Fiche 5: Richtlijn en verordening inzake een Europees raamwerk voor gedekte obligaties

1. Algemene gegevens

a) *Titel voorstel*

Voorstel voor een richtlijn van het Europees parlement en de raad betreffende de uitgifte van gedekte obligaties en het overheidstoezicht op gedekte obligaties en tot wijziging van Richtlijn 2009/65/EG en Richtlijn 2014/59/EU

Voorstel voor een verordening van het Europees parlement en de raad tot wijziging van Verordening (EU) nr. 575/2013 wat betreft blootstellingen in de vorm van gedekte obligaties

b) Datum ontvangst Commissiedocument

12 maart 2018

c) Nr. Commissiedocument

COM(2018) 94, 93

d) EUR-Lex

https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018PC0094&from=NL
https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018PC0093&from=EN

e) Nr. impact assessment Commissie en Opinie Impact-assessment Board

https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=SWD:2018:50:FIN

f) Behandelingstraject Raad

Raad economische en financiële zaken

g) Eerstverantwoordelijk ministerie

Ministerie van Financiën

h) Rechtsbasis

De voorstellen zijn gebaseerd op artikel 114 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU).

i) Besluitvormingsprocedure Raad

Gekwalificeerde meerderheid

j) Rol Europees Parlement

Medebeslissing door het Europees Parlement

2. Essentie voorstel

a) Inhoud voorstel

De voorstellen om te komen tot een Europees raamwerk voor gedekte obligaties (richtlijn en verordening) maken onderdeel uit van de plannen van de Europese Commissie ter voltooiing van de Europese kapitaalmarktunie. De richtlijn en de verordening moeten als één pakket in samenhang worden gezien.

Gedekte obligaties zijn obligaties die worden uitgegeven door banken, waarbij de uitgevende bank onderpand afzondert als zekerheid voor de obligatiehouders. Dit onderpand bestaat uit een *pool* van activa (vaak hypotheken), die onderhevig is aan hoogwaardige kwalitatieve en kwantitatieve eisen. De uitgevende bank heeft de verplichting te zorgen dat de waarde van het onderpand te allen tijde tenminste gelijk is aan de waarde van de uitstaande obligaties. Zij moet het onderpand verversen op het moment dat – bijvoorbeeld door niet-presterende leningen - de waarde van het onderpand daalt. De obligatiehouder heeft een preferente claim op dit onderpand en behoudt daarnaast ook zijn claim op de boedel van de bank op het moment dat deze failliet gaat. Deze dubbele claim van de obligatiehouder is één van de kerneigenschappen van een gedekte obligatie. Dit mechanisme wordt *dual recourse* genoemd.

Deze eigenschappen zorgen ervoor dat de risico's op de investeringen in gedekte obligaties flink worden gereduceerd en bieden derhalve een rationale voor een preferentiële behandeling voor blootstellingen aan gedekte obligaties. Dit wil zeggen dat een investeerder (meestal een andere bank) minder kapitaal hoeft aan te houden tegenover haar investering als de gedekte obligaties waarin zij investeert aan bepaalde eisen voldoen. De regels hiervoor zijn opgenomen in artikel 129 van de verordening kapitaalvereisten ((EU) nr. 575/2013).

Zoals gezegd worden gedekte obligaties uitgegeven door banken en als zodanig zijn zij een voorname financieringsbron voor de banken zelf. Daarnaast spelen gedekte obligaties een belangrijke rol in de financiering van de reële economie en stimuleren zij de kredietverlening, met name de hypotheekmarkt. Ook gedurende de financiële crisis bleven gedekte obligaties, in tegenstelling tot andere financiële instrumenten, overeind. Zij bleken - in tijden dat de markten opdroogden - een betrouwbare en stabiele financieringsbron voor banken. Dit heeft vooral te maken met de kerneigenschappen van de gedekte obligatie, die het een veilig product maken voor investeerders.

Op dit moment kennen veel lidstaten binnen de EU een (eigen) nationaal raamwerk voor gedekte obligaties, ieder land met een eigen specifieke invulling. De markten voor gedekte obligaties zijn dan ook verschillend ontwikkeld, waarbij er ook landen zijn die nog geen markt en raamwerk voor gedekte obligaties kennen. Het voorstel voor een Europees raamwerk voor gedekte obligaties is erop gericht gedekte obligaties als goedkope en stabiele financieringsbron voor banken te stimuleren, met name in de minder ontwikkelde markten, met als doel de mogelijkheden om de reële economie te kunnen financieren te vergroten. Dit is ook in lijn met de doelen van de Europese Kapitaalmarktunie. Daarnaast biedt een Europees raamwerk een breder pallet aan opties

voor investeerders en stimuleert het grensoverschrijdende investeringen.

Het richtlijnvoorstel definieert het product 'gedekte obligatie' en zet de belangrijkste elementen en kerneigenschappen uiteen die horen bij gedekte obligaties. Ook bevat de richtlijn regels inzake speciaal toezicht op de uitgegeven gedekte obligaties en informatieverplichtingen richting investeerders. De eisen uit de richtlijn zijn in sterkte mate gebaseerd op bestaande goedwerkende nationale raamwerken. De richtlijn kent minimumharmonisatie.

De verordening wijzigt het bestaande artikel 129 uit de verordening kapitaalvereisten, dat ingaat op de preferentiële behandeling van blootstellingen op gedekte obligaties. Er worden extra eisen gesteld aan de gedekte obligaties als voorwaarde voor preferentiële behandeling van investeringen in gedekte obligaties. Zo wordt onder meer de extra eis gesteld dat de *pool* van activa dat als onderpand dient voor de obligaties een minimale waarde heeft van 105% van de uitstaande obligaties. Dit zorgt voor nog meer veiligheid voor de investeerder.

b) Impact assessment Commissie

De impact assessment van de Commissie constateert dat de markten voor gedekte obligaties op dit moment niet gelijk ontwikkeld zijn. Daarnaast merkt de Commissie op dat er thans geen volwaardige definitie is van het product 'gedekte obligatie', terwijl er wel preferentiële behandeling wordt gegeven.

Het voornaamste doel is om niet-bestaande of onderontwikkelde markten voor gedekte obligaties te ondersteunen een markt te ontwikkelen. Daarnaast is een belangrijk doel om meer diversiteit van investeerders te krijgen (niet alleen maar banken), investeringen in gedekte obligaties binnen de EU te stimuleren en meer investeerders uit derde landen aan te trekken. Een ander belangrijk doel is om vast te leggen wat een gedekte obligatie is en aan welke minimum eisen die moet voldoen. Op die manier kan er een preferentiële behandeling worden gegeven op een product dat in ieder geval altijd – in heel Europa - aan dezelfde minimum eigenschappen voldoet. Dit komt de bescherming van de investeerder ten goede.

De Commissie geeft aan dat met dit voorstel de ontwikkeling van de markt voor gedekte obligaties in de landen die nog geen markt of een onderontwikkelde markt in gedekte obligaties hebben wordt gestimuleerd, wat kan leiden tot een vergrote uitgifte tussen de 50 en 75%. Ook zullen banken door het voorstel gemiddeld €1 miljard besparen op de financieringskosten, zal de investeerdersbasis verder diversificeren en zal er 16.5% meer investeringen vanuit derde landen komen (gelijk aan 80 miljard). De financieringskosten voor de reële economie zouden in het algemeen met meer dan €500 miljoen per jaar dalen.

3. Nederlandse positie ten aanzien van het voorstel

a) Essentie Nederlands beleid op dit terrein

Op 1 januari 2015 is een geheel vernieuwd nationaal raamwerk voor gedekte obligaties in Nederland in werking getreden. Het juridisch kader voor gedekte obligaties die onder toezicht van

De Nederlandsche Bank (DNB) worden uitgegeven ("geregistreerde gedekte obligaties") is destijds op het niveau van de wet (Wet op het financieel toezicht) gebracht. Dit maakte het mogelijk om het regime voor (toezicht op) gedekte obligaties te versterken.

Bij de uitwerking van de wettelijke norm, in het Besluit prudentiële regels Wft en in de Uitvoeringsregeling Wft in verband met de invoering van een nieuw wettelijk kader voor geregistreerde gedekte obligaties, is aansluiting gezocht bij de Europese best practices, die zijn geïdentificeerd door de Europese Bankautoriteit in haar rapport *EBA report on EU Covered Bond Frameworks and Capital Treatment* van 1 juli 2014.[1] Alle best practices zijn in de Nederlandse regelgeving overgenomen, voor zover deze niet al in overeenstemming waren met de Nederlandse regelgeving. Hiermee is een raamwerk van regels ontstaan dat internationaal gangbaar is en waar investeerders vertrouwd mee zijn.

Nederland heeft een goed functionerende en succesvolle markt voor gedekte obligaties met een omvang van ruim €60 miljard. Er zijn op dit moment negen instellingen die gedekte obligatie programma's kennen. De belangrijkste investeerders in gedekte obligaties zijn banken, centrale banken en asset managers.

b) Beoordeling + inzet ten aanzien van dit voorstel

Nederland heeft een in Europees verband gezien zeer modern en up-to-date raamwerk voor gedekte obligaties dat volledig voldoet aan de eerdergenoemde EBA best practices. Deze best practices vormen in grote mate de basis voor de voorstellen die aan dit fiche ten grondslag liggen. De huidige voorstellen betekenen voor Nederland dan ook vooral een voortzetting van het bestaand beleid. Nederland kan zich dan ook vinden in de huidige voorstellen.

De inzet zal zijn dat Nederland de huidige situatie kan blijven continueren. Aanpassing van de Nederlandse wet zal niettemin noodzakelijk zijn, aangezien de verwijzing naar het product in de Europese wetgeving aangepast moet worden. Eventuele overige kleine wijzigingen aan de Nederlandse wet zijn, indien nodig, acceptabel. Het zou hierbij beperkt moeten blijven tot kleine technische wijzigingen, die geen wezenlijke impact hebben op Nederlandse programma´s voor gedekte obligaties en ook door banken eenvoudig verwerkt kunnen worden in de jaarlijkse update. Nederland is tegen wijzigingen die een verandering in de structuur van gedekte obligaties zouden vereisen.

c) Eerste inschatting van krachtenveld

Het overgrote deel van de lidstaten staat positief tegenover het doel en de uitgangspunten van de voorstellen, met name omdat sprake is van minimumharmonisatie, de voorstellen gebaseerd zijn op bestaande, goedfunctionerende, nationale raamwerken en er ruimte blijft voor specifieke nationale invulling.

[1] https://www.eba.europa.eu/documents/10180/534414/EBA+Report+on+EU+Covered+Bond+Frameworks+and+Capital+Treatment.pdf.

4. Beoordeling bevoegdheid, subsidiariteit en proportionaliteit

a) *Bevoegdheid*

De bevoegdheid wordt positief beoordeeld. Voor beide voorstellen wordt artikel 114 VWEU voorgesteld als rechtsgrondslag. Artikel 114 VWEU heeft de EU de bevoegdheid om wetgeving vast te stellen inzake de werking van de interne markt. Nederland kan zich vinden in de keuze voor deze rechtsgrondslag. De markt voor gedekte obligaties maakt onderdeel uit van de bredere financiële markten en speelt derhalve een rol in het goed functioneren van de interne markt.

b) Subsidiariteit

De subsidiariteit van zowel het voorstel voor de richtlijn als voor de verordening wordt positief beoordeeld.

De structurele elementen en kerneigenschappen van gedekte obligaties zijn op dit moment vastgelegd in nationale raamwerken. De huidige preferentiële behandeling, die op dit moment op basis van EU-recht wordt verleend, is derhalve toegewezen aan verschillende types van gedekte obligaties, althans aan gedekte obligaties waar ieder lidstaat haar eigen raamwerk voor heeft ingericht. Om te zorgen dat er geen discussie ontstaat over het product 'gedekte obligatie' is harmoniserende EU-regelgeving nodig. Daarnaast is een Europees raamwerk ook de meest aangewezen manier om de markten voor gedekte obligaties binnen de EU verder te ontwikkelen en grensoverschrijdende investeringen te stimuleren, in lijn met de doelstellingen van de Europese kapitaalmarktunie.

Wat betreft het voorstel voor de Verordening dient er voorts op te worden gewezen dat, aangezien Unie-wetgeving een preferentiële kapitaalbehandeling aan gedekte obligaties verleent, de desbetreffende vereisten ook op Unieniveau dienen te worden gewijzigd. Voorts wordt het noodzakelijk geacht om de vereisten inzake preferentiële kapitaalbehandeling op Unieniveau te behandelen met het oog op een coherent niveau van beleggersbescherming en een gelijk speelveld voor Europese kredietinstellingen.

c) Proportionaliteit

De proportionaliteit van zowel het voorstel voor de richtlijn als voor de verordening wordt positief beoordeeld.

Met het voorstel voor de richtlijn wordt gekozen voor een minimum geharmoniseerd raamwerk, gebaseerd op bestaande nationale raamwerken en met voldoende ruimte voor bestaande nationale karakteristieken. Op deze manier wordt een goede balans gevonden in het realiseren van de doelstellingen, zonder de bestaande goedwerkende markten te verstoren. Het voorstel voorziet daarnaast in een overgangsregime waarbij Nederland inzet op een implementatietermijn van 18 maanden. Ook de impact assessment laat zien dat de verwachte kosten proportioneel zijn in relatie tot de verwachte opbrengsten.

Het voorstel voor de verordening bouwt voort op de aanbevelingen uit het EBA-rapport van 2016, maar laat wel ruimte voor een aantal beperkte afwijkingen (d.w.z. sommige bepalingen zijn minder gedetailleerd dan in het EBA-rapport was voorzien). Dat biedt meer ruimte voor het beschermen van de bestaande goed functionerende nationale stelsels, zoals de belanghebbenden met aandrang hebben bepleit tijdens de raadplegingen, en versterkt de evenredigheid van het voorstel.

5. Financiële implicaties, gevolgen voor regeldruk en administratieve lasten

a) *Consequenties EU-begroting*

Dit voorstel heeft geen gevolgen voor de begroting van de EU.

b) Financiële consequenties (incl. personele) voor rijksoverheid en/ of decentrale overheden

Dit voorstel heeft geen gevolgen consequenties (incl. personele) voor rijksoverheid en/ of decentrale overheden. Mochten er uiteindelijk toch budgettaire gevolgen zijn, dan worden deze ingepast op de begroting van het beleidsverantwoordelijke departement, conform de regels van de budgetdiscipline.

c) Financiële consequenties (incl. personele) voor bedrijfsleven en burger

Dit voorstel heeft geen financiële consequenties (incl. personele) voor bedrijfsleven en burger

d) Gevolgen voor regeldruk/administratieve lasten voor rijksoverheid, decentrale overheden, bedrijfsleven en burger

De administratieve lasten en nalevingskosten zullen onder dit voorstel vooral toenemen voor de landen die op dit moment nog geen markt voor gedekte obligaties hebben. Ook de kosten voor de toezichthouders in dit landen zullen toenemen. Daarnaast zullen de kosten voor investeerders afnemen, onder meer vanwege minder *due diligence* kosten. Voor Nederland zullen de gevolgen voor de regeldruk minimaal zijn, vanwege het feit dat Nederland reeds een goed ontwikkelde markt, inclusief toezichtskader, voor gedekte obligaties heeft.

e) Gevolgen voor concurrentiekracht

Een minimumgeharmoniseerd Europees kader voor gedekte obligaties maakt het ook voor landen die nog geen goed ontwikkelde markt voor gedekte obligaties hebben mogelijk om meer gebruik te kunnen maken van dit product. Hierdoor neemt de concurrentie toe, krijgen investeerders meer mogelijkheden en dit komt de financiële stabiliteit en robuustheid van de markt ook ten goede. De gevolgen voor de concurrentiekracht worden positief beoordeeld.

6. Implicaties juridisch

a) Consequenties voor nationale en decentrale regelgeving en/of sanctionering beleid

De voorstellen zijn voor de huidige Nederlandse situatie vooral een voortzetting van bestaand beleid. De Nederlandsche Bank houdt op dit moment al toezicht op de markt voor gedekte obligaties en heeft hiertoe bevoegdheden op grond van de Wet op het financieel toezicht, het besluit prudentiële regels Wft en de Uitvoeringsregeling Wft in verband met de invoering van

een nieuw wettelijk kader voor geregistreerde gedekte obligaties.[2] De verwachting is niet dat de voorstellen leiden tot grote aanpassingen van de bestaande bevoegdheden.

De voorstellen dragen lidstaten op in het kader van handhaving in bepaalde (bestuursrechtelijke) sancties te voorzien. Voor het overgrote deel voorziet de Wet op het financieel toezicht hier reeds in, op een enkel punt behoeft dit kader mogelijk aanpassing. Er zijn geen gevolgen voor de toepassing van de lex silencio positivo, aangezien de richtlijn en de verordening geen vergunningenkader introduceren.

b) Gedelegeerde en/of uitvoeringshandelingen, incl. NL-beoordeling daarvan

De voorstellen voorzien niet in gedelegeerde en/of uitvoeringshandelingen.

c) Voorgestelde implementatietermijn (bij richtlijnen), dan wel voorgestelde datum inwerkingtreding (bij verordeningen en besluiten) met commentaar t.a.v. haalbaarheid

De voorgestelde implementatietermijn/inwerkingtredingsdatum van zowel de richtlijn als de verordening is 12 maanden. Zoals de voorstellen nu luiden is zeer beperkt aanpassing van Nederlandse wet- en regelgeving noodzakelijk en is deze termijn haalbaar. Niettemin is, gezien de duur van het Nederlandse wetgevingsproces, deze termijn krap. Nederland zal inzetten op een implementatietermijn van achttien maanden.

d) Wenselijkheid evaluatie-/horizonbepaling

De Europese Commissie zal binnen drie jaar na de inwerkingtreding van de richtlijn - in nauwe samenwerking met EBA - een evaluatierapport aan het Europees Parlement en de Europese Raad sturen. Nederland acht het belangrijk dat beleid geëvalueerd wordt en kan deze benadering daarom steunen.

De Europese Commissie zal binnen drie jaar na de inwerkingtreding van de richtlijn - in nauwe samenwerking met EBA - een evaluatierapport aan het Europees Parlement en de Europese Raad sturen over de vraag of er equivalentieregime moet worden geïntroduceerd voor uitgevende instelling uit derde landen. Ook deze evaluatie kan op de steun van Nederland rekenen. Van belang is om de implicaties van een eventueel equivalentieregime voor derde landen helder in beeld te krijgen.

7. Implicaties voor uitvoering en/of handhaving

De voorstellen zijn voor de huidige Nederlandse situatie vooral een voortzetting van bestaand beleid. De Nederlandsche Bank houdt op dit moment al toezicht op de markt voor gedekte obligaties en heeft hiertoe uitvoerings- en handhavingsbevoegdheden op grond van de Wet op het financieel toezicht, het besluit prudentiële regels Wft en de Uitvoeringsregeling Wft in verband met de invoering van een nieuw wettelijk kader voor geregistreerde gedekte obligaties.[3]

[2] Stscrt. 2014, nr. 36125.
[3] Stscrt. 2014, nr. 36125.

8. Implicaties voor ontwikkelingslanden

Er zijn geen implicaties voor ontwikkelingslanden zelf.