

## Ministerie van Financiën

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

De Voorzitter van de Eerste Kamer  
der Staten-Generaal  
Postbus 20017  
2500 EA Den Haag

### Directie Financiële Markten

Korte Voorhout 7  
2511 CW Den Haag  
Postbus 20201  
2500 EE Den Haag  
www.minfin.nl

### Inlichtingen

dhr. drs. B.P. van der Burg

T 070-3427847

F 070-3427984

b.p.burg@minfin.nl

### Ons kenmerk

FM/2009/3349 U

### Uw brief (kenmerk)

142961.U

### Bijlagen

Datum

Betreft Uw verzoek om nadere toelichting bij BNC-fiche inzake Richtlijn  
2006/48/EG

Geachte Voorzitter,

Tijdens de procedurevergadering van de vaste commissie Financiën d.d. 9 december jl. is gesproken over het voorstel tot wijziging van de Capital Requirements Directive 2006/48/EG (CRD), en het BNC-fiche inzake dit voorstel. De commissie heeft mij bij brief van 16 december jl. verzocht uw Kamer een nadere onderbouwing te geven van de bedenkingen die Nederland heeft geuit bij de voorgestelde verplichting die stelt dat een financiële instelling uitsluitend mag investeren in gesecuritiseerde producten waarvan de uitgevende instelling minimaal vijf procent op de eigen balans behoudt. Alvorens ik nader inga op het richtlijnvoorstel, zal ik eerst het securitisatieproces kort beschrijven.

### Securitisatie

Securitisaties<sup>1</sup> van leningen hebben de afgelopen jaren een hoge vlucht genomen en vormen een van de belangrijkste financiële innovaties van de afgelopen decennia. Bij een securitisatie draagt de kredietverstrekker (originator) leningen of de kredietrisico's daarvan over aan een speciaal daarvoor opgerichte instelling, een zogeheten special purpose vehicle (SPV). Ter financiering daarvan geeft de SPV op haar beurt schuld papier (asset-backed securities) uit. Aldus worden illiquide vorderingen, zoals hypothecaire leningen en bedrijfskredieten, gebundeld en via omzetting in verhandelbare effecten doorverkocht aan beleggers in dit schuld papier. Vaak worden deze effecten uitgegeven in tranches met een verschillend risicoprofiel.

De kredietcrisis heeft de kwetsbaarheden van het securitisatieproces aan het licht gebracht. Over het algemeen kan worden gesteld dat gesecuritiseerde producten en verstrekte liquiditeitsfaciliteiten risicovoller bleken te zijn dan aanvankelijk werd gedacht. Daarnaast vertrouwden marktpartijen te veel op het oordeel van rating agencies en werd er onvoldoende eigen onderzoek verricht naar de kwaliteit van gehanteerde kredietbeoordelingen. Het Originate to Distribute model bracht met

---

<sup>1</sup> Bron: DNB Statistisch Bulletin juni 2008 (<http://www.dnb.nl/nieuws-en-publicaties/publicaties-dnb/statistisch-bulletin/index.jsp>).

zich dat kredietverstrekkers – zeker in Verenigde Staten – onvoldoende oog hadden voor de kredietwaardigheid van de leningnemer in de wetenschap dat de kredietrisico's weer zouden worden doorverkocht.

Directie Financiële Markten

Ons kenmerk  
FM/2008/3349 U

Nederlandse financiële instellingen securitiseren hoofdzakelijk hypotheekleningen, waarbij naar schatting ongeveer een derde van de Nederlandse woninghypothecenschuld is gesecuritiseerd. Dit maakt dat Nederland veel waarde hecht aan een goed functionerende securitisatiemarkt, waarbij aangescherpte regelgeving op passende wijze de gesignaleerde tekortkomingen adresseert.

### **Voorstel tot wijziging van de richtlijn**

Met de voorgestelde wijziging van richtlijn 2006/48/EG wordt het securitisatieproces op meerdere onderdelen aangescherpt. Grofweg kunnen de aanscherpingen in vijf categorieën worden verdeeld: i) strengere kapitaaleisen voor het aanhouden van gesecuritiseerde producten, ii) strengere liquiditeitseisen voor het verstrekken van liquiditeitsfaciliteiten aan SPV's, iii) verbetering van de informatieverstrekking door originators aan investeerders, iv) aanvullende bepalingen gericht op het verbeteren van de productkennis van de investerende financiële instellingen en v) de verplichting dat een financiële instelling uitsluitend mag investeren in securitisaties waarvan de uitgevende instelling minimaal vijf procent van het risico op de eigen balans aanhoudt.

Nieuw zijn met name de bepalingen in de laatste twee categorieën. Zo dient een financiële instelling op het moment van investeren in een gesecuritiseerd product, te kunnen aantonen dat zij volledig inzicht heeft in de onderliggende risico's van de transactie. Hierbij dient onder meer gekeken te worden naar het risicoprofiel van de securitisatie en de onderliggende activa, de reputatie van de betrokken (verkopende) partijen, het door deze partijen uitgevoerde due diligence onderzoek en het eventuele aanwezige onderpand. Daarnaast dient de instelling eigen stresstesten uit te voeren op de securitisatiepositie. De laatste categorie aanscherpingen houdt in dat een financiële instelling uitsluitend nog mag investeren in securitisaties waarvan de verkoper (originator) zich committeert om tenminste vijf procent aan netto economisch belang op de balans te houden. Met deze bepaling wordt getracht om niet-Europese instellingen, waarop de richtlijn niet van toepassing is, alsnog te verplichten om tenminste vijf procent van de securitisatie aan te houden wanneer deze aan een Europese financiële instelling wordt verkocht. Indien een verkopende (Amerikaanse) instelling nalaat om (voortdurend) tenminste vijf procent van de securitisatie aan te houden, dan dient de kopende (Europese) financiële instelling, bij wijze van sanctie, honderd procent bufferkapitaal voor de gesecuritiseerde positie aan te houden.

### **Inzet Nederland**

Securitisatie speelt een belangrijke rol in het doorverkopen van reeds verstrekte kredieten en daarmee het vermogen van financiële instellingen om nieuwe kredieten te kunnen blijven verstrekken. Als gevolg van de financiële onrust is de securitisatiemarkt grotendeels stil komen te liggen, waardoor een financieringskanaal voor banken is beperkt en marktprijzen niet meer de economische waarde van de producten weergeven. De inzet van Nederland is er dan ook op gericht om de eisen op het terrein van securitisatie aan te scherpen, op

een dusdanige wijze dat een herstel van de securitisatie markt niet onmogelijk wordt gemaakt of dat het level-playing-field wordt aangetast.

**Directie Financiële Markten**

De terughoudendheid van Nederland heeft dan ook uitsluitend betrekking op de wijze waarop de verplichting tot zelfbehoud is vormgegeven. Nederland heeft gewezen op het unlevel-playing-field dat kan ontstaan tussen financiële en niet-financiële instellingen en tussen Europese en niet-Europese financiële instellingen. Dit unlevel-playing-field kan ontstaan doordat de verkoper van een securitisatie uitsluitend vijf procent hoeft aan te houden wanneer de koper een Europese financiële instelling betreft. De kans bestaat dat gesecuritiseerde producten in toenemende mate bij niet-financiële instellingen worden ondergebracht. Voorts heeft Nederland gewezen op de ongewenste prikkel die kan uitgaan van een verplichting tot zelfbehoud. Een dergelijke verplichting zet de koper immers niet aan tot het doen van een eigen due diligence onderzoek in de veronderstelling dat de verkoper dit reeds voldoende heeft gedaan.

**Ons kenmerk**  
FM/2008/3349 U

Nederland is voorstander van de voorgestelde aanscherping van de richtlijn. De bedenkingen die Nederland heeft bij deze specifieke bepaling zijn dan ook niet van dien aard dat het voorstel niet kan worden gesteund. Het is echter wel van belang om de securitisatiemarkt, en de uitwerking van dit wijzigingsvoorstel, te blijven volgen en, indien nodig, bereid te zijn om nieuwe maatregelen te overwegen. Om Lidstaten hiertoe in staat te stellen zal het Committee of European Banking Supervisors (CEBS) dan ook tweejaarlijks een rapportage opstellen.

De Minister van Financiën,

Wouter Bos