indebærer, at Kommissionen både skal forklare, hvorfor de påtænkte mål med lovgivningsforslaget ikke i tilstrækkeligt omfang kan nås af EU-landene selv, og at EU bedre kan nå disse mål gennem fælles regler.

Ifølge Kommissionen overholder forslagene om dækkede obligationer begge disse kriterier og dermed nærhedsprincippet. Kommissionen begrundet dette med, at der er behov for fælles EU-tiltag, som kan etablere en ramme for dækkede obligationer, som kan sikre, at dækkede obligationers strukturelle træk er i overensstemmelse med de risikoprofiler, som berettiger særbehandling ifølge EU's finansielle regulering. Hertil kommer, at en fælles EU-ramme er nødvendig for at udvikle markederne for dækkede obligationer i EU.

Regeringen vurderer foreløbigt, at forslagene er i overensstemmelse med nærhedsprincippet, idet det er væsentligt at sikre en fælleseuropæisk ramme i tråd med ovennævnte formål, og at dette bedst kan opfyldes gennem EU-lovgivning.

---

<sup>19</sup> Dette kapitalkrav skal overholdes for hvert kapitalcenter.

I alt ni EU-landes parlamenter har pr. den 23. april besluttet at undersøge, om forslaget overholder nærhedsprincippet, men ingen af dem har afsluttet deres behandling af forslaget endnu.

*Dette dokument er udarbejdet af Folketingets Administration til brug for medlemmer af Folketinget. Efter ønske fra Folketingets Præsidium understøtter Folketingets Administration det parlamentariske arbejde i Folketinget, herunder lovgivningsarbejdet og den parlamentariske kontrol med regeringen ved at yde upartisk faglig bistand til medlemmerne. Faglige noter udarbejdet af Folketingets Administration er i udgangspunktet offentligt tilgængelige.*