

## III

(Akty przygotowawcze)

## EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

## OPINIA EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO

z dnia 11 marca 2016 r.

w sprawie a) wniosku dotyczącego ustanowienia wspólnych zasad dotyczących sekurytyzacji, utworzenia europejskich ram dla prostych, przejrzystych i standardowych sekurytyzacji oraz b) wniosku dotyczącego rozporządzenia zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych

(CON/2016/11)

(2016/C 219/03)

**Wprowadzenie i podstawa prawna**

W dniu 9 grudnia 2015 r. Europejski Bank Centralny (EBC) otrzymał od Rady Unii Europejskiej wnioski o wydanie opinii w sprawie a) wniosku<sup>(1)</sup> dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie ustanowienia wspólnych zasad dotyczących sekurytyzacji, utworzenia europejskich ram dla prostych, przejrzystych i standardowych sekurytyzacji oraz zmiany dyrektyw 2009/65/WE, 2009/138/WE, 2011/61/UE i rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 648/2012 (zwanego dalej „projektem rozporządzenia sekurytyzacyjnego”) oraz b) wniosku<sup>(2)</sup> dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (zwanego dalej „projektem zmiany rozporządzenia CRR”) (projekty zwane dalej łącznie „projektami rozporządzeń”) <sup>(3)</sup>.

Właściwość EBC do wydania opinii wynika z art. 127 ust. 4 oraz art. 282 ust. 5 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej z uwagi na to, że projekty rozporządzeń zawierają postanowienia mające wpływ na: a) podstawowe zadanie Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC) dotyczące urzeczywistniania polityki pieniężnej, o którym mowa w art. 127 ust. 2 Traktatu; b) zadanie ESBC dotyczące przyczyniania się do należytego wykonywania polityk prowadzonych przez właściwe władze w odniesieniu do stabilności systemu finansowego, o którym mowa w art. 127 ust. 5 Traktatu oraz c) zadania powierzone EBC na podstawie art. 127 ust. 6 Traktatu, dotyczące polityk w dziedzinie nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi. Rada Prezesów wydała niniejszą opinię zgodnie ze zdaniem pierwszym art. 17 ust. 5 Regulaminu Europejskiego Banku Centralnego.

**UWAGI OGÓLNE****1. Zakres projektów rozporządzeń**

- 1.1 EBC przyjmuje z zadowoleniem cele projektów rozporządzeń, którymi są wsparcie dla dalszej integracji rynków finansowych w Unii, przyczynianie się do zróżnicowania źródeł finansowania i uwolnienia kapitału na potrzeby zdrowego kredytowania realnej gospodarki. Rozwój wspólnego zestawu podstawowych zasad w ramach unijnych przepisów dotyczących sekurytyzacji jest znaczącym krokiem w kierunku harmonizacji regulacyjnej i zapewnienia spójności. EBC wspiera również utworzenie kryteriów identyfikacji podzastawów sekurytyzacji, które mogą być klasyfikowane jako proste, przejrzyste standardowe (sekurytyzacje STS) i z zadowoleniem przyjmuje przewidziane przez projekt zmiany rozporządzenia CRR dostosowanie narzutów kapitałowych, zapewniające traktowania sekurytyzacji STS w sposób w większym stopniu uwzględniający ryzyko.
- 1.2 EBC jest zdania, że projekty rozporządzeń zachowują równowagę pomiędzy potrzebą przeglądu europejskiego rynku sekurytyzacji poprzez zmianę ram sekurytyzacji tak, aby były bardziej atrakcyjne dla emitentów i inwestorów oraz potrzebą zachowania ostrożnościowego charakteru ram regulacyjnych. EBC zauważa, że europejskie

<sup>(1)</sup> COM(2015) 472 final

<sup>(2)</sup> COM(2015) 473 final

<sup>(3)</sup> Opinia EBC przyjęta została w oparciu o projekty rozporządzeń (przedstawione przez Komisję), które zostały przesłane z wnioskiem o wydanie opinii oraz uwzględniając – tam, gdzie miało to zastosowanie – sugerowane zmiany zawarte w tekstach kompromisowych Rady (2015/0226 (COD), 14537/15 w sprawie projektu rozporządzenia sekurytyzacyjnego oraz 2015/0225 (COD), 14536/15 w sprawie projektu zmiany rozporządzenia CRR).

sekurytyzacje o cechach ogólnie zbliżonych do proponowanych sekurytyzacji STS przyniosły niewielkie straty podczas kryzysu finansowego<sup>(1)</sup>. W konsekwencji za słuszne uznać należy rozróżnienie w ramach regulacyjnych pomiędzy tymi sekurytyzacjami oraz bardzo skomplikowanymi, nieprzejrzystymi i niestandardowymi sekurytyzacjami. W opinii EBC, generalnie, projektowane kryteria sekurytyzacji STS są ogólnie właściwe a niższe regulacyjne narzuty kapitałowe, które się do nich stosuje, są proporcjonalne do ich porównywalnie niższego profilu ryzyka. EBC podkreśla jednak, że jego poracie dla proponowanego sposobu ujmowania w kapitale sekurytyzacji STS opiera się na istnieniu solidnych kryteriów sekurytyzacji STS, odpowiedniej procedury ich potwierdzania oraz rygorystycznego nadzoru. W konsekwencji projektowane rozporządzenia powinny w opinii EBC podlegać dalszym ulepszeniom i usprawnieniom, które przedstawione są poniżej oraz w dołączonym załączniku o charakterze technicznym.

## 2. Rola EBC na rynku sekurytyzacji – polityka pieniężna oraz kwestie makroostrożnościowe

- 2.1 Długotrwałe ożywienie europejskiego rynku sekurytyzacji leży w szczególnym interesie EBC. Jako forma finansowania oparta na aktywach z możliwością kierowania przepływów kredytów do realnej gospodarki oraz transferu ryzyka, sekurytyzacja ma szczególne znaczenie dla mechanizmów transmisji polityki pieniężnej. Zdrowy europejski rynek sekurytyzacji jest wskaźnikiem funkcjonowania rynku kapitałowego w Unii. W szczelności sekurytyzacja może działać jako świeże źródło finansowania i uwalniać kapitał na cele kredytowania w sytuacji, w której możliwości udzielania kredytów gospodarce realnej są ograniczone, a wzrost gospodarczy pozostaje na niskim poziomie. Należy zatem uniknąć niepewności dotyczącej terminu przyjęcia projektów rozporządzeń w celu zapewnienia koniecznej jasności regulacyjnej i stabilności uczestnikom rynku sekurytyzacji, celem wspierania długotrwałego wzrostu na rynku.
- 2.2 EBC ma duże doświadczenie w zakresie sekurytyzacji nabyte w związku z prowadzeniem operacji polityki pieniężnej Eurosystemu. EBC z jednej strony przyjmuje papiery wartościowe zabezpieczone aktywami, które spełniają kryteria kwalifikacji, jako zabezpieczenie dla zasilających w płynność transakcji odwracalnych Eurosystemu, a z drugiej strony dokonuje zakupów papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami w ramach prowadzonego przez Eurosystem rozszerzonego programu zakupu aktywów<sup>(2)</sup>. Dostarcza to EBC informacji potrzebnych do zajęcia stanowiska w zakresie projektów rozporządzeń, w szczególności w odniesieniu do przejrzystości, należytej staranności, zapotrzebowania inwestorów oraz funkcjonowania rynku. EBC zauważa jednak, że projekty rozporządzeń są niezależne od zasad Eurosystemu dotyczących zabezpieczeń oraz programu zakupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami, ponieważ są to instrumenty polityki pieniężnej stanowiące wyłączną kompetencję Eurosystemu.
- 2.3 Wreszcie, uwzględniając zadania EBC w zakresie polityki pieniężnej oraz zadania o charakterze makroostrożnościowym, EBC brał również aktywny udział w debacie publicznej dotyczącej inicjatyw regulacyjnych w zakresie sekurytyzacji, podczas której podkreślał korzyści zdrowych rynków sekurytyzacji<sup>(3)</sup>, rekomendował zróżnicowane sposoby ujmowania w kapitale sekurytyzacji oraz wspierał ostrożne ramy unijne dla sekurytyzacji STS<sup>(4)</sup>. Szczegółowe zalecenia EBC w sprawie projektów rozporządzeń, które przedstawiono poniżej oraz w załączonym załączniku technicznym, odzwierciedlają te uwagi.

## 3. Wyjaśnienie kompetencji nadzorczych EBC w odniesieniu do sekurytyzacji

- 3.1 Niezależnie od działań EBC dotyczących polityki pieniężnej na rynku sekurytyzacji, jego rola w nowym reżimie sekurytyzacji jako nadzorcy musi podlegać odrębnej ocenie. W szczelności na podstawie art. 127 ust. 6 Traktatu możliwe jest wyłącznie powierzenie Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególnych zadań dotyczących polityk w dziedzinie nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi. Równocześnie, na podstawie art. 4 ust. 1 lit. d) rozporządzenia Rady (UE) nr 1024/2013<sup>(5)</sup> powierza się EBC na potrzeby nadzoru ostrożnościowego zadanie zapewnienia przestrzegania przez istotne instytucje kredytowe odpowiednich przepisów prawa Unii, nakładających wymogi ostrożnościowe w dziedzinie sekurytyzacji. Art. 15 projektu rozporządzenia sekurytyzacyjnego wyznacza EBC jako organ właściwy do nadzoru przestrzegania przez istotne instytucje kredytowe obowiązków dochowania należytej staranności, wymogów w zakresie zatrzymania ryzyka, wymogów przejrzystości oraz kryteriów sekurytyzacji STS. W świetle powyższego, art. 15 projektu rozporządzenia sekurytyzacyjnego powierza również EBC zadania nadzorcze, które nie mają przede wszystkim charakteru ostrożnościowego, lecz odnoszą się raczej do rynków produktów oraz ochrony inwestorów.

<sup>(1)</sup> Dokument pt. „*The impact of the CRR and CRD IV on bank financing, Eurosystem response to the DG FISMA consultation paper*” z dnia 10 grudnia 2015 r.

<sup>(2)</sup> Decyzja Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2015/5 z dnia 19 listopada 2014 r. w sprawie realizacji programu zakupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (EBC/2014/45) (Dz.U. L 1 z 6.1.2015, s. 4). Zakupy na podstawie programu zakupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami rozpoczęły się w październiku 2014 r.

<sup>(3)</sup> Dokumenty sporządzone przez EBC oraz Bank of England pt. „*The impaired EU securitisation market: causes, roadblocks and how to deal with them*” z 11 kwietnia 2014 r. oraz „*The case for a better functioning securitisation market in the European Union – A Discussion Paper*” z 29 maja 2014 r.

<sup>(4)</sup> Dokument pt. „*Joint response from the Bank of England and the European Central Bank to the consultation document of the European Commission: «An EU framework for simple, transparent and standardised securitisation»*” z 27 marca 2015 r.

<sup>(5)</sup> Rozporządzenie Rady (UE) nr 1024/2013 z dnia 15 października 2013 r. powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi (Dz.U. L 287 z 29.10.2013, s. 63).

- 3.2 EBC zgadza się, że powinien być instytucją właściwą do zapewnienia przestrzegania wymogów dochowania należytej staranności przez istotne instytucje kredytowe, w tym weryfikacji przez istotne instytucje kredytowe działające jako inwestorzy w transakcjach sekurytyzacyjnych, czy jednostka inicjująca, jednostka sponsorująca lub pierwotny kredytodawca spełnia wymogi dotyczące zatrzymania ryzyka (art. 3 projektu rozporządzenia sekurytyzacyjnego), jak również przestrzegania przepisów rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013<sup>(1)</sup> (rozporządzenia w sprawie wymogów kapitałowych (CRR)) dotyczących przeniesienia istotnej części ryzyka oraz przypisania wag ryzyka do różnych klas produktów sekurytyzacyjnych, gdyż zadania te mają bez wątpienia charakter ostrożnościowy. W tym kontekście EBC zgadza się również, że nadzór nad przestrzeganiem kryteriów udzielania kredytów, o którym mowa w tekście kompromisowym Komisji<sup>(2)</sup>, znajduje się również w ramach zadań nadzorczych powierzonych EBC na podstawie art. 4 ust. 1 lit. d) rozporządzenia (UE) nr 1024/2013.
- 3.3 Z drugiej strony, art. 6 do 14 projektu rozporządzenia sekurytyzacyjnego, które zawierają kryteria sekurytyzacji STS i określają procesy mające zapewnić przestrzeganie spełniania kryteriów sekurytyzacji STS, dotyczą nadzoru nad rynkami sekurytyzacji. EBC jest zdania, że zadanie to wyraźnie wykracza poza zakres zadań dotyczących nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi. EBC z zadowoleniem przyjmuje poprawki przedstawione w tekście kompromisowym Komisji<sup>(3)</sup>, które umożliwiają państwom członkowskim wyznaczenie właściwych władz odpowiedzialnych za nadzór nad przestrzeganiem przez jednostki inicjujące, sponsorujące lub jednostki specjalnego przeznaczenia do celów sekurytyzacji kryteriów sekurytyzacji STS, w miejsce bezpośredniego przydzielenia tych zadań właściwym organom odpowiedzialnym za nadzór zgodnie z odpowiednim ustawodawstwem sektorowym Unii.
- 3.4 Pomimo istnienia argumentów za określeniem tych przepisów jako ostrożnościowe, bezpośrednio zapewniające przestrzeganie przez istotne instytucje kredytowe działające jako jednostki inicjujące, jednostki sponsorujące lub pierwotni kredytodawcy zasad dotyczących zatrzymania ryzyka (art. 4) oraz wymogów przejrzystości (art. 5), powinny być one widziane jako odnoszące się przede wszystkim do nadzoru nad rynkami produktów, ponieważ przepisy te zapewniają zgodność interesów pomiędzy jednostkami inicjującymi, jednostkami sponsorującymi lub pierwotnymi kredytodawcami i inwestorami oraz umożliwiają inwestorom zrozumienie, ocenę oraz porównanie transakcji sekurytyzacyjnych. EBC uważa zatem, że takie zadania nie mogą być mu powierzone. EBC zauważa, że w tekście kompromisowym Rady<sup>(4)</sup> zadania zapewnienia przestrzegania przez instytucje kredytowe działające jako instytucje sponsorujące, instytucje inicjujące, pierwotni kredytodawcy lub instytucje SSPE zasad dotyczących zatrzymania ryzyka oraz wymogów przejrzystości również powierzono organom wyznaczonym na podstawie art. 4 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE<sup>(5)</sup>. EBC z zadowoleniem przejmuje treść tekstu kompromisowego Rady, który odchodzi od bezpośredniego odniesienia do EBC i zauważa, że nie uznałby tych zadań za powierzone EBC na podstawie art. 4 ust. 1 lit. d) rozporządzenia (UE) nr 1024/2013.
- 3.5 W konsekwencji należy zmienić art. 15 projektu rozporządzenia sekurytyzacyjnego celem zapewnienia, aby zadania powierzone EBC na podstawie projektu rozporządzenia w sprawie sekurytyzacji odpowiadały zadaniom powierzonym EBC na mocy rozporządzenia (UE) nr 1024/2013.

## UWAGI SZCZEGÓŁOWE

### CZĘŚĆ I: PROJEKT ROZPORZĄDZENIA SEKURTYZACYJNEGO

#### 4. Przepisy mające zastosowanie do wszystkich sekurytyzacji

- 4.1 EBC z zadowoleniem przyjmuje dokonaną przez projekt rozporządzenia sekurytyzacyjnego konsolidację i harmonizację istniejących wymogów regulacyjnych we wspólny zestaw zasad dla wszystkich sekurytyzacji, gdyż znacząco uprości to ramy regulacyjne oraz ograniczy niezgodności i powielenia. W zakresie, w jakim celem jest konsolidacja, powinna być ona całościowa. Podobnie do tekstu kompromisowego Komisji<sup>(6)</sup>, EBC zaleca zatem skreślenie art. 8b rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1060/2009<sup>(7)</sup> oraz – po wygaśnięciu okresu przejściowego o którym mowa w art. 28 ust. 6 projektu rozporządzenia sekurytyzacyjnego – powiązanego rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2015/3<sup>(8)</sup> celem uniknięcia niepotrzebnych powtórzeń dotyczących obowiązków w zakresie przejrzystości i obowiązków informacyjnych zawartych w art. 5 projektu rozporządzenia w sprawie sekurytyzacji.

<sup>(1)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 176 z 27.6.2013, s. 1).

<sup>(2)</sup> Art. 5a tekstu kompromisowego Rady (2015/0226 (COD), 14537/15). Kolejne akapity zawierają odniesienia do tekstu kompromisowego Rady wyłącznie w przypadkach, w których znacząco różni się on od projektów rozporządzeń (w wersji przedstawionej przez Komisję).

<sup>(3)</sup> Art. 15 tekstu kompromisowego Rady (2015/0226 (COD), 14537/15).

<sup>(4)</sup> Tamże.

<sup>(5)</sup> Dz.U. L 176 z 27.6.2013, s. 338.

<sup>(6)</sup> Art. 25 ust. 5 tekstu kompromisowego Rady (2015/0226 (COD), 14537/15).

<sup>(7)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1060/2009 z dnia 16 września 2009 r. w sprawie agencji ratingowych (Dz.U. L 302 z 17.11.2009, s. 1).

<sup>(8)</sup> Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2015/3 z dnia 30 września 2014 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1060/2009 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wymogów w zakresie ujawniania informacji na temat instrumentów finansowych będących wynikiem sekurytyzacji (Dz.U. L 2 z 6.1.2015, s. 57).

- 4.2 EBC przyjmuje również z zadowoleniem zawarte w projekcie rozporządzenia sekurytyzacyjnego podejście do wymogów przejrzystości. Wymogi dotyczące przejrzystości powinny być jednak równoważone koniecznością zachowania poufności prywatnych oraz dwustronnych transakcji. Art. 5 wymaga ujawniania danych wyłącznie istniejącym inwestorom. Prospekty emisyjne lub odpowiadające im dokumenty ofertowe, dane o poszczególnych kredytach oraz inne dokumenty sekurytyzacyjne powinny być ujawnione również przyszłym inwestorom. Takie dane powinny być jednak ujawniane publicznie jedynie w przypadku transakcji publicznych a w innych przypadkach powinny być ujawniane przyszłym inwestorom, do których kierowana jest transakcja. EBC rekomenduje jednocześnie wyłączenie niektórych sekurytyzacji z niepotrzebnych obciążeń w zakresie ujawniania informacji, takich jak transakcje wewnątrzgrupowe lub transakcje w których występuje wyłącznie jeden inwestor <sup>(1)</sup>.
- 4.3 EBC zaleca również, aby dane o poszczególnych kredytach były wprost wymagane w art. 5 ust. 1 lit. a), w tym dla tych programów emisji papierów dłużnych przedsiębiorstw zabezpieczonych aktywami, które nie są w pełni wspierane lub w przypadku których zapadalność aktywa bazowego przekracza jeden rok, skrócono do przypadków, w których jest to konieczne do ochrony poufności klientów przedsiębiorstwa lub jednostek sponsorujących <sup>(2)</sup>.

## 5. Kryteria sekurytyzacji STS

- 5.1 Powodzenie wprowadzenia ram prawnych dotyczących sekurytyzacji STS zależy będzie przede wszystkim od zakresu, w jakim zostaną one wykorzystane przez uczestników rynku. Jest zatem ważne, aby kryteria te oraz ich zastosowanie nie były zbyt skomplikowane, celem zapewnienia, m.in. aby inwestorzy nie napotykali barier w wypełnianiu ich rozległych obowiązków dochowania należytej staranności. Obowiązek zapewnienia przestrzegania kryteriów sekurytyzacji STS oraz zgłaszania ich przestrzegania spoczywa na stronach dokonujących sekurytyzacji. Przejrzystość kryteriów sekurytyzacji STS jest zatem kluczowa z perspektywy decyzji jednostek inicjujących i jednostek sponsorujących o stosowaniu ram STS oraz poddaniu się przez nie sankcjom za niespełnienie tych kryteriów. EBC uważa, że większość kryteriów jest wystarczająco przejrzysta. Niektóre z nich powinny być jednak dookreślone, celem zapewnienia pewności obrotu prawnego oraz efektywności dla podmiotów je interpretujących i stosujących <sup>(3)</sup>. EBC zaleca zatem powierzenie Europejskiemu Urzędowi Nadzoru Bankowego (EUNB) opracowania, w bliskiej współpracy z Europejskim Urzędem Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) oraz Europejskim urzędem Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (EIOPA) regulacyjnych standardów technicznych dotyczących kryteriów sekurytyzacji STS w przypadkach wymagających dalszego dookreślenia <sup>(4)</sup>. Choć wydłuży to termin pełnego wdrożenia projektu rozporządzenia sekurytyzacyjnego, zostanie to jednak zrównoważone przez korzyści wynikające z mniejszych obciążeń i większej pewności prawnej dla wszystkich zaangażowanych stron.
- 5.2 Dobra jakość aktywów jest kluczem dla ram prawnych dotyczących sekurytyzacji STS oraz stanowi podstawę narzutów kapitałowych dla sekurytyzacji STS. Kredyty i pożyczki niezagrożone zrestrukturyzowane więcej niż trzy lata przed uwzględnieniem ich w sekurytyzacji STS powinny być zatem dozwolone. Jakikolwiek rozluźnienie wymogów ponad ten poziom, takie jak zawarte w tekście kompromisowym Komisji <sup>(5)</sup>, wymagałoby jednak zmiany narzutów kapitałowych przewidzianych w obecnym projekcie, celem utrzymania ostrożnościowego charakteru ram prawnych sekurytyzacji STS.
- 5.3 Programy ABCP mają potencjał wspierania finansowania gospodarki realnej. Preferencyjne sposoby ujmowania w kapitale regulacyjnym powinny być ograniczone do programów ABCP pozbawionych niedopasowań w terminach zapadalności aktywów bazowych i zobowiązań z tytułu papierów dłużnych przedsiębiorstw. EBC zaleca zatem jeden rok zamiast trzech lat, lub – jak to zaproponowano w tekście kompromisowym Komisji – do sześciu lat <sup>(6)</sup> ograniczenia pozostałego okresu zapadalności, dla aktywów bazowych programów ABCP sekurytyzacji STS, przy czym istniejące programy ABCP mogłyby spełnić te wymogi lub dostosować się do nich, zważywszy, że około połowa aktywów bazowych w istniejących europejskich programach ABCP posiada szacunkowy pozostały okres zapadalności poniżej roku i składa się w większości z należności z tytułu towarów i usług. Z perspektywy ostrożnościowej, niedopasowania terminów zapadalności narażają inwestorów, w przypadku niewykonania zobowiązania przez jednostkę sponsorującą, na ryzyko przedłużenia i potencjalne straty, a jednostki sponsorujące na problemu z płynnością lub nawet straty w przypadku, gdy inwestorzy nie rolują krótkoterminowego papieru w czasie zakłóceń na rynku. Wreszcie, swobodny pułap zapadalności może być przyczyną powstania niepożądanych możliwości arbitrażu regulacyjnego pomiędzy tradycyjnymi sekurytyzacjami STS a programami ABCP sekurytyzacji STS oraz, z punktu widzenia polityki, mógłby wpłynąć na rynki papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami z tytułu kredytów dla przedsiębiorstw oraz kredytów konsumenckich.

<sup>(1)</sup> Zob. zmianę nr 28 wprowadzona do nowego art. 5 ust. 2b.

<sup>(2)</sup> Zob. zmianę nr 18 w art. 5 ust. 1 lit. a).

<sup>(3)</sup> Przykładowo, wymogi w zakresie wiedzy fachowej ustanowione w przypadku tradycyjnej sekurytyzacji w art. 8 ust. 6 oraz art. 9 ust. 6 w odniesieniu do jednostki inicjującej lub jednostki obsługującej oraz w przypadku programów ABCP w art. 12 ust. 5 i art. 13 ust. 7 lit. c) w odniesieniu do sprzedawców i sponsorów.

<sup>(4)</sup> Zob. zmianę nr 61 dodającą nowy art. 14 s.

<sup>(5)</sup> W tekście kompromisowym Komisji (2015/0226 (COD), 14537/15) art. 8 ust. 7 lit. a) pkt i) zezwala na uwzględnienie w sekurytyzacji STS niezagrożonych pożyczek i kredytów zrestrukturyzowanych rok przed ich uwzględnieniem. Różni się to od trzyletniego poziomu, o którym mowa w art. 8 ust. 7 lit. a) projektu rozporządzenia sekurytyzacyjnego.

<sup>(6)</sup> Art. 12 ust. 2 projektu rozporządzenia sekurytyzacyjnego dopuszcza aktywa o rezydualnym terminie zapadalności do trzech lat oraz nakłada ograniczenie poziomu transakcji w postaci pozostałego średniego ważonego okresu trwania nie dłuższego niż dwa lata. Tymczasem podpunkt drugi art. 12 ust. 2 oraz art. 13 ust. 1a tekstu kompromisowego Rady (2015/0226 (COD), 14537/15) zezwala na poziom średniego ważonego okresu trwania programu nie dłuższy niż dwa lata oraz na poziom średniego ważonego okresu trwania transakcji nie dłuższy niż trzy i pół roku oraz rezydualny termin zapadalności ekspozycji bazowej nie dłuższy niż sześć lat.

- 5.4 Sekurytyzacje STS powinny spełniać wyższe niż sekurytyzacje niebędące STS wymogi przejrzystości, ponieważ korzystają z preferencyjnych sposobów ujmowania w kapitale regulacyjnym, które są usprawiedliwione m.in. wysokim poziomem przejrzystości. Sprawozdania dla inwestorów są głównym źródłem wiedzy inwestorów po zakończeniu transakcji. Projekt rozporządzenia sekurytyzacyjnego powinien zatem precyzować, że wyższe standardy sprawozdawczości inwestorskiej są obowiązkowe dla sekurytyzacji STS <sup>(1)</sup>.
- 5.5 Sekurytyzacje, których spłata zależy od upłynienia zabezpieczenia, nie powinny kwalifikować się na potrzeby przepisów dotyczących sekurytyzacji STS <sup>(2)</sup>. Wyniki takich sekurytyzacji zależą w dużym stopniu od założeń dotyczących właściwego ograniczenia zagrożeń rynkowych. Ryzyka mogą się zrealizować w sposób wychodzący poza przewidywane trudne sytuacje, podważając tym samym te założenia. Wyłącznie sekurytyzacje, których spłata zależy ściśle od gotowości dłużnika do spłaty i możliwości spełnienia zobowiązania powinny kwalifikować się na potrzeby ram STS.

## 6. Potwierdzenie sekurytyzacji STS i due diligence

- 6.1 EBC z zadowoleniem przyjmuje podejście przyjęte w proponowanym projekcie rozporządzenia sekurytyzacyjnego wymagające zarówno wspólnego samodzielnego potwierdzenia przez strony dokonujące sekurytyzacji spełnienia przez sekurytyzację kryteriów sekurytyzacji STS oraz przeprowadzenia przez inwestorów ich własnego badania due diligence w zakresie spełniania wymogów sekurytyzacji STS. Ten podstawowy mechanizm nakłada pierwotną odpowiedzialność za spełnianie kryteriów sekurytyzacji STS na strony dokonujące sekurytyzacji, które mogą to najlepiej ocenić. Pozwala to również na uniknięcie polegania na podmiotach trzecich lub certyfikacjach nadzorczych, a tym samym stanowi zachętę dla wszystkich stron sekurytyzacji do ostrożnego działania <sup>(3)</sup>.
- 6.2 EBC zauważa potencjalne korzyści, które doświadczone podmioty trzecie mogą wnieść poprzez ich skumulowaną wiedzę, weryfikując przestrzeganie kryteriów sekurytyzacji STS, w szczególności dla jednostek inicjujących, które nie dokonywały wcześniej sekurytyzacji lub które dokonują tego nieregularnie. Nie należy jednak przyjmować przepisów nadających wprost podmiotom trzecim określone role w procesie potwierdzania spełniania kryteriów sekurytyzacji STS w projekcie rozporządzenia sekurytyzacyjnego, gdyż osłabiłoby to kluczowy filar ram sekurytyzacji STS <sup>(4)</sup>. Po pierwsze, taki uregulowany udział podmiotów trzecich w procesie potwierdzania przestrzegania wymogów certyfikacji STS mógłby wprowadzić pokusę nadużyć dla inwestorów. Inwestorzy mieliby mniej zachęt do dokonywania niezależnych badań due diligence sekurytyzacji STS, ponieważ mogliby niesłusznie uznać poświadczenie przez podmiot trzeci za równe zatwierdzeniu o charakterze nadzorczym. Dodatkowo, zwiększyłoby to złożoność oraz obciążyłyby zasoby publiczne, mając na uwadze potrzebę nadzoru nad takimi podmiotami trzecimi. Co więcej, stworzyłyby to również ryzyko systemowe, ponieważ unieważnienie jednej lub większej liczby certyfikacji sekurytyzacji STS dokonanych przez taki podmiot trzeci mogłoby spowodować podejrzenia dotyczące wszystkich potwierdzeń spełniania kryteriów sekurytyzacji STS dokonywanych przez ten podmiot. Wreszcie, taka określona przepisami rola nie jest konieczna do osiągnięcia domniemych potencjalnych korzyści oferowanych przez takie podmioty trzecie, ponieważ mogą one zwierzać porozumienia z jednostkami inicjującymi i jednostkami sponsorującymi aby doradzać im w zakresie przestrzegania kryteriów sekurytyzacji STS. Zamiast tego, EBC uważa, że pewność prawna dla strony dokonujące sekurytyzacji powinna być przede wszystkim osiągnięta poprzez sprawienie, by kryteria sekurytyzacji STS były wystarczająco jasne <sup>(5)</sup>.
- 6.3 Proces zgłaszania sekurytyzacji STS powinien zapewniać większą jasność dla inwestorów, poprzez wymóg udokumentowania wprost w podsumowaniu prospektu emisyjnego lub odpowiadającym mu dokumencie informacyjnym spełnienie kryteriów STS lub brak ich spełnienia, a jeśli kryteria te zostały spełnione, sposób w jaki tego dokonano. Wsparłoby to niezależne procedury due diligence prowadzone przez inwestorów <sup>(6)</sup>.

## 7. Efektywna współpraca pomiędzy organami nadzorczymi

Spójne stosowanie i interpretacje projektu rozporządzenia sekurytyzacyjnego przez różnych nadzorców, szczególnie w kontekście sekurytyzacji STS, jest kluczowe dla spójności ram prawnych, ich przyjęcia przez uczestników rynku oraz – w konsekwencji – ich całościowej efektywności. EBC zaleca zatem ulepszenie procedur współpracy, o których mowa w art. 21, pomiędzy właściwymi organami a EUNB, ESMA i EIOPA celem bardziej efektywnego rozstrzygnięcia różnic zdań z jednym lub z wieloma właściwymi organami, szczególnie w przypadkach, w których jeden lub więcej z nich podejmuje decyzję o tym, że dana sekurytyzacja powinna utracić status sekurytyzacji STS. Na potrzeby przejrzystości oraz spójności ESMA powinna prowadzić centralny rejestr wszystkich działań naprawczych przedsięwziętych w odniesieniu do sekurytyzacji regulowanych przez projekt rozporządzenia sekurytyzacyjnego.

<sup>(1)</sup> Zob. zmianę nr 42 dodającą nowy art. 10 ust. 5.

<sup>(2)</sup> Na podstawie art. 8 ust. 9 sekurytyzacje zależą do pewnego stopnia od sprzedaży aktywów celem zapewnienia spłaty, takich jak rezydualny termin zapadalności komercyjnych papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami oraz niektórymi komercyjnymi papierami wartościowymi zabezpieczonymi kredytami hipotecznymi, mogłyby się kwalifikować.

<sup>(3)</sup> Zob. dokument pt. „Joint response from the Bank of England and the European Central Bank to the consultation document of the European Commission: »An EU framework for simple, transparent and standardised securitisation«” z 27 marca 2015 r.

<sup>(4)</sup> Zob. art. 14 ust. 1a oraz art. 14a tekstu kompromisowego Rady, który dopuszcza potwierdzanie przez podmioty trzecie oprócz samodzielnego potwierdzenia przez strony dokonujące sekurytyzacji (2015/0226 (COD), 14537/15).

<sup>(5)</sup> Zob. zalecenie EBC zawarte w pkt 5.1.

<sup>(6)</sup> Zob. zmianę nr 56 dodającą nowy art. 13 ust. 9.

## 8. Sankcje

Solidne ramy unijnego rynku sekurytyzacji wymagają wiarygodnych i odstrasżających sankcji za nieprzestrzeganie projektu rozporządzenia sekurytyzacyjnego. Istnieje jednak kilka aspektów projektu rozporządzenia sekurytyzacyjnego, które nakładają nowe obowiązki na uczestników rynku lub wymagają dalszych definicji, wskazówek i interpretacji przez właściwe organy, Europejskie Urzędy Nadzoru lub uczestników rynku. Mając na uwadze te niejasności, trudno jest pogodzić nałożenie dotkliwych sankcji administracyjnych i karnych opartych ściśle na odpowiedzialności z ugruntowaną zasadą pewności prawnej w sprawach karnych lub z ogólnym celem zachęcania uczestników rynku do wykorzystania i stosowania projektu rozporządzenia sekurytyzacyjnego. Te niejasności i sankcje mogłyby w rzeczywistości zniechęcić uczestników rynku od udziału w proponowanych ramach sekurytyzacji. EBC zaleca zatem zdecydowanie zmniejszenie rodzajów dostępnych sankcji administracyjnych poprzez ograniczenie zakresu grzywien, usunięcie możliwości państw członkowskich nakładania sankcji za naruszenie projektu rozporządzenia sekurytyzacyjnego w art. 19 oraz nakładanie sankcji wyłącznie w przypadku zaniechań, w tym zaniechań wynikających z zaniechań, zamiast na podstawie ścisłej odpowiedzialności. Złagodziłoby to obawy o nieproporcjonalny charakter sankcji. Proponowane usunięcie artykułu 19 wyłączałoby jedynie ustanowienie nowego reżimu odpowiedzialności karnej odnoszącego się konkretnie do naruszeń projektu rozporządzenia sekurytyzacyjnego. Byłoby to jednak z zastrzeżeniem istniejących, bardziej ogólnych przepisów krajowego prawa karnego, którym działalność stron dokonujących sekurytyzacji już podlega. Może to obejmować przepisy ustanawiające odpowiedzialność karną za fałszywą, nieodpowiedzialną lub w inny sposób nieuczciwą działalność instytucji finansowych, ich pracowników lub kadry zarządzającą na podstawie prawa krajowego, które pozostaby oczywiście w mocy.

## 9. Zapewnienie rzetelnego nadzoru nad sekurytyzacjami STS w krajach trzecich

Ramy prawne sekurytyzacji STS powinny iść w parze z ostrożnym kreowaniem aktywów oraz strukturyzowaniem sekurytyzacji. Jest to z drugiej strony zależne od efektywnego nadzoru stosowanego celem zapewnienia, aby standardy sekurytyzacji STS nie zostały osłabione z upływem czasu. Kryzys finansowy pokazał, że ramy nadzorcze, które opierają się wyłącznie na samodzielnym potwierdzeniu przez strony dokonujące sekurytyzacji, bez stałego i rygorystycznego nadzoru, są podatne na nadużycia. Projekt rozporządzenia sekurytyzacyjnego dopuszcza obecnie, aby aktywa bazowe sekurytyzacji STS powstawały poza Unią, a jednostki inicjujące, jednostki sponsorujące lub jednostki SSPE mogą znajdować się poza Unią. Nie istnieje jednak obecnie żaden wymóg związany z nadzorem w krajach trzecich nad sekurytyzacjami STS<sup>(1)</sup>. EBC wspiera ramy sekurytyzacji STS, które dopuszczają sekurytyzacje STS z emisją w krajach trzecich pod warunkiem że takie dopuszczenie jest uzupełnione wymogiem, aby jednostka inicjująca kraju trzeciego, jednostka sponsorująca lub jednostka SSPE biorące udział w takiej sekurytyzacji podlegały solidnym ramom nadzorczym w związku z ich działaniami dotyczącymi sekurytyzacji STS, które Komisja Europejska oceniła jako odpowiadające przepisom Unii<sup>(2)</sup>.

## CZEŚĆ II: PROJEKT ZMIANY ROZPORZĄDZENIA CRR

### 10. Sposób ujmowania w kapitale sekurytyzacji STS

- 10.1 EBC zdecydowanie wspiera uwzględnienie kryteriów sekurytyzacji STS w przepisach dotyczących bankowego kapitału regulacyjnego za pośrednictwem projektu zmiany rozporządzenia CRR, jako wzmocnienie przeglądu bazylejskich ram sekurytyzacji z 2014 r. Kryteria sekurytyzacji STS ograniczają dwa główne źródła ryzyka sekurytyzacji STS: ryzyko strukturalne oraz ryzyko kredytowe związane z aktywami. Niższy profil ryzyka sekurytyzacji STS zapewnia relatywnie niższe narzuty kapitałowe.
- 10.2 Zarówno dostosowanie narzutów kapitałowych, jak i hierarchia metod obliczania narzutów kapitałowych dla sekurytyzacji STS mają znaczenie dla efektywności nowych przepisów w utrzymaniu właściwej równowagi pomiędzy przeglądem unijnego rynku sekurytyzacji i utrzymaniem ostrożnościowego charakteru przepisów sekurytyzacyjnych. EBC jest zdania, że zawarte w art. 260, art. 262 i art. 264 dostosowanie, które zmniejsza narzuty kapitałowe dla sekurytyzacji STS, jest właściwe z uwagi na ich niższy profil ryzyka.
- 10.3 W odniesieniu do hierarchii metod EBC jest zdania, że zmiany zawarte w art. 254 ust. 3 stanowią pozytywny pierwszy krok w kierunku bardziej zrównoważonego traktowania regulacyjnego sekurytyzacji STS z emisją w różnych jurysdykcjach Unii. W obecnym kształcie hierarchia ta umożliwi instytucjom kredytowym ograniczenie narzutów kapitałowych na podstawie sekurytyzacji opartej na zewnętrznych ratingach (SEC-ERBA) do poziomu mającego zastosowanie w standardową metodę sekurytyzacji (SEC-SA), pod pewnymi warunkami<sup>(3)</sup>. Taka propozycja oznacza zwiększenie równych szans dla sekurytyzacji z emisją w jurysdykcjach unijnych pod

<sup>(1)</sup> Zob. również uzasadnienie do projektu rozporządzenia sekurytyzacyjnego w punkcie pt. „Kwestia państw trzecich”

<sup>(2)</sup> Zob. zmianę nr 30 i nr 75 dodające nowy art. 6 ust. 2 i art. 22a.

<sup>(3)</sup> Art. 254 w zaproponowanym kształcie zezwala bankom na wykorzystanie następczej zgody nadzorczej SEC-SA zamiast SEC-ERBA gdy zastosowanie SEC-ERBA prowadzi do ogólnie wysokich narzutów kapitałowych, które nie są współmierne do ryzyka kredytowego związanego z aktywami bazowymi.

warunkiem zastosowania ograniczenia wynikającego z ratingu państwa oraz innych restrykcyjnych metod ratingowych skutkujących narzutami kapitałowymi na podstawie metody SEC-ERBA znacząco wyższymi niż na podstawie metody SEC-SA, pomimo tego że wykorzystanie metody SEC-SA powinno normalnie skutkować wyższymi narzutami kapitałowymi. Projekt wprowadza jednak możliwości arbitrażu jeżeli banki wybiórczo zastosują ograniczenia metody SEC-SA do niektórych, a nie do wszystkich kwalifikujących się sekurytyzacji. Z drugiej strony, równe traktowanie nie będzie efektywne jeżeli ograniczenie jest możliwe w niektórych jurysdykcjach a zabronione w innych poprzez krajową swobodę nadzorczą do wydania lub odmowy wydania zgody.

- 10.4 EBC zaleca zakazanie wykorzystania metody SEC-ERBA<sup>(1)</sup> wyłącznie dla sekurytyzacji STS. Umożliwiłoby to równe traktowanie sekurytyzacji STS w Unii oraz pomiędzy unijnymi sekurytyzacjami STS i nieunijnymi sekurytyzacjami z emisją w jurysdykcjach, gdzie wykorzystanie zewnętrznych ratingów, a w konsekwencji zastosowanie metody SEC-ERBA, nie jest dozwolone. Jednocześnie, ostrożnościowy charakter przepisów dotyczących sekurytyzacji STS zostanie zachowany, ponieważ sekurytyzacje STS charakteryzują się niższym ryzykiem strukturalnym oraz niższym ryzykiem jakości aktywów, co może uzasadniać zastosowanie opartej na formule metody SEC-SA zamiast metody SEC-ERBA. Co więcej, uproszczenie hierarchii STS wyeliminowałoby potencjał do arbitrażu<sup>(2)</sup>. Właściwe organy powinny niezależnie od tego zachować swobodę nakładania narzutów kapitałowych wyższych niż wynikające z zastosowania metody SEC-SA dla sekurytyzacji STS (od sekurytyzacji niebędących STS), o ile jest to uzasadnione na zasadach jednostkowych, np. z uwagi na pozostałe strukturalne złożoności lub brak ograniczenia innych przyczyn ryzyk na podstawie standaryzowanego podejścia<sup>(3)</sup>. Co ważne, zalecenie EBC aby zabronić stosowania SEC-ERBA jest jednak zależne od utrzymania wysokich standardów jakości aktywów oraz samodzielnego potwierdzania<sup>(4)</sup>.

## 11. Sposób ujmowania w kapitale kwalifikujących się sekurytyzacji syntetycznych

- 11.1 Projekt zmiany rozporządzenia CRR wprowadza zróżnicowane sposoby ujmowania w kapitale uprzywilejowanych transz sekurytyzacji syntetycznych spełniających określone kryteria<sup>(5)</sup>. Sekurytyzacje syntetyczne mogą wspierać ogólny cel projektu rozporządzenia, w tym dostarczać finansowania gospodarce realnej. Jednak z perspektywy ostrożnościowej argumenty za obniżeniem narzutów kapitałowych dla określonych sekurytyzacji syntetycznych nie są tak mocne, jak w przypadku tradycyjnych sekurytyzacji STS. Przede wszystkim dane dotyczące zarówno wolumenu, jak i wyników sekurytyzacji syntetycznych są obecnie ograniczone z uwagi na ich prywatny charakter. EBC zauważa zatem ostrożne podejście przyjęte przez Komisję, gdzie preferencyjne traktowanie ograniczone jest ściśle do podzestawów sekurytyzacji syntetycznych.
- 11.2 Dodatkowo, ostrożnościowy charakter przepisów w odniesieniu do kwalifikujących się sekurytyzacji syntetycznych powinien być nadal wzmocniany poprzez rozwój kryteriów dopasowanych do sekurytyzacji syntetycznych. Proponowane zastosowanie wymogów dla tradycyjnych sekurytyzacji STS do sekurytyzacji syntetycznych, o którym mowa w art. 270 lit. a) projektu zmiany rozporządzenia CRR nie jest pod tym względem proporcjonalne z uwagi na znacząco różną strukturę cech charakterystycznych sekurytyzacji tradycyjnych i syntetycznych. Jednocześnie, wprowadzenie kryteriów właściwych dla transakcji sekurytyzacji syntetycznych nie powinno rozszerzać wąskiego zakresu proponowanego art. 270<sup>(6)</sup>.

## 12. Wzmocnienie oceny przeniesienia istotnej części ryzyka

EBC uważa, że projekt zmiany rozporządzenia CRR powinna być wykorzystana jako możliwość zarówno do wyjaśnienia, jak i wzmocnienia obecnych przepisów rozporządzenia CRR w odniesieniu do przeniesienia istotnej części ryzyka i ukrytego wsparcia. Po pierwsze, warunki uznania przeniesienia istotnej części ryzyka<sup>(7)</sup> zawarte w art. 244 i 245 powinny być powiązane z warunkami ukrytego wsparcia, o których mowa w art. 250, gdyż

<sup>(1)</sup> Zob. zmianę nr 103 dodająca nowy art. 254a.

<sup>(2)</sup> Art. 254 projektu zmiany rozporządzenia CRR oraz tekst kompromisowy Rady 2015/0225 (COD), 14536/15 dopuszczają, aby banki - o ile nie jest to zabronione przez nadzorców - wykorzystywały selektywnie metodę SEC-SA, tj. banki mogą wybrać ograniczenie wag ryzyka wynikające z zastosowania metody SEC-ERBA wyłącznie do takich ekspozycji, w przypadku których zastosowanie metody SEC-SA jest bardziej korzystne od metody SEC-ERBA. Arbitraż w zakresie hierarchii nie byłby dozwolony na podstawie propozycji EBC, ponieważ należałoby używać metody SEC-SA w każdym czasie, a interwencja nadzorcza, o ile miałyby miejsce, mogłaby wyłącznie zwiększyć stosowane narzuty kapitałowe.

<sup>(3)</sup> Zob. zmianę nr 105 dodająca nowy art. 258a.

<sup>(4)</sup> Zob. pkt 5.2 w zakresie jakości aktywów oraz pkt 6.2 w zakresie procedur potwierdzania.

<sup>(5)</sup> Zob. art. 270.

<sup>(6)</sup> Dokument pt. „The EBA Report on Synthetic Securitisation” z 18 grudnia 2015 r. zaleca m.in. wprowadzenie określonych wprost dla sekurytyzacji syntetycznych oraz rozszerzenie zakresu art. 270 celem umożliwienia inwestorom prywatnym działalności w charakterze uznanych dostawców ochrony kredytowej.

<sup>(7)</sup> Zob. zmianę nr 93 i 96 w art. 244 ust. 4 lit. f) oraz art. 245 ust. 4 lit. e).

dotyczą one tych samych kwestii. Co więcej, testy ilościowe dotyczące przeniesienia istotnej części ryzyka, o którym mowa w art. 244 ust. 2 i 245. ust. 2 powinny podlegać weryfikacji przez EUNB <sup>(1)</sup>, ponieważ są one niewystarczające i umożliwiają w niektórych przypadkach arbitraż regulacyjny.

Propozycje zmian w projektach rozporządzeń wraz z ich uzasadnieniem zostały zawarte w odrębnym, roboczym dokumencie o charakterze technicznym. Roboczy dokument o charakterze technicznym dostępny jest w języku angielskim na stronie internetowej EBC.

Sporządzono we Frankfurcie nad Menem dnia 11 marca 2016 r.

Mario DRAGHI

*Prezes EBC*

---

<sup>(1)</sup> Zob. zmiany nr 94 i 97 w art. 244 ust. 6 i art. 245 ust. 6.