

## **Finanstilsynet er i brev af 8. marts 2007 blevet anmodet om at besvare nogle spørgsmål vedrørende X obligationer**

**X obligationer:** En obligation som er udstedt på baggrund af og med sikkerhed i bagvedliggende lån til pengeinstitutter. De bagvedliggende lån har karakter af efterstillede kapitalindskud. Terminologisk omtales denne type obligationsudstedelse sædvanligvis som "asset-backed security". Aktiverne (de efterstillede kapitalindskud) ejes af udsteder, men placeres (normalt) hos en "trustee" til sikkerhed for obligationsejerne. Obligationerne bliver udbudt i 3 trancer, der afspejler risikoen i tilfælde af, at der bliver tab på de bagvedliggende efterstillede kapitalindskud.

Obligationssudbyderen er et finansieringsinstitut, jf. § 5, stk. 1, nr. 6, i lov om finansiel virksomhed.

### **Spørgsmål 1**

*"Det er vores opfattelse, at X obligationerne bestående af de tre trancher som beskrevet ovenfor ikke vil være at betragte som "efterstillet kapitalindskud" omfattet af lov om finansiel virksomhed § 139 stk. 1, nr. 2 og 3, for pengeinstitutter, som ønsker at investere i X til egenbeholdningen, da der er tale om (i) sikrede fordringer/obligationer (hvor sikkerheden gør, at fordringen ikke normalt vil betegnes som "efterstillet kapital") og (ii) at obligationsejernes fordring mod Udsteder ikke træder tilbage i forhold til Udsteders andre kreditorer.*

*På baggrund af vores ovenstående præciserende beskrivelse af X udstedelsen beder vi derfor Finanstilsynet om at overveje om eller bekræfte, at X obligationerne ikke som udgangspunkt skal betragtes som efterstillet kapitalindskud i et finansieringsinstitut, medmindre der er tale om et konkret omgåelsestilfælde".*

#### **Ad 1)**

På baggrund af redegørelsen er det Finanstilsynets opfattelse, at begrebet "efterstillet" skal opfattes som værende efterstillet alle andre kreditorer i overensstemmelse med konkurslovens regler herom. Det er således Finanstilsynets umiddelbare opfattelse, at de nævnte obligationer ikke skal betragtes som efterstillede kapitalindskud i et finansieringsinstitut, medmindre der konkret er tale om omgåelsestilfælde.

### **Spørgsmål 2**

*"Såfremt Finanstilsynet er af den opfattelse, at en del af X obligationerne kan udgøre efterstillet kapitalindskud i et finansieringsinstitut, går vi ud fra, at sondringen "ikke-efterstillet" eller "efterstillet" afhænger af, om der er tale om investering i 1., 2. eller 3. tranchen. Henset til den betydelige strukturelle sikkerhed der ligger i 1. tranchen og 2. tranchen, jf. også den tildelte rating af disse trancher, bedes Finanstilsynet bekræfte, at alene 3. tranchen efter omstændighederne vil kunne betragtes som "efterstillet kapitalindskud i et finansieringsinstitut" i medfør af § 139, stk. 1, nr. 3, i lov om finansiel virksomhed".*

#### **Ad 2)**

Der henvises til besvarelse af spørgsmål 1.

**Spørgsmål 3**

*"I forbindelse med indførelse af de nye Basel II regler har Finanstilsynet godkendt Moody's Investors Service Ltd. som ekstern kreditvurderingsbureau. Det relevante link til Finanstilsynets hjemmeside er <http://www.finanstilsynet.dk/sw26153.asp> og vi vedlægger for god ordens skyld desuden en udskrift fra dette sted på hjemmesiden. Af det pågældende uddrag af hjemmesiden fremgår det, hvordan de forskellige kreditvurderingsklasser skal risikovægtes i forhold til securitiseringer. De samme konklusioner kan man efter vores opfattelse også nå frem til ved at anvende Basel II (June 2004 version), Part 2, Afsnit IV, Credit Risk - Securitisation Framework. 2. tranchen i X udstedelsen har som nævnt ovenfor opnået en "Baa2" kreditvurdering af Moody's Investors Service Ltd., hvilket ifølge disse regler og kreditvurderinger vil medføre en risikovægtning på 100 % for et finansieringsinstitut som investerer heri. Finanstilsynet bedes venligst bekræfte at et finansieringsinstitut som investerer i 2. tranchen med en "Baa2" kreditvurdering vil få en risikovægtning på 100 %."*

**Ad 3)**

Ved besvarelsen forudsættes, at et kreditinstitut anvender standardmetoden for kreditrisiko, jf. kapitaldækningsbekendtgørelsens § 8, og at eksponeringen er udtryk for en securitiseringssituation, jf. kapitaldækningsbekendtgørelsens § 9, stk. 1, nr. 12, og således betingelserne i bilag 11 herfor.

Under disse forudsætninger kan Finanstilsynet bekræfte, at obligationer i 2. tranchen med en "Baa2" rating kan risikovægtes med 100 %, jf. pkt. 26 i kapitaldækningsbekendtgørelsens bilag 11.

**Spørgsmål 4:**

*"I forlængelse af spørgsmål 3 kan det oplyses at Arrangør og Udsteder påtænker at få 3. tranchen rated med en target rating i "Ba"/"BB" niveau af rating bureau godkendt af Finanstilsynet. Dette vil forbedre produktet, idet risikoen beskrives så objektivt som muligt, og det vil i henhold til Basel II reglerne som refereret til ovenfor i spørgsmål 3 betydeligt reducere vægtingen af 3. tranche obligationer hos de finansieringsinstitutter som har investeret heri. Vil en rating af 3. tranchen som anført efter Finanstilsynets opfattelse umiddelbare medføre at investering af obligationer i junior tranchen ikke skal tages i betragtning som "efterstillet kapitalindskud i et finansieringsinstitut" i medfør af § 139, stk. 1, nr. 3, i lov om finansiel virksomhed? Finanstilsynet bedes endvidere bekræfte at et finansieringsinstitut som investerer i 3. tranchen tranche efter at denne har opnået en "Ba"/"BB" kreditvurdering vil få en risikovægtning på 350 %."*

**Ad 4)**

Ved besvarelsen forudsættes, at et kreditinstitut anvender standardmetoden for kreditrisiko, jf. kapitaldækningsbekendtgørelsens § 8, og at eksponeringen er udtryk for en securitiseringssituation, jf. kapitaldækningsbekendtgørelsens § 9, stk. 1, nr. 12, og således betingelserne i bilag 11 herfor.

Under disse forudsætninger kan Finanstilsynet bekræfte, at obligationer i 3. tranchen med en "Baa2" rating kan risikovægtes med 350 %, jf. pkt. 26 i kapitaldækningsbekendtgørelsens bilag 11.