

Discussion paper

De rol van securitisaties in de kapitaalmarktunie

Financiering van de Europese
ambities

**sterke banken
sterke samenleving**

Het belang van securitisatie voor de Nederlandse economie

In dit discussion paper verduidelijken de Nederlandse Vereniging van Banken en de Dutch Securitisation Association het belang van securitisatie voor de Nederlandse economie en geven we antwoord op de vraag: hoe werken securitisaties?

Een concurrerende en groeiende economie vereist investeringen van consumenten, bedrijven en overheden. Dit vraagt om een divers aanbod van financieringsproducten. Vanwege de groeiende behoefte aan financiering wordt in Europa dan ook gekeken naar het effectiever inzetten van securitisaties.

Securitisaties worden nog steeds met argwaan bekeken vanwege hun bijdrage aan de financiële crisis van 2008. Vooral in de Verenigde Staten veroorzaakte dit product destijds grote problemen. Risico's waren vaak onduidelijk en banken droegen te veel risico over aan de securitisatie en daarmee de eindbelegger. Bovendien werden verschillende securitisaties samengevoegd tot nieuwe securitisaties. Sinds de crisis zijn er tal van verbeteringen doorgevoerd (zie kader), die dergelijke praktijken verbieden en de transparantie van securitisaties aanzienlijk hebben verbeterd. Hierdoor zijn de excessen van toen niet langer mogelijk.

Ondanks de verbeteringen van dit product zijn de regels voor securitisaties voor uitgevers en investeerders op dit moment strikter dan voor andere financiële producten, waardoor de securitisatiemarkt onderbenut blijft.

Waarom zijn securitisaties belangrijk?

Europa staat voor grote uitdagingen zoals de groene en digitale transitie, die aanzienlijke (private) investeringen vereisen. De Europese Commissie schat dat jaarlijks ongeveer € 750 miljard aan additionele financiering nodig is voor deze transitie in Europa, waarvan ca. € 50 miljard voor Nederland ¹. Dit betekent concreet bijvoorbeeld hypotheekleningen voor het isoleren van woningen of een mkb-lening voor een investering in een nieuw ICT-systeem. Het kabinet onderschrijft deze ambitie en specifiek het belang om een groot deel hiervan door privaat kapitaal te laten financieren in plaats van met publiek geld. Dit betekent dat banken, pensioenfondsen, verzekeraars en andere beleggers deze financiering via leningen aan consumenten en het bedrijfsleven moeten verstrekken.

¹ Strategic Foresight Report 2023 – Sustainability and people's wellbeing at the heart of Europe's Open Strategic Autonomy.

Hoe zijn securitisaties de afgelopen jaren verbeterd?

Sinds 2008 zijn belangrijke verbeteringen doorgevoerd om een herhaling van de problemen tijdens de financiële crisis te voorkomen. Deze betreffen:

- 1 EU-label STS** – De EU heeft een label geïntroduceerd voor simpele, transparante en gestandaardiseerde securitisaties ('STS'). Dit label verplicht uitgevers tot het delen van informatie over onderliggende leningen en tot een standaard vormgeving van de securitisatie. Hierdoor wordt het risico dat een belegger loopt met het aankopen van een deel van een securitisatie duidelijk.
- 2 Risicobehoud** – Kredietverstrekkers moeten minimaal 5% aanhouden van het kredietrisico in een securitisatie. Dit zorgt ervoor dat ze betrokken blijven en een belang hebben bij het laag houden van het risico in een securitisatie.
- 3 Verbod op hersecuritisaties** – Securitisaties mogen niet opnieuw worden verpakt met andere securitisaties.

Deze beleidskeuze vergt daarmee een efficiënte kapitaalmarkt en voldoende financieringscapaciteit bij kredietverleners. Securitatisatie leidt tot meer beschikbaar kapitaal, een breder aanbod en meer concurrentie van kredietverstrekking, en daardoor lagere rentetarieven voor klanten. Het bevorderen van een efficiënte Europese securitatisatiemarkt is daarmee een belangrijk instrument voor de financiering van Europa en moet een integraal onderdeel zijn van de Europese Kapitaalmarktunie ²⁾.

Securitisaties maken het voor beleggers mogelijk om te investeren in kredietfinanciering, doordat ze deze kopen van banken en andere niet-bancaire kredietverstrekkers. Banken en kredietverstrekkers krijgen daarmee weer balansruimte en kapitaal voor nieuwe leningen. Ook worden specialistische soorten financiering via securitatisatie makkelijker verhandelbaar tussen investeerders. Zo heeft Hamburg Commercial Bank recentelijk voor ca. 1 miljard dollar aan scheepsvaartleningen in securitisaties overgenomen van NIBC Bank ³⁾.

Groene securitisaties kunnen helpen de Europese economie duurzamer te maken door te voorzien in de vraag naar groene beleggingen. Recentelijk zijn in Duitsland via securitatisatie 12.500 zonnepaneel-systemen gefinancierd ⁴⁾. Nederland is koploper Europese groene securitatisatiemarkt, met meer dan de helft van de verkochte groene uitgiften sinds 2016 ⁵⁾.

De huidige Europese securitatisatiemarkt

De Europese securitatisatiemarkt is sinds 2008 met ca. 75% gekrompen tot een omvang van ca. € 540 miljard ⁶⁾. Een groot bedrag, maar klein in vergelijking met markten in de VS, Canada, Australië, China en Japan.

Banken kiezen steeds minder vaak voor het uitgeven van securitisaties. Dit komt omdat binnen Europa de regels voor securitatisatie strenger zijn dan voor andere financiële producten. Bovenstaande (wets)wijzigingen voor securitisaties hebben gezorgd voor een veilige Europese securitatisatiemarkt. Daarbovenop zijn echter veel extra eisen geïntroduceerd voor uitgevers en beleggers in securitatisatie zoals sterk verhoogde kapitaaleisen en liquiditeitseisen voor banken en verzekeraars. Andersom hebben beleggers zich in de afgelopen jaren teruggetrokken uit de securitatisatiemarkt. De onderzoekplichten en transparantievereisten voor beleggers en voor uitgevers in de EU Securitisation Regulation zijn namelijk ingewikkeld en vaak inefficiënt ingericht. 80% van ondervraagde beleggers en kredietversterkers gaf in een rapport van de Europese Commissie aan dat de wetgeving niet heeft bijgedragen aan het bevorderen van kredietverstrekking.

² [NIBC reaches agreement on the sale of its shipping portfolio to Hamburg Commercial Bank.](#)

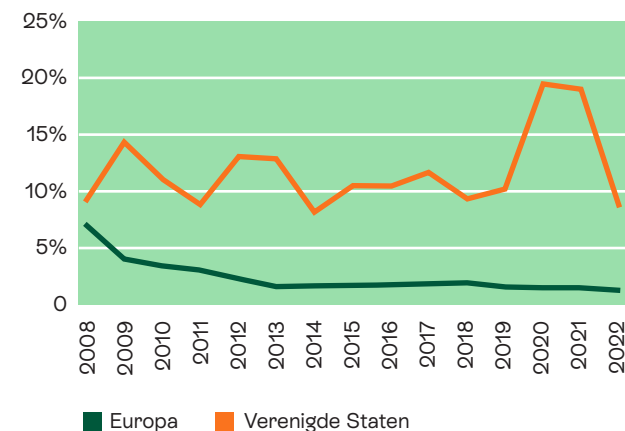
³ [Enpal secures € 356 million debt commitments for first German residential solar securitization.](#)

⁴ [Sterke toename in groene securitisaties in 2023 \(dnb.nl\).](#)

⁵ Lees hier meer over [de Kapitaalmarktunie \(positie NVB KMU\)](#).

⁶ [TRV article: The EU securitisation market – an overview \(europa.eu\).](#)

Jaarlijkse uitgifte securitisaties als % van BBP



Conclusie

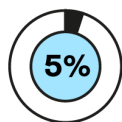
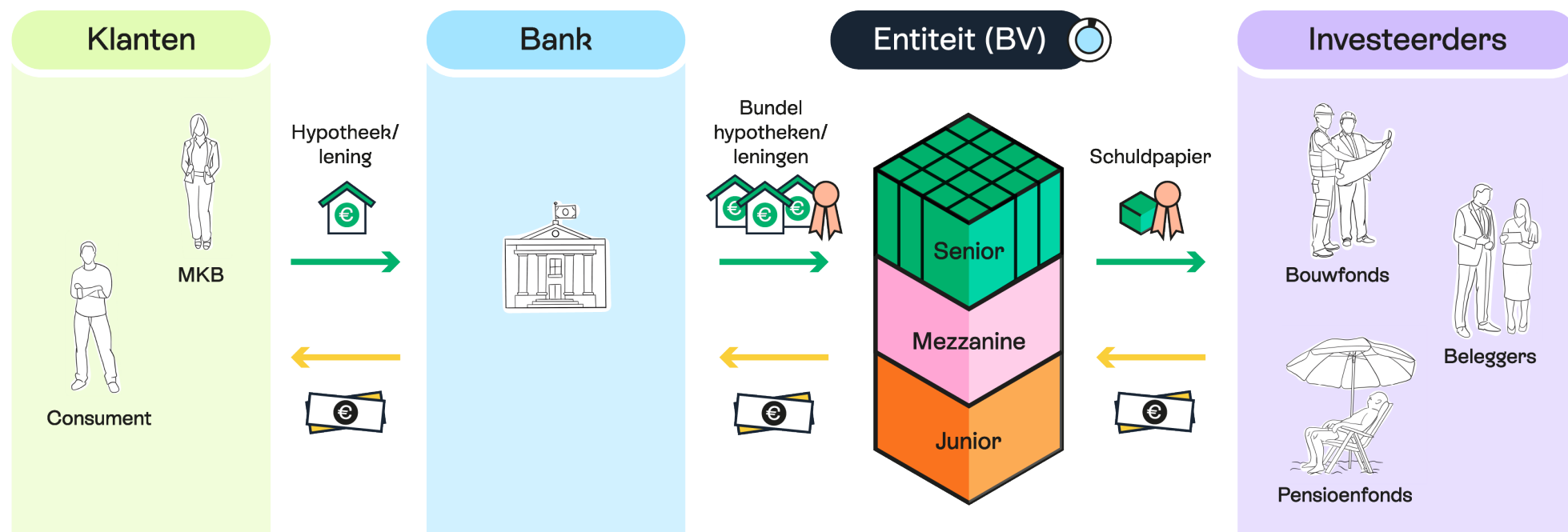
Hoewel de verbeteringen sinds 2008 de complexiteit van het product wezenlijk hebben verminderd en de transparantie hebben verhoogd, zijn deze niet volledig geïntegreerd in het toezichtkader. De ongelijke behandeling ten opzichte van alternatieve instrumenten is relatief makkelijk te corrigeren. Dit zou de securitatisatiemarkt de noodzakelijke impuls geven. Daarnaast zou moeten worden gekeken naar het efficiënter maken van de EU Securitisation Regulation voor uitgevers en investeerders. Via het herzien van de prudentiële behandeling en wetgeving van securitisaties kunnen uitgevers en investeerders terugkeren op deze markt. Hiermee kan meer private financiering beschikbaar komen in de economie, wat noodzakelijk is om alle EU ambities te realiseren.

Hoe werken securitisaties?

Hypotheek-, bedrijfs- en projectfinancieringen bestaan uit geld dat vaak voor een lange periode 'vast' zit in een gefinancierd pand, bedrijf of project. Deze leningen zijn, onder meer vanwege

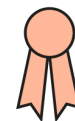
hun grote omvang en lage risicospreiding, individueel lastig verhandelbaar. Dit betekent dat de financiering op de balans van de kredietverstrekkers (meestal banken) blijft staan.

Securitisatie bundelt dergelijke leningen in een verhandelbaar product. De niet-verhandelbare leningen worden daarmee liquide (verhandelbaar).



Risicobehoud:

Banken zijn verplicht minimaal 5% van het risico van een securitisatie te behouden.



EU-label STS:

Dit label vereist aanvullende informatie over de onderliggende leningen, zodat investeerders de opbrengsten en risico's nauwkeuriger kunnen beoordelen dan voorheen. Deze informatie wordt in een rapportage verleend aan de investeerders.

Het doel van securitisatie

Meer financieringscapaciteit voor krediet-verstrekkers

Banken en andere krediet verstrekkers gebruiken securitisatie om een deel van hun uitstaande leningen te verkopen aan professionele beleggers. Dit proces maakt kapitaal en balansruimte vrij, waardoor deze krediet verstrekkers weer nieuwe leningen kunnen verstrekken.

Meer investeringen door institutionele beleggers

Securitisatie maakt van de bundel 'vaste' leningen een verhandelbaar product. Dit stelt (institutionele) beleggers, zoals pensioenfondsen en verzekeraars in staat om te investeren in de kredietverstrekking aan consumenten en bedrijven. Securitisatie is daarmee een instrument om het bestaande kapitaal bij pensioenfondsen, verzekeraars en andere beleggers, effectiever in te zetten voor kredietverlening.

Meer kredietverlening aan consumenten en bedrijven

Bovenstaande voordelen van securitisatie zorgen ervoor dat er meer geld beschikbaar komt voor de financiering van de noodzakelijke investeringen en verduurzaming van de Nederlandse economie.

Wat is een Special Purpose Vehicle?

Zodra een kredietverstrekker (zoals een bank) een bundel leningen wil verkopen via securitisatie richt de bank een speciale entiteit op. Deze entiteit heet in vakjargon een Special Purpose Vehicle (SPV).

Deze entiteit is een onafhankelijke bv die de leningen koopt van de bank. Hierdoor staat de lening niet meer op de balans van de bank en ontstaat bij de bank ruimte voor nieuwe leningen. De entiteit financiert de aankoop van deze leningen door schuldpapier uit te geven. De leningen zelf blijven in handen van de entiteit. Het schuldpapier van de entiteit wordt gekocht door professionele beleggers, waarmee deze dus in feite in de bundel van bijvoorbeeld hypotheek of mkb leningen investeren. Voor de klant verandert er niets. De bank blijft verantwoordelijk richting de klant en alle communicatie blijft via de afgesproken manier verlopen. Dat geldt ook voor de rente en aflossing: die betaalt de klant aan zijn eigen bank die dit vervolgens overmaakt aan de entiteit.

Structurering van securitisaties

De entiteit heeft de bundel leningen in bezit. Daarmee loopt de entiteit ook het risico dat leningen niet (geheel) worden terugbetaald. Normaliter houdt de bank hier een buffer voor aan. De entiteit gaat hier als volgt mee om. De entiteit geeft drie (of soms meer) verschillende soorten schuldpapier uit (Senior, Mezzanine en Junior genoemd in de visual op pag. 4). Deze type schuldpapier worden de tranches van de securitisatie genoemd. De geldstromen van de rente en aflossingen van de onderliggende leningen worden verdeeld over de verschillende type schuldpapier. Hierbij krijgt iedere type schuldpapier een eigen risico en rendement. Beleggers kopen het soort schuldpapier dat

aansluit bij hun beleggingsstrategie. Zij nemen daarmee een deel van het risico over en ontvangen hiervoor een specifiek deel van de rente en afbetalingen van de bundel leningen.

Kenmerken van Europese securitisaties

Een securitisatie in Europa bestaat altijd uit bundel van één soort type lening, en alleen uit hetzelfde land. Bijvoorbeeld alleen een bundel hypotheek of alleen bedrijfsfinancieringen uit Nederland. Deze leningen moeten indien mogelijk gedekt zijn door een onderpand en mogen geen complexe financiële constructies bevatten. Het schuldpapier van een securitisatie met het laagste risicoprofiel (de senior tranche) wordt gezien als een zeer veilige belegging, en is daarmee gewild bij pensioenfondsen, verzekeraars en geldmarkt fondsen.

Om ervoor te zorgen dat de bank die de leningen heeft verstrekt niet teveel hoogrisicoleningen doorverkoopt in een securitisatie moet deze een deel van het risico van de securitisatie zelf blijven aanhouden. Hiermee behoudt de bank een belang dat de securitisatie goed functioneert en deze niet teveel risico bevat.



© Nederlandse Vereniging van Banken
en Dutch Securitisation Association

