

## III.

*(Pripremni akti)*

## EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

## MIŠLJENJE EUROPSKE SREDIŠNJE BANKE

od 11. ožujka 2016.

o (a) prijedlogu Uredbe o utvrđivanju zajedničkih pravila o sekuritizaciji i uspostavi europskog okvira za jednostavnu, transparentnu i standardiziranu sekuritizaciju i (b) prijedlogu Uredbe o izmjeni Uredbe (EU) br. 575/2013 o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva

(CON/2016/11)

(2016/C 219/03)

**Uvod i pravna osnova**

Europska središnja banka (ESB) zaprimila je 9. prosinca 2015. zahtjev od Vijeća Europske unije za mišljenje o (a) prijedlogu <sup>(1)</sup> Uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o utvrđivanju zajedničkih pravila o sekuritizaciji i uspostavi europskog okvira za jednostavnu, transparentnu i standardiziranu sekuritizaciju i izmjeni direktiva 2009/65/EZ, 2009/138/EZ, 2011/61/EU i uredaba (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 648/2012 (u daljnjem tekstu: „predložena uredba o sekuritizaciji”); i (b) prijedlogu <sup>(2)</sup> Uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Uredbe (EU) br. 575/2013 o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva (u daljnjem tekstu: „predložena izmjena CRR-a”) (u daljnjem tekstu: „predložene uredbe”) <sup>(3)</sup>.

Nadležnost ESB-a za davanje mišljenja utemeljena je na članku 127. stavku 4. i članku 282. stavku 5. Ugovora o funkcioniranju Europske unije jer predložene sadrže odredbe koje utječu na: (a) osnovni zadatak Europskog sustava središnjih banaka (ESSB) u vidu utvrđivanja i provođenja monetarne politike Unije u skladu s člankom 127. stavkom 2. Ugovora; (b) ESSB-ov zadatak da doprinosi nesmetanom vođenju politika nadležnih tijela, a odnose se na bonitetni nadzor nad kreditnim institucijama i na stabilnost financijskog sustava u skladu s člankom 127. stavkom 5. Ugovora; i (c) zadatke dodijeljene ESB-u u skladu s člankom 127. stavkom 6. Ugovora koji se odnose na politike o bonitetnom nadzoru nad kreditnim institucijama. Upravno vijeće donijelo je ovo Mišljenje u skladu s prvom rečenicom članka 17. stavka 5. Poslovnika Europske središnje banke.

**OPĆE NAPOMENE****1. Ciljevi predloženih uredbi**

- 1.1 ESB pozdravlja ciljeve predloženih uredbi u vidu promicanja daljnjih integracija financijskih tržišta Unije, diversifikacije izvora financiranja i oslobađanja kapitala za stabilno kreditiranje realnog gospodarstva. Razvoj zajedničkog skupa materijalnih pravila u okviru regulatornog okvira Unije za sve sekuritizacije značajan je pomak prema regulatornoj usklađenosti i dosljednosti. ESB također podupire uspostavu kriterija za utvrđivanje podgrupa sekuritizacija koje se mogu razvrstati kao jednostavne, transparentne i standardizirane (STS sekuritizacije) te pozdravlja izmjenu CRR-a u vidu prilagodbe kapitalnih zahtjeva kojom se predviđa tretman STS sekuritizacija koji je osjetljiviji na rizik.
- 1.2 ESB smatra da se predloženim uredbama postiže prava ravnoteža između potrebe za oživljavanjem europskog tržišta sekuritizacija činjenjem sekuritizacijskog okvira privlačnijim za izdavatelja i ulagatelja te potrebe za održavanjem bonitetne prirode regulatornog okvira. ESB primjećuje da su europske sekuritizacije s obilježjima koja su

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

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

<sup>(3)</sup> ESB je donio ovo Mišljenje na temelju predloženih uredaba (kako ih je Komisija predložila) koje su poslone radi savjetovanja, ali također uzimajući u obzir predložene izmjene sadržane u kompromisnom tekstu Vijeća, prema potrebi (2015/0226 (COD), 14537/15 o predloženoj uredbi o sekuritizaciji i 2015/0225 (COD), 14536/15 i o predloženoj izmjeni CRR-a).

otprilike slična obilježjima predloženih STS sekuritizacija pretrpjele niske razine gubitaka tijekom financijske krize<sup>(1)</sup>). Shodno tome, prikladno je da se kod regulatornog okvira čini razlika između njih i složenijih, nerazumljivih i prilagođenih sekuritizacija. ESB načelno smatra da su predloženi STS kriteriji općenito prikladni te su niži regulatorni kapitalni zahtjevi, koji se primjenjuju na njih, razmjerni njihovom usporedivo nižem profilu rizika. ESB ističe međutim, da se njegova potpora predloženom tretmanu kapitala STS sekuritizacija temelji na postojanju pouzdanih STS kriterija, odgovarajućeg postupka potvrđivanja i strogog nadzora. Slijedom toga bi predložene uredbe trebale prema stajalištu ESB-a još popraviti i pojednostavniti, kako je naznačeno dolje i u priloženom tehničkom prilogu.

## 2. Uloga ESB-a na sekuritizacijskom tržištu – razmatranja s aspekta monetarne politike i makrobonitetnog aspekta

- 2.1 ESB ima snažan interes za održivim oživljavanjem europskog sekuritizacijskog tržišta. Kao oblik financiranja osiguranog imovinom kojim se kreditni tokovi mogu usmjeriti prema realnom gospodarstvu i prenijeti rizik, sekuritizacija je od osobite važnosti za transmisijski mehanizam monetarne politike. Zdravo europsko sekuritizacijsko tržište ukazuje na funkcioniranje tržišta kapitala u Uniji. Posebno kada je sposobnost kreditnih institucija da kreditiraju realno gospodarstvo ograničeno, a gospodarski rast je i dalje usporen, sekuritizacija može poslužiti kao svjež izvor financiranja i osloboditi kapital za kreditiranje. Stoga bi se neizvjesnost u vezi s trenutkom donošenja predloženih uredbi trebala izbjeći kako bi se sudionicima na sekuritizacijskom tržištu pružila potrebna regulatorna jasnoća i stabilnost radi održavanja održivog rasta tržišta.
- 2.2 ESB ima značajno iskustvo na području sekuritizacije putem operacija monetarne politike Eurosustava. S jedne strane, prihvaća vrijednosne papire osigurane imovinom (ABS), koji ispunjavaju primjenjive kriterije prihvatljivosti, kao kolateral za obratne transakcije kojima se osigurava likvidnost, te s druge strane kupuje ABS kao dio proširenog programa kupnje vrijednosnih papira Eurosustava<sup>(2)</sup>. To je osnova za stajalište ESB-a o predloženim uredbama, osobito u odnosu na transparentnost, dubinsku analizu, zahtjeve ulagatelja i funkcioniranje tržišta. No, ESB primjećuje da su predložene uredbe neovisne o okviru Eurosustava za kolaterale i programu kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom (ABSPP) jer su to instrumenti monetarne politike koji ulaze u isključivu nadležnost Eurosustava.
- 2.3 Naposljetku, ESB je s obzirom na monetarnu politiku ESB-a i makrobonitetne zadaće također aktivno sudjelovao u javnoj raspravi o regulatornim inicijativama za sekuritizaciju tijekom koje je istaknuo koristi od stabilnih sekuritizacijskih tržišta<sup>(3)</sup>, preporučio različite tretmane kapitala sekuritizacija te podupro okvir Unije za STS sekuritizacije<sup>(4)</sup>. Posebne preporuke ESB-a u vezi s predloženim uredbama, kako su iznesene dolje i u priloženom tehničkom prilogu, odražavaju ta stajališta.

## 3. Pojašnjenje nadzornih ovlasti ESB u pogledu sekuritizacije

- 3.1 Neovisno o ESB-ovim djelatnostima monetarne politike na sekuritizacijskom tržištu, njegovu ulogu nadzornog tijela prema novom uređenju sekuritizacija mora se zasebno ocijeniti. Naime, člankom 127. stavkom 6. Ugovora dopušteno je ESB-u dodijeliti samo zadatke koji se odnose na politike o bonitetnom nadzoru nad kreditnim institucijama. Shodno tome, člankom 4. stavkom 1. točkom (d) Uredbe Vijeća (EU) br. 1024/2013<sup>(5)</sup> ESB-u se u svrhu bonitetnog nadzora, dodjeljuje zadaća da osigurava usklađenost značajnih kreditnih institucija s mjerodavnim pravom Unije koje propisuje bonitetne zahtjeve za sekuritizaciju. Člankom 15. predložene uredbe o sekuritizaciji ESB je određen kao nadležno tijelo za nadzor usklađenosti značajnih kreditnih institucija s obvezama u pogledu dubinske analize, zahtjevima za zadržavanje rizika, zahtjevima za transparentnost i STS kriterijima. S obzirom na gore izneseno, ESB je zabrinut što su člankom 15. predložene uredbe o sekuritizaciji, ESB-u također dodijeljene nadzorne zadaće koji nisu prvenstveno bonitetne prirode, već se umjesto toga odnose na tržišta proizvoda ili zaštitu ulagatelja.

<sup>(1)</sup> *The impact of the CRR and CRD IV on bank financing, Eurosystem response to the DG FISMA consultation paper*, 10. prosinca 2015.

<sup>(2)</sup> Odluka (EU) 2015/5 Europske središnje banke od 19. studenoga 2014. o provedbi programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom (ESB/2014/45) (SL L 1, 6.1.2015., str. 4.). Kupnje na temelju programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom počele su u studenom 2014.

<sup>(3)</sup> *The impaired EU securitisation market: causes, roadblocks and how to deal with them*, 11. travnja 2014., i *The case for a better functioning securitisation market in the European Union – A Discussion Paper*, 29. svibnja 2014., ESB i Bank of England.

<sup>(4)</sup> *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”*, 27. ožujka 2015.

<sup>(5)</sup> Uredba Vijeća (EU) br. 1024/2013 od 15. listopada 2013. o dodjeli određenih zadaća Europskoj središnjoj banci u vezi s politikama bonitetnog nadzora kreditnih institucija (SL L 287, 29.10.2013., str. 63.).

- 3.2 ESB se slaže da bi trebao biti nadležan kako bi osigurao usklađenost značajnih kreditnih institucija s obvezama u pogledu dubinske analize, uključujući provjeru od strane značajnih kreditnih institucija koje djeluju kao ulagatelji u sekuritizaciju, da inicijator, sponzor ili izvorni zajmodavac postupaju u skladu s obvezama u pogledu zadržavanja rizika (članak 3. predložene uredbe o sekuritizaciji) i u skladu s pravilima Uredbe (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća <sup>(1)</sup> (Uredba o kapitalnim zahtjevima (CRR)) o prijenosima značajnog rizika (SRT) i raspoređivanju pondera rizika u različite kategorije sekuritizacijskih proizvoda, jer su te zadaće očito bonitetne prirode. U tom pogledu se ESB također slaže da bi nadzor usklađenosti s kriterijima za odobravanje kredita koji su uvedeni kompromisnim tekstom Vijeća <sup>(2)</sup> također bio obuhvaćen bonitetnim zadaćama koje se člankom 4. stavkom 1. točkom (d) Uredbe (EU) br. 1024/2013 dodjeljuju ESB-u.
- 3.3 S druge strane, članci 6. do 14. predloženih uredbi o sekuritizaciji, koji sadrže kriterije za STS sekuritizaciju i propisuju postupak osiguravanja usklađenosti sa STS sekuritizacijom, odnose se na nadzor sekuritizacijskih tržišta. ESB smatra da ta zadaća očito nije obuhvaćena zadaćama koje se odnose na bonitetni nadzor kreditnih institucija. ESB pozdravlja izmjene koje su napravljene u kompromisnom tekstu Vijeća <sup>(3)</sup> i kojima se državama članicama omogućava da odrede nadležna tijela odgovorna za nadzor usklađenosti inicijatora, sponzora ili sekuritizacijskog subjekta posebne namjene (SSPN) s STS kriterijima, umjesto da se ta zadaća izravno dodijeli nadležnim tijelima odgovornim za njihov nadzor u skladu s mjerodavnim propisima Unije u određenom sektoru.
- 3.4 Iako postoje argumenti za to da se ta pravila smatraju bonitetnim, izravno osiguravanje usklađenosti značajnih kreditnih institucija, koje djeluju kao inicijatori, sponzori ili izvorni zajmodavci s pravilima o zadržavanju rizika (članak 4.) te zahtjevima za transparentnost (članak 5.), treba smatrati kao da se prvenstveno odnosi na nadzor tržišta proizvoda, jer se tim pravilima osigurava usklađivanje interesa među inicijatorima, sponzorima ili izvornim zajmodavcima i ulagateljima te se njima omogućava ulagateljima da shvate, procijene i usporede sekuritizacijske transakcije. Stoga ESB također smatra da se takve zadaće ne mogu prenijeti na ESB. ESB primjećuje da se kompromisnim tekstom Vijeća <sup>(4)</sup> tijelima imenovanim u skladu s člankom 4. Direktive 2013/36/EU Europskog parlamenta i Vijeća <sup>(5)</sup> također dodjeljuje zadaća osiguravanja usklađenosti kreditnih institucija, koje djeluju kao inicijatori, sponzori, izvorni zajmodavci ili sekuritizacijski subjekt posebne namjene s pravilima o zadržavanju rizika i zahtjevima za transparentnost. ESB pozdravlja okolnost da se u kompromisnom tekstu Vijeća izravno ne upućuje na ESB te primjećuje da ono ne bi smatrao da su te zadaće prenesene ESB-u na temelju članka 4. stavka 1. točke (d) Uredbe (EU) br. 1024/2013.
- 3.5 Slijedom toga, članak 15. predložene uredbe o sekuritizaciji trebalo bi izmijeniti tako da se osigura da nadležnosti ESB-a na temelju predložene uredbe o sekuritizaciji odražavaju zadaće koje su mu dodijeljene Uredbom (EU) br. 1024/2013.

## POSEBNE NAPOMENE

### DIO I.: PREDLOŽENA UREDBA U SEKURITIZACIJI

#### 4. Odredbe primjenjive na sve sekuritizacije

- 4.1 ESB pozdravlja okolnost da se predloženom uredbom o sekuritizaciji postojeći regulatorni zahtjevi konsolidiraju i usklađuju unutar zajedničkog skupa pravila za sve sekuritizacije, jer se time značajno pojednostavljuje regulatorni okvir i smanjuju nedosljednosti i udvostručavanje, ako je cilj konsolidacija, ona mora biti sveobuhvatna. Kao što je to učinjeno i u kompromisnom tekstu Vijeća <sup>(6)</sup>, ESB također preporučuje da se izvan snage stavi članak 8.b Uredbe (EZ) br. 1060/2009 Europskog parlamenta i Vijeća <sup>(7)</sup>, no i to da se nakon isteka datuma za prijenos propisanog člankom 28. stavkom 6. predložene uredbe o sekuritizaciji, stavi izvan snage i Delegirana uredba Komisije (EU) 2015/3 <sup>(8)</sup> kako bi se izbjeglo nepotrebno udvostručavanje obveza u pogledu transparentnosti i objave utvrđenih u članku 5. predložene uredbe o sekuritizaciji.

<sup>(1)</sup> Uredba (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva i o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (SL L 176, 27.6.2013., str. 1.).

<sup>(2)</sup> Članak 5.a kompromisnog teksta Vijeća (2015/0226 (COD), 14537/15). U narednim se odjeljcima raspravlja o kompromisnom tekstu Vijeća samo kada se značajno razlikuje od predloženih uredbi (kako ih je Komisija predložila).

<sup>(3)</sup> Članak 15. kompromisnog teksta Vijeća (2015/0226 (COD), 14537/15).

<sup>(4)</sup> Ibid.

<sup>(5)</sup> SL L 176, 27.6.2013., str. 338.

<sup>(6)</sup> Članak 25. stavak 5. kompromisnog teksta Vijeća (2015/0226 (COD), 14537/15).

<sup>(7)</sup> Uredba (EZ) br. 1060/2009 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. rujna 2009. o agencijama za kreditni rejting (SL L 302, 17.11.2009., str. 1.).

<sup>(8)</sup> Delegirana uredba Komisije (EU) 2015/3 od 30. rujna 2014. o dopuni Uredbe (EZ) br. 1060/2009 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda koji se odnose na zahtjeve za objavu povezane sa strukturiranim financijskim instrumentima (SL L 2, 6.1.2015., str. 57.).

- 4.2 ESB također pozdravlja pristup koji je predloženoj uredbi o sekuritizaciji zauzet u pogledu zahtjeva za transparentnost. Međutim, zahtjevi za transparentnost moraju se uskladiti u odnosu na povjerljivost privatnih i dvostranih transakcija. Člankom 5. objava se zahtjeva samo prema postojećim ulagateljima. Prospekti ili odgovarajuće ponude, podaci o kreditu i drugi sekuritizacijski dokumenti trebali bi se također objaviti mogućim ulagateljima. Međutim, takvi podaci trebali bi se javno objaviti samo u slučaju javnih transakcija, a inače bi se trebali objaviti mogućim ulagateljima kojima se transakcija prodaje. ESB istodobno predlaže da se određene sekuritizacije izuzmu od nepotrebnog tereta objave, kao što su transakcije unutar grupe ili kada postoji samo jedan ulagatelj<sup>(1)</sup>.
- 4.3 ESB također preporučuje da se podaci o kreditu izričito zahtijevaju na temelju članka 5. stavka 1. točke (a), uključujući takve podatke za programe komercijalnih zapisa osiguranih imovinom (programi ABCP) koji nisu u potpunosti podržani ili kada dospijeće odnosne imovine prelazi jednu godinu, uz zahvate u tekst gdje je to potrebno radi zaštite povjerljivosti za poslovne klijente sponzora<sup>(2)</sup>.

## 5. Kriteriji za STS sekuritizacije

- 5.1 Uspjeh okvira za STS sekuritizacije ovisit će u bitnome o mjeri u kojoj će ga sudionici na tržištu upotrebljavati. Stoga je važno da kriteriji i njihova primjena nisu pretjerano složeni, kako bi osiguralo, među ostalim, da se ulagateljima ne otežava ispunjavanje njihovih opsežnih obveza u pogledu dubinske analize. Teret osiguravanja i obavještanja o usklađenosti s STS kriterijima leži na strankama sekuritizacije. Stoga je jasnoća STS kriterija ključna za odluku inicijatora i sponzora da primijene okvir za STS sekuritizacije i izlože se sankcijama zbog neispunjavanja kriterija. ESB smatra da je većina kriterija dovoljno jasna. Međutim, neki od njih moraju se detaljnije razraditi kako bi se osigurala pravna sigurnosti i učinkovitost za osobe koje ih tumače i primjenjuju<sup>(3)</sup>. ESB stoga predlaže da se Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (EBA) ovlasti da u uskoj suradnji s Europskim nadzornim tijelom za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA) i Europskim nadzornim tijelom za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje (EIOPA), razvije regulatorne tehničke standarde o STS kriterijima tamo gdje potrebno detaljnije pojašnjenje<sup>(4)</sup>. Iako bi se time proširio vremenski okviru za potpunu provedbu predložene uredbe o sekuritizaciji, to bi se nadoknadilo koristima od nižeg opterećenja i veće pravne sigurnosti za sve uključene strane.
- 5.2 Dobra kvaliteta imovine ključna je za okvir za STS sekuritizacije te čini temelj kapitalnih zahtjeva za STS sekuritizacije. Stoga se mogu dopustiti dobri krediti restrukturirani više od tri godine prije uključivanja u STS sekuritizaciju. Međutim, popuštanje preko ovog praga, kao što je ono sadržano u kompromisnom tekstu Vijeća<sup>(5)</sup>, zahtijevalo bi ponovnu kalibraciju kapitalnih zahtjeva predviđenih trenutnim prijedlogom, kako bi se zadržala bonitetna priroda okvira za STS sekuritizacije.
- 5.3 Programi ABCP imaju potencijal za podupiranje financiranja realnog gospodarstva. Međutim, povlaštenu tretman regulatornog kapitala trebao bi se ograničiti na programe ABCP bez neusklađenosti u pogledu dospjeća između odnosne imovine i obveza po osnovi komercijalnih zapisa. ESB stoga preporučuje da se preostalo dospijeće za odnosnu imovinu programa STS ABCP ograniči na godinu dana, umjesto tri godine, ili kao što se to predlaže kompromisnim tekstom Vijeća, do šest godina<sup>(6)</sup>, s čime bi se većina postojećih programa ABCP mogla uskladiti ili im se prilagoditi, s obzirom da se smatra da oko polovica imovine na kojoj se temelje europski programi ABCP ima preostalo dospijeće od manje od godinu dana i sastoji se većinom od trgovinskih potraživanja. S bonitetnog aspekta, neusklađenost između dospjeća izlaže ulagatelje riziku produljenja i mogućim gubicima, u slučaju nastupa statusa neispunjavanja obveze kod sponzora, a sponzore likvidnosnim pritiscima ili čak gubicima ako ulagatelji više ne obnavljaju kratkoročne papire u vrijeme smetnji na tržištu. Naposljetku, slabo ograničenje dospjeća moglo bi dovesti do neželjenih prilika regulatorne arbitraže između tradicionalnih STS sekuritizacija i programa STS ABCP, te bi s aspekta politike moglo utjecati na tržišta vrijednosnih papira osiguranih dugoročnim kreditima za kupnju automobila i potrošačkim kreditima.

<sup>(1)</sup> Vidjeti izmjenu 28. kojom se u članak 5. uvodi novi stavak 2.b.

<sup>(2)</sup> Vidjeti izmjenu 18. u pogledu članka 5. stavka 1. točke (a).

<sup>(3)</sup> Vidjeti, na primjer, zahtjeve za stručno znanje utvrđene, u slučaju tradicionalnih sekuritizacija, u članku 8. stavku 6. i članku 9. stavku 6. za inicijatore i servisere, a u slučaju programa ABCP, u članku 12. stavku 5. i članku 13. stavku 7. točki (c) za prodavatelje i sponzore.

<sup>(4)</sup> Vidjeti izmjenu 61. kojom se uvodi novi stavak članak 14.a.

<sup>(5)</sup> U kompromisnom tekstu Vijeća (2015/0226 (COD), 14537/15), člankom 8. stavkom 7. točkom (a) podtočkom i. dopušteno je u STS sekuritizacije uključiti dobre kredite restrukturirane godinu dana prije njihovog uključivanja. To se razlikuje od trogodišnjeg praga predviđenog člankom 8. stavkom 7. točkom (a) predložene uredbe o sekuritizaciji.

<sup>(6)</sup> Člankom 12. stavkom 2. predložene uredbe o sekuritizaciji dopušta se imovina s preostalim dospjećem do tri godine te se na razini transakcije uvodi ograničenje ponderiranog prosječnog trajanja od dvije godine. Za razliku od toga, drugim podstavkom članka 12. stavka 2. i člankom 13. stavkom 1.a kompromisnog teksta Vijeća (2015/0226 (COD), 14537/15) dopustilo bi se ponderirano prosječno trajanje na razini programa od najviše dvije godine, ponderirano prosječno trajanje na razini transakcije od najviše tri i pol godine te preostalo dospijeće za odnosnu izloženost od najviše šest godina.

- 5.4 STS sekuritizacije trebale bi ispunjavati standarde za transparentnost koji su viši od standarda za sekuritizacije različite od STS sekuritizacija jer se na njih primjenjuje povlašteni tretman regulatornog kapitala što se opravdava, među ostalim, visokim stupnjem transparentnosti. Izvješća ulagatelja predstavljaju glavni izvor informacija za ulagatelje nakon zaključenja transakcije. U predloženoj uredbi o sekuritizaciji trebalo bi se stoga pojasniti da su viši standardi za izvještavanje ulagatelja obvezni za STS sekuritizacije <sup>(1)</sup>.
- 5.5 Sekuritizacije čija otplata ovisi o likvidaciji kolaterala ne bi se trebale podvesti pod okvir za STS sekuritizacije <sup>(2)</sup>. Uspješnost takvih sekuritizacija uvelike ovisi o pretpostavkama o tome, jesu li tržišni rizici ublaženi na odgovarajući način. Mogu nastupiti rizici koji nadilaze predviđene stresne scenarije čime se opovrgavaju te pretpostavke. Samo bi sekuritizacije čija otplata strogo ovisi o spremnosti i sposobnosti dužnika da ispune svoje obveze trebale biti prihvatljive na temelju okvira za STS sekuritizacije.

## 6. Potvrđivanje STS sekuritizacija, obavijest i dubinsko ispitivanje

- 6.1 ESB pozdravlja pristup iz predložene uredbe o sekuritizaciji kojim se od stranaka sekuritizacije zahtijeva da zajednički osobno potvrde usklađenost sekuritizacije sa zahtjevima za STS sekuritizacije i da ulagatelji provedu vlastito dubinsko istraživanje o usklađenosti STS sekuritizacija. Ovim se temeljnim mehanizmom primarna odgovornost za usklađenost s STS sekuritizacijama stavlja na stranke sekuritizacije koje su u najboljem položaju da preuzmu tu odgovornost. Njime se također izbjegava mehaničko oslanjanje na certifikacije trećih strana ili nadzornih tijela te time održava pobudu kod svih stranaka sekuritizacije da se ponašaju razborito <sup>(3)</sup>.
- 6.2 ESB priznaje moguće koristi koje iskusne treće strane mogu ponuditi na temelju svojeg stečenog iskustva kod provjere usklađenosti s STS sekuritizacijama, osobito za inicijatore koji prethodno nisu sekuritizirali ili to ne čine često. Međutim, trećim stranama se ne bi trebalo zakonom izričito dati ulogu u postupku potvrde STS sekuritizacija u predloženoj uredbi o sekuritizacijama jer bi se time oslabilo ključni stup okvira za STS sekuritizacije <sup>(4)</sup>. Prvo, takva uređena uloga trećih strana da certificiraju usklađenost sa STS sekuritizacijama mogla bi dovesti do moralne neizvjesnosti kod ulagatelja. Ulagatelji bi mogli imati manje pobuda da provedu neovisna dubinska istraživanja za STS sekuritizacije, jer bi pogrešno mogli poistovjetiti takva certificiranja trećih strana s podrškom nadzornih tijela. Osim toga, time bi se povećala složenost i opteretili javni resursi s obzirom na potrebu za zasebnim nadzorom tih trećih strana. Štoviše, također bi stvorilo sistemski rizik, budući da bi poništavanje jedne ili više STS certifikacija koje je izvršila ta treća strana predstavljalo razloge za zabrinutost za sve potvrde STS sekuritizacija koje su one izvršile. Konačno, tako uređena uloga nepotrebna je za postizanje priznatih mogućih koristi koje te treće strane nude, budući da bi jednostavno mogle kontaktirati inicijatore i sponzore kako bi ih savetovali o usklađenosti s STS kriterijima. Umjesto toga, ESB smatra da bi se pravna sigurnost za stranke sekuritizacije uglavnom trebala postići na način da se STS kriteriji učine dovoljno jasnim <sup>(5)</sup>.
- 6.3 Postupak izvješćivanja za STS sekuritizaciju trebao bi osigurati više jasnoće za ulagatelje na način da otvoreno dokumentira, u sažetku prospekta, ili odgovarajućem informacijskom memorandumu, jesu li ispunjeni STS kriteriji, a ako jesu, na koji način su ispunjeni. To bi pružilo podršku neovisnim postupcima dubinske analize ulagatelja <sup>(6)</sup>.

## 7. Učinkovita suradnja između nadzornih tijela

Dosljedna primjena i tumačenje predložene uredbe o sekuritizaciju od strane raznih nadzornih tijela, naročito u kontekstu STS sekuritizacija, ključni su za integritet okvira, njegovo donošenje od strane sudionika na tržištu i shodno tome za njegovu sveukupnu učinkovitost. ESB stoga preporučuje poboljšanje postupaka suradnje navedenih u članku 21. između nadležnih tijela i EBA-e, ESMA-e i EIOPA-e, radi učinkovitijeg rješavanja sporova između dvaju ili više nadležnih tijela, naročito u slučajevima kada jedno ili više njih odluči da sekuritizacija treba izgubiti svoj STS status. Za potrebe transparentnosti i dosljednosti, ESM bi trebala voditi središnji registar svih poduzetih korektivnih mjera u odnosu na sekuritizacije uređene na temelju predložene uredbe o sekuritizaciji.

<sup>(1)</sup> Vidjeti izmjenu 42. kojom se u članak 10. uvodi novi stavak 5.

<sup>(2)</sup> Sekuritizacije koje donekle ovise o prodaji kolaterala za osiguranje otplate, kao što su vrijednosni papiri osigurani imovinom s preostalim vrijednošću leasinga automobila i neki vrijednosni papiri osigurani poslovnim hipotekama, mogle bi potencijalno biti prikladne na temelju članka 8. stavka 9.

<sup>(3)</sup> Vidjeti *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”*, 27. ožujka 2015.

<sup>(4)</sup> Vidjeti članak 14. stavak 1.a i članak 14.a kompromisnog teksta Vijeća, koji dozvoljava potvrdu trećih strana pored unutarnje certifikacije od strane samih stranaka sekuritizacije (2015/0226 (COD), 14537/15).

<sup>(5)</sup> Vidjeti preporuku ESB-a u stavku 5.1.

<sup>(6)</sup> Vidjeti izmjenu 56. kojom se u članak 13. uvodi novi stavak 9.

## 8. Režim sankcija

Pouzdan okvir za tržište sekuritizacija zahtijeva pouzdan i odvraćajući režim za sankcioniranje povreda predložene uredbe o sekuritizaciji. Međutim, postoji nekoliko aspekata predložene uredbe o sekuritizaciji koji nameću nove obveze na sudionike na tržištu i zahtijevaju daljnje utvrđivanje, smjernice i tumačenje od strane nadležnih tijela, europskih nadzornih tijela i sudionika na tržištu. Obzirom na te nesigurnosti, teško je uskladiti izricanje teških administrativnih i kaznenih sankcija strogo na osnovi odgovornosti s dobro ustaljenim načelom pravne sigurnosti u kaznenim stvarima ili sa sveukupnim ciljem poticanja sudionika na tržištu da upotrebljavaju i primjenjuju predloženu uredbu o sekuritizaciji. Ove nesigurnosti i sankcije bi u stvari mogle spriječiti sudionike na tržištu da upotrebljavaju predloženi sekuritizacijski okvir. ESB stoga snažno preporučuje smanjenje vrsti raspoloživih administrativnih sankcija na način da se ograniči doseg novčanih kazni, uklanjanje mogućnosti za države članice da izriču kaznene sankcije za povrede predložene uredbe o sekuritizaciji u članku 19. i izricanje sankcija samo u slučaju nepažnje, uključujući nemarne propuste, umjesto postupanja strogo na temelju odgovornosti. To bi ublažilo zabrinutosti o neproporcionalnoj prirodi kazni. Predloženo uklanjanje članka 19. samo bi isključilo uspostavljanje novog režima kaznene odgovornosti, posebno za povrede predložene uredbe o sekuritizaciji. Međutim, to bi bilo bez utjecaja na postojeće, općenitije odredbe nacionalnog kaznenog prava u skladu s kojima stranke sekuritizacije već trebaju postupati. To može uključivati odredbe o uspostavljanju kaznene odgovornosti za prijevarena, nepromišljena ili nepoštena postupanja od strane financijskih institucija, njihovih zaposlenika ili direktora prema nacionalnom pravu, koje bi naravno i dalje bilo primjenjivo.

## 9. Osiguravanje pouzdanog nadzora STS sekuritizacije trećih zemalja

Okvir za STS sekuritizaciju trebao bi biti sinonim za oprezno stvaranje imovine i strukturiranje sekuritizacije. To je zauzvrat ovisno o učinkovitom nadzoru koji će osigurati da se STS standardi neće tijekom vremena ublažiti. Financijska kriza je pokazala da su nadzorni okviri koji se oslanjaju samo na unutarnje certificiranje od strane stranaka sekuritizacije, bez strogog i tekućeg nadzora, izloženi zlouporabama. Predložena uredba o sekuritizaciji trenutno dopušta da odnosna imovina STS sekuritizacija bude stvorena izvan Unije, a da se inicijatori, sponzori i/ili sekuritizacijski subjekti posebne namjene (SSPE) nalaze izvan Unije. Neovisno o tome, trenutno ne postoji zahtjev koji se odnosi na nadzor STS sekuritizacija u trećim zemljama<sup>(1)</sup>. ESB podržava okvir STS sekuritizacije koji je otvoren prema prihvaćanju STS sekuritizacija izdanih u trećim zemljama, pod uvjetom da je to prihvaćanje upotpunjeno zahtjevom da inicijator, sponzor ili SSPE treće zemlje koji sudjeluju u toj sekuritizaciji, podliježu strogom nadzornom okviru u odnosu na njihove aktivnosti STS sekuritizacije, koje je Europska komisija procijenila istovjetnim okviru Unije<sup>(2)</sup>.

### DIO II.: PREDLOŽENA IZMJENA CRR-A

## 10. Tretman u pogledu regulatornog kapitala za STS sekuritizacije

10.1 ESB snažno podupire uključivanje STS kriterija u bankovni okvir za regulatorni kapital putem predložene izmjene CRR-a, kao poboljšanje revizija sekuritizacijskog okvira Basel iz prosinca 2014. STS kriteriji ograničavaju dva glavna izvora rizika u STS sekuritizacijama: strukturni rizik i kreditni rizik za imovinu. Niži profil rizika STS sekuritizacija stoga jamči relativno niže kapitalne zahtjeve.

10.2 Kalibracija kapitalnih zahtjeva i hijerarhija pristupa izračunu kapitalnih zahtjeva za STS sekuritizacije bitne su za učinkovitost novog okvira za pronalaženje pravilne ravnoteže između oživljavanja tržišta sekuritizacija u Uniji i očuvanja bonitetne prirode sekuritizacijskog okvira. ESB smatra da je kalibracija koja smanjuje kapitalne zahtjeve za STS sekuritizacije u člancima 260., 262. i 264. prikladna, imajući u vidu njihov niži profil rizika.

10.3 U odnosu na hijerarhiju pristupa, ESB smatra da su izmjene sadržane u članku 254. stavku 3. pozitivan korak prema ravnopravnom regulatornom tretmanu STS sekuritizacija izdanih u različitim državama Unije. Sadržaj izmjene na učinkovit način dozvoljava kreditnim institucijama da ograničavaju kapitalne zahtjeve na temelju pristupa sekuritizaciji zasnovanom na eksternim rejting sustavima (SEC-ERBA) na razini primjenjivoj na temelju standardiziranog pristupa sekuritizaciji (SEC-SA), ovisno o određenim uvjetima<sup>(3)</sup>. Navedeni prijedlog znači da postoje

<sup>(1)</sup> Vidjeti također obrazloženje prijedloga uredbe o sekuritizaciji („Treće zemlje”).

<sup>(2)</sup> Vidjeti izmjene 30 i 75 kojima se uvode novi članak 6. stavak 2. i novi članak 22.a.

<sup>(3)</sup> Članak 254., kako je predložen, dozvoljava banka, a da koriste, ovisno o ex-post nadzornom odobrenju, SEC-SA umjesto SEC-ERBA, kada primjena SEC-ERBA dovodi do previsokih kapitalnih zahtjeva koji nisu razmjerni s kreditnim rizikom odnosno imovine.

jednaki uvjeti za sekuritizacije izdane u državama Unije na koje se primjenjuju ograničenja kreditnog rejtinga države i druge restriktivne metodologije rejtinga koje dovode do značajno viših kapitalnih zahtjeva na temelju SEC-ERBA pristupa nego na temelju SEC-SA pristupa, neovisno o činjenici da bi upotreba SEC-SA pristupa trebala redovito dovoditi do najviših kapitalnih zahtjeva. Međutim, prijedlog uvodi mogućnosti arbitraže ako banke selektivno primjenjuju ograničenje SEC-SA pristupa za neke, ali ne za sve prihvatljive sekuritizacije. U isto vrijeme, jednako postupanje neće biti učinkovito ako je ograničenje dozvoljeno u nekim državama, a nije dozvoljeno u drugim državama na temelju nacionalne nadzorne diskrecijske ocjene u pogledu davanja ili uskraćivanja odobrenja.

- 10.4 ESB predlaže onemogućavanje upotrebe SEC-ERBA pristupa <sup>(1)</sup> samo za STS sekuritizacije. To bi osiguralo jednakost postupanja unutar sekuritizacija Unije te između sekuritizacija Unije i sekuritizacija izvan Unije izdanih u državama gdje upotreba vanjskih rejtinga i uslijed toga, primjena SEC-ERBA pristupa nije dopuštena. Istodobno, bonitetna priroda okvira STS sekuritizacije je održana budući da STS sekuritizacije imaju niži strukturni rizik i niži rizik za kvalitetu imovine, te se stoga može opravdati primjena pristupa utemeljenog na jednakosti SEC-SA, umjesto na pristupu SEC-ERBA. Štoviše, pojednostavljenje STS hijerarhije, uklonilo bi mogućnost za arbitražu <sup>(2)</sup>. Nadležna tijela bi unatoč tome trebala zadržati svoje diskrecijsko pravo za određivanje kapitalnih zahtjeva koji su viši od onih koji proizlaze iz primjene pristupa SEC-SA za STS sekuritizacije (kao za sekuritizacije koje nisu STS), kada je to, ovisno o slučaju, opravdano, primjerice, zbog preostalih strukturnih složenosti ili drugih bitnih pokretača rizika koji nisu dovoljno obuhvaćeni u svim slučajevima na temelju standardiziranog pristupa <sup>(3)</sup>. Značajno je međutim da je preporuka ESB-a da se onemogući primjena pristupa SEC-ERBA, ovisna o održavanju visokih standarda za kvalitetu imovine i unutarnje certificiranje <sup>(4)</sup>.

## 11. **Tretman u pogledu regulatornog kapitala za kvalificirane sintetske sekuritizacije**

- 11.1 Predložena izmjena CRR-a uvodi diferencirani tretman u pogledu regulatornog kapitala za nadređene tranše sintetskih sekuritizacija koje ispunjavaju određene kriterije <sup>(5)</sup>. Sintetske sekuritizacije mogu podržati sveukupne ciljeve predloženih uredbi, uključujući osiguravanje financiranja za gospodarstvo. Međutim, s bonitetnog stajališta, argumenti za smanjenje kapitalnih zahtjeva za određene sintetske sekuritizacije nisu toliko snažne kao i za tradicionalne STS sekuritizacije. Osobito, trenutno je na raspolaganju ograničena količina podataka o opsegu i uspješnosti sintetskih sekuritizacija zbog njihove privatne naravi. ESB stoga priznaje oprezan pristup koje je primijenila Komisija, kojim je povlaštenu tretman strogo ograničen na podgrupu struktura sintetske sekuritizacije.
- 11.2 Štoviše, razboritost okvira za kvalificirane sintetske strukture trebalo bi dalje ojačati razvijanjem kriterija koji su prilagođeni točno određenim sintetskim sekuritizacijama. Predložena primjena zahtjeva za tradicionalne STS sekuritizacije na sintetske sekuritizacije u skladu s člankom 270. točkom (a) u predloženoj izmjeni CRR-a nije u ovom pogledu prikladno, obzirom na značajno različite strukturne značajke tradicionalnih i strukturnih sekuritizacija. Istodobno, uvođenje kriterija svojstvenih transakcijama sintetskih sekuritizacija ne bi trebalo proširiti usko područje primjene predloženo člankom 270 <sup>(6)</sup>.

## 12. **Jačanje ocjene prijenosa značajnog rizika (SRT)**

ESB smatra da bi se predložena izmjena CRR-a trebala upotrebljavati kao mogućnost za pojašnjenje i jačanje postojećih odredbi CRR-a u odnosu na prijenos značajnog rizika i implicitne potpore. Kao prvo, uvjeti za priznavanje SRT-a <sup>(7)</sup> u člancima 244. i 245. trebali bi biti povezani s uvjetima za implicitnu potporu u članku 250. budući da

<sup>(1)</sup> Vidjeti izmjenu 103 kojom se uvodi novi članak 254.a.

<sup>(2)</sup> Članak 254. predložene izmjene CRR-a i kompromisnog teksta Vijeća (2015/0225 (COD), 14536/15) dozvoljava bankama, osim ako to nije ograničeno od strane nadzornih tijela, da selektivno upotrebljavaju pristup SEC-SA, tj. banke mogu odabrati da ograniče ponderu rizika koji proizlaze iz primjene pristupa SEC-ERBA samo za one izloženosti kada je primjena pristupa SEC-SA povoljnija od pristupa SEC-ERBA. Hijerarhija arbitraže ne bi bila dozvoljena na temelju prijedloga ESB-a, budući da bi se pristup SEC-SA trebao upotrebljavati u svako doba, a nadzorna intervencija, ako bi do nje došlo, može samo povećati primijenjene kapitalne zahtjeve.

<sup>(3)</sup> Vidjeti izmjenu 105 kojom se uvodi novi 258.a.

<sup>(4)</sup> Vidjeti stavak 5.2. o kvaliteti imovine i stavak 6.2. o postupku certifikacije.

<sup>(5)</sup> Vidjeti članak 270.

<sup>(6)</sup> Izvješće EBA-e o sintetskoj sekuritizaciji od 18. prosinca 2015. preporučuje, između ostalog, uvođenje kriterija svojstvenih sekuritizacijama i proširenje područja primjene članka 270. da bi se dozvolilo privatnim ulagateljima da nastupaju kao prihvatljivi pružatelji zaštite.

<sup>(7)</sup> Vidjeti izmjene 93 i 96 članka 244. stavka 4. točke (f) i članka 245. stavka 4. točke (e).

razmatraju ista pitanja. Pored toga, EBA <sup>(1)</sup> bi trebala razmotriti kvantitativni prijenos značajnog rizika iz članka 244. stavka 2. i članka 245. stavka 2., budući da su nedostatni i u određenim slučajevima otvoreni regulatornoj arbitraži.

Na mjestima gdje ESB preporučuje izmjenu prijedloga uredbe, poseban prijedlog nacрта naznačen je u tehničkom radnom dokumentu uz popratno obrazloženje dano u tu svrhu. Tehnički radni dokument dostupan je na engleskom jeziku na mrežnim stranicama ESB-a.

Sastavljeno u Frankfurtu na Majni 11. ožujka 2016.

*Predsjednik ESB-a*

Mario DRAGHI

---

<sup>(1)</sup> Vidjeti izmjene 94 i 97 članka 244. stavka 6. i članka 245. stavka 6.