ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Брюксел, 10.10.2022 г.
COM(2022) 517 final

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТА

за действието на Регламента за секюритизациите

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТА

за действието на Регламента за секюритизациите

Съдържание

1. Въведение 2
2. Развитие на пазара 5
3. Въздействие на регламента 6
4. Запазване на риска 8
5. Надлежна проверка и прозрачност 10
6. Частни секюритизации 11
   6.1 Несъразмерно повишаване на броя на частните секюритизации? 12
   6.2 Достатъчна информация за инвеститорите и надзорните органи относно частните секюритизации? 13
   6.3 Определение на понятието „частна секюритизация“ 14
7. Еквивалентност на ОПС 15
8. Устойчива секюритизация 16
9. Проверка на критериите за ОПС от трети страни 19
10. Дружества със специална инвестиционна цел — секюритизация (ДСИЦС) 20
11. Правен обхват 21
    11.1 Задължения на продавача 21
    11.2 Задължения на купувача — наличие на оповестявания 23
    11.3 Задължения на купувача — инвеститори, които са ЛУАИФ 25
12. Надзор на секюритизацията 26
13. Пруденциално третиране на секюритизациите 28
14. Заключение 29

1. Въведение

Секюритизацията е процесът на превръщане на незаменяеми заеми или на паричните потоци, произтичащи от тях, в търгуеми ценни книжа. Поради това този инструмент има значителен принос за една добре функционираща финансова система, която ефективно финансира реалната икономика, тъй като с него се освобождава капацитет в счетоводните баланси на банките, което им позволява да отпускат нови кредити на предприятията, в това число на малките и средните предприятия. Секюритизацията е важен инструмент за управление на капитала, ликвидността и риска в банките. Освен това чрез секюритизацията на инвеститорите се осигурява достъп до нови класове активи, като по този начин на дългосрочните инвеститори се предоставят разнообразни инвестиционни възможности.

15 години обаче след сериозната финансова криза секюритизацията продължава да е белязана с възприетия оттогава отрицателен имидж на сложен финансов механизъм. Добре известно е, че слабо регулираната секюритизация допринесе значително за кризата на пазара на високорискови ипотечни кредити в САЩ, която бързо се разпространи в глобалната финансова система със сериозни последици за данъкоплатците и дружествата в ЕС и извън него.

Европейските пазари на секюритизации не бяха засегнати от същите проблеми като американските[1]. Въпреки това емитирането и инвестирането на пазарите в ЕС отбелязаха драстичен спад. В резултат на сериозната финансова криза централните банки[2] и много заинтересовани страни постигнаха съгласие относно необходимостта от съживяване на пазара на секюритизации в ЕС. Ето защо Европейската комисия се ангажира с целта да се съживи пазарът на секюритизации в ЕС на сигурна и устойчива основа. В Плана за инвестиции за Европа от 2014 г. Комисията определи създаването на процъфтяващ пазар на висококачествени секюритизации като една от петте области, в които са необходими незабавни действия, и включи това действие в списъка с градивни елементи на съюза на капиталовите пазари[3].

В отговор на тези ангажименти във връзка с политиката през 2015 г. Комисията предложи обстойна нормативна уредба, състояща се от нов регламент за секюритизациите и целенасочени промени в пруденциалното третиране на секюритизациите.

Преговорите между съзаконодателите — Европейския парламент и Съвета — приключиха през 2017 г. Регламент (ЕС) 2017/2402[4] („Регламентът за секюритизациите“) и Регламент (ЕС) 2017/2401 за изменение на Регламент (ЕС) № 575/2013 относно

---

[1] Вж. работния документ на службите на Комисията „Оценка на въздействието“, придружаваща документа Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета за определяне на общите правила за секюритизациите и въвеждане на европейска нормативна уредба на опростени, прозрачни и стандартизирани секюритизации, а също така и за изменение на директиви 2009/65/ЕО, 2009/138/ЕО, 2011/61/ЕС и регламенти (ЕО) № 1060/2009 и (ЕС) № 648/2012 и Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Регламент (ЕС) № 575/2013 относно пруденциалните изисквания за кредитните институции и инвестиционните посредници, 30.9.2015 г. (SWD (2015) 185 final).

[2] The case for a better functioning securitisation market in the European Union: A discussion paper [Аргументи в полза на по-добре функциониращ пазар на секюритизации в Европейския съюз: документ за обсъждане], Централна банка на Англия и Европейска централна банка, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb-boe_case_better_functioning_securitisation_marketen.pdf.

[3] План за действие за изграждане на съюз на капиталовите пазари, 20.9.2015 г. (COM/2015/0468 final), https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/?uri=CELEX%3A52015DC0468

[4] Регламент (ЕС) 2017/2402 на Европейския парламент и на Съвета от 12 декември 2017 г. за определяне на обща рамка за секюритизациите и за създаване на специфична рамка за опростени, прозрачни и стандартизирани секюритизации, и за изменение на директиви 2009/65/ЕО, 2009/138/ЕО и 2011/61/ЕС и регламенти (ЕО) № 1060/2009 и (ЕС) № 648/2012.

пруденциалните изисквания за кредитните институции и инвестиционните посредници започнаха да се прилагат на 1 януари 2019 г.

Регламентът за секюритизациите се основава на редица разпоредби, които вече са в сила и които бяха частично изменени в отговор на кризата. Тези разпоредби обаче бяха разпръснати в голям брой секторни правни актове, които се прилагаха по отношение на различни пазарни субекти, в това число: i) Регламента за капиталовите изисквания (РКИ) – по отношение на банките[5]; ii) Директива „Платежоспособност II“[6] – по отношение на застрахователите; и iii) директивите относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК)[7] и относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове (ЛУАИФ)[8] – по отношение на лицата, управляващи активи. С Регламента за секюритизациите се създава единна и съгласувана нормативна уредба за основните страни по секюритизационните сделки. Това са първоначалните кредитори, инициаторите, спонсорите, дружествата със специална инвестиционна цел — секюритизация и институционалните инвеститори, участващи на пазара на секюритизации в ЕС. Освен това с Регламента за секюритизациите специално се урежда т.нар. опростена, прозрачна и стандартизирана (ОПС) секюритизация с пълна цесия[9], за да се повиши прозрачността и да се намали сложността на пазара.

Значението на добре функциониращия пазар на секюритизации за осигуряване на достатъчно кредити за реалната икономика беше подчертано още веднъж с Пакета за възстановяване на капиталовите пазари[10], чиято цел е да се помогне на икономиката на ЕС да се възстанови от пандемията от COVID-19. Пакетът включваше изменения на Регламента за секюритизациите с цел да се разшири уредбата на ОПС секюритизации, така че да обхване балансовите синтетични секюритизации[11], и да се премахнат някои нормативни пречки пред секюритизирането на необслужваните експозиции. Тези изменения бяха приети от Европейския парламент и Съвета през март 2021 г.

Повече от три години след влизането в сила на новата рамка на секюритизацията и както беше обявено в Плана за действие за изграждане на съюз на капиталовите пазар за 2020 г.[12], в настоящия доклад се прави преглед на развитието на пазара и се обсъждат важни аспекти на

[5] Регламент (ЕС) № 575/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 г. относно пруденциалните изисквания за кредитните институции и инвестиционните посредници и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012 (*ОВ L 176, 27.6.2013 г., стр. 1*).

[6] Директива 2009/138/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 25 ноември 2009 г. относно започването и упражняването на застрахователна и презастрахователна дейност (Платежоспособност II) (*ОВ L 335, 17.12.2009 г., стр. 1*).

[7] Директива 2009/65/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 13 юли 2009 г. относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) (*ОВ L 302, 17.11.2009 г., стр. 32).*

[8] Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 8 юни 2011 г. относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове и за изменение на директиви 2003/41/ЕО и 2009/65/ЕО и на регламенти (ЕО) № 1060/2009 и (ЕС) № 1095/2010 (*ОВ L 174, 1.7.2011 г., стр. 1).*

[9] Секюритизацията с пълна цесия включва прехвърлянето на икономическия интерес в секюритизираните експозиции чрез прехвърляне на собствеността върху тях на дружество със специална инвестиционна цел.

[10] Вж. https://finance.ec.europa.eu/publications/coronavirus-response-how-capital-markets-union-can-support-europes-recovery_bg

[11] За разлика от секюритизацията с пълна цесия, при синтетичната секюритизация базисният кредитен риск, свързан с група заеми, се прехвърля посредством кредитни деривати или гаранции, а секюритизираните експозиции продължават да са експозиции на инициатора.

[12] Действие 6 от плана за действие: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/?uri=COM%3A2020%3A590%3AFIN

нормативната уредба. С настоящия доклад се изпълнява правното задължение на Комисията по член 46 от Регламента за секюритизациите да представи на Европейския парламент и на Съвета доклад относно действието на Регламента за секюритизациите, придружен, ако е целесъобразно, от законодателно предложение. С него също така се изпълнява правното задължение по член 45а, параграф 3 за представяне на съзаконодателите на доклад относно създаването на специална рамка за устойчива секюритизация, който се основава на съответния доклад на Европейския банков орган (ЕБО). В настоящия доклад са разгледани и въпросите, повдигнати в становището на европейските надзорни органи (ЕНО) до Европейската комисия от 25 март 2021 г. относно компетентната юрисдикция, в рамките на която се прилага Регламентът за секюритизациите[13] („становището на Съвместния комитет“), като са предоставени правни тълкувания на определени разпоредби от него. В него също така са взети предвид препоръките, направени от форум на високо равнище по въпросите на съюза на капиталовите пазари, създаден от Комисията през 2019 г.[14]

В доклада са използвани редица източници, по-специално обширният анализ, извършен от подкомитета по въпросите на секюритизацията към Съвместния комитет на европейските надзорни органи, който е публикуван в два документа: i) доклада относно прилагането и действието на Регламента за секюритизациите[15] (17 май 2021 г., „Доклад на Съвместния комитет“); и ii) становището на Съвместния комитет. Освен това Комисията проведе целева обществена консултация, в рамките на която получи 56 отговора („консултацията“). Консултацията привлече интерес от широк кръг пазарни участници, както купувачи, така и продавачи, и също така от обществени органи и академичните среди. Настоящият доклад е придружен от справка за получените мнения[16], която съдържа подробно обобщение на получените отговори.

В съответствие с правните задължения, вниманието в настоящия доклад е съсредоточено върху аспектите на уредбата на секюритизациите, отнасяща се до Регламента за секюритизациите. Въпросите, свързани с пруденциалното третиране на секюритизациите за банките и застрахователните дружества, понастоящем са предмет на покана за представяне на становище до Съвместния комитет на ЕНО[17] и ще бъдат оценени от Комисията, след като поисканото становище бъде предоставено. Настоящият доклад и заключенията в него по никакъв начин не засягат оценката на пригодността на настоящата пруденциална уредба и възможните решения, които Комисията ще вземе във връзка с нея.

Вниманието в доклада е съсредоточено върху действието на: i) изискването за запазване на риска; ii) изискванията за надлежна проверка и прозрачност; iii) дефинирането и уреждането на

[13] ESA’s opinion to the European Commission on the jurisdictional scope of application of the Securitisation Regulation [Становище на ЕНО до Европейската комисия относно правния обхват на Регламента за секюритизациите], JC 2021 16. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_16_-_esas_opinion_on_jurisdictional_scope_of_application_of_the_securitisation_regulation_003.pdf

[14] Final report of the high-level forum on the Capital Markets Union ‘A new vision for Europe’s capital markets’ [Окончателен доклад на Форума на високо равнище по въпросите на съюза на капиталовите пазари „Нова визия за капиталовите пазари на Европа“] https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_bg.

[15] Joint Committee report on the implementation and functioning of the Securitisation Regulation [Доклад на Съвместния комитет относно прилагането и действието на Регламента за секюритизациите] JC 2021 31. https://www.eiopa.europa.eu/document-library/report/joint-committee-report-implementation-and-functioning-of-securitisation_bg

[16] https://finance.ec.europa.eu/document/download/4ce4c935-06eb-4a35-a475-3b7224982242_en?filename=2021-eu-securitisation-framework-summary-of-responses_en.pdf

[17] https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/About%20Us/Missions%20and%20tasks/Call%20for%20Advice/2021/CfA%20to%20JC%20for%20securitisation%20in%20prudential%20framework%20review/1022482/CfA%20cover%20letter_final.pdf

частните секюритизации; iv) възможностите за режим на еквивалентност по отношение на ОПС; v) уредба на устойчиво секюритизиране; vi) функцията за проверка на ОПС от трета страна; и vii) възможностите за създаване на система от банки с ограничен лиценз, с която да се замени сегашната структура на секюритизациите с пълна цесия, изградена около дружество със специална инвестиционна цел — секюритизация (ДСИЦС). В доклада са разгледани и въпроси, повдигнати в становището на Съвместния комитет, относно компетентната юрисдикция, в рамките на която се прилага Регламентът за секюритизациите, и са предоставени правни тълкувания в този контекст. Въз основа на доклада на Съвместния комитет в настоящия документ се оценява текущото състояние на надзора и в заключение е направен преглед на текущата и предстоящата работа по пруденциалното третиране на секюритизациите.

2. Развитие на пазара

Понастоящем е трудно да се получи надеждна и изчерпателна оценка на размера на пазара на секюритизации в ЕС. С течение на времето в регистрите на секюритизации ще може да се предостави пълен отчет за публичните секюритизации, но в момента продължават да съществуват голям брой активни наследени сделки, т.е. емитирани преди 1 януари 2019 г., които не е необходимо да се докладват в регистрите. На 6 април 2022 г. обемът на секюритизациите, докладвани в регистрите на секюритизации, възлизаше на около 460 милиарда евро, докато според пазарните оценки размерът на публичния пазар на секюритизации в еврозоната (с изключение на задълженията по обезпечени заеми) в края на 2021 г. възлизаше на близо 750 милиарда евро. Освен това понастоящем няма официална информация за точния размер на пазара на частни секюритизации поради факта, че такива сделки се докладват в регистрите на секюритизации само на доброволен принцип, а досега надзорните органи не са събирали систематично такива данни. Според Европейското сравнително проучване на частните секюритизации[18], общата стойност на пазара се оценява на общо поети задължения в размер на най-малко 189 милиарда евро. Тази оценка обаче включва сделки в Обединеното кралство.

Според пазарни оценки, след няколко години на спад[19] неизплатеното салдо по секюритизационните сделки в ЕС е стабилно от влизането в сила на Регламента за секюритизациите през 2019 г. насам. Салдото е намаляло с 11,9 % между 2015 г. и края на 2021 г., показвайки динамика, подобна на тази на пазара на Обединеното кралство, докато пазарът на секюритизации в САЩ нараства значително през този период[20]. Преобладаващият вид секюритизации са обезпечените с ипотека върху жилищен имот ценни книжа, които представляват почти 60 % от пазара на ЕС в края на 2021 г., следвани от секюритизациите, обезпечени със заеми за МСП, потребителски кредити и заеми за покупка на автомобил.

Алтернативен източник на данни е общото докладване във връзка с капиталовите изисквания на консолидирана, подконсолидирана и индивидуална основа (COREP), в което са включени

[18] European Benchmarking Exercise (EBE) for Private Securitisations [Европейското сравнително проучване на частните секюритизации], 1 декември 2021 г., https://www.afme.eu/publications/reports/details/European-Benchmarking-Exercise-EBE-for-Private-Securitisations.

[19] Данните не включват задължения по обезпечени заеми. Източник: AFME Securitisation Data Report Q4 2021 and 2021 Full Year [Доклад на Асоциацията за финансови пазари в Европа (AFME), съдържащ данни за секюритизацията за четвъртото тримесечие на 2021 г. и за цялата 2021 г.], 15 март 2022 г.

[20] При сравнението с пазара на секюритизации на Съединените американски щати следва да се вземат предвид различната му структура, в която преобладават дейностите на субекти, спонсорирани от правителството, които представляват огромното мнозинство от емитирането на секюритизации в САЩ, както и различните счетоводни и пруденциални правила на този пазар.

секюритизации с пълна цесия, синтетични секюритизации и обезпечени с активи търговски ценни книжа, държани или инициирани от банки. Предимството на този източник е, че в него са включени частни сделки, макар и с уговорката, че сделките, в които не участва банка, не са включени в обхвата му. Според този източник на данни, стойността на непогасената сума по сделките се е увеличила от 1080 милиона евро през 2018 г. на 1300 милиона евро през 2021 г., което означава, че секюритизационната дейност на банките се е увеличила, след като Регламентът за секюритизациите започна да се прилага.

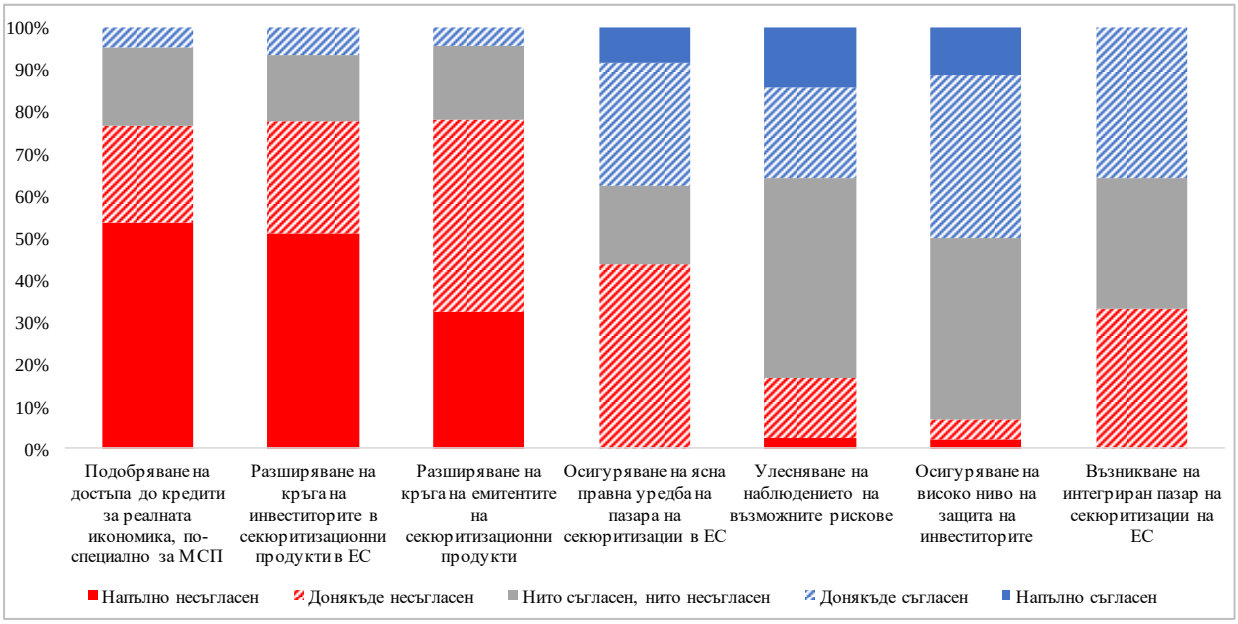
3. Въздействие на регламента

Контекст и констатации

Въздействие върху функционирането на пазара на секюритизации в ЕС

Повечето респонденти на консултацията като цяло подкрепят съществуващата нормативна уредба. Респондентите също така считат, че прилагането на Регламента за секюритизациите сравнително отскоро и в комбинация с външни фактори, като пандемията от COVID-19 и увеличената ликвидност чрез инструменти на паричната политика, затруднява пълната оценка на въздействията.

Фигура 1: Обобщение на отговорите на въпрос 1: Доведе ли Регламентът за секюритизациите до успешното постигане на следните цели?



Според респондентите новата нормативна уредба е била най-ефективна по отношение на целта на политиката за **осигуряване на високо ниво на защита на инвеститорите** чрез запазване на риска и наличност на информация. Някои респонденти поставиха под съмнение пропорционалността на разходите за спазване на изискванията. Като цяло беше признато, че регламентът е улеснил по-нататъшната **интеграция**, но пазарът на секюритизации в ЕС все още е в процес на развитие. Респондентите обаче отбелязаха, че пазарът продължава да е разпокъсан между държавите членки, което изглежда ограничава икономиите от мащаба, които може да бъдат постигнати. Респондентите подчертаха също, че по-нататъшната интеграция на пазара на секюритизации в ЕС зависи от фактори, различни от Регламента за секюритизациите, като паричната политика, надзорната инфраструктура и напредъка по разширения План за действие за изграждане на съюз на капиталовите пазари. По-голямата част от респондентите

изразиха съгласие, че с Регламента за секюритизациите е осигурена **ясна нормативна уредба**, като същевременно подчертаха, че би могло определени части да бъдат подобрени, и признаха, че Регламентът за секюритизациите е улеснил **наблюдението на възможните рискове**, макар и не непременно по отношение на частните секюритизации.

По-голямата част от респондентите от отрасъла не смятат, че секюритизацията е подобрила **достъпа до кредити за реалната икономика**, в това число за МСП. Аналогично респондентите от отрасъла не са забелязали **разширяване на кръга на инвеститорите или емитентите** през първите години от прилагането на Регламента за секюритизациите. Напротив, респондентите посочват, че броят на инвеститорите от някои основни сектори, като например застрахователните дружества, е намалял.

Като цяло респондентите смятат, че до момента Регламентът за секюритизациите не е донесъл осезаема полза за реалната икономика и за кредитирането на МСП. По-специално причината за това е, че обемът на пазара не се е увеличил след въвеждането на Регламента за секюритизациите, особено по отношение на кредитите за МСП.

Въздействие на обозначението „ОПС“

В края на март 2022 г. до Европейския орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП) бяха изпратени уведомления за 620 традиционни и 19 балансови[21] ОПС секюритизации. Най-често срещаният вид базисни активи в ОПС секюритизациите са търговските вземания, обикновено чрез обезпечени с активи търговски ценни книжа, следвани от заеми за покупка/лизинг на автомобил и обезпечени с ипотека върху жилищен имот ценни книжа. Според доклада на Съвместния комитет основната полза, която пазарните участници виждат в обозначението „ОПС“, е свързаното с него преференциално регулаторно третиране. В резултат на това банките и застрахователните дружества се възползват от по-ниско капиталово изискване за позициите, декларирани като ОПС, в сравнение със секюритизациите, които не са ОПС (вж. фигура 2).

Фигура 2: Основни ползи и предизвикателства, свързани с обозначението „ОПС“

Ползи от ОПС	**Относителна оценка**	**Предизвикателства, свързани с ОПС**	**Относителна оценка**
Капиталово третиране	4,2	Сложност на критериите за ОПС	3,9
По-широк кръг на инвеститорите	3,4	Ограничителен характер на критериите	3,7
Ценообразуване	3,3	Законови санкции	3,7
Стандартизация	3,1	Разходи за спазване на изискванията	3,6
Прозрачност	3,0	Недостатъчна яснота на критериите	3,5

Източник: Доклад на Съвместния комитет
Относителна оценка от 0 (не е от значение) до 5 (от изключително голямо значение)

Оценка на Комисията

Що се отнася до ситуацията на пазара като цяло, Комисията приема мнението на отрасъла, според което емитирането на секюритизации все още е сдържано. Въпреки това, тъй като липсва изчерпателен източник на данни, който обхваща всички сегменти на пазара, не е възможно да се определи с увереност ситуацията за целия пазар. В това отношение надзорните

[21] ЕОЦКП получи уведомление за първите балансови ОПС секюритизации на 22 юни 2021 г.

органи се насърчават да положат допълнителни усилия, за да получат по-добро разбиране, по-специално за размера на пазара на частни секюритизации. Освен това на този етап не е ясно до каква степен развитието на пазара може да се отдаде на въздействието на регулаторния режим и до каква степен външните фактори са били по-решаващи.

Комисията не се е сблъскала или не е била уведомена за значителни опасения във връзка с кредитното качество на секюритизациите в ЕС, независимо от сравнително неблагоприятната макроикономическа среда, което предполага, че пазарът на секюритизации в ЕС има стабилна основа.

Комисията отбелязва, че обозначението „ОПС“ е възприето и широко се приема от пазара. То изпълнява предназначението си да помага на инвеститорите да идентифицират висококачествени структури и помага да се премахне негативния имидж, свързан със секюритизацията. Комисията и европейските надзорни органи ще продължат да наблюдават пазара и, ако е необходимо, ще предоставят на пазарните участници насоки и яснота относно тълкуването на критериите за ОПС, за да им помогнат да се ориентират в нормативната уредба.

Комисията счита, че като цяло Регламентът за секюритизациите изглежда подходящ за целта, и не смята, че на този етап е необходима значителна законодателна промяна. Въпреки това Комисията взема под внимание опасенията, изразени от заинтересованите страни, и признава, че има възможности за прецизиране на някои аспекти (вж. раздели 5 и 6).

4. Запазване на риска

Контекст и констатации

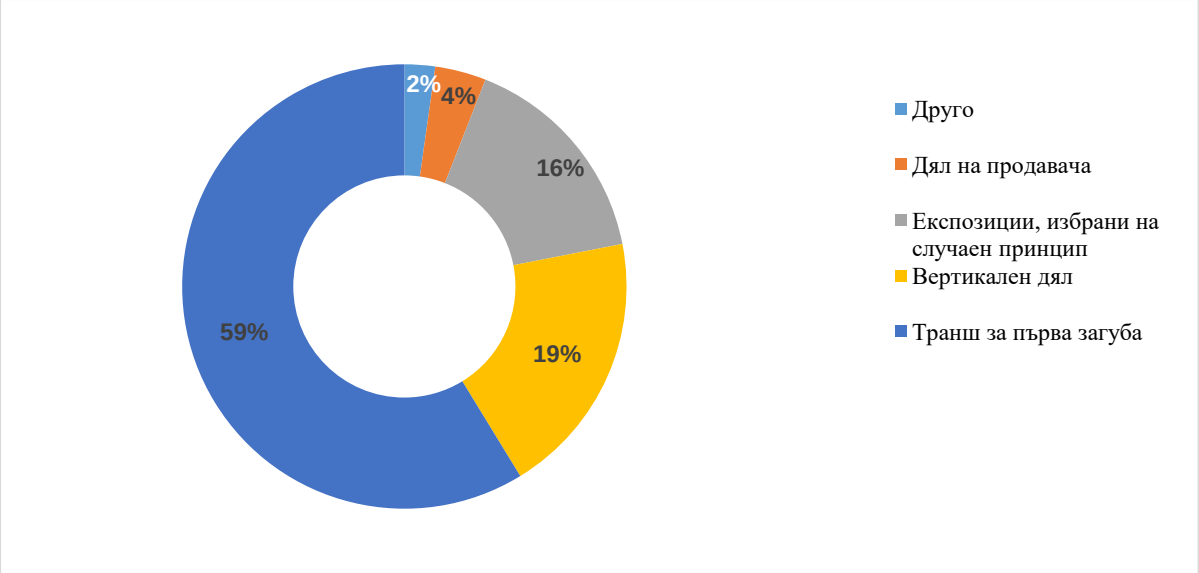
С цел да се предотврати несъответствието в стимулите за емитентите и за купувачите на секюритизация, в член 6 от Регламента за секюритизацията е предвидено изискването инициаторите, спонсорите или първоначалните кредитори (или обслужващите предприятия в случай на секюритизация на необслужвани експозиции) да държат нетен икономически интерес в секюритизацията, не по-малък от 5 %, през целия период на действие на сделката. В допълнение към това пряко задължение съществува и непряка проверка на изискването за запазване на риска, при което на институционалните инвеститори е разрешено да държат секюритизиращи позиции единствено ако е запазен значим нетен икономически интерес, не по-малък от 5 %.

Според информация от регистъра на секюритизации на „Европейския склад на данни“[22], най-често срещаният метод на запазване при публичните дългосрочни секюритизации е „първа загуба“, при който запазващото лице запазва първата кредитна загуба в размер на не по-малко от 5 % от номиналната стойност на секюритизираните експозиции (вж. фигура 3).

[22] „Европейският склад на данни“ (European Data Warehouse (EDW) е един от двата регистъра на секюритизации, получили разрешение до момента. Регистрите на секюритизации имат задачата да събират централизирано данни за секюритизациите в ЕС и да предоставят тези данни на инвеститорите и надзорните органи.

Фигура 3: Използване на методи за запазване при публичните срочни секюритизации, % от всички секюритизации

Източник: European Data Warehouse



Тъй като няма изискване за докладване на частните секюритизации в регистрите на секюритизации, е по-трудно да се получат систематични данни относно методите за запазване на риска при частни сделки. Според данните на COREP за банките, участващи в секюритизационни сделки, най-често срещаният метод на запазване при синтетичните сделки, при които се иска признаване на прехвърляне на значителен риск (ПЗР) за освобождаване на капитал (които обикновено са частни транзакции), е „вертикалното сечение“. Това означава, че инициаторът, спонсорът или първоначалният кредитор запазва не по-малко от 5 % от всеки транш, продаден или прехвърлен на инвеститори. Този метод на запазване е използван в 80 % от синтетичните сделки с ПЗР през 2020—2021 г.

В доклада на Съвместния комитет не бяха установени недостатъци в начина на прилагане на рамката за запазване на риска. Въпреки това регулаторните технически стандарти, предвидени в член 6, параграф 7 от Регламента за секюритизациите, в които се определя спецификата на процедурите за запазване на риска, все още не са приети от Комисията. Това може да е довело до известна правна несигурност за пазарните участници[23]. „Обикновените“ сделки изглежда не са били засегнати от тази липса на подробни разпоредби, тъй като изискванията за запазване на риска до голяма степен са пренесени върху вече съществуващи разпоредби от Регламента за капиталовите изисквания, и по-специално кредитните институции са запознати с тях.

Оценка на Комисията

[23] Неотдавна ЕБО прие актуализирана версия на гореспоменатите технически стандарти в резултат на измененията на разпоредбите за запазване на риска с Пакета за възстановяване на капиталовите пазари. Окончателният доклад бе представен на Комисията на 12 април 2022 г.

Данните показват, че на пазара се използват всички налични методи за запазване. Няма данни, че някой от методите за запазване на риска, разрешени с Регламента за секюритизациите, е неподходящ. Поради това Комисията не смята, че е необходимо да се преразглеждат изискванията за запазване на риска, но приканва ЕБО да продължи да наблюдава прилагането на тези изисквания. За в бъдеще може да е уместно да се проучи по-подробно защо и при какви обстоятелства пазарните участници дават предимство на един метод на запазване пред друг и колко ефективен е всеки метод на запазване при запазването на част от сделката.

5. Надлежна проверка и прозрачност

Контекст и констатации

В Регламента за секюритизациите е предвидено изискването институционалните инвеститори да извършват задълбочена надлежна проверка, преди да поемат секюритизираща позиция. Благоразумният и внимателен анализ на рисковете, свързани със секюритизацията, зависи изключително много от достъпа до информация. За да се улесни надлежната проверка от страна на инвеститорите и да се подпомогнат компетентните органи при надзора, с член 7 от инициаторите, спонсорите и ДСИЦС се изисква да предоставят всички съответни документи, в които се описват характеристиките на секюритизацията, и редовно да оповестяват всички съществени данни за кредитното качество и показателите на базисните експозиции. Информацията се подава към регистрите на секюритизации, като се използват стандартизирани образци. Част от задълженията на инвеститорите за надлежна проверка е да проверят дали секюритизацията отговаря на изискванията за прозрачност в Регламента за секюритизациите.

В хода на консултацията беше поискано мнение относно пропорционалността на изискванията за оповестяване и надлежна проверка, процедурите за надлежна проверка от страна на инвеститорите и полезността на образците за оповестяване на данни. Повечето респонденти, по-специално представителите на отрасъла, не считат, че изискванията за надлежна проверка и прозрачност са пропорционални. Според тези заинтересовани страни разпоредбите са твърде нормативни и строги, особено в сравнение с рамката, приложима за подобни инструменти, като покритите облигации. Освен това респондентите смятат, че в разпоредбите не се отчитат в пълна степен специфичните особености на сделката, по-специално дали е публична или частна (вж. също раздел 6 относно частните секюритизации). Респондентите от отрасъла забелязаха също така липса на пропорционалност при прилагането на правилата за прозрачност към секюритизациите от трети държави. Това създава несигурност по отношение на способността на инвеститорите да спазват задълженията си за надлежна проверка, когато инвестират в такива сделки (вж. раздел 11). Респондентите, които считат настоящия режим за пропорционален, съсредоточиха вниманието си върху ползата от стандартизираните оповестявания, които помагат на инвеститорите да анализират характеристиките на сложна секюритизационна сделка.

Повечето респонденти изразиха мнението, че информацията, която се предоставя съгласно член 7 от Регламента за секюритизациите, е достатъчна за нуждите на надлежната проверка от страна на инвеститорите. Някои заинтересовани страни заявиха, че тази информация всъщност е прекомерна и че е възможно инвеститорите да не я използват, а вместо това да разчитат на своите съществуващи процедури за надлежна проверка, които са били въведени преди влизането в сила на Регламента за секюритизациите. Редица респонденти посочиха конкретни полета в образците, които смятат за проблемни по различни причини, напр. множество полета за подобна информация или липса на яснота относно полезността на определена информация, изисквана в образците. Що се отнася до въздействието на оповестяването на информация за всеки отделен заем, повечето заинтересовани страни смятат, че като цяло това е полезно за

всички класове активи, освен ако портфейлът не се състои от голям брой експозиции, в който случай въздействието на отделна експозиция върху ефективността на секюритизираната група е малко.

Повечето заинтересовани страни смятат, че поради тези причини уредбата за оповестяването може да бъде опростена, без да се накърни целта на съзаконодателите за защита на институционалните инвеститори и за улесняване на надзора. Повечето отговори, в това число отговорите на няколко публични органа, навеждат на мисълта, че изискванията за прозрачност следва да бъдат по-добре приведени в съответствие с нуждите на инвеститорите, особено по отношение на частните секюритизации.

В доклада на Съвместния комитет също така бе направен преглед на въздействието на изискванията за надлежна проверка и прозрачност. По отношение на надлежната проверка според доклада не са необходими промени в законодателството и се препоръчва да се изясни правният обхват на разпоредбите (вж. раздел 11), както и националните компетентни органи да положат по-големи усилия за повишаване на ефективността на надзора на надлежната проверка. По отношение на разпоредбите за прозрачност основните препоръки са да се подобрят сближаването и координацията в областта на надзора и да се наблюдава допълнително въздействието на образците за оповестяване, като се твърди, че на този етап е твърде рано да се прави цялостна оценка на начина, по който работят образците.

Оценка на Комисията

Разпоредбите относно прозрачността и надлежната проверка в Регламента за секюритизациите са неразривно свързани, тъй като прозрачността следва да улеснява надлежната проверка. Ето защо следва да се избягва докладването на информация, която не се използва от инвеститорите, тъй като това е свързано с ненужни разходи за спазване на изискванията с малка полза.

Въпреки че рамката на прозрачността се прилага изцяло едва от юни 2021 г. с издаването на разрешения на първите регистри на секюритизации, образците за оповестяване се използват, поне в части от пазара, от момента на приемането им от ЕОЦКП през януари 2019 г. Поради това Комисията счита, че образците са били използвани достатъчно дълго, за да може да станат очевидни всички потенциално значителни недостатъци. В отговорите на консултацията са посочени области, в които полезността на образците за оповестяване може наистина да е ограничена.

Поради това Комисията приканва ЕОЦКП да преразгледа образците за оповестяване на базисните експозиции при секюритизация. ЕОЦКП следва по-специално да се стреми да преодолее възможните технически трудности при попълването на информацията, изисквана в определени полета, да премахне евентуално ненужните полета и да приведе образците в по-голяма степен в съответствие с нуждите на инвеститорите. Като част от тази работа ЕОЦКП следва да прецени дали информацията за всеки отделен заем е полезна и пропорционална на нуждите на инвеститорите за всички видове секюритизации.

6. Частни секюритизации

Частните секюритизации се определят като секюритизации, за които не трябва да се съставя проспект в съответствие с Директива 2003/71/ЕО. Частните секюритизации трябва да отговарят на същите регулаторни изисквания като публичните секюритизации, с изключение на това, че са освободени от задължението да се използва регистърът на секюритизации за оповестяване на информацията, предвидена в член 7 от Регламента за секюритизациите.

6.1 Несъразмерно повишаване на броя на частните секюритизации?

Контекст и констатации

Частните секюритизации са значителен допълнителен източник на финансиране за предприятията. Частните секюритизации преди всичко обслужват много специфични пазарни ниши, например: i) когато пряката връзка между инвеститор и инициатор е важна; ii) когато емитентът трябва да контролира достъпа до особено чувствителни бизнес данни; или iii) когато обемите на сделката са твърде малки, за да оправдаят разходите за публично емитиране.

В същото време съзаконодателите бяха загрижени, че подобни сделки може да бъдат използвани за заобикаляне на по-тежките изисквания за прозрачност, които се прилагат по отношение на публичните секюритизации. Поради това те поискаха от Комисията да оцени дали е налице несъразмерно повишаване на броя на тези сделките и дали това е било мотивирано от желание да се избегнат задълженията за прозрачност, които се прилагат по отношение на публичните секюритизации. В този контекст увеличаването на тези сделки може да бъде „несъразмерно“, ако се подозира, че частните секюритизации заместват сделки, които иначе биха били извършени публично.

В доклада на Съвместния комитет беше посочено, че броят на частните ОПС секюритизации наистина се е увеличил значително от март 2019 г. Три четвърти от всички ОПС сделки през 2020 г. са били частни в сравнение със само една трета от всички ОПС секюритизации през 2019 г. Според информацията за ОПС секюритизациите, публикувана на уебсайта на ЕОЦКП, броят на частните сделки отново е намалял през 2021 г. и те са представлявали по-малко от 60 % от всички ОПС секюритизации. Данни за броя на сделките, които не са ОПС, както и за техния обем обаче не бяха включени в доклада на Съвместния комитет.

Респондентите от отрасъла при консултацията считат, че тези данни за частните ОПС секюритизации са подвеждащи и са следствие от новата регулаторна рамка поради следните причини: първо, в много широкото определение за секюритизация, което се прилага съгласно Регламента за секюритизациите, като частни секюритизации са отбелязани определени сделки, които преди са били считани за банково кредитиране; второ, повечето частни сделки и особено сделките с обезпечени с активи търговски ценни книжа са били подновявани/продължавани многократно и сега са видими, тъй като са преструктурирани в ОПС сделки и поради това се показват в регистъра на ЕОЦКП.

Оценка на Комисията

Комисията признава, че адаптирането към новата регулаторна рамка може да допринася за повишаването на броя на частните секюритизации след датата на прилагане на новата уредба на секюритизацията. В този контекст период от 2 години не се счита за достатъчен, за да се установи със сигурност дали е настъпило реално преминаване от публични към частни сделки или не. Комисията също така отбелязва, че не са налични данни за броя на частните сделки, които не са ОПС, нито за обема на сделките, което затруднява цялостната оценка на развитието на пазара на частни сделки.

Въпреки че не може да се стигне до определено заключение относно това дали е налице постоянно повишаване на броя и обема на частните секюритизации, което не е съпътствано от съразмерно увеличение на публичните сделки, Комисията не може да прецени дали това повишаване е мотивирано от целта да се избегнат задълженията за прозрачност, които се прилагат по отношение на публичните сделки. Поради това Комисията приканва Съвместния комитет да продължи да следи промените в обемите на частните и публичните сделки и да проследява обема на сделките, които не са ОПС, и общия обем на сделките. Въз основа на тези допълнителни данни Комисията ще преразгледа въпроса своевременно.

6.2 Достатъчна информация за инвеститорите и надзорните органи относно частните секюритизации?

Контекст и констатации

Понастоящем няма специален образец за частните секюритизации, но инициаторите, спонсорите или ДСИЦС на частни секюритизации трябва да попълват обширните образци, които се използват и за публични секюритизации, въпреки че не е необходимо те да се предоставят чрез регистър на секюритизации. Някои национални компетентни органи изискват основна информация за частни сделки чрез отделни формуляри.

Мненията относно това дали образците добавят стойност към частните секюритизации са разделени: някои респонденти от отрасъла (независимо дали изпълняват ролята на инвеститор или на инициатор на пазара на секюритизации) и повечето публични органи виждат ползата от стандартизираните образци. Други респонденти поставиха под съмнение полезността на образците за осигуряване на прозрачност на частните секюритизации, особено за частните синтетични сделки, където потребностите от информация са много специфични.

Повечето респонденти от отрасъла твърдят, че при настоящата система надзорните органи и инвеститорите разполагат с достатъчно информация, съответно за да наблюдават развитието на пазара и да извършват надлежна проверка.

Въпреки че респондентите от отрасъла смятат, че в съществуващите образци по член 7 следва да се предоставя също така достатъчно информация за частните секюритизации за надзорните органи, отговорите на публичните органи по този въпрос бяха разделени. Два надзорни органа бяха склонни да се съгласят, докато по-голямата част от надзорните органи подкрепиха възгледите в доклада на Съвместния комитет, в който е отбелязано, че надзорните органи изпитват трудности във връзка с това да бъдат достатъчно добре информирани за съществуването и параметрите на сделките.

Оценка на Комисията

Комисията е съгласна с мнението, че стандартизираните образци помагат да се предоставя информация, която е с достатъчно високо качество и достатъчно лесно се обработва от различните получатели. В същото време Комисията признава, че поради факта, че частната секюритизация е съобразена със специфични потребности, инвеститорите в такива сделки се нуждаят от повече персонализирана информация, отколкото образците на ЕОЦКП биха могли да предоставят. Комисията не разполага с данни, въз основа на които да постави под съмнение твърдението на респондентите от отрасъла, че инвеститорите в частни сделки имат достатъчно структурно силна позиция, за да искат и да получават цялата информация, която им е необходима за надлежната проверка. Обаче въпреки че информацията, подавана чрез образците на ЕОЦКП, може да е от по-малко значение за инвеститорите, отколкото съзаконодателите първоначално предполагаха, стандартизираната информация за съществуващите частни сделки продължава да е от съществено значение за надзорните органи, за да направят общ преглед на развитието на пазара и да установяват сделки, които може да поискат да бъдат подложени на подробен надзорен контрол. Различните ad hoc формуляри, които няколко надзорни органи са създали за тази цел, предполагат, че съществуващите подробни образци на ЕОЦКП може да не са напълно подходящи за лесно получаване на точна представа за пазара на частни секюритизации.

С оглед на тези съображения Комисията приканва ЕОЦКП да изготви специален образец за сделки за частна секюритизация, който е специално съобразен с потребността на надзорните органи да направят общ преглед на пазара и на основните характеристики на частните сделки. Наличието на различни образци за частни и публични секюритизации също е правно

възможно, тъй като член 7, параграф 3 от Регламента за секюритизациите позволява да се разработват образци, „като се взема предвид полезният характер на информацията за държателя на секюритизиращата позиция“. Очаква се специален образец за частните секюритизации да опрости значително изискванията за прозрачност, които се прилагат по отношение на частните секюритизации. В същото време такъв образец ще задоволи потребността на надзорните органи да получават достатъчно информация за частните сделки.

Този нов образец може да замени съществуващите образци за всички частни секюритизации. С него би се осигурило получаването от надзорните органи на информацията, от която се нуждаят, докато инвеститорите в частни секюритизации биха могли да получат всяка допълнителна информация, която им е необходима, в двустранно договорени формати, без да са ограничени от съдържанието на стандартизираните образци. Въпреки че емитентите не трябва да подават образци за частни секюритизации в регистър, Комисията счита, че няма пречка надзорните органи да получават тази информация, тъй като с член 7 се изисква емитентите да предоставят тази информация на надзорните органи. Комисията счита, че надзорните органи следва да налагат това задължение и да използват информацията в образците за своята работа. ЕНО биха могли да използват съществуващите си правомощия, за да осигурят получаването на информацията от надзорните органи по начини, които я правят лесно използваема.

Може да се окаже, че уведомленията, подавани от инициатори, спонсори или ДСИЦС индивидуално, вместо чрез регистри на секюритизации, са значително по-трудни за обработка, както и че проверките на качеството, извършвани от регистрите на секюритизации, са незаменими за висококачествени данни. Ако това е така, препоръката от доклада информация за частни сделки да се регистрира чрез регистри на секюритизации в полза на надзорните органи може да бъде начин на действие в по-дългосрочен план, след като Комисията реши да направи предложение за изменение на Регламента за секюритизациите.

6.3 Определение на понятието „частна секюритизация“

Контекст и констатации

Значително мнозинство от респондентите при консултацията подкрепят изменението на определението за това какво представлява частна секюритизация. Значителен брой от тези респонденти обаче препоръчаха различно определение, допускайки, че определени сделки, обозначени като частни, може да бъдат напълно освободени от изискванията за прозрачност. По подобен начин в доклада на Съвместния комитет също се подкрепя изменението на определението, за да стане по-прецизно и напълно да се освободи от изискванията за прозрачност подмножество от това, което понастоящем представлява частни сделки (напр. сделки, които се осъществяват в рамките на групата без трета страна — инвеститор).

Оценка на Комисията

Според Комисията не изглежда подходящо да се променя определението на понятието „частна секюритизация“ в Регламента за секюритизациите. Въпреки че би било възможно определението да се направи по-конкретно, сегашното определение е ясно и работи добре като цяло. Поддръжниците на ново определение признават, че може да е трудно да се намери по-добро определение за частна секюритизация, поради което някои от тях не предлагат алтернативно определение, а предлагат открит процес на обсъждане след оценка на въздействието и консултация.

Комисията отбелязва, че почти всички призиви за различно разграничаване на това какво представлява частна секюритизация са свързани с опасенията, че изискванията за прозрачност, които се прилагат по отношение на частните сделки, са прекалено нормативни и доста

безсмислени на практика за инвеститорите и потенциалните инвеститори. Твърди се, че тези инвеститори в частни сделки са в състояние да искат и непрекъснато да получават персонализираната информация, от която се нуждаят, от продавача в сделката. По този начин изглежда, че заинтересованите страни, които призовават за промяна на определението, правят това единствено за да облекчат изискванията за прозрачност, които се прилагат по отношение на частните сделки. Комисията вярва, че този проблем може да бъде решен чрез преглед на съществуващите правила и образци и чрез оценка на тяхната полезност (вж. предишния раздел).

7. Еквивалентност на ОПС

Контекст и констатации

Еквивалентността е механизъм, чрез който ЕС може да признае регулаторни стандарти на държави извън ЕС в определена област като еквивалентни на своите собствени регулаторни стандарти[24]. За признаване на еквивалентност в даден сектор на трета държава е необходимо правилата и надзорът да са еквивалентни на тези в ЕС. Така може да се осигурят регулаторни облекчения, като се премахнат дублиращите се изисквания за трансгранични сделки и пруденциалното третиране на трансграничните експозиции се приведе в съответствие с това, което се прилага по отношение на вътрешните експозиции.

По време на консултацията повечето пазарни участници изразиха подкрепа за разрешаването на субекти извън ЕС да издават ОПС секюритизации. Обратно, публичните органи почти единодушно се противопоставиха на създаването на режим на еквивалентност.

Оценка на Комисията

Уредбата на ЕС за ОПС секюритизации се основава на строг набор от изисквания, не на последно място по отношение на оповестяването на информация. Комисията отбелязва, че към днешна дата нито една уредба на секюритизациите в юрисдикция на трета държава не може да се доближи до това да бъде считана за еквивалентна на уредбата на ОПС в ЕС. Обединеното кралство е единствената юрисдикция извън ЕС, която е въвела режим на ОПС след приемането на режима на ОПС на ЕС, след като напусна ЕС.

С оглед на това Комисията счита, че в момента е преждевременно да се въвежда режим на еквивалентност на ОПС. Режимът на ОПС на ЕС все още се развива и ЕС неотдавна установи режим за балансови ОПС секюритизации, който не съществува в Обединеното кралство. Освен това ще бъде възможно да се направи преглед на надзорните практики на трети държави едва след като надзорните практики на ЕС бъдат доразвити и станат напълно съгласувани между надзорните органи в ЕС. В този контекст партньорската проверка относно прилагането на изискванията за ОПС е от решаващо значение за получаване на общ поглед върху надзора на режима на ОПС в ЕС. Тази партньорска проверка, която първоначално трябваше да приключи до 1 януари 2022 г.[25], беше отложена за 2024 г.

Независимо от това Комисията ще продължи да наблюдава съответните регулаторни промени в юрисдикциите на трети държави, които биха могли да доведат до приемането на подобни режими за секюритизация в съответствие със стандарта за опростени, прозрачни и съпоставими секюритизации, разработен от Базелския комитет по банков надзор и от

[24] Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейската централна банка, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите — Еквивалентност в областта на финансовите услуги — COM(2019) 349 final.
[25] Съгласно член 36, параграф 7 от Регламента за секюритизациите.

Международната организация на комисиите за ценни книжа, на който се основава режимът на ОПС на ЕС.

Ако настоящата ситуация се промени, Комисията може да преразгледа необходимостта и целесъобразността от въвеждане на режим на еквивалентност на ОПС.

8. Устойчива секюритизация

Контекст и констатации

С Регламента за секюритизациите се налага само ограничено задължение за оповестяване на устойчивостта. Във връзка с ОПС секюритизациите страната, която продава, трябва да оповести наличната информация за свързаните с околната среда показатели на активите, финансирани с жилищни заеми или заеми за покупка или лизинг на автомобил. С измененията, въведени с Пакета за възстановяване на капиталовите пазари, бе добавена възможността вместо това инициаторите да оповестяват наличната информация относно основното неблагоприятно въздействие на активите, финансирани от базисните експозиции, върху факторите за устойчивост.

В допълнение към мандата по член 46, буква д), с член 45а, буква д) от Комисията се изисква да докладва относно създаването на специална рамка за устойчива секюритизация въз основа на доклада на ЕБО („доклада на ЕБО“)[26]. ЕБО публикува своя доклад на 2 март 2022 г.[27]

Разширяване на обхвата на съществуващите изисквания за оповестяване на екологичната устойчивост

По време на консултацията повечето респонденти подкрепиха по принцип идеята, че разширяването на съществуващото изискване за оповестяване по отношение на други класове активи[28] може да добави стойност за инвеститорите, които биха оценили наличието на такава информация, за да измерят собствения си дял от екологични, социални и управленски (ЕСУ) инвестиции, да оценят рисковете, свързани с ЕСУ, и като инструмент за сравнение. Инвеститорите изразиха съжаление, че тя все още не е налична, тъй като този вид информация ще бъде необходима в бъдеще, за да изпълнят приложимите към самите тях изисквания за оповестяване.

Въпреки това респондентите казаха, че полезността от такова разширяване на изискванията за оповестяване по отношение на други класове активи зависи от това дали има достатъчно ясни и уместни параметри за оценка на съответните свързани с околната среда показатели. Според повечето респонденти това все още не е така за всички класове активи[29].

За да се подобри наличността на данни, в доклада на ЕБО се препоръчва да се разширят оповестяванията относно основното неблагоприятно въздействие, така че да обхващат секюритизации, различни от ОПС, и в средносрочен план да бъде въведено задължително оповестяване на основното неблагоприятно въздействие.

Създаване на специална рамка за устойчива секюритизация

[26] https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2022/1027593/EBA%20report%20on%20sustainable%20securitisation.pdf

[27] ЕБО препоръчва да се направят корекции в предложения стандарт за европейските екосъобразни облигации по отношение на секюритизационните сделки | Европейски банков орган (europa.eu)

[28] Освен жилищните заеми или заемите за покупка или лизинг на автомобил.

[29] https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/?uri=CELEX%3A52021PC0391

Настоящото предложение за стандарт на ЕС за екосъобразни облигации (EuGBS), което беше публикувано през юли 2021 г.[30] и все още е в процес на договаряне, има за цел да се създаде уредба за екосъобразните облигации, включително емитираните от дружество със специална инвестиционна цел в контекста на секюритизационна сделка. За да получи обозначението за екосъобразна облигация, емитентът трябва да поеме ангажимент да използва постъпленията от емисията за финансиране, рефинансиране или придобиване на активи, съобразени с таксономията на ЕС.

В доклада на ЕБО не се препоръчва създаването на специална уредба за екосъобразна секюритизация в момента, предвид факта, че количеството екосъобразни активи, които могат да бъдат секюритизирани все още е доста ниско[31], и че пазарът за устойчива секюритизация все още е съвсем нов. В доклада се препоръчва да се обмисли създаването на специална рамка едва след като икономиката на ЕС постигне по-голям напредък в прехода към зелена икономика.

Вместо това в доклада на ЕБО се препоръчва да се коригира стандартът EuGBS, за да стане по-подходящ за секюритизации в преходната фаза (вж. карето по-долу). ЕБО препоръчва да се изключи синтетичната секюритизация от обхвата на обозначението за екосъобразна секюритизация (било то обозначението EuGBS или отделно специално обозначение), тъй като все още няма общопризната методология за измерване на преразпределението на освободения в резултат на сделката капитал за екосъобразни цели.

По време на консултацията повечето респонденти отправиха предупреждение срещу съществуването на няколко различни обозначения за класифициране на екосъобразните секюритизации и изразиха ясно предпочитание да се използва обозначението EuGBS в обозримо бъдеще, вместо да се създава отделна рамка. В отговорите беше споделена загрижеността на ЕБО относно изискването групата от базисни активи да бъде съобразена с таксономията, тъй като това би създало неравностойно третиране на секюритизацията спрямо други сравними инструменти за банково финансиране, като покритите облигации. При такова положение секюритизацията може да не е в състояние да допринесе за финансирането на прехода към зелена икономика предвид текущия недостиг на активи, съобразени с таксономията. Що се отнася до субекта, който отговаря за докладването, много респонденти предпочетоха инициаторите, а не емитентите, тъй като би било непрактично да се възлагат задължения на емитентите, които не контролират активите.

По отношение на оповестяванията, които се изискват, за да бъдат определени като устойчиви, се твърди, че един прекалено описателен режим би довел до обратни резултати предвид широкия набор от дейности, свързани с базисните експозиции на секюритизационните сделки.

Препоръката в доклада на ЕБО за коригиране на стандарта на ЕС за екосъобразни облигации (EuGBS)

С предложението за EuGBS се установява доброволен стандарт за финансиране на устойчиви инвестиции и на емитента на облигация се дава възможност да използва обозначението „екосъобразна облигация“, при условие че всички приходи от емитирането на облигацията се използват за цели, които са напълно съобразени с таксономията. Това означава, че базисните експозиции на секюритизацията, държани от ДСИЦС, ще трябва да бъдат съобразени с таксономията.

[30] https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/european-green-bond-standard_bg

[31] Според оценките на ЕБО за стойността на съобразените с таксономията активи в банките в ЕС, максималната годишна група от екосъобразни секюритизации, ако се приеме, че те са изцяло обезпечени със съобразени с таксономията активи, би възлязла на 15,6 милиарда евро.

В доклада на ЕБО е отправено предупреждение, че с този подход секюритизациите (и други финансови инструменти, емитирани от дружества със специална инвестиционна цел) се поставят в различно положение от ценните книжа, които не са емитирани от дружество със специална инвестиционна цел. ЕБО обръща внимание на факта, че настоящият подход би изисквал секюритизациите, отговарящи на изискванията на EuGBS, да бъдат обезпечени с активи, съобразени с таксономията. Това обаче не би попречило на инициатора, като краен бенефициер на постъпленията от емитирането на секюритизиращи облигации, да използва постъпленията за неекологични цели. ЕБО счита, че този подход е несъвместим с намерението на политиката да се насочат нови средства към финансирането на прехода към зелена и устойчива икономика на ЕС. Поради текущия недостиг на съобразени с таксономията активи, които могат за бъдат секюритизирани, мнението на ЕБО беше, че това също така би довело до значително ограничаване на потенциала за пазар на секюритизации, отговарящи на изискванията на EuGBS. Освен това в доклада на ЕБО се посочва, че ДСИЦС са с ограничено икономическо съдържание и следователно пазарът на секюритизации, отговарящи на изискванията на EuGBS, би бил непрактичен, дори ако ДСИЦС са единствените субекти, които носят правна отговорност.

Ето защо в доклада на ЕБО се препоръчва изискванията на EuGBS да се прилагат за инициатора на секюритизации, а не за ДСИЦС. ЕБО признава, че прилагането на изисквания за използване на постъпленията на равнището на инициатора, вместо на равнището на ДСИЦС, не изглежда логично за секюритизацията, като се има предвид, че нейният обезпечен с активи характер не се ползва с механизъм за двойна защита. Това може да доведе и до секюритизации, отговарящи на изискванията на EuGBS, с базисни активи, които са „неекологични“. Въпреки това ЕБО счита, че това е най-ефективният и прагматичен подход по време на преходната фаза и е начин да се осигури еднакво третиране на секюритизациите и други видове ценни книжа, обезпечени с активи. ЕБО препоръчва прехвърлянето на изискванията на EuGBS към инициатора да бъде придружено от допълнителни мерки за прозрачност, за да се информират инвеститорите до каква степен групата от активи е съобразена с таксономията. Този подход следва да бъде допълнен от предпазни мерки, за да се избегне изборът от инициатора на активи, които да бъдат секюритизирани, по начин, който може да се разглежда като заблуждаващи твърдения за екосъобразност.

Освен това във връзка с оповестяването на информация за устойчива секюритизация в съответствие с член 45а от Регламента за секюритизацията в доклада на ЕБО бяха проучени начините за включване на оповестяването на информация във връзка с устойчивостта в Регламента за секюритизациите, въз основа на Регламента относно оповестяването на информация за финансирането за устойчиво развитие[32] (РОИФУР). В РОИФУР са определени задълженията на участниците на финансовите пазари и на финансовите съветници за оповестяване информация във връзка с устойчивостта пред крайните инвеститори. В доклада на ЕБО е отбелязано, че макар инвеститорите, които са активни на пазара на секюритизации, да са обхванати от режима на РОИФУР, секюритизационните продукти попадат извън обхвата на РОИФУР, тъй като не се считат за финансови продукти по смисъла на член 2 от РОИФУР. В резултат на това инвеститорите може да не са в състояние да включат секюритизиращи експозиции в своите стратегии за ЕСУ инвестиции.

Съвместният комитет на ЕНО е натоварен със задачата да разработи регулаторни технически стандарти, в които се определя информацията, която трябва да бъде предоставена относно основните неблагоприятни въздействия на определени видове базисни активи в ОПС сделки[33]. Въпреки че това би удовлетворило исканията на инвеститорите за информация за продукти,

[32] Регламент (ЕС) 2019/2088 на Европейския парламент и на Съвета относно оповестяването на информация във връзка с устойчивостта в сектора на финансовите услуги.
[33] Член 22, параграф 6 от Регламента за секюритизациите.

свързани с ЕСУ, ЕБО препоръчва обхватът на оповестяването на основното неблагоприятно въздействие да бъде разширен: i) в краткосрочен план, така че да включва секюритизациите, които не са ОПС, обезпечени със същите видове активи като тези в съществуващото изискване за оповестяване на ОПС; и ii) в средносрочен план, така че да включва всички секюритизации.

Оценка на Комисията

Комисията приветства обширния и добре обоснован доклад на ЕБО като важен принос за разработването на рамка за устойчива секюритизация. Комисията е съгласна с ЕБО, че поне в краткосрочен и средносрочен план няма основания за създаване на специално обозначение за устойчивост за секюритизациите, като се има предвид по-специално малкото количество екосъобразни активи, които могат да бъдат секюритизирани. С оглед на това Комисията приканва Европейския парламент и Съвета да вземат под внимание препоръката на ЕБО в контекста на текущите преговори относно EuGBS и е готова да помогне в работата по уточняване на подробната информация за секюритизацията в рамките на EuGBS.

По отношение на оповестяването на информация, свързана с устойчивостта, Комисията признава необходимостта от разработване на оповестявания на основните неблагоприятни въздействия и счита, че обхватът на предстоящия регулаторен технически стандарт от Съвместния комитет следва да бъде възможно най-широк.

9. Проверка на критериите за ОПС от трети страни

Контекст и констатации

С Регламента за секюритизациите бе създадена система от трети страни —проверители, които да подпомагат както емитентите, така и инвеститорите, на доброволна основа, при оценката на съответствието на дадена сделка с критериите за ОПС. Участието на такива проверяващи обаче не премахва правната отговорност на инициаторите, спонсорите и институционалните инвеститори да третират дадена секюритизационна сделка като ОПС. Тези трети страни — проверители се оправомощават от ЕОЦКП и се контролират от съответния национален компетентен орган на държавата членка, в която са регистрирани. До момента ЕОЦКП е оправомощил две проверяващи трети страни. Към днешна дата при повечето ОПС сделки са използвани услугите на една от двете проверяващи трети страни.

В доклада на Съвместния комитет е анализирана ролята на третите страни —проверители на пазара на ОПС секюритизации. В него е отбелязано, че пазарът смята тези субекти за полезни, по-специално за по-малко опитните пазарни участници, не на последно място за осигуряване на увереност с оглед на финансовите санкции, които се налагат за погрешна информация в уведомление за ОПС секюритизация. Съвместният комитет заяви, че досега взаимодействието между третите страни —проверители и националните компетентни органи е ограничено. Като се имат предвид очевидното значение на проверяващите за пазара на ОПС секюритизации и концентрацията върху много малко субекти, това може да доведе до потенциални различия между начините, по които надзорните органи и проверяващите тълкуват критериите за ОПС. Освен това в доклада на Съвместния комитет е отбелязано, че досега не е имало общ подход към надзора на проверяващите за ОПС.

Оценка на Комисията

Режимът на проверка от трета страна изглежда функционира според предвиденото и Комисията не смята за необходимо да се преразглеждат разпоредбите, уреждащи този режим. Както е отбелязано в доклада на Съвместния комитет, с подходяща честота следва да се провежда диалог между националните компетентни органи и третите страни —дружества

проверители, за да се избегнат непоследователни тълкувания на критериите за ОПС в ущърб на емитентите и инвеститорите.

По отношение на конкуренцията в доклада на Съвместния комитет не е посочено, че малкият брой оправомощени трети страни —проверители е резултат от регулаторна пречка при навлизането на пазара или от недостатъчна конкуренция. Поради това понастоящем Комисията не счита, че е необходима намеса.

10. Дружества със специална инвестиционна цел — секюритизация (ДСИЦС)

Контекст и констатации

Що се отнася до секюритизациите с пълна цесия, ДСИЦС са ключов инструмент за управление на сделките и за постигане на желаните въздействия, по-специално на освобождаване на капитал за банките — инициатори: ДСИЦС отделя активите от инициатора и защитава инициатора от риска от активите. Дейностите на ДСИЦС са ограничени до постигането на тези цели. Регламентът за секюритизациите съдържа пълен набор от изисквания, приложими към ДСИЦС.

С оглед на мандата по член 46, буква з) при консултацията Комисията постави въпроса дали система от банки с ограничен лиценз, които изпълняват функциите на ДСИЦС, би добавила стойност към уредбата на секюритизацията.

Преобладаващото мнозинство от респондентите, както от отрасъла, така и от публичните органи, отправиха предупреждение срещу въвеждането на такава система и за въздействието, което тя може да окаже върху пазара. Много респонденти подчертаха, че ДСИЦС вече подлежат на получаване на разрешение и надзор от съответния компетентен орган, което позволява адекватен надзор и правилно наблюдение на рисковете.

Смята се, че система от банки с ограничен лиценз е вредна за независимостта на ДСИЦС като такива, тъй като в крайна сметка повече участници ще управляват секюритизационните фондове в отделно дружество, което принадлежи към същата консолидирана група. Вместо това приоритетът следва да бъде осигуряването на независимост при контрола, управлението и докладването на секюритизационната сделка по отношение на инициаторите, спонсорите и инвеститорите. Освен това респондентите отбелязаха потенциални рискове, произтичащи от една система от банки с ограничен лиценз. Те предупредиха, че това ще доведе до по-висока концентрация на рисковете. Тази динамика би била в противоречие със самата логика за диверсификация и намаляване на риска, която е в основата на пазара на секюритизациите.

Оценка на Комисията

Комисията счита, че настоящата рамка работи по адекватен начин, тъй като не са установени недостатъци или проблеми, които да бъдат разгледани по отношение на ДСИЦС. Предвид това не е необходимо рамката да се допълва чрез създаване на система от банки с ограничен лиценз, които да изпълняват функциите на ДСИЦС и да имат изключителното право да закупуват експозиции от инициаторите и да продават на инвеститорите вземанията, обезпечени със закупените експозиции.

11. Правен обхват

Регламентът за секюритизациите е предимно регламент, основан на дейности, а не чисто продуктов регламент. С него основно се налагат задължения за продавача (инициатор, първоначален кредитор, спонсор и ДСИЦС) и за купувача (институционален инвеститор), участващи в секюритизацията. В Регламента за секюритизациите не се прави разграничение между секюритизациите на ЕС и секюритизациите, при които една от страните е установена в трета държава. Фактът обаче, че една или повече страни по сделката са установени в трета държава, може да повдигне въпроси относно начина, по който изискванията на режима на ЕС следва да бъдат изпълнени на практика от страните по сделката от ЕС.

В становището на Съвместния комитет бяха отбелязани трудности във връзка с компетентната юрисдикция, в рамките на която се прилага Регламентът за секюритизациите. Голямо мнозинство от респондентите при консултацията потвърдиха тази констатация.

Комисията взима под внимание изложените трудности и ще използва следващите подраздели на настоящия доклад, за да предостави някои тълкувателни насоки по този въпрос, както е поискано от Съвместния комитет и заинтересованите страни.

11.1 Задължения на продавача

Контекст и констатации

С членове 6, 7 и 9 от Регламента за секюритизациите са установени определени основни задължения, които, като поука от сериозната финансова криза, трябва да се изпълняват от всички страни по секюритизацията. Във въпросните разпоредби не се взема предвид дали задължената страна е във или извън ЕС:

- с член 6 на инициатора, спонсора или първоначалния кредитор се налага задължение да запази част от риска по сделката (нетен икономически интерес, не по-малък от 5 %);
- с член 7 на инициатора, спонсора и ДСИЦС се налага задължение да предоставя изброената информация на инвеститора, на компетентните органи и, при поискване, на потенциалните инвеститори;
- за да се направи невъзможен проблематичният „модел на препродаване на отпуснатите кредити“ в бъдеще, с член 9 на инициаторите, спонсорите и първоначалните кредитори се налага задължение да прилагат към секюритизираните експозиции същите разумни критерии за кредитиране, които прилагат към несекюритизираните експозиции.

В становището на Съвместния комитет бе изразена загриженост, че при сделка, в която участват продавачи, намиращи се във и извън ЕС, субектите — продавачи, могат да избегнат тези основни задължения, тъй като надзорните органи на ЕС не могат да търсят от страните, намиращи се в трети държави, отговорност в случай на неспазване на тези задължения. Поради това мнението на Съвместния комитет е, че разпоредбите следва да се тълкуват по такъв начин, че:

- само субект, установен в ЕС, да може да запазва риска;
- страните да бъдат задължени да изберат установената в ЕС организация като определен докладващ субект;
- субект, установен в ЕС, да отговаря за осигуряване на прилагането на едни и същи разумни и ясно определени критерии за кредитиране както към секюритизираните, така и към несекюритизираните експозиции, както и на прилагането по отношение на секюритизираните експозиции на същите процедури за одобрение и подновяване на кредити, каквито се прилагат по отношение на несекюритизираните експозиции.

Съвместният комитет предложи тези разпоредби да бъдат съответно пояснени.

Освен това Съвместният комитет установи несъответствие между член 5, параграф 1, буква б) и член 9 от Регламента за секюритизациите, без обаче да даде ясна препоръка как да то бъде разрешено: с член 9 на спонсора също се налага задължение да осигури разумно кредитиране, докато в съответното задължение за надлежна проверка в член 5, параграф 1, буква б) не се споменава спонсорът.

Респондентите при консултацията реагираха по следния начин на предложенията на Съвместния комитет:

- Пазарните участници се противопоставиха на ограничаването на запазването на риска само до субекти, установени в ЕС. Запазващите риска лица следва да бъдат субектите, които разполагат с действителен и достатъчен контрол върху секюритизирания портфейл и имат интерес към него; юрисдикцията не трябва да играе роля.
- Също така по отношение на изискванията за прозрачност съгласно член 7 от Регламента за секюритизациите голямо мнозинство, главно представители на отрасъла, се противопоставиха на налагането на задължението за оповестяване на субекта, установен в ЕС, като подчертаха, че най-подходящият докладващ субект може да не се намира в ЕС. Повечето надзорни органи, които отговориха, подкрепиха предложението на Съвместния комитет. Отбелязва се обаче, че отговори изпратиха една няколко надзорни органа.
- Мненията относно това дали проверката на стандартите за кредитиране съгласно член 9 от Регламента за секюритизациите следва задължително да се извършва от субекта, установен в ЕС, също бяха разделени. Три четвърти от респондентите (включващи повечето от респондентите от отрасъла) се противопоставиха на прехвърлянето на тези отговорности от съответния субект към субект, който се намира в ЕС.

И накрая, консултацията показа широк консенсус сред респондентите, че установеното несъответствие между член 5, параграф 1, буква б) и член 9 от Регламента за секюритизациите следва да бъде отстранено.

Оценка на Комисията

Комисията отбелязва, че тълкуването на членове 6, 7 и 9 от Регламента за секюритизациите, предложено от Съвместния комитет, не е подкрепено от правния текст. Комисията счита, че подобно тясно тълкуване също така не е наложително, за да се постигне правното намерение на разпоредбите на членове 6, 7 и 9, а именно да се гарантира, че всички секюритизации, в които участват страни от ЕС, отговарят на определени изисквания по отношение на структурата и качеството. Макар със сигурност да е най-желателно изпълнението на тези изисквания да се налага пряко от надзорните органи от ЕС, следва да се припомни, че тази цел се постига ефективно и чрез задълженията на институционалния инвеститор за надлежна проверка, наложени от член 5 от Регламента за секюритизациите. Съгласно тези задължения институционалните инвеститори трябва да проверят дали продавачите по сделката, независимо от местоположението им, спазват съответните задължения по този регламент, преди да инвестират в дадена секюритизация. Институционалните инвеститори от ЕС не могат да инвестират в секюритизации, ако се установи, че субектите — продавачи, не спазват тези задължения. По-подробно:

- Основната цел на изискването за запазване на риска съгласно член 6 от Регламента за секюритизациите е да се осигури съответствие между интересите на емитента и на инвеститора в дадена секюритизация. Следователно разпоредбата е в интерес на

инвеститора. Поради това тясното тълкуване на член 6, предложено от Съвместния комитет, не се счита за необходимо, тъй като чрез задължението на инвеститора да извършва проверка съгласно член 5 ефективно се гарантира, че запазването на риска се спазва за всички секюритизации, които се купуват от инвеститори от ЕС. Ако целта на разпоредбата за запазване на риска може да бъде постигната по този начин, изискващото по-голяма намеса тълкуване на Съвместния комитет или изменение на Регламента за секюритизациите в това отношение изглежда ненужно.

- Задълженията по член 7 от Регламента за секюритизациите са съвместни задължения, за които всеки субект, независимо дали е инициатор, спонсор или ДСИЦС на секюритизацията, носи пълна отговорност. Следователно ако само един от тези субекти — продавачи, се намира в ЕС, той има правно задължение да оповести цялата информация, изисквана съгласно член 7, дори и да не е субектът, определен да изпълни изискванията за оповестяване. Това задължение може да бъде наложено върху субектите — продавачи в ЕС, дори ако определеният докладващ субект е установен извън ЕС.
- Комисията счита, че задължението по член 9 от Регламента за секюритизациите може да бъде изпълнено по смислен начин единствено от субекта, отпускащ кредит в процеса, независимо дали се намира в ЕС или не. Комисията е съгласна, че в идеалния случай задължението следва да бъде контролирано и налагано спрямо субект от ЕС, и отбелязва, че на инвеститорите от ЕС трябва да се обясни, че е възможно това да не е така при всяка възможна конфигурация. Установеният в ЕС инвеститор има право да инвестира само в сделки, за които може да се провери дали отговарят на задълженията по член 9.

И накрая, Комисията отбелязва несъответствието между член 5, параграф 1, буква б) и член 9 и възнамерява да разреши този въпрос при следващото преразглеждане на Регламента за секюритизациите. Комисията отбелязва, че на практика това несъответствие не оказва вредно въздействие. Ако е вярно, че спонсорът (както е определен в Регламента за секюритизациите) не прилага никакви стандарти за кредитиране, тъй като не предоставя кредит за своя собствена сметка, с член 9, параграф 1 не може на практика да се наложи действително пряко задължение на спонсора.

11.2 Задължения на купувача — наличие на оповестявания

Контекст и констатации

Съгласно член 5, параграф 1, буква д) от Регламента за секюритизациите преди да инвестират в секюритизация, институционалните инвеститори трябва да проверят дали информацията, изисквана съгласно член 7 от същия регламент, е предоставена в съответствие с предвидената честота и условия. По отношение на инвестиции в секюритизации на трети държави, при които нито една от страните — продавачи, не се намира в ЕС, се поставя въпросът дали тези инвестиции са допустими единствено ако информацията, посочена в член 7, е предоставена чрез образци на ЕОЦКП и, в случай на публични секюритизации, чрез регистър на секюритизации. Освен това това повдига въпроса дали трябва да се провери дали предоставената информация отговаря напълно на изискванията, определени в регулаторния технически стандарт на ЕОЦКП относно оповестяването на информация[34], и по-специално дали данните за всеки отделен заем са предоставени за всички основни базисни експозиции на

[34] Делегиран регламент (ЕС) 2020/1224 на Комисията от 16 октомври 2019 г. за допълнение на Регламент (ЕС) 2017/2402 на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти, уточняващи информацията и данните за секюритизацията, които се предоставят от инициатора, спонсора и ДСЦС, ОВ L 289, 3.9.2020 г., стр. 1—216.

секюритизацията. Това тълкуване на член 5, параграф 1, буква д) би попречило на институционалните инвеститори от ЕС да инвестират в секюритизации на трети държави, които не отговарят на тези условия. Мненията на Съвместния комитет и отговорите на консултацията ясно показват, че изискванията на член 5, параграф 1, буква д) понастоящем се тълкуват и прилагат по различен начин от пазарните участници.

В становището на Съвместния комитет се привеждат доводи в полза на по-голяма гъвкавост, така че проверката да може да се счита за извършена в случай на секюритизация на трета държава, дори ако не всички изисквания на ЕС за прозрачност са изпълнени във всеки детайл. За тази цел Съвместният комитет предложи да се създаде „режим за еквивалентност на трети държави за целите на изискванията за прозрачност“ по отношение на секюритизациите на трети държави. Това би позволило да се проверява съответствието на секюритизациите на трети държави с изискванията за прозрачност по член 7, ако една от страните — продавачи от третата държава, е предоставила информация относно секюритизацията в съответствие с изискванията на своята държава, уреждащи секюритизацията, и ако режимът на прозрачност на тази държава е обявен за еквивалентен на правилата за прозрачност на ЕС.

По време на консултацията огромно мнозинство от заинтересованите страни от отрасъла се присъединиха към призива за повече гъвкавост. Те заявиха, че правно тълкуване на член 5, параграф 1, буква д), съгласно което от институционалните инвеститори в секюритизации на трети държави се изисква да проверяват дали са получили цялата информация в съответствие с член 7, създава неизгодно конкурентно положение на институционалните инвеститори от ЕС. Много малко респонденти подкрепиха идеята за установяване на режим на еквивалентност, както се предлага в становището на Съвместния комитет. Някои други респонденти извън отрасъла бяха против по-голямата гъвкавост в случай на инвестиции в секюритизации на трети държави, но препоръчаха опростяване на изискванията за предоставяне на информация като цяло.

Оценка на Комисията

Комисията признава, че член 5, параграф 1, буква д) поражда въпроси относно правното тълкуване, и взема под внимание различните тълкувания на този въпрос. Въпреки това Комисията е на мнение, че законодателният замисъл на задължението за проверка съгласно член 5, параграф 1, буква д) от Регламента за секюритизациите е от ключово за тълкуването на тази разпоредба. Въз основа на опита, натрупан от сериозната финансова криза, законодателите на ЕС искаха да гарантират, че в бъдеще институционалните инвеститори в секюритизации от ЕС ще извършват надлежна проверка преди всяка инвестиция, както и че разполагат с цялата необходима информация. Съзаконодателите уточняват информацията, която трябва да бъде оповестявана на инвеститорите, в член 7. По този начин разграничаването на обхвата на информацията, която трябва да бъде предоставена, в зависимост от това дали секюритизацията е емитирана от субекти от ЕС или от субекти, установени в трети държави, не е в съответствие със законодателния замисъл, тъй като за правилното извършване на надлежната проверка от установените в ЕС институционални инвеститори няма значение дали дадена секюритизация е инициирана във или извън ЕС. Следователно без изменение на правната разпоредба не е целесъобразно член 5, параграф 1, буква д) да се тълкува по начин, който би оставил на институционалните инвеститори да решават по своя преценка дали са получили или не съпоставима по същество информация.

Независимо от гореизложеното Комисията е наясно, че настоящият текст на член 5, параграф 1, буква д), във връзка с правилата, определени в член 7 (и, на свой ред, във връзка със съответния технически стандарт) де факто изключва възможността институционалните инвеститори от ЕС да инвестират в определени секюритизации на трети държави. Причината за това не е, че тези сделки не биха могли да съответстват по същество на регулаторната рамка

на ЕС, а просто че страните — продавачи от трети държави, може да не са заинтересовани да предоставят необходимата информация съгласно процедурите, посочени в член 7. Въпреки че този въпрос може да заслужава задълбочено разглеждане в контекста на бъдещо изменение на Регламента за секюритизациите, Комисията вярва, че предвидените мерки за изменение на техническите стандарти, с които се определят изискванията за прозрачност по член 7 (вж. раздели 5 и 6), може да помогнат за намаляване на неизгодното конкурентно положение на институционалните инвеститори от ЕС. Това е така, защото по този начин ще се улесни предоставянето на необходимата информация и от страните — продавачи от трети държави.

11.3 Задължения на купувача — инвеститори, които са ЛУАИФ

Контекст и констатации

В становището на Съвместния комитет беше изтъкната необходимостта от някои правни разяснения относно лицата, управляващи алтернативен инвестиционен фонд (ЛУАИФ), които изпълняват ролята на институционални инвеститори в секюритизации. Първо, не беше ясно дали ЛУАИФ извън ЕС, което управлява и/или предлага на пазара в ЕС алтернативни инвестиционни фондове (АИФ), би било включено в обхвата на определението за институционален инвеститор в Регламента за секюритизациите, дори ако предлагането на пазара в ЕС се извършва единствено под формата на емисия за частни инвестиции. Второ, не беше ясно дали определението за институционален инвеститор (който е длъжен да изпълнява обширни изисквания за надлежна проверка) включва също ЛУАИФ, които са „под прага“[35].

Консултацията показа явно мнозинство в полза на разясненията, но с противоположни мнения за това как трябва да бъдат изготвени разясненията. Онези, които подкрепят включването както на ЛУАИФ, които са под прага, така и на ЛУАИФ от трети държави, които предлагат на пазара и управляват АИФ в ЕС, подчертават необходимостта от равнопоставени условия на конкуренция за всички ЛУАИФ, които осъществяват дейност на пазара на секюритизации.

От друга страна, някои респонденти изразиха съмнения дали включването на ЛУАИФ под прага би било пропорционално. Респондентите, които се противопоставиха на прилагането на изискванията на ЕС за надлежна проверка към ЛУАИФ от трети държави, които управляват или предлагат фондове на пазара в ЕС, подчертаха, че подобно тълкуване би направило Регламента за секюритизациите извънтериториален. Те също така изразиха предположението, че по този начин би се създала неоправдана разлика между фондове и другите продукти, за които изискванията за надлежна проверка се регулират от националния регулатор на институционалния инвеститор. И накрая, редица респонденти отбелязаха, че от правния текст в сегашната му формулировка не става ясно дали изискването ЛУАИФ от държава извън ЕС да прилага правилата на ЕС за надлежна проверка би било ограничено до фондовете, управлявани и предлагани на пазара в ЕС, или, след като ЛУАИФ управлява или предлага на пазара в ЕС един фонд, това задължение се разпростира върху всички фондове, предлагани или управлявани от това ЛУАИФ от трета държава.

Оценка на Комисията

Комисията отбелязва, че член 2, параграф 12, т.е. разпоредбата, която съдържа определението на понятието „институционален инвеститор“ за целите на Регламента за секюритизациите, съдържа в буква г) позоваване специално на разпоредбата в Директивата относно лицата,

[35]ЛУАИФ, което е „под прага“, означава малко ЛУАИФ, което се ползва от освобождаване de minimis и което следователно е длъжно да спазва Директивата относно ЛУАИФ (и законодателството за нейното прилагане на конкретната държава членка) единствено по отношение на задълженията за регистрация и докладване, но не се възползва от паспорт за предлагане на пазара.

управляващи алтернативни инвестиционни фондове (ЛУАИФ), в която ЛУАИФ се определят, без да се прави разграничаване между субекти над или под гореспоменатия праг. Следователно съгласно правната формулировка ясно се изисква ЛУАИФ под прага също да се считат за институционални инвеститори по смисъла на Регламента за секюритизациите. Това тълкуване се подкрепя и от законодателния замисъл на изискванията за надлежна проверка по член 5, който е да се защитят инвеститорите от ЕС от експозиция в бъдеще на инвестиции в секюритизация без предварителна надлежна проверка и без правилно разбиране на придобития продукт.

В законодателния замисъл са заложени и силни аргументи в подкрепа на тълкуването на Комисията, че ЛУАИФ от трети държави, които предлагат на пазара и управляват фондове в ЕС, трябва да спазват изискванията за надлежна проверка съгласно Регламента за секюритизациите по отношение на всички свои инвестиции в секюритизации. Ако ЛУАИФ от трети държави, които предлагат фондове на пазара в ЕС, се считат за освободени от правилата за надлежна проверка, това може да подкопае цялостната защита на инвеститорите, която е изразена във волята на законодателите. Това тълкуване не прави тези правила „извънтериториални“, тъй като с тях се регулира дейност — управление или предлагане на фонд на пазара в ЕС — която се извършва в рамките на ЕС. Предвид законодателния замисъл става ясно, че широката формулировка на член 2, параграф 12, буква г) от Регламента за секюритизациите следва да се прилага само за фондове, които ЛУАИФ от трета държава предлагат на пазара и управляват в ЕС, а не трябва да се тълкува като обхващаща също така дейностите по управление и предлагане на пазара, извършвани от същото това ЛУАИФ, които нямат връзка с ЕС. В бъдещо предложение за изменение на Регламента за секюритизациите Комисията ще обмисли изменение на текста на член 2, параграф 12, буква г), за да премахне по-конкретно всякакъв вид правна несигурност.

12. Надзор на секюритизацията

Контекст и констатации

Вниманието в доклада на Съвместния комитет бе съсредоточено върху надзора на надлежната проверка, запазването на риска, прозрачността, частните секюритизации и изискванията за ОПС. Въпреки че се отбелязват някои възможни проблеми при надзора на пазара, в доклада не се призовава за законодателни промени, а се препоръчва да се предоставят допълнителни насоки и яснота на надзорните органи, за да се осигури ефективното и последователно прилагане на Регламента за секюритизациите. Освен това в доклада на Съвместния комитет се твърди, че за надзорните органи е трудно да получат достъп до информацията за частна секюритизация, тъй като тя не е достъпна чрез регистър на секюритизации.

По време на консултацията пазарните участници съобщиха за различия в надзорните подходи на държавите членки и подчертаха, че това може да създаде несигурност. Беше споменато, че компетентните органи тълкуват Регламента за секюритизациите по различен начин и участват в различна степен в процеса на надзор.

Като цяло заинтересованите страни призоваха за последователност, по-голяма координация между надзорните органи (като се има предвид, че често в надзора на една сделка участват няколко компетентни органа) и пропорционален подход за избягване на различни практики. Те подчертаха, че не са необходими допълнителни изисквания, дори и чрез регулаторни технически стандарти, като предпочитат вместо това насоки във връзка с надзора, предоставени от Съвместния комитет на ЕНО.

И накрая, няколко компетентни органа изразиха аргументи в полза на наличието на водещ надзорен орган, избран измежду компетентните органи, участващи в дадена секюритизация. Според тях водещият надзорен орган ще координира споделянето на информация между надзорните органи, особено в контекст, в който различни надзорни органи участват в проверката на спазването на различните изисквания на Регламента за секюритизациите.

Оценка на Комисията

Комисията признава, че компетентните органи може да се нуждаят от повече време, за да натрупат достатъчно опит, отчасти поради късното приемане на някои регулаторни технически стандарти. Въпреки това към днешна дата не са докладвани сериозни пропуски в надзора, по-специално проблеми, изискващи промени в законодателството. Според Комисията това показва, че надзорната рамка е като цяло подходяща.

На този етап обаче бяха отбелязани няколко въпроса, при които по-голямото сближаване и засилената координация между надзорните органи биха били от полза. Комисията счита, че различните надзорни практики и произтичащата от тях правна несигурност имат потенциала да създадат неравнопоставени условия на конкуренция и са вредни за растежа на пазара на секюритизации. Следва да се предоставят насоки, за да се предотвратят различия в тълкуването на Регламента за секюритизациите и в участието на компетентните органи в процеса на надзор. По-специално следва да се осигури по-хармонизиран подход между компетентните органи за наблюдение на спазването на изискванията за ОПС. Такива насоки може да бъдат предоставени от Съвместния комитет с цел да се доразвие общото разбиране на правилата, най-добрите практики и надзорните инструменти, за да се осигури общ надзорен подход на равнището на ЕС.

Комисията е наясно, че пазарът на секюритизации не е еднакво развит в целия ЕС и че това оказва влияние върху степента на опит на различните надзорни органи. Поради това Комисията е съгласна с препоръката в доклада на Съвместния комитет за разработване на общо ръководство на ЕС относно най-добрите практики за националните надзорни органи.

Партньорските проверки са друг важен и ефективен инструмент за насърчаване на сближаването и биха могли да осигурят смислена информация за различните практики сред компетентните органи в областта на критериите за ОПС, докладвани от заинтересованите страни. Поради това Комисията изразява съжаление, че не са били извършени и не са планирани в близко бъдеще партньорски проверки относно прилагането на критериите за ОПС, въпреки задължението по член 36, параграф 7 от Регламента за секюритизациите. Процесът на въпроси и отговори се оказа ефективен инструмент за осигуряване на сближаване и следва да се осигури бързо разглеждане на повдигнатите въпроси.

Както също бе посочено в доклада на Съвместния комитет във връзка с изискванията за ОПС, разпокъсаността на надзорните отговорности до известна степен създава предизвикателства при изграждането на надзорни експертни познания и опит. В това отношение в дългосрочен план Комисията счита, че е целесъобразно да се проучи задълбочено възможността за определяне на водещ надзорен орган. В тази оценка следва да се обсъди и най-подходящият инструмент за постигане на напредък, например чрез насоки за надзорните органи или чрез изменение на Регламента за секюритизациите.

И накрая, по отношение на твърденията, че за надзорните органи е трудно да получат достъп до информация за частни секюритизации, Комисията отбелязва, че в законовото изискване страната — продавач, да предостави информацията на надзорния орган в съответствие с член 7 не се прави разграничение между частни и публични сделки. Освен това Комисията е на мнение, че в Регламента за секюритизациите са предвидени всички надзорни инструменти, които може да са необходими за налагане на спазването на това задължение.

13. Пруденциално третиране на секюритизациите

Съгласно член 519a от Регламента за капиталовите изисквания (РКИ) Комисията е длъжна да представи на съзаконодателите доклад относно прилагането на определени разпоредби в частта на РКИ за секюритизациите „в контекста на развитието, наблюдавано на пазарите на секюритизации, включително от макропруденциална и икономическа гледна точка“. Този доклад следва да е придружен по целесъобразност от законодателно предложение. Докато изготвяше такъв доклад, Комисията счете за уместно да направи широкообхватна оценка на ефективността на пруденциалната рамка на секюритизацията като цяло предвид трудните пазарни условия през последните години.

Покана за представяне на становище

В този контекст в консултацията бяха включени различни въпроси относно функционирането на пруденциалната рамка на ЕС за секюритизацията. Освен това на 17 октомври 2021 г. Комисията отправи покана за представяне на становище до Съвместния комитет на европейските надзорни органи, като поиска от него да оцени дали пруденциалната рамка за секюритизацията е постигнала преследваната цел да помогне за възстановяването на пазара на секюритизации в ЕС, като същевременно се поддържа подходящо ниво на предпазливост. Съвместният комитет бе помолен да представи своето становище до 1 септември 2022 г.

Комисията също така оценява доколко е целесъобразно да се калибрират капиталовите изисквания за инвестициите на застрахователни и презастрахователни дружества в секюритизиращи траншове. Тези въпроси също бяха част от горепосочената консултация и от поканата за представяне на становище до Съвместния комитет на ЕНО.

Комисията ще изчака становището и препоръките на Съвместния комитет. Като вземе предвид становището и информацията, получена по време на консултацията, Комисията ще оцени доколко са уместни и подходящи потенциални изменения на пруденциалната рамка за секюритизацията.

Прехвърляне на значителен риск (ПЗР)

Една от основните цели в основата на секюритизациите от гледна точка на инициатора е да се постигне освобождаване на капитал по отношение на портфейла от секюритизирани активи в сравнение с размера на регулаторния капитал, който инициаторът трябва да притежава във връзка със същия портфейл, преди да осъществи секюритизацията.

Постигането на освобождаване на капитал зависи от различните количествени и качествени условия, посочени в членове 244 и 245 от РКИ („уредбата на ПЗР“), с които се осигурява, че инициаторът не поема значителен риск от недостатъчна капитализация във връзка с портфейла от секюритизирани активи. Съответно компетентните органи трябва да преценят дали секюритизациите, за които инициаторите искат освобождаване на капитал, отговарят на условията за ПЗР, определени в тези членове.

Ето защо уредбата на ПРЗ е от съществено значение за гарантиране на безопасността и стабилността на банките — инициатори, както и за насърчаване на цялостното доверие на пазара.

В своя доклад от 23 ноември 2020 г.[36] ЕБО отправи няколко препоръки към Комисията във връзка с хармонизирането на практиките и процесите за оценка на ПЗР. И накрая, ЕБО също

[36] Report on the harmonisation of the SRT practices and processes for the purposes of the Delegated Act referred to in Articles 244(6) and 245(6) of the CRR [Доклад относно хармонизирането на практиките и

така включи препоръки за опростяване и подобряване на тестовете за ПЗР, посочени в членове 245 и 246 от РКИ.

От отрасъла бе посочено, че уредбата на ПЗР издига няколко пречки пред безпроблемното и ефективно функциониране на пазара на секюритизации, и бяха приведени аргументи в полза на прилагането на уредбата по по-прозрачен, последователен и ефективен начин. По време на консултацията Комисията получи отзиви от отрасъла относно избрани аспекти от доклада на ЕБО за ПЗР.

Предвид препоръките на ЕБО и получената информация от отрасъла, Комисията понастоящем разглежда доколко е основателно и подходящо да използва правомощията, посочени в член 244, параграф 6 и член 245, параграф 6 от РКИ, с цел да увеличи хармонизирането на уредбата на ПЗР, за да я направи по-ефективна, прозрачна и последователна.

14. Заключение

Новата уредба на ЕС за секюритизацията започна да се прилага едва през 2019 г., а някои нови елементи бяха добавени чак през април 2021 г. Пълното въвеждане на уредбата все още продължава, като няколко регулаторни технически стандарта все още са в процес на подготовка. Също така, както показват например въпросите относно правният обхват на разпоредбите, както пазарните участници, така и надзорните органи все още са в процес на пренасяне на правните разпоредби в практиката.

Поради това Комисията смята, че е необходимо повече време, за да се получи пълна представа за въздействието на новата уредба на секюритизацията. Още повече, че извънредни външни фактори като пандемията от COVID-19 и гъвкавата парична политика на централните банки през този период може да са изиграли значителна роля за начина, по който пазарът на секюритизации в ЕС се е развил или не се е развил, след като започна да се прилага новата уредба.

Въпреки това настоящият възложен по закон преглед е добра възможност да се направи предварителна равносметка и да се реши дали има области, в които са необходими незабавни действия. Като взема предвид цялата получена информация, Комисията вярва, че Регламентът за секюритизациите допринася значително за постигането на основната цел на законодателството от 2017 г. — да се създаде пазар на секюритизации в ЕС, който подпомага финансирането на икономиката, без да създава рискове за финансовата стабилност. Новото обозначение „ОПС“ представлява един градивен елемент за постигането на тази цел и помага да се премахне негативния имидж, на който са подложени пазарите на секюритизации в ЕС след сериозната финансова криза. Като цяло изглежда, че пазарът работи сравнително добре, въпреки че очакванията за силно динамичен пазар с нарастващи обеми и растящ брой участници все още изглежда не са изпълнени.

В хода на тази първа официална равносметка на новата уредба на секюритизацията обаче бяха повдигнати и редица проблеми с новата уредба, за които се смята, че оказват влияние върху причините, поради които пазарът на секюритизации в ЕС досега не е нараснал толкова, колкото се надяваха инициаторите на новата уредба.

По отношение на пруденциалното третиране на секюритизациите, което според много заинтересовани страни от отрасъла е по-консервативно, отколкото третирането на сравними

процесите на ПЗР за целите на делегирания акт, посочен в член 244, параграф 6 и член 245, параграф 6 от РКИ] https://www.eba.europa.eu/eba-calls-european-commission-harmonise-significant-risk-transfer-assessment-securitisation

продукти с подобен рисков профил, Комисията отправи покана за представяне на становище до Съвместния комитет на ЕНО, за да анализира ситуацията по-задълбочено. След като тази информация бъде получена, Комисията ще прецени дали има основание за корекции.

Безпокойствата във връзка с другата част от новата уредба, Регламента за секюритизациите, са съсредоточени главно върху твърдението на пазарните участници, че за изпълнението на настоящите задължения за прозрачност са необходими много ресурси, без да се създава голяма добавена стойност за инвеститора, особено в случаите на частни сделки. В крайна сметка Комисията признава, че има място за подобрения, но смята, че по отношение на установените при прегледа недостатъци би могло да се въведат подобрения, без да е необходимо да се променя Регламентът за секюритизациите. Имайки това предвид, Комисията приканва ЕОЦКП да преразгледа регулаторните и техническите стандарти за изпълнение, с които се определя подробно режимът на прозрачност.

По отношение на уредбата на екосъобразните секюритизации, правният мандат поставя, в подходящия момент, важен акцент върху въпроса как секюритизацията може да бъде използвана в подкрепа на финансирането на прехода към устойчива икономика на ЕС, като същевременно се избягват рисковете от заблуждаващи твърдения за екосъобразност. Комисията е съгласна с доклада на ЕБО, че няма нужда от отделно обозначение за екосъобразна секюритизация в краткосрочен и средносрочен план, и вместо това приканва съзаконодателите да разгледат въпроса по подходящ начин в рамките на текущите преговори за създаване на EuGBS. Според Комисията предоставянето на възможност на пазара на секюритизации да играе роля в прехода към зелена икономика е не само от съществено значение за по-нататъшното увеличаване на ползите от секюритизацията за обществото, но е необходимо и за подпомагане на бъдещото развитие на самия пазар на секюритизации в ЕС.

Комисията остава напълно ангажирана с целта за създаване на уредба за процъфтяващ и стабилен пазар на секюритизации в ЕС. Такъв пазар е абсолютно необходим градивен елемент на един истински съюз на капиталовите пазари и може да стане още по-важен за справяне с предизвикателствата на финансирането на икономическата дейност в значително по-трудната пазарна среда, която изглежда се развива в момента. Поради това Комисията ще продължи да наблюдава отблизо пазара на секюритизации и ще се намеси, ако и когато счете за необходимо, за да се възползва напълно от предимствата за ЕС от един процъфтяващ пазар на секюритизации.