



9. september 2025

GRUND- OG NÆRHEDSNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG

Kommissionens forslag om ændring af forordning (EU) 2017/2402 af 12. december 2017 om en generel ramme for securitisering og om oprettelse af en europæisk ramme for simpel, transparent og standardiseret securitisering, KOM (2025) 826 final

Kommissionens forslag om ændring af forordning (EU) nr. 575/2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter for så vidt angår krav for securitiseringseksponeringer, KOM (2025) 825 final

1. Resumé

Kommissionen præsenterede den 17. juni 2025 en pakke af forslag om rammerne for securitiseringer. Forslagene er de første lovgivningsmæssige initiativer under Kommissionens opsparings- og investeringsunion og har til formål at genoplive markederne for securitiseringer for bl.a. at understøtte grøn og digital omstilling.

Formålet med pakken er at fjerne unødige barrierer for udstedelser af og investeringer i securitiseringer. Konkret betyder det, at man i forslaget om ændringer til securitiseringsforordningen vil nedbringe administrative og operationelle byrder og sænke kapitalkrav. Samtidigt vil man fastholde et tilstrækkeligt niveau af investorbeskyttelse og tilsyn og fortsat sikre finansiel stabilitet.

De administrative og operationelle byrder foreslås nedbragt ved at undtage investorer fra visse krav om due diligence og fjerne en væsentlig del af rapporteringskravene for udstedere af securitiseringer.

Sænkelse af kapitalkravene sker gennem ændringer af faktorer, der bruges i beregningen af kapitalkrav for securitiseringer, som skal gøre beregningerne mere følsomme ift. risikoen i de underliggende aktiver.

Regeringen går konstruktivt til forhandlingerne vedr. forslaget om ændrede rammer for securitisering i EU, som kan understøtte markederne for securitisering. Regeringen ser behov for fortsat at sikre finansiel stabilitet og velfungerende forretningsmodeller, fx dækkede obligationer.

2. Baggrund

Kommissionen præsenterede den 17. juni 2025 en pakke af forslag vedrørende ændring af rammerne for securitisering i EU. Pakken indeholder en række initiativer, der har til formål at fjerne unødige hindringer for væksten og udviklingen af EU's securitiseringsmarked, men uden at medføre risici for den finansielle stabilitet, markedsintegriteten eller investorbeskyttelsen. Ifølge Kommissionen kan tiltagene bidrage til at kanalisere flere investeringer ind i realøkonomien og dermed understøtte økonomisk vækst, innovation og jobskabelse i hele EU.

Pakken af forslag er det første lovgivningsinitiativ under opsparings- og investeringsunionen¹ (SIU), der med Kommissionens meddelelse fra 19. marts 2025 samler de tidligere dagsordener omkring kapitalmarkedsunionen (CMU) og bankunionen under ét. I meddelelsen blev securitisering fremhævet som et redskab, der potentielt kan være med til at løfte investeringsomfanget i securitiseringer i EU ved at forbedre muligheder for banker at overføre risici til investorer, hvormed der frigøres kapital til yderligere långivning til husholdninger og virksomheder.

Utilstrækkeligt regulerede securitiseringer var en væsentlig faktor under Finanskrisen, primært i USA, og var med til at udløse krisen og forstærke effekterne. Det var på den baggrund, at man i EU introducerede streng regulering og satte høje kapitalkrav. Kommissionen vurderer at der er rum for at lempe de nuværende kapitalkrav, som man mener er for høje. Den Europæiske Værdipapirs- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) bemærker at tabsraterne ved securitiseringer under Finanskrisen var væsentlig lavere i EU end i USA. Securitiseringsprodukter er komplekse produkter, som ikke er udbredt i Danmark, og stiller store krav til de tekniske dele af lovgivningsrammerne.

EU's nuværende rammer for securitisering i EU trådte i kraft i 2019 og har bl.a. til formål at sikre investorbeskyttelsen, gennemsigtighed og finansiell stabilitet. Desuden blev der foretaget en mindre revision af reglerne ifm. Covid pandemien i 2021. Kommissionen vurderer, at det europæiske offentlige securitiseringsmarked havde et samlet omfang på 1.200 mia. euro ved udgangen af 2023, som i høj grad er koncentreret i fem EU-lande (Frankrig, Italien, Tyskland, Holland og Spanien).

Securitisering er en proces, hvor kreditinstitutter, investeringsselskaber eller andre virksomheder sælger puljer af aktiver til investorer for at fjerne aktiver fra balancen og gøre plads til nye udlån.

Securitiseringer struktureres i forskellige "dele" (trancher) – typisk senior-, mezzanin- og junior-trancher – hvor junior-tranchen tager de første tab i takt med, at tab realiseres, dernæst evt. mezzanin-trancher og til sidst senior-tranchen. Næsten alle aktivtyper kan som udgangspunkt indgå i en

¹ <https://www.ft.dk/samling/20241/almindel/ERU/bilag/193/3008337/index.htm>

securitisering, herunder lån til fast ejendom, forbrugslån, erhvervslån eller leasingkontrakter.

Fordelen for investorerne, som køber securitiseringen, er, at securitiseringen kan tilbyde investeringer med en bred vifte af risikoprofiler, da opdelingen i trancher i securitiseringen skaber både aktiver med højere risiko (og større afkast) og aktiver med lav kreditrisiko (med tilsvarende lavt afkast). Desuden gør securitiseringer, at der kan investeres i en større, ensartet pulje af aktiver, hvor det forretningsmæssigt kan være nemmere at vurdere og diversificere fx kreditrisiko, end ved at investere direkte i udlån til de enkelte virksomheder.

I EU skelnes der mellem to former for securitiseringer – traditionelle securitiseringer og syntetiske securitiseringer.

- Traditionelle securitiseringer, også kaldet ”true sale” securitiseringer, struktureres eller pakkes og sælges gennem en separat juridisk enhed eller ”special purpose vehicle” (SPV), som fjerner de underliggende aktiver fra udstederens balance (fx en bank) for at gøre plads til nye udlån. Et eksempel herpå kan være en portefølje af billån, hvor både aktivet (sikkerheden i form af bilen) og billånene overføres fra udsteder til SPV.
- Syntetiske securitiseringer har til formål at overføre kreditrisiko til investorer gennem en garanti eller et derivat, mens de underliggende aktiver forbliver på udsteders balance. Overførslen sker gennem en juridisk kontrakt. Fx kan en pensionskasse garantere tab op til givent beløb, hvilket sker gennem en kontrakt. Den kompetente myndighed vurderer, hvorvidt den syntetiske securitisering medfører væsentlig risikooverførsel (*significant risk transfer (SRT)*) fra udsteder til investor, der er forudsætningen for, at udsteders kapitalbelastning reduceres.

Ud over de to typer securitiseringer skelnes der også mellem dem med og dem uden STS-klassificeringer. STS-klassificeringen er et specifikt EU-label, som blev indført med securitiseringsforordningen i 2019, og som kan tildeles særligt simple securitiseringer. Securitiserings – både *true sale* og syntetiske – kan opnå STS-klassificeringen, hvis de opfylder en række specifikke krav til simplicitet, gennemsigtighed og standardisering. *STS* står for *simpel, transparent og standardiseret*, og klassificeringen kan give en lavere risikovægt i kapitalkravsregningen, fordi den gør det lettere for investorer at vurdere og forstå de underliggende risici.

Der lægges med Kommissionens forslag ikke op til en omkalfatring af rammerne for securitisering i EU, i stedet fokuseres på en række målrettede tiltag, som komplementerer hinanden. Strømlining af udsteders rapporteringskrav og mere risikofølsomme kapitalkrav skal forbedre kreditinstitutternes mulighed for at udstede securitiseringer, mens enklere krav til inve-

storerers undersøgelse af risikoen i en securitisering og de underliggende aktiver (due diligence) har til formål at gøre det lettere og mere attraktivt at investere i securitiseringer. Kommissionen understreger, at ændringer i de regulatoriske rammer ikke alene kan skabe den ønskede fremdrift i udviklingen af det europæiske securitiseringsmarked, men at det i høj grad også vil være op til sektoren at gøre brug af de nye rammer.

Ud over pakken med forslag til ændringer i nuværende regler har Kommissionen både vedtaget en delegeret retsakt, som giver en bedre likviditetsstatus for securitiseringer, og – som led i en større pakke af delegerede retsakter om regler for forsikringsselskaber – en delegeret retsakt om lempeligere kapitalbelastning af securitiseringer for forsikringsselskaber.

Retsgrundlaget for forslaget er artikel 114 i Traktaten om Den Europæiske Unions Funktionsmåde (TEUF). Europa-Parlamentet og Rådet er medlovgivere. Rådet træffer beslutning med kvalificeret flertal.

3. Formål og indhold

Pakken af forslag har til formål at fjerne unødige barrierer for udstedelser af og investeringer i securitiseringer. Konkret betyder det, at man i forslaget om ændringer til securitiseringsforordningen vil nedbringe byrder og operationelle omkostninger samtidigt med at sikre passende gennemsigtighed, investorbeskyttelse og tilsyn. I forslaget til ændringer i kapitalkravsforordningen skal formålet primært opnås gennem mere risikobaserede kapitalkrav under samtidig hensyntagen til den finansielle stabilitet.

Ændringer til securitiseringsforordningen

De foreslåede ændringer i Kommissionens forslag om securitiseringsforordningen (SECR) vil fjerne visse krav til investorer i securitiseringer, gøre krav til rapportering og gennemsigtighed mere principbaserede og ændre tilsynsprocesser.

I dag er investor pålagt at kontrollere, at en given securitisering overholder EU-reglerne. Dette krav foreslås fjernet, hvis udstederen af securitiseringen er etableret og under tilsyn i EU. Desuden foreslås det, at kravene til investorers due-diligence, dvs. undersøgelse af risikoen i en securitisering og de underliggende aktiver, inden de investerer i en securitisering, bliver mere principbaserede og mindre præskriptive. Endvidere foreslår Kommissionen også at lempe en række krav, herunder risikotilbageholdelse (et krav om at udsteder skal beholde en lille del af securitiseringen for at sikre en interesse i de underliggende aktiver og securitiseringen), for securitiseringer, som er delvist garanteret af visse offentlige enheder og multilaterale udviklingsbanker, som fx den Europæiske investeringsbank, EIB.

Særligt rapporteringskravene til udstederne har fået kritik for at være unødigt omfangsrige og byrdefulde. Derfor foreslår Kommissionen at nedbringe antallet af rapporteringsfelter for securitiseringer med 35 pct. for at sænke rapporteringsbyrden. Dertil foreslås det at lette rapporteringsbyrden

ved at undtage rapportering på enkeltlånsniveau for de mest kortfristede og granulære porteføljer, fx kreditkortlån.

For at opnå en lempeligere kapitalbehandling skal STS-klassificerede transaktioner desuden opfylde et såkaldt homogenitetskrav, som sikrer en ensartethed blandt de underliggende aktiver. Kommissionen foreslår at lempe homogenitetskravet for securitiseringer af lån til små og mellemstore virksomheder (SMV-lån), hvilket skal bidrage til, at SMV-lån lettere kan securitiseres. Det nuværende krav om 100 pct. sænkes til 70 pct, som gør det muligt at inkludere andre lån i securitiseringen uden at miste den lempeligere kapitalbehandling, der følger med STS-klassificeringen. Desuden foreslås en lempelse til STS-kravene, som vil medføre, at visse forsikringsselskaber, der opfylder en række specifikke kriterier, kan yde ufinansieret kreditrisikoafdækning. Kommissionen vil give selskaber der opfylder kravene mulighed for ikke at stille sikkerhed for den garanti, de stiller, da de vurderes tilstrækkeligt robuste til at kunne honorere, deres forpligtelser, hvis der er tab på de underliggende aktiver i securitiseringenforsikringsselskabet har garanteret.

Desuden foreslås en styrkelse af fælleseuropæiske tilsynsfora og introduktionen af en "ledende myndighed" for grænseoverskridende securitiseringer, der skal fremme ensartet implementering af reglerne og tilsynspraksis på området. I Danmark er det Finanstilsynet, der er kompetent myndighed på området.

Ændringer til kapitalkravsforordningen

Kapitalkravsforordningen fastsætter blandt andet, hvor meget kapital et kreditinstitut skal holde ift. hvor risikable de aktiver, der investeres i, er. Dette inkluderer også investeringer i securitiseringer. Kommissionen vurderer, at de nuværende kapitalkrav for securitiseringer ikke er tilstrækkeligt risikofølsomme, hvilket kan resultere i et uforholdsmæssigt højt kapitalkravniveau, som ikke afspejler egentlige risici og tab forbundet med securitiseringer i EU. Kommissionen foreslår derfor lavere og mere risikobaserede kapitalkrav til securitiseringer ved blandt andet at justere på en række faktorer, som indgår i kapitalkravsregningen.

Konkret foreslås det at sænke den minimumsrisikovægt, som institutterne skal bruge i kapitalkravsregningen for securitiseringer. Minimumsrisikovægten er i dag 10 pct. for securitiseringer med en STS-klassificering og 15 pct. for securitiseringer uden. Det foreslås at indføre en formelbaseret minimumsrisikovægt, som skal afspejle risikoen i de underliggende aktiver. Ændringerne har til formål at gøre det mere attraktivt for bl.a. banker at investere i securitiseringer.

Kommissionen foreslår også ændringer til den såkaldte *penalty factor* eller "*p-faktor*". P-faktoren giver et tillæg i kapitalkravet, som skal afspejle den videns-asymmetri, der er mellem udsteder og investor. P-faktoren skal sikre, at investor holder tilstrækkelig kapital til at tage højde for ukendte

risici i de underliggende aktiver og strukturen i en securitisering. Det foreslås at sænke P-faktoren for især senior trancher, de mindst risikable dele af en securitisering, og securitiseringer med STS-klassificering.

Endvidere introduceres i forslaget en ny kategori for de mest sikre senior-trancher i en securitisering, som kan få et endnu lavere kapitalkrav, hvis nogle specifikke krav, der bidrager til at sikre positionen mod tab, opfyldes. Kategorien kaldes *modstandsdygtige positioner* og bygger oven på krav fra STS-klassificeringen.

Med henblik på at adressere uhensigtsmæssigheder ved de nuværende regler for *væsentlige risikooverførsler*, dvs. tilfældet hvor en udsteder sælger dele af en securitisering til tredjepart, indføres en ny principbaseret tilgang til vurderingen af, om væsentlig risiko er overført til tredjepart. En væsentlig risikooverførsel skal godkendes af den kompetente myndighed, og det foreslås at gøre processen mere simpel og harmoniseret på tværs af EU. Med den nye, principbaserede tilgang kræves blandt andet, at udsteder overfører mindst 50 pct. af risikoen for tab. Desuden skal udsteder udarbejde en selvevaluering, som skal gøre det nemmere for den kompetente myndighed at identificere risici forbundet med den pågældende overførsel. De præcise kriterier og processer for godkendelse af en væsentlig risikooverførsel skal udmøntes gennem tekniske standarder for at sikre ensartethed på tværs af EU.

Kommissionen foreslår desuden en række tekniske ændringer til de nuværende rammer for securitiseringer, som skal tage højde for ændringer i anden lovgivning og sikre konsistens på tværs af EU-lovgivningen.

4. Europa-Parlamentets holdning

Europa-Parlamentet er medlovgiver på forslaget. Europa-Parlamentet har endnu ikke fastlagt sin holdning til Kommissionens forslag.

5. Nærhedsprincippet

Kommissionen foreslår ændringer til eksisterende bestemmelser i EU-regulering. Kommissionen anfører, at finansielle markeder er grænseoverskridende af natur og formålet om at sikre ensartede konkurrencebetingelser for virksomheder og aktører såvel som investorbeskyttelse bedre kan opnås på EU-niveau fremfor af EU-landene enkeltvis. Slutteligt adresserer forslaget udfordringer, der er de samme på tværs af EU-landene.

Regeringen er enig i Kommissionens vurdering og finder, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

6. Gældende dansk ret

Forordningen om securitisering og forordningen om kapitalkrav er direkte gældende.

7. Konsekvenser

Lovgivningsmæssige konsekvenser

Forslagene vil, idet det er forordninger, være direkte gældende i Danmark.

Økonomiske konsekvenser

Statsfinansielle konsekvenser

Forslaget forventes ikke at have direkte statsfinansielle konsekvenser.

Eventuelle nationale merudgifter som følger af EU-forslag afholdes inden for de berørte ministeriers eksisterende bevillinger, jf. budgetvejledningen.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Forslagene vurderes at have meget begrænsede samfundsøkonomiske konsekvenser i Danmark henset til de statsfinansielle og erhvervsøkonomiske konsekvenser.

Forslaget vurderes ikke at påvirke den finansielle stabilitet i Danmark.

Erhvervsøkonomiske konsekvenser

Forslagene forventes ikke at have aktuelle erhvervsøkonomiske effekter, da danske virksomheder i dag ikke udsteder securitiseringer. Forslaget forventes dog at gøre det mere attraktivt at udstede securitiseringer.

8. Høring

Forslaget har været i skriftlig høring i EU-Specialudvalget for den finansielle sektor med frist for bemærkninger d. 11. august 2025.

Nedenfor sammenfattes hovedindholdet af de indkomne høringssvar fra **Aktive Ejere, Finans Danmark (FIDA)** og **Forsikring & Pension (F&P)**.

Aktive Ejere har ingen bemærkninger til høringen.

FIDA og **F&P** støtter begge Kommissionens forslag, da ændringerne af rammerne for securitiseringer kan understøtte finansiering af den grønne og digitale omstilling samt investeringer i forsvar. Begge organisationer er positive over for de foreslåede ændringer til due diligence-krav og reduktion af rapporteringsbyrderne.

Desuden støtter **F&P** undtagelsen af due diligence for securitisering garanteret af udviklingsbanker og ønsker at man var gået længere i undtagelse af udstedelser undtaget fra due diligence-krav.

De foreslåede lempelser til kapitalkrav støttes af **FIDA** og **F&P**, da de vurderes at være proportionelle og kan understøtte en udvikling af markederne for securitiseringer og samtidig bevare den finansielle stabilitet.

FIDA lægger vægt på at tilsyn med securitiseringer bliver ensartet, gennemsigtigt og forudsigeligt på tværs af EU. **FIDA** anfører desuden, at forslaget ikke vil ændre de grundlæggende strukturer, og at securitiseringsmarkederne skal ses som supplement til andre finansieringsformer.

9. Generelle forventninger til andre landes holdninger

Der er generel støtte til formålet og retningen i Kommissionens forslag blandt medlemslandene. En række lande har dog stillet sig mere skeptisk over for de mere tekniske dele ift. faktiske effekter af pakken, som nogle lande anfører har anført er svære at gennemskue. Ændringerne til securitiseringsforordningen er overordnet blevet positivt modtaget. Forslagene til ændringer af kapitalkravsforordningen er også overordnet blevet positivt modtaget, om end nogle medlemslande har udvist en vis bekymring for, at forslaget er unødigt komplekst og at de foreslåede lempelser er for vidtrækkende, mens der omvendt er enkelte lande, der kan støtte yderligere lempelser.

10. Regeringens foreløbige generelle holdning

Regeringen går konstruktivt til forhandlingerne vedr. forslaget om ændrede rammer for securitisering i EU, som kan understøtte markederne for securitisering, samtidigt med at man fortsat sikrer finansiell stabilitet og velfungerende forretningsmodeller, fx dækkede obligationer.

Regeringen finder, at yderligere mobilisering og tiltrækning af privat kapital er afgørende for styrkelsen af EU's konkurrenceevne og for finansieringen af øvrige politiske prioriteter. Det kræver udvikling af mere effektive og integrerede kapitalmarkeder i Europa, herunder ved at fremme initiativer under opsparings- og investeringsunionen. Regeringen er åben over for alle nye initiativer, der styrker kapitalmarkederne og øger investeringerne i EU, hvis der påvises merværdi.

11. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Sagen blev forelagt Folketingets Europaudvalg til orientering 4. juli 2025 forud for en drøftelse på ECOFIN den 8. juli 2025.