

# Nieuwe vereisten aan securitisatietransacties in de Regeling securitisaties Wft 2010

*Mr. R. J. W. Analbers\**

## Inleiding

Sinds 1 januari 2011 dienen financiële ondernemingen die betrokken zijn bij een securitisatietransactie die na die datum aangegaan wordt, zich te houden aan de bepalingen van de Regeling securitisaties Wft 2010 (hierna: RSW). De RSW vindt haar oorsprong in (hoofdstuk 6 van) de Regeling solvabiliteitseisen voor het kredietrisico,<sup>1</sup> waarin tot 31 december 2010 de nadere regels die De Nederlandsche Bank N.V. (hierna: DNB) heeft gesteld aan securitisatietransacties waren vastgelegd. Vanwege de implementatie van Richtlijn 2009/111/EG van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 (hierna: de Wijzigingsrichtlijn) tot wijziging van de Richtlijnen 2006/48/EG (hierna: de Herziene Richtlijn Banken), 2006/49/EG (hierna: de Herziene Richtlijn Kapitaalvereisten) en samen met de Herziene Richtlijn Banken de *Capital Requirements Directive* (hierna: CRD)) en 2007/64/EG (hierna: de Richtlijn Betalingsdiensten) was het voor DNB noodzakelijk om een aantal bepalingen toe te voegen aan de Regeling solvabiliteitseisen voor het kredietrisico,<sup>2</sup> waarin nieuwe verplichtingen met betrekking tot securitisaties zijn opgenomen die door de Wijzigingsrichtlijn voor kredietinstellingen waren toegevoegd aan de Herziene Richtlijn Banken. Hoewel de RSW grotendeels gelijk is aan de Regeling solvabiliteitseisen voor het kredietrisico, heeft DNB ervoor gekozen om al haar regelgeving omtrent securitisaties (samen met de implementatie van de Wijzigingsrichtlijn) in de afzonderlijke RSW te bundelen. Dit omdat de regelgeving inzake securitisaties niet uitsluitend van belang is voor het kredietrisico en omdat DNB de toegankelijkheid en leesbaarheid van deze regels wilde verbeteren.<sup>3</sup> In deze bijdrage zal worden ingegaan op het juridische kader van de RSW en de (achtergrond bij de) nieuwe vereisten aan securitisatietransacties die daarin zijn opgenomen. Daarnaast zal er (kort) aandacht worden besteed aan hoe in de praktijk met deze nieuwe vereisten wordt omgegaan en ten slotte zullen de belangrijkste verschil-

len tussen bepaalde lokale regelingen, zoals de RSW, en de Wijzigingsrichtlijn aan de orde komen.

## Juridisch kader

De Herziene Richtlijn Banken en de Herziene Richtlijn Kapitaalvereisten bevatten prudentiële voorschriften voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen die (in het belang van de cliënten van de hiervoor genoemde entiteiten) beogen te bewerkstelligen dat (1) financiële ondernemingen solide zijn, alsmede (2) de financiële sector als geheel stabiel is.<sup>4</sup> Beide zijn geïmplementeerd in deel 3 van de Wft, alsmede in het Besluit prudentiële regels Wft. Op basis van het eerste lid van artikel 3:57 Wft is onder andere een kredietinstelling gehouden om over voldoende solvabiliteit te beschikken, hetgeen wordt uitgedrukt in een minimaal aan te houden toetsingsvermogen. Dit toetsingsvermogen is het verlies-absorberend vermogen dat een kredietinstelling aan dient te houden om het risico dat zij loopt in het kader van haar activiteiten te mitigeren. Het toetsingsvermogen dient ten minste 8% te zijn van de som van de naar risico gewogen activa en posten voor buitenbalansstelling voor de kredietrisico's. In hoofdstuk 10 van het Besluit prudentiële regels Wft zijn regels gesteld die hier in detail op ingaan.

Artikel 84 van het Besluit prudentiële regels Wft bepaalt dat wanneer een kredietinstelling door middel van een securitisatietransactie het kredietrisico van bepaalde activa heeft overgedragen, zij deze activa buiten beschouwing mag laten bij het berekenen van het vereiste toetsingsvermogen. DNB is (op basis van lid 4 van art. 84) bevoegd om regels te stellen met betrekking tot de voorwaarden waaronder de overdracht van het aan de securitisatieposities verbonden kredietrisico in aanmerking wordt genomen. Deze voorwaarden zijn neergelegd in de RSW.

## Solvabiliteitsbeslag, liquiditeitsdoelinden en het 'originate to distribute'-model

Door een securitisatietransactie die voldoet aan de toepasselijke bepalingen kan onder andere een kredietinstelling ervoor zorgen dat zij risicogewogen activa omzet in contante

\* Mr. R.J.W. Analbers is advocaat bij Clifford Chance te Amsterdam.

1. <[www.dnb.nl/openboek/extern/id/nl/bo/40-141380.html](http://www.dnb.nl/openboek/extern/id/nl/bo/40-141380.html)>.  
2. Zie voor een meer uitgebreide achtergrond van de wijzigingsrichtlijn E.P.M. Joosen, *Aanpassingen van de Capital Requirements Directive voor het originate-to-distribute model bij securitisaties*, FR 2009, p. 69-80.  
3. Zie Strct. 29 oktober 2010, p. 29.

4. Kamerstukken II 2003/04, 29 708, nr. 3, p. 29.

middelen, die voor de vaststelling van het toetsingsvermogen een neutraal karakter hebben. De kredietinstelling kan de betreffende contante middelen weer gebruiken om nieuwe activiteiten te ontplooiën. Vanwege de malaise op de securitisatiemarkt als gevolg van de kredietcrisis is er in de praktijk ook gebruikgemaakt van securitisatietransacties waarbij de initiërende kredietinstelling de door de *special purpose vehicle* voor de securitisatietransactie (hierna: de SPV) uitgegeven obligaties zelf houdt, maar deze voor liquiditeitsdoelinden in onderpand kan geven aan DNB of aan de Europese Centrale Bank. In dit geval dient de kredietinstelling voor deze obligaties zoveel toetsingsvermogen aan te houden als door artikel 85 van het Besluit prudentiële regels Wft wordt voorgeschreven.

Zoals hiervoor aangegeven, is een van de effecten van een securitisatietransactie dat de initiator weer contante middelen krijgt waarmee deze nieuwe activiteiten, zoals het verstrekken van kredieten, kan ontplooiën. Een securitisatietransactie kan derhalve ook dienen als financieringsbron van dergelijke activiteiten, het zogeheten *originate to distribute*-model (hierna: OTD Model). In de praktijk kwam het voor dat een initiator/sponsor vorderingen of effecten opkocht, om vervolgens het kredietrisico op deze activa over te dragen op investeerders en met de opbrengst weer nieuwe activa te kopen, die vervolgens ook weer gesecuritiseerd werden. Partijen verdienden daarbij geld aan het opzetten van de securitisatietransactie en de diensten die zij daaromtrent verleenden, maar niet aan het verstrekken van de kredieten. Op deze wijze zijn allerlei activa gesecuritiseerd, zoals creditcardvorderingen en leasevorderingen, maar ook obligaties uitgegeven door SPV's. Uit studies is gebleken dat, mede door een destijds erg hoge vraag bij investeerders naar obligaties die door bepaalde activa gedekt werden, het OTD Model een prikkel creëerde bij de betrokken initiator, alsmede de begeleidende partijen om risicovollere producten (zoals de zogeheten *sub prime*- en *ninja*-hypotheek) te verstrekken en bij investeerders onder te brengen door middel van een securitisatietransactie.<sup>5</sup> Omdat deze partijen zelf het risico van het onderliggende product niet hoefden te dragen, was er voor deze partijen geen reden om zich (echt) met het risico van dergelijke producten bezig te houden, terwijl de investeerders niet altijd in staat waren om die risico's goed in te schatten.

### Nieuwe vereisten van de RSW

De nieuwe vereisten aan securitisatietransacties zijn vastgelegd in hoofdstuk 7 van de RSW en hebben als doel ervoor te zorgen dat de zojuist geschetste discrepantie tussen de belangen van initiator en sponsoren enerzijds en van investeerders anderzijds verkleind wordt door de initiator/sponsor te verplichten een economisch belang in de securitisatietransactie aan te laten houden. Daarnaast moeten de nieuwe vereisten ervoor zorgen dat de investeerders beter zicht krijgen op de risico's die eventueel verbonden zijn aan de onderliggende

activa van een securitisatietransactie.<sup>6</sup> Als een partij niet aan een voor haar geldend vereiste voldoet, heeft dit doorgaans een nadelige invloed op de wijze waarop het toetsingsvermogen van die partij wordt vastgesteld.

### 'Skin in the game'-vereiste

Allereerst bepaalt het eerste lid van artikel 56 RSW dat een financiële onderneming die niet optreedt als initiator, sponsor of oorspronkelijke kredietverstrekker slechts blootstaat aan het kredietrisico van een securitisatiepositie in of buiten de handelsportefeuille, wanneer de initiator, sponsor of oorspronkelijke kredietverstrekker jegens de financiële onderneming te kennen heeft gegeven om permanent een materieel netto economisch belang aan te houden dat in elk geval niet minder dan 5% bedraagt (hierna: het retentievereiste). Het derde lid van artikel 56 RSW bepaalt vervolgens wat onder een netto economisch belang moet worden verstaan. Het netto economisch belang dient doorlopend te worden gehandhaafd en er mag geen kredietrisicolimitering plaatsvinden. De *Committee of European Banking Supervisors* (hierna: CEBS) heeft in de door haar op 31 december 2010 gepubliceerde richtlijnen (hierna: CEBS Richtlijnen) aangegeven dat de wijze van retentie gedurende de looptijd van de securitisatietransactie niet zou mogen wijzigen.<sup>7</sup> Indien dit wel gebeurt, dan zal dit een impact kunnen hebben op de vraag of aan het retentievereiste is voldaan, en daarom is een wijziging alleen geoorloofd wanneer (1) hier een goede reden voor is en (2) de wijziging op een duidelijke manier aan de investeerders wordt gecommuniceerd.

Het eerste lid van artikel 56 RSW houdt een verbod in voor de investerende financiële onderneming. Dit verbod is niet van toepassing indien de investerende financiële onderneming aan een verplichting heeft voldaan, die volgens de CEBS Richtlijnen inhoudt dat de financiële onderneming 'shall ensure that the originator, sponsor or original lender has "explicitly disclosed" that it will fulfil its retention obligation'.<sup>8</sup> De initiator, sponsor of oorspronkelijke kredietverstrekker dient zich dus ten opzichte van de investerende financiële onderneming expliciet te verbinden om aan het retentievereiste te voldoen. Door te vereisen dat een financiële onderneming slechts mag investeren in securitisatieposities als aan het retentievereiste is voldaan, wordt bereikt dat het retentievereiste ook van toepassing is in het geval een Nederlandse financiële onderneming wil investeren in een securitisatietransactie met een niet-Europese initiator, sponsor of oorspronkelijke kredietverstrekker. De benadering in de Wijzigingsrichtlijn wijkt overigens af van de benadering die is gekozen onder de Amerikaanse *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*,<sup>9</sup> waarin de verplichting tot

5. <[www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_0804c.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0804c.pdf)>.

6. Overweging 24 bij de Wijzigingsrichtlijn.

7. <[www.eba.europa.eu/cebs/media/Publications/Standards%20and%20Guidelines/2010/Application%20of%20Art.%20122a%20of%20the%20CRD/Guidelines.pdf](http://www.eba.europa.eu/cebs/media/Publications/Standards%20and%20Guidelines/2010/Application%20of%20Art.%20122a%20of%20the%20CRD/Guidelines.pdf)>. Zie punt 32 van deze CEBS Richtlijnen.

8. Zie punt 30 van de CEBS Richtlijnen.

9. <[www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-111publ203/content-detail.html](http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-111publ203/content-detail.html)>.

behoud van een economisch belang bij de initiator ligt. Het is ook mogelijk dat een financiële onderneming aan het kredietrisico van een securitisatietransactie blootstaat zonder dat deze als investeerder optreedt, bijvoorbeeld als een zogeheten *swap counterparty* of *liquidity facility provider*. Wanneer een dergelijke partij blootstaat aan het risico van verliezen die geleden worden op de portefeuille onderliggende activa, dan geldt artikel 56 RSW ook voor deze partij (en in het geval van een *liquidity facility provider* en een *swap counterparty* gelden tevens respectievelijk (het tweede lid van) art. 61 en art. 60 en 61 RSW).<sup>10</sup>

Op basis van het negende lid van artikel 122bis van de Herziening Richtlijn Banken rust er een verplichting op DNB om maatregelen te nemen in geval van niet-naleving van het bepaalde in artikel 56 RSW. De RSW bevat echter geen duidelijke bepaling die aangeeft welke maatregelen DNB in een dergelijk geval kan nemen en ook de CEBS Richtlijnen geven geen duidelijk antwoord, hoewel deze lijken te suggereren dat de sanctiemogelijkheid een verhoging van de risicoweging van de relevante securitisatieposities is.<sup>11</sup> Uit een consultatiedocument van de Engelse toezichthouder, de *Financial Services Authority* (hierna: FSA), blijkt dat de FSA zich op het standpunt stelt dat naleving van het retentievereiste onderdeel uitmaakt van de *due diligence* die vereist wordt van de investeerende financiële onderneming (hier wordt hierna verder op ingegaan).<sup>12</sup> Indien dit inderdaad juist is, dan zou op basis van het derde lid van artikel 61 RSW het verhogen van de risicoweging door DNB inderdaad tot de mogelijkheden behoren. Wellicht dat in de toekomst de mededelingen omtrent de genomen maatregelen die DNB op basis van artikel 66 RSW openbaar dient te maken voor meer duidelijkheid gaan zorgen.

In een aantal recente prospectussen<sup>13</sup> van Nederlandse securitisatietransacties ziet men dat de praktijk voor een praktische oplossing heeft gekozen met betrekking tot het retentievereiste door in de documentatie een verplichting voor de initiator op te nemen ten opzichte van de *underwriter(s)* en latere obligatiehouders 'to retain, on an ongoing basis, a material net economic interest of not less than 5% as referred to in article 122a(1)(d) of Directive 2006/48/EC'.<sup>14</sup> Deze bewoording is in lijn met het hiervoor genoemde vereiste van de CEBS dat naleving van het retentievereiste expliciet (en het liefst publiekelijk) geopenbaard moet worden aan investeerders. In een aantal gevallen is ook aangegeven hoe men in het concrete geval aan het retentievereiste gaat voldoen, bijvoorbeeld door het houden van de zogeheten *first loss tranche*<sup>15</sup> of door het houden van ten minste 5% van de obligaties van elke klasse.<sup>16</sup> De CEBS Richtlijnen geven ten slotte aan dat de relevante

entiteit regelmatig moet bevestigen dat deze (nog steeds) aan het retentievereiste voldoet. De frequentie van deze bevestiging zou gewoonlijk gelijk moeten lopen met de publicatiefrequentie van overige rapportage in het kader van de securitisatietransactie, zoals *investor* en *servicer reports*.

### *Due diligence en risicomonitoring*

Op basis van de bepalingen in artikel 60 en 61 RSW dient een (Nederlandse) financiële onderneming die securitisatieposities op haar boeken neemt ervoor te zorgen dat zij (voorafgaand aan het doen van de betreffende investering) bepaalde maatregelen ten behoeve van de beheersing van de risico's verbonden aan de securitisatieposities heeft genomen. Zo dient de investeerende onderneming aan te tonen dat zij, met betrekking tot elke securitisatiepositie, (1) een breed en gedegen inzicht in (de structurele aspecten van) die securitisatiepositie heeft, (2) procedures heeft vastgesteld (die zijn afgestemd op de handels- en niet-handelsportefeuille van de betreffende financiële onderneming en in verhouding staan tot het risicoprofiel behorende bij de betreffende securitisatieposities) teneinde diverse aspecten van de securitisatietransactie te monitoren, en (3) periodiek een eigen stresstest verricht die aansluit bij haar securitisatieposities. Omdat het voor de investeerende financiële onderneming (redelijkerwijs) niet mogelijk is om dergelijke maatregelen te treffen zonder medewerking van de sponsor en/of de initiërende instelling, verplicht artikel 63 RSW deze partijen ervoor te zorgen dat (aspirant-)beleggers gemakkelijk toegang krijgen tot alle relevante informatie. Indien door nalatigheid of niet-handelen van de investeerende financiële onderneming niet (in enig significant opzicht) wordt voldaan aan deze vereisten, dan kan DNB een extra risicogewicht opleggen van ten minste 250% en maximaal 1250% van het risicogewicht dat normaliter zou gelden voor de betrokken securitisatieposities. Het zou in een dergelijk geval economisch niet meer interessant zijn voor de investeerende financiële onderneming om die securitisatieposities aan te houden.

In de praktijk heeft men voor naleving van artikel 63 RSW ook gekozen voor een praktische benadering door in de documentatie een verplichting op te nemen voor de initiator 'to provide (or cause to be provided) all information to Noteholders that is required to enable Noteholders to comply with article 122a of the Capital Requirements Directive'<sup>17</sup> of soortgelijke bewoording. Het is echter aan de investeerder om te bekijken of de informatie die aan hem verstrekt wordt de investeerder ook daadwerkelijk in staat stelt om aan de vereisten van de RSW (of andere lokale regelgeving indien van toepassing) te voldoen. De CEBS Richtlijnen geven aan dat de informatie de investeerder in elk geval in staat moet stellen om een grondige *due diligence* uit te voeren, alsmede de vereiste stresstests te verrichten.<sup>18</sup> De CEBS Richtlijnen geven daarnaast aan dat de investeerder de *due diligence* aan een externe partij mag uitbesteden, maar dat de investeerder uiteindelijk

10. Zie punt 11 van de CEBS Richtlijnen.

11. Zie punt 31 van de CEBS Richtlijnen.

12. <[www.fsa.gov.uk/pubs/cp/cp09\\_29.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/cp/cp09_29.pdf)>. Zie par. 5.40 van dit consultatiedocument.

13. <[www.afm.nl/registers/emissies\\_documents/5817.pdf](http://www.afm.nl/registers/emissies_documents/5817.pdf)>.

14. <[www.afm.nl/registers/emissies\\_documents/5832.pdf](http://www.afm.nl/registers/emissies_documents/5832.pdf)>, p. 56.

15. <[www.afm.nl/registers/emissies\\_documents/5817.pdf](http://www.afm.nl/registers/emissies_documents/5817.pdf)>, p. 2.

16. <[www.afm.nl/registers/emissies\\_documents/5807.pdf](http://www.afm.nl/registers/emissies_documents/5807.pdf)>, p. 52.

17. <[www.afm.nl/registers/emissies\\_documents/5832.pdf](http://www.afm.nl/registers/emissies_documents/5832.pdf)>, p. 56.

18. Zie punt 79 en 125 van de CEBS Richtlijnen.

zelf verantwoordelijk moet blijven voor het proces en de controle van de *due diligence*, aangezien de investeerder zelf in staat moet zijn om het risico van de securitisatieposities in te schatten. De CEBS Richtlijnen geven daarnaast aan dat er in elk geval op een jaarlijkse basis of zo vaak als nodig, gelet op materiële gebeurtenissen (zoals insolventie van de initiator), gekeken moet worden of aan de monitoringsvereisten voldaan wordt. Voor het verrichten van de vereiste stresstest mag een financiële onderneming afgaan op financiële modellen die door een erkend kredietbeoordelingsbureau zijn ontwikkeld, maar de financiële onderneming moet wel op verzoek van DNB aan kunnen tonen dat zij de vereiste zorgvuldigheid in acht heeft genomen om de aannames en de structuren van de modellen te verifiëren en dat zij deze ook begrijpt. De CEBS Richtlijnen geven daarbij aan dat de investeerder zelf deze financiële modellen dient te hanteren en niet mag afgaan op gegevens die door een kredietbeoordelingsbureau worden verstrekt.

### *Vereiste van zorgvuldige kredietverstrekking*

Over het laatste nieuwe vereiste van de RSW kan men relatief kort zijn. Artikel 62 RSW verplicht de als initiator en als sponsor optredende financiële ondernemingen dezelfde (gedegen en welomschreven) criteria voor de kredietverlening toe te passen bij posities die zij gaan securitiseren als bij posities die zij op hun eigen boeken nemen. Als aan dit vereiste niet wordt voldaan, dan mag de initiërende financiële onderneming de waarde van die gesecuritiseerde vorderingen niet buiten beschouwing laten bij het vaststellen van het vereiste toetsingsvermogen.

Met dit vereiste probeert men niet kredietverlening homogeen te maken, maar aan te geven dat het proces van kredietverlening van posities die men gaat securitiseren niet minder zorgvuldig mag zijn dan dat van posities die men op de eigen boeken houdt. De CEBS erkent dat het niet in alle gevallen mogelijk is voor een initiator of een sponsor voor een securitisatietransactie om een exact gelijk kredietverleningsproces te hebben, temeer omdat bijvoorbeeld sommige kredietinstellingen voor bepaalde vormen van krediet niet over dergelijke procedures beschikken als zij die vormen van krediet niet verstrekken. De CEBS Richtlijnen geven aan dat de betreffende kredietinstelling dan niet haar eigen proces van kredietverlening dient toe te passen, noch dat die kredietinstelling moet vereisen dat de betreffende initiator striktere criteria hanteert, maar dat de betreffende initiator en als sponsor optredende financiële ondernemingen er minimaal voor moeten zorgen dat de initiator diens criteria zorgvuldig heeft vastgesteld en gelijk toepast op te securitiseren posities als op overige posities.<sup>19</sup>

19. Zie punt 114 t/m 118 van de CEBS Richtlijnen.

### **Ruimere reikwijdte dan voorzien in (geldende)**

#### **Europese regelgeving**

De bepalingen van artikel 122 bis van de Herziene Richtlijn Banken zijn enkel van toepassing op kredietinstellingen. DNB heeft echter bij de implementatie hiervan de bepalingen van hoofdstuk 7 van de RSW opgesteld dat deze van toepassing zijn op alle financiële ondernemingen. Hierdoor is de reikwijdte van deze bepalingen aanzienlijk ruimer dan door de Wijzigingsrichtlijn wordt beoogd. Hoewel (bijvoorbeeld) in het voorstel voor de AIFM Richtlijn<sup>20</sup> een bepaling is opgenomen die vergelijkbaar is met het retentievereiste, ontbreekt het DNB aan een grondslag in geldende Europese regelgeving om de vereisten van hoofdstuk 7 van de RSW op andere instellingen dan kredietinstellingen van toepassing te verklaren. In de toelichting bij de RSW wordt helaas niet ingegaan op de beweegredenen van DNB voor deze uitbreiding. Het is dus voor Nederlandse financiële ondernemingen (anders dan kredietinstellingen) van belang om zich bewust te zijn van de hiervoor geschetste vereisten indien zij overwegen om in securitisatieposities te investeren. In andere Europese landen hebben de betreffende toezichthouders de Wijzigingsrichtlijn zo geïmplementeerd, dat de nieuwe vereisten alleen voor kredietinstellingen gelden (zie bijvoorbeeld voor het Verenigd Koninkrijk het *FSA Handbook* (BIPRU 9.15 *Requirements for investors*)<sup>21</sup> en voor Duitsland het *Gesetz über das Kreditwesen* (§18a en §18b) (hierna: KWG).<sup>22</sup>

Nederland is echter niet het enige land waar de reikwijdte van de bepalingen van artikel 122 bis Herziene Richtlijn Banken bij de implementatie verder is opgerekt. Zo bepaalt §18a KWG dat de betreffende initiator, sponsor of oorspronkelijke kredietverstrekker een netto economisch belang aan dient te houden van ten minste 10%. §64m KWG bepaalt echter dat voor securitisatietransacties die tot 31 december 2014 aangegaan worden het (normale) vereiste van 5% geldt. Het verhoogde percentage is in Duitsland door middel van een amendement toegevoegd tijdens de implementatie van artikel 122 bis Herziene Richtlijn Banken in het KWG. Politici waren daar van mening dat het retentievereiste investeerders in securitisatieposities onvoldoende zou beschermen en hebben er bij de Duitse regering op aangedrongen om binnen een Europees verband te ijveren voor een verhoging van het retentievereiste naar 10%. Op basis van de bepalingen in de CRD dient de Europese Commissie in elk geval het retentievereiste voor 1 januari 2012 te evalueren, maar gelet op het verzet tegen een hoger percentage bij de vaststelling van de Wijzigingsrichtlijn is het maar de vraag of een verhoging naar 10% daarbij te verwachten is.

#### **Slot**

De impact van de nieuwe vereisten van de RSW op (de structuur van) Nederlandse securitisatietransacties lijkt vooralsnog

20. <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/investment/docs/alternative\\_investments/fund\\_managers\\_proposal\\_nl.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/alternative_investments/fund_managers_proposal_nl.pdf)>.

21. <<http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/BIPRU/9/15/>>.

22. <[www.bundesbank.de/download/bankenaufsicht/pdf/kwg.pdf](http://www.bundesbank.de/download/bankenaufsicht/pdf/kwg.pdf)>.

mee te vallen. Dit komt mede door de wijze waarop deze securitisatietransacties tot op heden gestructureerd zijn. Nederlandse financiële ondernemingen (anders dan kredietinstellingen) dienen zich er in elk geval van bewust te zijn dat de additionele vereisten in de RSW ook op hen van toepassing zijn, terwijl dit door Europese regelgeving (nog) niet is beoogd. Het valt de komende tijd te bezien hoe DNB om zal gaan met haar verplichting om te controleren op naleving van deze nieuwe vereisten en met haar bevoegdheid tot het opleggen van sancties, want hier zijn de (toelichting bij de) RSW en de CEBS Richtlijnen helaas uitermate summier over.