EUROPSKA
KOMISIJA

Bruxelles, 10.10.2022.
COM(2022) 517 final

IZVJEŠĆE KOMISIJE EUROPSKOM PARLAMENTU I VIJEĆU

o funkcioniranju Uredbe o sekuritizaciji

IZVJEŠĆE KOMISIJE EUROPSKOM PARLAMENTU I VIJEĆU

o funkcioniranju Uredbe o sekuritizaciji

Sadržaj

1. Uvod ... 2
2. Kretanja na tržištu ... 4
3. Učinci Uredbe ... 5
4. Zadržavanje rizika ... 7
5. Dubinska analiza i transparentnost ... 8
6. Privatne sekuritizacije ... 10
   6.1. Nerazmjeran rast broja privatnih sekuritizacija? ... 10
   6.2. Postoji li dovoljno informacija o privatnim sekuritizacijama za ulagatelje i nadzornike? ... 11
   6.3. Definicija privatne sekuritizacije ... 12
7. Istovjetnost STS sekuritizacija ... 13
8. Održiva sekuritizacija ... 13
9. Provjera STS kriterija koju provode treće strane ... 16
10. Sekuritizacijski subjekti posebne namjene (SSPN-i) ... 17
11. Područje primjene ... 18
    11.1. Obveze prodajne strane ... 18
    11.2. Obveze kupovne strane – dostupnost objava ... 20
    11.3. Obveze kupovne strane – upravitelji alternativnih investicijskih fondova kao ulagatelji ... 21
12. Nadzor sekuritizacije ... 22
13. Bonitetni tretman sekuritizacija ... 23
14. Zaključak ... 25

1. Uvod

Sekuritizacija je postupak pretvaranja nezamjenjivih kredita ili novčanih tokova koji iz njih proizlaze u utržive vrijednosne papire. Taj alat stoga znatno pridonosi financijskom sustavu koji dobro funkcionira i učinkovito financira realno gospodarstvo jer rasterećuje bilance banaka, što im omogućuje odobravanje novih kredita poduzećima, uključujući mala i srednja poduzeća. Važan je alat banaka za upravljanje kapitalom, likvidnošću i rizicima. Nadalje, ulagateljima omogućuje pristup novim kategorijama imovine, a dugoročnim ulagateljima pružaju mogućnosti diversificiranih ulaganja.

Međutim, 15 godina nakon velike financijske krize sekuritizacija i dalje nosi stigmu složenog alata financijskog inženjeringa iz tog vremena. Poznato je da je slabo regulirana sekuritizacija znatno pridonijela krizi tržišta drugorazrednih hipotekarnih kredita u SAD-u, koja se brzo proširila cijelim globalnim financijskim sustavom s dalekosežnim posljedicama za porezne obveznike i poduzeća u EU-u i izvan njega.

Europska tržišta sekuritizacije nisu imala iste probleme kao američka[1]. Međutim, izdavanje i ulaganje na tržištima EU-a ipak su se drastično smanjili. Nakon velike financijske krize središnje banke[2] i mnogi dionici složili su se da treba oživjeti tržište sekuritizacije EU-a. Zato se Europska komisija obvezala da će oživiti sigurno i održivo tržište sekuritizacije u EU-u. Komisija je u Planu ulaganja za Europu iz 2014. utvrdila da je stvaranje uspješnog tržišta visokokvalitetnih sekuritizacija jedno od pet područja u kojima je potrebno odmah djelovati i to je djelovanje uvrstila u temeljne dijelove unije tržišta kapitala[3].

U skladu s tim političkim obvezama Komisija je 2015. predložila sveobuhvatan pravni okvir koji se sastoji od nove Uredbe o sekuritizaciji i ciljnih promjena bonitetnog tretmana sekuritizacije.

Pregovori između suzakonodavaca – Europskog parlamenta i Vijeća – završili su 2017. Uredba (EU) 2017/2402[4] („Uredba o sekuritizaciji") i Uredba (EU) 2017/2401 o izmjeni Uredbe (EU) br. 575/2013 o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva počele su se primjenjivati 1. siječnja 2019.

Uredba o sekuritizaciji temelji se na nekoliko odredbi koje su već bile na snazi i koje su djelomično izmijenjene kao odgovor na krizu. Međutim, te odredbe bile su raštrkane u velikom broju sektorskih pravnih akata koji su se primjenjivali na različite tržišne subjekte, uključujući: i. Uredbu o kapitalnim zahtjevima (CRR) za banke[5], ii. Direktivu Solventnost II[6] za osiguravatelje i iii. direktive o

[1] Vidjeti Radni dokument službi Komisije, Procjena učinka, priložen dokumentu Prijedlog uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o utvrđivanju zajedničkih pravila o sekuritizaciji i uspostavi europskog okvira za jednostavnu i transparentnu sekuritizaciju i izmjeni direktiva 2009/65/EZ, 2009/138/EZ, 2011/61/EU i uredaba (EZ) 2009/1060 i (EU) br. 648/2012 i Prijedlog uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Uredbe (EU) br. 575/2013 o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva, 30.9.2015. (SWD (2015) 185 final).

[2] *The case for a better functioning securitisation market in the European Union: A discussion paper* (Bolje funkcioniranje tržišta sekuritizacije u Europskoj uniji: dokument za raspravu), Bank of England i Europska središnja banka, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb-boe_case_better_functioning_securitisation_marketen.pdf.

[3] Akcijski plan o izgradnji unije tržišta kapitala, 20.9.2015. (COM/2015/0468 final), https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=CELEX%3A52015DC0468.

[4] Uredba (EU) 2017/2402 Europskog parlamenta i Vijeća od 12. prosinca 2017. o utvrđivanju općeg okvira za sekuritizaciju i o uspostavi specifičnog okvira za jednostavnu, transparentnu i standardiziranu sekuritizaciju te o izmjeni direktiva 2009/65/EZ, 2009/138/EZ i 2011/61/EU te uredaba (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 648/2012.

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

subjektima za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS)[7] i o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova (UAIF[8]) za upravitelje imovinom. Uredbom o sekuritizaciji stvoren je jedinstven i usklađen pravni okvir za glavne stranke koje sudjeluju u sekuritizacijskoj transakciji. To su izvorni zajmodavci, inicijatori, sponzori, sekuritizacijski subjekti posebne namjene i institucionalni ulagatelji koji sudjeluju na tržištu sekuritizacije EU-a. Osim toga, Uredbom o sekuritizaciji stvara se poseban okvir za jednostavne, transparentne i standardizirane (STS) sekuritizacije stvarne prodaje[9] da bi se poboljšala transparentnost i smanjila složenost tržišta.

Važnost tržišta sekuritizacije koje dobro funkcionira za pružanje dovoljnog kreditiranja realnom gospodarstvu ponovno je istaknuta paketom mjera za oporavak tržišta kapitala[10] kako bi se gospodarstvu EU-a pomoglo u oporavku od pandemije bolesti COVID-19. Paket je sadržavao izmjene Uredbe o sekuritizaciji radi proširenja opsega sustava jednostavnih, transparentnih i standardiziranih sekuritizacija na bilančne sintetske sekuritizacije[11] i radi uklanjanja određenih regulatornih prepreka sekuritizaciji neprihodujućih izloženosti. Europski parlament i Vijeće donijeli su te izmjene u ožujku 2021.

Više od tri godine nakon početka primjene novog sekuritizacijskog okvira, i kako je najavljeno u Akcijskom planu o uniji tržišta kapitala iz 2020.[12], u ovom se izvješću sagledava razvoj tržišta i raspravlja o važnim aspektima pravnog okvira. Izvješćem Komisija ispunjava svoju pravnu obvezu na temelju članka 46. Uredbe o sekuritizaciji – Europskom parlamentu i Vijeću dostavlja izvješće o funkcioniranju Uredbe o sekuritizaciji, uz koje, prema potrebi, prilaže zakonodavni prijedlog. Ispunjava i pravnu obvezu na temelju članka 45.a stavka 3. – suzakonodavcima dostavlja izvješće o stvaranju posebnog okvira za održivu sekuritizaciju, na temelju relevantnog izvješća Europskog nadzornog tijela za bankarstvo. U izvješću se razmatraju i pitanja koja su postavila europska nadzorna tijela u mišljenju od 25. ožujka 2021. upućenom Europskoj Komisiji o području primjene[13] („Mišljenje Zajedničkog odbora") tako što se daju pravna tumačenja određenih odredbi Uredbe o sekuritizaciji. Uzimaju se u obzir i preporuke Foruma na visokoj razini o uniji tržišta kapitala, koji je Komisija uspostavila 2019.[14]

Izvješće se temelji na više izvora, posebno na opširnoj analizi pododbora za sekuritizaciju Zajedničkog odbora europskih nadzornih tijela, koja je objavljena u dvama dokumentima: i. izvješću

---

[6] Direktiva 2009/138/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 25. studenoga 2009. o osnivanju i obavljanju djelatnosti osiguranja i reosiguranja (Solventnost II) (*SL L 335, 17.12.2009., str. 1.*).

[7] Direktiva 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 13. srpnja 2009. o usklađivanju zakona i drugih propisa u odnosu na subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) (*SL L 302, 17.11.2009., str. 32.).*

[8] Direktiva 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 8. lipnja 2011. o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova i o izmjeni direktiva 2003/41/EZ i 2009/65/EZ te uredbi (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 1095/2010 (*SL L 174, 1.7.2011., str. 1.).*

[9] Sekuritizacija stvarne prodaje obuhvaća prijenos ekonomskih udjela u izloženostima koje se sekuritiziraju prijenosom vlasništva nad tim izloženostima na subjekt posebne namjene.

[10] Vidjeti https://ec.europa.eu/info/publications/200722-proposal-capital-markets-recovery_en.

[11] Za razliku od sekuritizacije stvarne prodaje kod sintetske sekuritizacije odnosni kreditni rizik povezan sa skupom kredita prenosi se upotrebom kreditnih izvedenica ili jamstava, a izloženosti koje se sekuritiziraju ostaju izloženosti inicijatora.

[12] Mjera 6. akcijskog plana: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=COM%3A2020%3A590%3AFIN.

[13] Mišljenje europskih nadzornih tijela upućeno Europskoj komisiji o području primjene Uredbe o sekuritizaciji, 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] Završno izvješće Foruma na visokoj razini o uniji tržišta kapitala, *A new vision for Europe's capital markets* (Nova vizija za europska tržišta kapitala), https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.

o provedbi i funkcioniranju Uredbe o sekuritizaciji[15] (17. svibnja 2021. – „izvješće Zajedničkog odbora”) i ii. mišljenju Zajedničkog odbora. Osim toga, Komisija je provela ciljno javno savjetovanje u kojem je dobila 56 odgovora („savjetovanje”). To je privuklo interes brojnih sudionika na tržištu, i s kupovne i prodajne strane tržišta, ali i javnih tijela i akademske zajednice. Ovom je izvješću priložen sažetak povratnih informacija[16], u kojem se nalazi detaljan sažetak primljenih odgovora.

U skladu s pravnim obvezama izvješće je usmjereno na aspekte sekuritizacijskog okvira koji se odnose na Uredbu o sekuritizaciji. Pitanja povezana s bonitetnim tretmanom sekuritizacije za banke i osiguravajuća društva trenutačno su predmet poziva na savjetovanje Zajedničkom odboru europskih nadzornih tijela[17] i Komisija će ih ocijeniti nakon što dobije zatraženi savjet. Ovo izvješće i njegovi zaključci ni na koji način ne prejudiciraju ocjenu i moguće odluke koje će Komisija donijeti o primjerenosti sadašnjeg bonitetnog sustava.

Izvješće je usmjereno na funkcioniranje: i. zahtjeva za zadržavanje rizika, ii. zahtjevâ za dubinsku analizu i transparentnost, iii. pravilâ i definicije za privatne sekuritizacije, iv. argumenata za sustav jednakovrijednosti za STS sekuritizacije, v. sustava za održivu sekuritizaciju, vi. funkcije provjere treće strane za STS i vii. argumenata za uspostavu sustava licenciranih banaka s ograničenom odgovornosti koji će zamijeniti trenutačnu strukturu sekuritizacije stvarne prodaje koja se temelji na sekuritizacijskim subjektima posebne namjene (SSPN-i). U izvješću se razmatraju i pitanja povezana s područjem primjene Uredbe o sekuritizaciji, kako su postavljena u mišljenju Zajedničkog odbora, i daje se pravno tumačenje u tom kontekstu. Na temelju izvješća Zajedničkog odbora u ovom se dokumentu ocjenjuje trenutačno stanje nadzora i zaključuje pregledom rada koji je u tijeku te nadolazećeg rada na bonitetnom tretmanu sekuritizacije.

2. Kretanja na tržištu

Zasad je teško pouzdano i detaljno procijeniti veličinu tržišta sekuritizacije u EU-u. S vremenom će sekuritizacijski repozitoriji moći dati potpune informacije o javnim sekuritizacijama, ali još su aktivne brojne transakcije iz prošlosti, tj. izdane prije 1. siječnja 2019., koje se ne moraju prijaviti repozitorijima. Vrijednost sekuritizacija prijavljenih sekuritizacijskim repozitorijima iznosio je 6. travnja 2022. približno 460 milijardi EUR, dok su tržišne procjene veličine tržišta javnih sekuritizacija u europodručju (bez financijskih instrumenata osiguranih kreditima) krajem 2021. iznosile gotovo 750 milijardi EUR. Osim toga, zasad nema službenih informacija o točnoj veličini tržišta privatnih sekuritizacija jer se te transakcije trenutačno dobrovoljno prijavljuju sekuritizacijskim repozitorijima i nadzornici dosad nisu sustavno prikupljali te podatke. Prema izvješću inicijative European Benchmarking Exercise o privatnim sekuritizacijama[18], ukupno tržište procjenjuje se na najmanje 189 milijardi EUR u ukupnim obvezama. Međutim, ta procjena uključuje transakcije u Ujedinjenoj Kraljevini.

---

[15] *Joint Committee report on the implementation and functioning of the Securitisation Regulation* (Izvješće Zajedničkog odbora o provedbi i funkcioniranju Uredbe o sekuritizaciji), JC 2021 31. https://www.eiopa.europa.eu/document-library/report/joint-committee-report-implementation-and-functioning-of-securitisation_en

[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

[18] *European Benchmarking Exercise (EBE) for Private Securitisations* (Europski komparativna analiza (EBE) privatnih sekuritizacija), 1. prosinca 2021., https://www.afme.eu/publications/reports/details/European-Benchmarking-Exercise-EBE-for-Private-Securitisations.

Prema tržišnim procjenama, nakon nekoliko godina smanjenja[19] preostali iznos sekuritizacijskih transakcija u EU-u stabilan je od početka primjene Uredbe o sekuritizaciji 2019. Iznos se od 2015. do kraja 2021. smanjio za 11,9 %, slično kao na tržištu Ujedinjene Kraljevine, dok je američko tržište sekuritizacije u tom razdoblju zabilježilo znatan rast[20]. Glavna vrsta sekuritizacije vrijednosni su papiri pokriveni stambenim hipotekama, koji su krajem 2021. činili gotovo 60 % tržišta EU-a, nakon kojih slijedi sekuritizacija osigurana kreditima MSP-ovima, potrošačkim kreditima i kreditima za kupnju automobila.

Drugi izvor podataka zajedničko je izvješćivanje o konsolidiranom, potkonsolidiranom i pojedinačnom potrebnom kapitalu (COREP), što uključuje sekuritizacije stvarne prodaje, sintetske sekuritizacije i komercijalne zapise osigurane imovinom koje drže ili čiji su inicijator banke. Prednost tog izvora jest to što uključuje privatne transakcije, iako uz ograničenje da nisu obuhvaćene transakcije u kojima ne sudjeluje banka. Prema tom izvoru podataka nepodmireni iznos transakcija povećao se s 1 080 milijuna EUR 2018. na 1 300 milijuna EUR 2021., što ukazuje na povećanje aktivnosti sekuritizacije među bankama od početka primjene Uredbe o sekuritizaciji.

3. Učinci Uredbe

Kontekst i zaključci

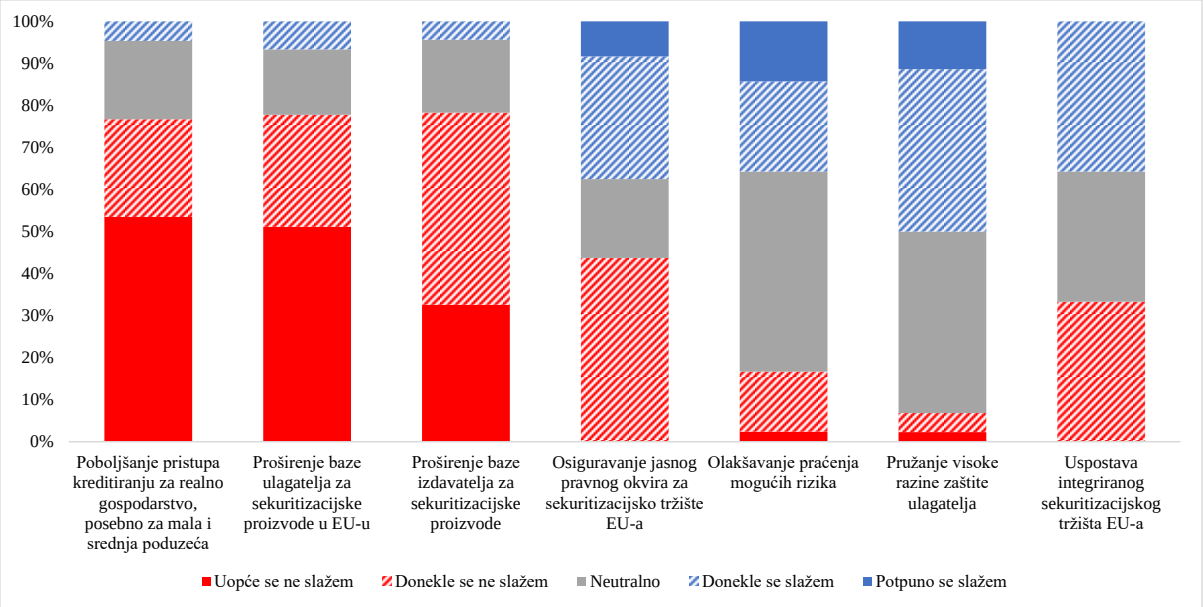
Učinak na funkcioniranje tržišta za sekuritizaciju u EU-u

Većina ispitanika u savjetovanju općenito je podržala postojeći pravni okvir. Ispitanici su smatrali i da se Uredba o sekuritizaciji primjenjivala tek relativno kratko, što je zajedno s egzogenim čimbenicima, kao što su pandemija bolesti COVID-19 i povećana likvidnost putem instrumenata monetarne politike, otežalo potpunu ocjenu učinaka.

Slika 1.: Sažetak odgovorâ na 1. pitanje: je li Uredba o sekuritizaciji bila uspješna u ostvarenju sljedećih ciljeva?

[19] Vrijednosti ne uključuju financijske instrumente osigurane kreditima. Izvor: *AFME Securitisation Data Report Q4 2021 and 2021 Full Year* (Izvješće AFME-a o podacima o sekuritizaciji za četvrto tromjesečje 2021. i za cijelu 2021.), 15. ožujka 2022.

[20] Pri usporedbi s američkim tržištem sekuritizacije treba uzeti u obzir njegovu različitu strukturu, u kojoj dominiraju aktivnosti subjekata koje sponzorira vlada, a na koje se odnosi velika većina izdavanja sekuritizacija u SAD-u, ali i razlike u računovodstvenim i bonitetnim pravilima.



Prema ispitanicima novi pravni okvir najučinkovitiji je u ostvarivanju cilja politike **pružanja visoke razine zaštite ulagatelja** zadržavanjem rizika i dostupnošću informacija. Neki ispitanici doveli su u pitanje proporcionalnost troškova usklađivanja. Općenito je mišljenje da je Uredba olakšala daljnju **integraciju**, ali da se tržište sekuritizacije EU-a još razvija. Međutim, ispitanici su napomenuli da je tržište i dalje fragmentirano među državama članicama, a čini se da to ograničava ekonomije razmjera koje bi se mogle postići. Ispitanici su istaknuli i da daljnja integracija tržišta sekuritizacije EU-a ovisi o čimbenicima izvan same Uredbe o sekuritizaciji, kao što su monetarna politika, nadzorna infrastruktura i napredak na širem akcijskom planu za uniju tržišta kapitala. Većina ispitanika složila se da Uredba o sekuritizaciji pruža **jasan pravni okvir,** ali istaknuli su i da bi se određeni dijelovi mogli poboljšati te su naveli da je Uredba o sekuritizaciji olakšala **praćenje mogućih rizika**, iako ne nužno za privatne sekuritizacije.

Većina ispitanika iz sektor smatrala je da sekuritizacija nije poboljšala **pristup kreditiranju za realno gospodarstvo**, uključujući MSP-ove. Slično tome, ispitanici iz sektora nisu primijetili da se **baza ulagatelja ili izdavatelja proširila** tijekom prvih godina provedbe Uredbe o sekuritizaciji. Suprotno tome, ispitanici su izjavili da se broj ulagatelja iz nekih velikih sektora, kao što su osiguravajuća društva, smanjio.

Općenito, smatrali su da Uredba o sekuritizaciji zasad nije dala vidljivu korist za realno gospodarstvo i kreditiranje MSP-ova, posebno zato što se obujam tržišta nije povećao od uvođenja Uredbe o sekuritizaciji, osobito za kredite MSP-ovima.

Učinak oznake STS

Krajem ožujka 2022. Europskom nadzornom tijelu za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA) prijavljeno je 620 tradicionalnih i 19 bilančnih[21] STS sekuritizacija. Najčešću vrstu odnosne imovine u STS sekuritizacijama čine potraživanja od kupaca, obično putem transakcija komercijalnih zapisa osiguranih imovinom, nakon kojih slijede krediti za kupnju/*leasing* automobila i vrijednosni papiri pokriveni stambenim hipotekama. Prema izvješću Zajedničkog odbora glavna korist koju sudionici na tržištu vide u odnosu na STS oznaku jest povlašteni regulatorni tretman s kojim je povezana. Stoga banke i osiguravajuća društva ostvaruju korist od nižih kapitalnih zahtjeva na pozicije prijavljene kao STS sekuritizacije u usporedbi s onima koje to nisu (vidjeti sliku 2.).

[21] Prve bilančne STS sekuritizacije prijavljene su ESMA-i 22. lipnja 2021.

Slika 2.: Glavne koristi i poteškoće povezane s oznakom STS

Koristi programa STS	Relativna ocjena	Poteškoće programa STS	Relativna ocjena
Tretman kapitala	4,2	Složenost STS kriterija	3,9
Šira baza ulagatelja	3,4	Restriktivnost kriterija	3,7
Određivanje cijene	3,3	Zakonske kazne	3,7
Standardizacija	3,1	Troškovi usklađivanja	3,6
Transparentnost	3,0	Nedovoljna jasnoća kriterija	3,5

Izvor: Izvješće Zajedničkog odbora

Relativna ocjena od 0 (nije relevantno) do 5 (iznimno relevantno)

Ocjena Komisije

S obzirom na opće stanje tržišta Komisija prima na znanje povratne informacije sektora koje pokazuju da je izdavanje sekuritizacija i dalje usporeno. Međutim, budući da ne postoje sveobuhvatni izvori podataka koji obuhvaćaju sve segmente tržišta, nije moguće pouzdano odrediti stanje za cijelo tržište. Stoga se nadzornike potiče da nastoje dobiti bolji uvid, posebno u veličinu tržišta privatne sekuritizacije. Nadalje, u ovoj fazi nije jasno u kojoj se mjeri kretanja na tržištu mogu pripisati učinku regulatornog režima, a u kojoj su mjeri važniji bili vanjski čimbenici.

Komisija nije utvrdila znatnu zabrinutost za kreditnu kvalitetu sekuritizacija EU-a niti je o tome dobila informacije, unatoč relativno nepogodnom makroekonomskom okruženju, što ukazuje na to da je tržište sekuritizacije EU-a u dobrom položaju.

Komisija napominje da se oznaka STS koristi i da ju je tržište općenito prihvatilo. Služi svojoj svrsi, to jest pomaže ulagateljima utvrditi visokokvalitetne strukture i pomaže ukloniti stigmu povezanu sa sekuritizacijom. Komisija i europska nadzorna tijela nastavit će pratiti tržište i davati sudionicima na tržištu smjernice te prema potrebi pojašnjavati tumačenje STS kriterija kako bi im pomogli da se snađu u pravnom okviru.

Komisija smatra da se Uredba o sekuritizaciji općenito čini prikladnom svrsi i da zasad nisu potrebne velike zakonodavne izmjene. Međutim, Komisija prima na znanje zabrinutost koju su izrazili dionici i prepoznaje da ima prostora za poboljšanje određenih aspekata (vidjeti odjeljke 5. i 6.).

4. Zadržavanje rizika

Kontekst i zaključci

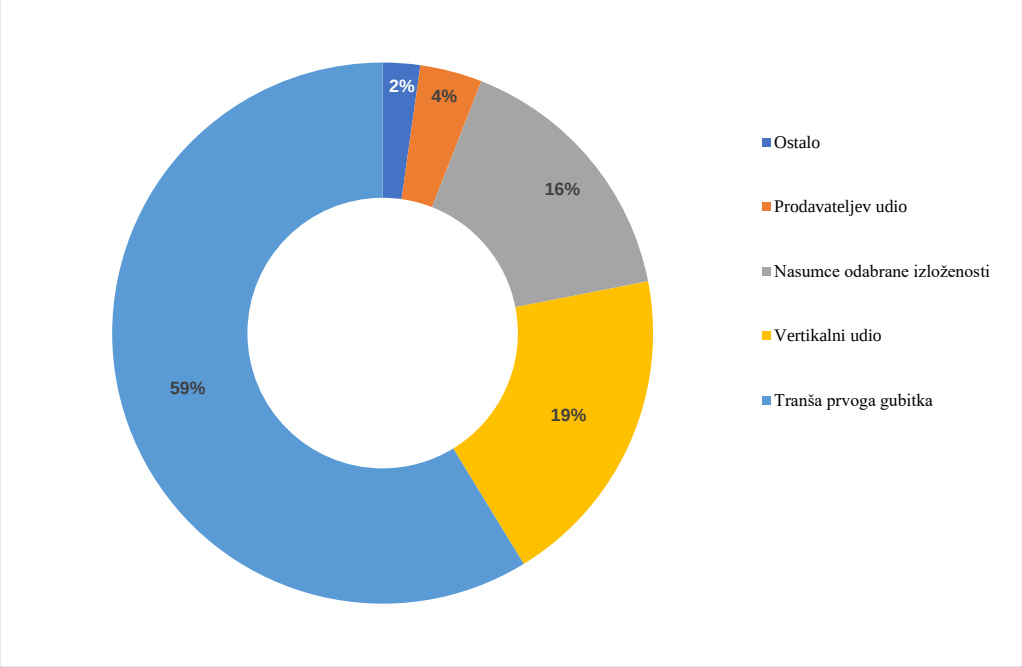
Da bi se spriječila neusklađenost poticaja između izdavatelja i kupaca sekuritizacije, člankom 6. Uredbe o sekuritizaciji zahtijeva se da inicijatori, sponzori ili izvorni zajmodavci (i serviseri ako je riječ o sekuritizaciji neprihodujućih izloženosti) za cijelog trajanja transakcije drže najmanje 5 % neto ekonomskog udjela u sekuritizaciji. Osim te izravne obveze postoji i neizravna provjera zahtjeva za zadržavanje rizika tako što se institucionalnim ulagateljima dopušta da drže sekuritizacijske pozicije samo ako se zadržava znatan neto ekonomski udjel od najmanje 5 %.

Prema podacima sekuritizacijskog repozitorija europskog skladišta podataka[22] najčešća metoda zadržavanja rizika za dugoročne sekuritizacije bio je „prvi gubitak”, kod kojeg subjekt koji zadržava udio zadržava prvi kreditni gubitak do najmanje 5 % nominalne vrijednosti sekuritiziranih izloženosti (vidjeti sliku 3.).

[22] Europsko skladište podataka (EDW) jedan je od dvaju dosad odobrenih sekuritizacijskih repozitorija. Sekuritizacijski repozitoriji imaju zadaću središnjeg prikupljanja podataka o sekuritizaciji u EU-u i davanja tih podataka ulagateljima i nadzornicima.

Slika 3.: Upotreba metoda zadržavanja kod javnih sekuritizacija, % ukupnog iznosa

Izvor: Europsko skladište podataka



Budući da se privatne sekuritizacije ne moraju prijavljivati sekuritizacijskim repozitorijima, teže je dobiti sustavne podatke o metodama zadržavanja rizika u privatnim transakcijama. Prema podacima COREP-a o bankama koje sudjeluju u sekuritizacijskim transakcijama najčešća metoda zadržavanja rizika među sintetskim transakcijama kojima se traži priznavanje prijenosa značajnog rizika (SRT) radi oslobađanja kapitala (koje su obično privatne transakcije) čini „vertikalni udjel”. To znači da inicijator, sponzor ili izvorni zajmodavac zadržava najmanje 5 % svake tranše prodane ili prenesene ulagateljima. Ta metoda zadržavanja rizika korištena je u 80 % sintetskih SRT transakcija u razdoblju 2020.–2021.

U izvješću Zajedničkog odbora nisu utvrđeni nedostaci u načinu primjene okvira za zadržavanje rizika. Međutim, Komisija još nije donijela regulatorne tehničke standarde propisane člankom 6. stavkom 7. Uredbe o sekuritizaciji, u kojima se utvrđuju pojedinosti o postupcima zadržavanja rizika. To je možda uzrokovalo određenu pravnu nesigurnost za sudionike na tržištu[23]. Čini se da nedostatak detaljnih odredbi nije utjecao na standardne transakcije jer su zahtjevima za zadržavanje rizika u velikoj mjeri prenesene postojeće odredbe iz Uredbe o kapitalnim zahtjevima, pa su posebno kreditne institucije već upoznate s njima.

Ocjena Komisije

Podaci pokazuju da se na tržištu upotrebljavaju sve dostupne metode zadržavanja. Nema dokaza o tome da neke metode zadržavanja rizika predviđene Uredbom o sekuritizaciji nisu primjerene. Komisija stoga ne smatra da je potrebno revidirati zahtjeve za zadržavanje rizika, ali poziva EBA-u da nastavi pratiti primjenu tih zahtjeva. U budućnosti će možda trebati detaljnije ispitati zašto i u kojim okolnostima sudionici na tržištu daju prednost jednoj metodi zadržavanja rizika u odnosu na drugu i učinkovitost svake metode u zadržavanju udjela transakcije.

[23] EBA je nedavno donijela ažuriranu verziju prethodno navedenih tehničkih standarda nakon izmjena odredbi o zadržavanju rizika u paketu mjera za oporavak tržišta kapitala. Završno izvješće Komisiji dostavljeno je 12. travnja 2022.

5. Dubinska analiza i transparentnost

Kontekst i zaključci

Uredbom o sekuritizaciji zahtijeva se da institucionalni ulagatelji provedu temeljitu dubinsku analizu prije držanja sekuritizacijske pozicije. Razborita i dubinska analiza rizika povezanih sa sekuritizacijom znatno ovisi o pristupu informacijama. Da bi se olakšala dubinska analiza ulagatelja i pružila potpora nadležnim tijelima u nadzoru, člankom 7. zahtijeva se da inicijatori, sponzori i sekuritizacijski subjekti posebne namjene stave na raspolaganje svu relevantnu dokumentaciju u kojoj se opisuju obilježja sekuritizacije i da redovito objavljuju sve materijalno značajne podatke o kreditnoj kvaliteti i uspješnosti odnosnih izloženosti. Informacije se podnose sekuritizacijskim repozitorijima putem standardiziranih obrazaca. Dio dužnosti ulagatelja u pogledu dubinske analize odnosi se na provjeru usklađenosti sekuritizacije sa zahtjevima za transparentnost iz Uredbe o sekuritizaciji.

U savjetovanju su zatražena mišljenja o razmjernosti zahtjeva o objavljivanju i dubinskoj analizi, postupcima dubinske analize za ulagatelje i korisnosti obrazaca za objavljivanje podataka. Većina ispitanika, posebno onih koji zastupaju taj sektor, smatrala je da zahtjevi o dubinskoj analizi i transparentnosti nisu razmjerni. Ti su dionici smatrali da su odredbe previše preskriptivne i stroge, posebno u usporedbi s okvirom primjenjivim na slične instrumente, kao što su pokrivene obveznice. Osim toga, ispitanici su smatrali da se odredbama ne uzimaju u potpunosti u obzir specifičnosti transakcije, osobito je li ona javna ili privatna (vidjeti i odjeljak 6. o privatnim sekuritizacijama). Ispitanici iz sektora smatrali su i da postoji nerazmjer u primjeni pravila o transparentnosti na sekuritizacije iz trećih zemalja. Zbog toga postaje neizvjesno mogu li ulagatelji ispuniti svoje obveze dubinske analize kad ulažu u takve transakcije (vidjeti odjeljak 11.). Ispitanici koji su smatrali da je sadašnji režim razmjeran istaknuli su korist standardiziranog objavljivanja kako bi se ulagateljima pomoglo da analiziraju obilježja složene sekuritizacijske transakcije.

Većina ispitanika složila se da su informacije koje se dostavljaju na temelju članka 7. Uredbe o sekuritizaciji dovoljne za potrebe dubinske analize ulagateljâ. Neki dionici tvrdili su da su te informacije zapravo pretjerane i da ih ulagatelji možda ne koriste, već da se oslanjaju na svoje postojeće mehanizme dubinske analize uspostavljene prije nego što je Uredba o sekuritizaciji stupila na snagu. Brojni ispitanici smatrali su da su određena polja u obrascima problematična iz različitih razloga, npr. više polja za slične informacije ili nedovoljna jasnoća u pogledu korisnosti određenih informacija koje se u obrascu traže. Kad je riječ o učinku objavljivanja informacija za svaki kredit, većina dionika to je općenito smatrala korisnim za sve kategorije imovine, osim ako se portfelj sastoji od velikog broja izloženosti jer je tada učinak pojedinačne izloženosti na uspješnost sekuritiziranog skupa malen.

Stoga je većina dionika smatrala da se sustav objavljivanja može pojednostavniti bez narušavanja cilja suzakonodavaca da zaštite institucionalne ulagatelje i olakšaju nadzor. U većini odgovora, uključujući i odgovore nekih javnih tijela, predloženo je da bi zahtjeve za transparentnost trebalo bolje uskladiti s potrebama ulagatelja, posebno za privatne sekuritizacije.

U izvješću Zajedničkog odbora preispitan je i učinak zahtjevâ za dubinsku analizu i transparentnost. Kad je riječ o dubinskoj analizi, u izvješću nije utvrđena potreba za pravnim promjenama, preporučeno je da se pojasne područja primjene odredbi (vidjeti odjeljak 11.) i da nadležna nacionalna tijela ulože više napora kako bi nadzor dubinske analize bio učinkovitiji. Za odredbe o transparentnosti glavne preporuke bile su poboljšati konvergenciju i koordinaciju u području nadzora te i dalje pratiti učinak obrazaca za objavljivanje, uz tvrdnju da je u ovoj fazi prerano za sveobuhvatnu evaluaciju funkcioniranja obrazaca.

Ocjena Komisije

Odredbe o transparentnosti i dubinskoj analizi iz Uredbe o sekuritizaciji neodvojivo su povezane jer bi transparentnost trebala olakšati dubinsku analizu. Stoga izvješćivanje o informacijama koje ulagatelji ne koriste treba izbjegavati jer stvaraju nepotrebne troškove usklađivanja, a ne donose veliku korist.

Iako se okvir za transparentnost u potpunosti primjenjuje tek od lipnja 2021., kad su odobreni prvi sekuritizacijski repozitoriji, obrasci za objavljivanje, barem na dijelovima tržišta, koriste se od siječnja 2019., kad ih je donijela ESMA. Komisija stoga smatra da se obrasci koriste dovoljno dugo da bi se mogli uočiti potencijalni znatni nedostaci. Povratne informacije u okviru savjetovanja ukazuju na područja u kojima bi korisnost obrazaca za objavljivanje doista mogla biti ograničena.

Komisija stoga poziva ESMA-u da preispita obrasce za objavljivanje za odnosne izloženosti u sekuritizaciji. ESMA bi posebno trebala nastojati ukloniti moguće tehničke poteškoće pri ispunjavanju informacija koje se traže u određenim poljima, ukloniti moguća nepotrebna polja i bolje ih uskladiti s potrebama ulagatelja. U okviru tog zadatka ESMA bi trebala razmotriti jesu li informacije na razini pojedinačnog kredita korisne i razmjerne potrebama ulagatelja za sve vrste sekuritizacija.

6. Privatne sekuritizacije

Privatne sekuritizacije definiraju se kao sekuritizacije za koje se ne mora sastaviti prospekt u skladu s Direktivom 2003/71/EZ. Privatne sekuritizacije moraju ispuniti iste regulatorne zahtjeve kao javne sekuritizacije, osim što su izuzete od obveze upotrebe sekuritizacijskog repozitorija za objavljivanje informacija propisanih člankom 7. Uredbe o sekuritizaciji.

6.1. Nerazmjeran rast broja privatnih sekuritizacija?

Kontekst i zaključci

Privatne sekuritizacije znatan su dodatni izvor financiranja za poduzeća. Privatne sekuritizacije uglavnom služe vrlo specifičnim tržišnim nišama, na primjer: i. kad je važan izravan odnos između ulagatelja i inicijatora, ii. kad izdavatelj treba kontrolirati pristup posebno osjetljivim poslovnim podacima ili iii. kad su obujmi transakcija premali da bi opravdali trošak javnog izdavanja.

Suzakonodavci su istodobno bili zabrinuti da bi se takve transakcije mogle koristiti za izbjegavanje strožih zahtjeva za transparentnost za javne sekuritizacije. Stoga su tražili od Komisije da ocijeni je li došlo do nerazmjernog povećanja broja tih transakcija i je li to potaknuto željom da se izbjegnu obveze transparentnosti javnih transakcija. U tom kontekstu povećanje tih transakcija moglo bi biti „nerazmjerno” ako se sumnja da privatne sekuritizacije zamjenjuju transakcije koje bi se inače obavljale javno.

U izvješću Zajedničkog odbora istaknuto je da se broj privatnih STS sekuritizacija zaista znatno povećao od ožujka 2019. Tri četvrtine svih STS sekuritizacija 2020. činile su privatne sekuritizacije, u usporedbi sa samo jednom trećinom svih STS sekuritizacija 2019. Prema informacijama o STS sekuritizacijama objavljenima na internetskim stranicama ESMA-e broj privatnih transakcija 2021. opet se smanjio i one su činile manje od 60 % svih STS sekuritizacija. Međutim, podaci o broju transakcija koje nisu STS transakcije i o njihovu obujmu nisu uključeni u izvješće Zajedničkog odbora.

Ispitanici iz sektora koji su sudjelovali u savjetovanju smatrali su da te vrijednosti za STS privatne sekuritizacije zavaravaju i da su one posljedica novog regulatornog okvira iz sljedećih razloga: prvo, zbog vrlo široke definicije sekuritizacije koja se primjenjuje u Uredbi o sekuritizaciji neke transakcije koje su se prije smatrale bankovnim kreditiranjem određene su kao privatne sekuritizacije. Drugo, većina privatnih transakcija, a posebno transakcije komercijalnim zapisima osiguranima imovinom

(ABCP), obnovljena je mnogo puta i sad su vidljive jer su restrukturirane u STS transakcije, pa se stoga javljaju u registru ESMA-e.

Ocjena Komisije

Mišljenje je Komisije da prilagodbe novom regulatornom okviru možda pridonose povećanju broja privatnih sekuritizacija od datuma početka primjene novog sekuritizacijskog okvira. U tom kontekstu dvogodišnje razdoblje ne smatra se dovoljnim da bi se sa sigurnošću utvrdilo je li zaista došlo do prelaska s javnih transakcija na privatne. Komisija napominje i da nisu dostupni podaci o broju privatnih transakcija koje nisu STS transakcije ni o obujmu transakcija, zbog čega je teško sveobuhvatno ocijeniti kretanja privatnih transakcija na tržištu.

Budući da nije moguće donijeti konačan zaključak o tome je li došlo do dosljednog povećanja broja i obujma privatnih sekuritizacija koje ne prati razmjerno povećanje javnih transakcija, Komisija ne može ocijeniti je li to povećanje potaknuto radi izbjegavanja obveza transparentnosti javnih transakcija. Komisija stoga poziva Zajednički odbor da nastavi pratiti kretanje obujma privatnih i javnih transakcija te da prati obujam transakcija koje nisu STS transakcije i ukupan obujam transakcija. Na temelju tih dodatnih podataka Komisija će pravodobno ponovno razmotriti to pitanje.

6.2. Postoji li dovoljno informacija o privatnim sekuritizacijama za ulagatelje i nadzornike?

Kontekst i zaključci

Trenutačno ne postoji namjenski obrazac za privatne sekuritizacije, ali inicijatori, sponzori ili SSPN-i privatnih sekuritizacija moraju ispuniti opsežne obrasce koji se koriste i za javne sekuritizacije, iako se oni ne moraju dostaviti putem sekuritizacijskog repozitorija. Neka nadležna nacionalna tijela traže osnovne informacije o privatnim transakcijama putem pojedinačnih obrazaca.

Mišljenja o tome dodaju li obrasci vrijednost privatnim sekuritizacijama bila su podijeljena: neki ispitanici iz sektora (neovisno o tome jesu li ulagatelji ili inicijatori na tržištu sekuritizacije) i većina javnih tijela uvidjeli su korist standardiziranih obrazaca. Drugi ispitanici sumnjali su u korisnost obrazaca za osiguravanje transparentnosti privatnih sekuritizacija, posebno za privatne sintetske transakcije, za koje su potrebe za informacijama vrlo specifične.

Većina ispitanika iz sektora tvrdila je da u trenutačnom sustavu nadzornici imaju dovoljno informacija za praćenje kretanja na tržištu, a ulagatelji za obavljanje dubinske analize.

Dok su ispitanici iz sektora smatrali da bi sadašnji obrasci iz članka 7. nadzornicima trebali osigurati dovoljno informacija o privatnim sekuritizacijama, mišljenje javnih tijela po tom je pitanju bilo podijeljeno. Dva su se nadzornika slagala, dok je većina poduprla mišljenje iz izvješća Zajedničkog odbora u kojem su navedene poteškoće nadzornika u njihovu nastojanju da budu dobro informirani o postojanju transakcija i njihovim parametrima.

Ocjena Komisije

Komisija se slaže sa stajalištem da standardizirani obrasci pomažu u dostavi informacija koje su dovoljno kvalitetne i koje je različitim primateljima dovoljno lako obrađivati. Komisija istodobno prepoznaje da su zbog prilagođene prirode privatne sekuritizacije ulagateljima u te transakcije potrebne informacije koje su bolje prilagođene njihovim potrebama nego što su informacije koje bi mogli dobiti u ESMA-inim obrascima. Komisija nema naznaka zbog kojih bi sumnjala u tvrdnju ispitanika iz sektora da ulagatelji u privatne transakcije imaju strukturno dovoljno jaku poziciju da traže i prime sve informacije koje su im potrebne za temeljitu dubinsku analizu. Međutim, iako informacije koje se dostavljaju putem obrazaca ESMA-e mogu biti manje relevantne ulagateljima nego što su suzakonodavci prvotno pretpostavili, standardizirane informacije o postojećim privatnim

transakcijama i dalje su važne kako bi nadzornici mogli brzo steći uvid u kretanja na tržištu i identificirati transakcije koje bi možda htjeli podvrgnuti detaljnijoj nadzornoj kontroli. Različiti *ad hoc* obrasci koje je nekoliko nadzornika izradilo u tu svrhu upućuju na to da sadašnji detaljni obrasci ESMA-e možda nisu dovoljno primjereni za jednostavan i precizan pregled tržišta privatne sekuritizacije.

S obzirom na to Komisija poziva ESMA-u da sastavi namjenski obrazac za transakcije privatne sekuritizacije posebno prilagođen potrebi nadzornika da dobiju pregled tržišta i glavnih obilježja privatnih transakcija. Pravno su mogući i različiti obrasci za privatne i javne sekuritizacije jer se člankom 7. stavkom 3. Uredbe o sekuritizaciji omogućuje izrada obrazaca „uzimajući u obzir korisnost informacija za imatelja sekuritizacijske pozicije". Očekuje se da će namjenski obrazac za privatne sekuritizacije znatno pojednostavniti zahtjeve za transparentnost za privatne sekuritizacije. Istodobno će zadovoljiti potrebu nadzornika da dobiju dovoljno informacija o privatnim transakcijama.

Taj novi obrazac mogao bi zamijeniti postojeće obrasce za sve privatne sekuritizacije. Osigurao bi da nadzornici prime informacije koje su im potrebne, dok bi ulagatelji u privatne sekuritizacije mogli dobiti sve dodatne informacije koje su im potrebne u bilateralno dogovorenim formatima, pri čemu ne bi bili ograničeni sadržajem standardiziranih obrazaca. Iako izdavatelji ne moraju dostaviti obrasce za privatne sekuritizacije u repozitorij, Komisija smatra da nema prepreka tome da nadzornici dobiju te informacije jer se člankom 7. zahtijeva da izdavatelji stave te informacije na raspolaganje nadzornicima. Komisija smatra da bi nadzornici trebali provoditi tu obvezu i koristiti informacije iz obrazaca u svojem radu. Europska nadzorna tijela mogla bi koristiti svoje postojeće ovlasti kako bi osigurala da nadzornici prime informacije u jednostavno upotrebljivom obliku.

Obavijesti koje pojedinačno dostavljaju inicijatori, sponzori ili SSPN-i, umjesto onih koje se podnose putem sekuritizacijskih repozitorija, vjerojatno je znatno teže obraditi te su provjere kvalitete sekuritizacijskih repozitorija nužne da bi se dobili visokokvalitetni podaci. U tom slučaju preporuka iz izvješća da se informacije o privatnim transakcijama registriraju putem sekuritizacijskih repozitorija, u korist nadzornika, mogla bi biti dugoročno rješenje, nakon što Komisija iznese prijedlog o izmjeni Uredbe o sekuritizaciji.

6.3. Definicija privatne sekuritizacije

Kontekst i zaključci

Znatna većina ispitanika u savjetovanju bila je za izmjenu definicije privatne sekuritizacije. Međutim, znatan broj tih ispitanika zagovarao je drukčiju definiciju, pri čemu su pretpostavili da se određene transakcije označene kao privatne mogu u potpunosti izuzeti od zahtjevâ za transparentnost. Slično tome, u izvješću Zajedničkog odbora prednost se daje izmjeni definicije kako bi ona bila preciznija i kako bi se od zahtjeva za transparentnost u potpunosti izuzeo podskup sadašnjih privatnih transakcija (npr. transakcije koje se odvijaju unutar grupe bez ulagatelja treće strane).

Ocjena Komisije

Komisija smatra da nije primjereno promijeniti definiciju privatne sekuritizacije iz Uredbe o sekuritizaciji. Iako bi sadašnja definicija mogla biti preciznija, ona je jasna i općenito dobro funkcionira. Zagovornici nove definicije priznaju da bi moglo biti teško osmisliti bolju definiciju privatne sekuritizacije, zbog čega neki ne predlažu drugu definiciju, već predlažu postupak otvorene rasprave nakon procjene učinka i savjetovanja.

Komisija napominje da su gotovo svi pozivi za drukčije određivanje privatne sekuritizacije povezani sa zabrinutošću da su zahtjevi za transparentnost za privatne transakcije previše preskriptivni i u praksi prilično besmisleni za ulagatelje i potencijalne ulagatelje. Tvrdi se da ti ulagatelji u privatne transakcije mogu tražiti i kontinuirano primati prilagođene informacije koje su im potrebne od prodajne strane transakcije. Stoga se čini da dionici koji pozivaju na promjenu definicije to čine samo kako bi se pojednostavnili zahtjevi za transparentnost privatnih transakcija. Komisija smatra da se to pitanje može riješiti preispitivanjem postojećih pravila i obrazaca te ocjenom njihove korisnosti (vidjeti prethodni odjeljak).

7. Istovjetnost STS sekuritizacija

Kontekst i zaključci

Jednakovrijednost je mehanizam kojim EU može priznati regulatorne standarde trećih zemalja u određenom području kao jednakovrijedne svojim standardima[24]. Da bi se trećoj zemlji odobrila jednakovrijednost u određenom sektoru, njezina pravila i nadzor moraju biti jednakovrijedna onima u EU-u. Na taj se način, uklanjanjem dvostrukih zahtjeva za prekogranične transakcije i usklađivanjem bonitetnog tretmana prekograničnih izloženosti s onim koji se primjenjuje na domaće izloženosti, mogu pružiti regulatorne olakšice.

Većina sudionika na tržištu u savjetovanju poduprla je ideju da se subjektima izvan EU-a dopusti izdavanje STS sekuritizacija. Nasuprot tome, javna tijela gotovo su se jednoglasno usprotivila uspostavi sustava jednakovrijednosti.

Ocjena Komisije

Okvir STS sekuritizacija EU-a temelji se na opsežnom skupu zahtjeva, među ostalim i za objavljivanje informacija. Komisija napominje da se zasad nijedan sekuritizacijski režim u nadležnosti treće zemlje ne može smatrati ni približno jednakovrijednim okviru STS sekuritizacija EU-a. Ujedinjena Kraljevina jedina je jurisdikcija izvan EU-a koja je uspostavila STS režim, nakon što je donijela EU-ov STS režim po napuštanju EU-a.

S obzirom na to Komisija smatra da je zasad prerano uvoditi sustav jednakovrijednosti za STS sekuritizacije. STS režim EU-a još se razvija i EU je nedavno uspostavio sustav za STS bilančne sekuritizacije koji ne postoji u Ujedinjenoj Kraljevini. Osim toga, preispitivanje nadzornih praksi trećih zemalja bit će moguće tek nakon što se nadzorna praksa EU-a razradi i u potpunosti se uskladi među nadzornicima iz EU-a. U tom je kontekstu istorazinska ocjena provedbe STS zahtjeva ključan preduvjet za dobivanje pregleda nadzora STS režima u EU-u. Ta istorazinska ocjena, koja je izvorno trebala biti dovršena do 1. siječnja 2022.[25], odgođena je do 2024.

Bez obzira na to Komisija će nastaviti pratiti relevantna regulatorna kretanja u jurisdikcijama trećih zemalja koja bi mogla dovesti do donošenja sličnih sekuritizacijskih režima u skladu sa standardom jednostavno, transparentno i standardizirano, koji su osmislili Bazelski odbor za nadzor banaka i Međunarodna organizacija nadzornih tijela za vrijednosne papire, a na kojem se temelji STS režim EU-a.

Ako se trenutačno stanje promijeni, Komisija bi mogla ponovno razmotriti potrebu i primjerenost uvođenja sustava jednakovrijednosti za STS sekuritizacije.

[24] Komunikacija Komisije Europskom parlamentu, Vijeću, Europskoj središnjoj banci, Europskom gospodarskom i socijalnom odboru i Odboru regija – Jednakovrijednost u području financijskih usluga – COM(2019) 349 final.
[25] Kako se zahtijeva člankom 36. stavkom 7. Uredbe o sekuritizaciji.

8. Održiva sekuritizacija

Kontekst i zaključci

Uredbom o sekuritizaciji nameće se samo ograničena obveza objavljivanja informacija o održivosti. Za STS sekuritizacije prodajna strana mora objaviti dostupne informacije o okolišnoj učinkovitosti imovine koja se financira stambenim kreditima ili kreditima za kupnju ili *leasing* automobila. Izmjenama paketa mjera za oporavak tržišta kapitala dodana je opcija da inicijatori umjesto toga objave glavne štetne učinke imovine koja se financira odnosnim izloženostima na čimbenike održivosti.

Uz mandat na temelju članka 46. točke (e), člankom 45.a točkom (e) od Komisije se traži da izvijesti o uspostavi posebnog okvira za održivu sekuritizaciju na temelju izvješća EBA-e („izvješće EBA-e")[26]. EBA je objavila svoje izvješće 2. ožujka 2022.[27]

Proširenje opsega postojećih zahtjeva za objavljivanje na okolišnu održivost

U savjetovanju većina je ispitanika načelno poduprla ideju da bi proširenje postojećeg zahtjeva za objavljivanje na druge kategorije imovine[28] moglo dodati vrijednost za ulagatelje, kojima bi te informacije bile korisne da odrede vlastiti udio ulaganja u okolišna, društvena i upravljačka pitanja, ocijene rizike povezane s tim pitanjima i kao alat za usporedbu. Ulagatelji su izrazili žaljenje što to još nije dostupno jer će im ta vrsta informacija u budućnosti biti nužna da bi ispunili svoje zahtjeve za objavljivanje.

Ipak, ispitanici su naveli da korisnost tog proširenja zahtjeva za objavljivanje na druge kategorije imovine ovisi o tome postoje li dovoljno jasni i relevantni parametri za procjenu odgovarajuće okolišne učinkovitosti. Većina ispitanika smatra da se to još ne može tvrditi za sve kategorije imovine[29].

Radi bolje dostupnosti podataka u izvješću EBA-e preporučuje se proširenje objavljivanja glavnih štetnih učinaka na sekuritizacije koje nisu STS sekuritizacije i srednjoročno uvođenje obveznog objavljivanja o glavnom štetnom učinku.

Uspostava posebnog okvira za održivu sekuritizaciju

Sadašnjim prijedlogom europskog standarda za zelene obveznice (EuGBS), koji je objavljen u srpnju 2021. i o kojem se još pregovara[30], nastoji se uspostaviti okvir za zelene obveznice, uključujući one koje izdaje subjekt posebne namjene u kontekstu sekuritizacijske transakcije. Da bi dobio oznaku zelene obveznice, izdavatelj se mora obvezati da će prihod od izdavanja upotrijebiti za financiranje, refinanciranje ili stjecanje imovine usklađene s taksonomijom EU-a.

---

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

[27] *EBA recommends adjustments to the proposed EU Green Bond Standard as regards securitisation transactions (EBA preporučuje* prilagodbe predloženog europskog standarda za zelene obveznice u pogledu sekuritizacijskih transakcija)| Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo.

[28] Osim stambenih kredita ili kredita za kupnju ili *leasing* automobila.

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

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

U izvješću EBA-e zasad se ne predlaže uspostava namjenskog okvira za zelenu sekuritizaciju zbog prilično male količine zelene imovine dostupne za sekuritizaciju[31] i zbog toga što je tržište za održivu sekuritizaciju još prilično novo. U izvješću se preporučuje da se pitanje namjenskog okvira razmotri tek kad gospodarstvo EU-a ostvari veći napredak u zelenoj tranziciji.

Umjesto toga, u izvješću EBA-e preporučuje se prilagodba europskog standarda za zelene obveznice da bi bio primjereniji za sekuritizacije u prijelaznoj fazi (vidjeti okvir u nastavku). U izvješću EBA-e preporučuje se izostavljanje sintetske sekuritizacije iz opsega oznake za zelenu sekuritizaciju (bilo da je riječ o oznaci EuGBS ili zasebnoj namjenskoj oznaci) jer zasad ne postoji općeprihvaćena metodologija za mjerenje ponovnog ulaganja kapitala koji se oslobađa transakcijom u zelene svrhe.

Tijekom savjetovanja većina je ispitanika upozorila da ne bi trebalo postojati nekoliko različitih oznaka za klasifikaciju zelene sekuritizacije i jasno dala do znanja da bi u doglednoj budućnosti prednost trebalo dati upotrebi oznake EuGBS, a ne uspostavi zasebnog okvira. U svojim mišljenima dijele EBA-inu dvojbu o zahtjevu da skup odnosne imovine bude usklađen s taksonomijom jer bi to dovelo do nejednakog tretmana sekuritizacije u odnosu na druge usporedive bankovne instrumente financiranja, kao što su pokrivene obveznice. S obzirom na trenutačni nedostatak imovine usklađene s taksonomijom, sekuritizacija možda ne bi mogla pridonijeti financiranju prijelaza na zeleno gospodarstvo. Kad je riječ o subjektu odgovornom za izvješćivanje, mnogi ispitanici prednost su dali inicijatorima umjesto izdavateljima jer ne bi bilo praktično uvesti tu obvezu za izdavatelje koji ne kontroliraju imovinu.

Kad je riječ o objavljivanju potrebnom da bi se sekuritizacija smatrala održivom, tvrdi se da bi prekomjerno deskriptivan režim bio kontraproduktivan zbog širokog raspona aktivnosti povezanih s odnosnim izloženostima sekuritizacijskih transakcija.

Preporuka iz izvješća EBA-e o prilagodbi europskog standarda za zelene obveznice (EuGBS)

Prijedlogom EuGBS-a uspostavlja se dobrovoljni standard za financiranje održivog ulaganja i izdavatelju obveznice omogućuje da koristi oznaku zelene obveznice ako se sav prihod od izdavanja obveznice koristi u svrhe koje su u potpunosti usklađene s taksonomijom. To znači da bi odnosne izloženosti sekuritizacije koje drži SSPN trebale biti usklađene s taksonomijom.

U izvješću EBA-e upozorava se da se tim pristupom sekuritizacije (i druge financijske instrumente koje izdaje subjekt posebne namjene) stavljaju u drugačiji položaj u odnosu na vrijednosne papire koje ne izdaje subjekt posebne namjene. EBA upućuje na činjenicu da bi na temelju sadašnjeg pristupa sekuritizacije usklađene s EuGBS-om morale biti osigurane imovinom koja je usklađena s taksonomijom. Međutim, to ne bi spriječilo inicijatora, kao krajnjeg korisnika prihoda od izdavanja sekuritizacijskih obveznica, da koristi prihode za svrhe koje nisu zelene. EBA je smatrala da taj pristup nije dosljedan namjeri politike da se nova sredstva usmjere na financiranje prijelaza na zeleno i održivo gospodarstvo EU-a. Zbog trenutačnog manjka imovine usklađene s taksonomijom dostupne za sekuritizaciju EBA je smatrala da bi to znatno ograničilo i potencijal tržišta sekuritizacije usklađenog s EuGBS-om. Nadalje, u izvješću EBA-e istaknuto je da SSPN-i imaju ograničen ekonomski sadržaj i da tržište sekuritizacije usklađeno s EuGBS-om stoga ne bi bilo praktično čak ni ako bi SSPN-i bili jedini subjekti koji snose pravnu odgovornost.

Stoga se u izvješću EBA-e preporučuje da se zahtjevi za EuGBS primjenjuju na inicijatora sekuritizacije, a ne na SSPN. EBA priznaje da se primjena zahtjeva za upotrebu prihoda na razini inicijatora, umjesto na razini SSPN-a, ne čini očitim rješenjem za sekuritizaciju jer se zbog njezine prirode osiguranja imovinom na nju ne primjenjuje mehanizam dvostruke zaštite. To bi moglo

[31]Prema procjenama EBA-e o količini imovine usklađene s taksonomijom u bankama EU-a, najveći godišnji iznos zelenih sekuritizacija, uz pretpostavku da su u potpunosti osigurane imovinom usklađenom s taksonomijom, iznosio bi 15,6 milijardi EUR.

rezultirati i sekuritizacijama usklađenima s EuGBS-om čija odnosna imovna „nije zelena”. Međutim, EBA to smatra najučinkovitijim i najpragmatičnijim pristupom u prijelaznoj fazi te načinom da se osigura jednak tretman sekuritizacije i drugih vrsta vrijednosnih papira osiguranih imovinom. EBA preporučuje da prebacivanje zahtjeva za EuGBS na inicijatora bude popraćeno dodatnim mjerama transparentnosti da bi se ulagatelje informiralo o tome u kojoj je mjeri skup imovine usklađen s taksonomijom. Taj bi pristup trebalo dopuniti mjerama zaštite kako bi se izbjeglo da inicijator odabere dio imovine koju će sekuritizirati na način koji bi se mogao smatrati manipulativnim zelenim marketingom.

Nadalje, kad je riječ o objavljivanju za održive sekuritizacije, u skladu s člankom 45. točkom (a) Uredbe o sekuritizaciji, u izvješću EBA-e ispitano je kako integrirati objavljivanje o održivosti u Uredbu o sekuritizaciji, na temelju Uredbe o objavama povezanima s održivosti u sektoru financijskih usluga[32] (SFDR). U toj su uredbi utvrđene obveze objavljivanja o održivosti za sudionike na financijskom tržištu i financijske savjetnike u odnosu na krajnje ulagatelje. U izvješću EBA-e napominje se da, iako su ulagatelji koji su aktivni na tržištu sekuritizacije obuhvaćeni sustavom Uredbe o objavama povezanima s održivosti u sektoru financijskih usluga, sekuritizacijski proizvodi izvan su područja primjene te uredbe jer se ne smatraju financijskim proizvodima u smislu članka 2. te uredbe. Stoga ulagatelji možda ne mogu uključiti sekuritizacijske izloženosti u svoje strategije ulaganja koje se temelje na okolišnim, socijalnim i upravljačkim čimbenicima.

Zajednički odbor europskih nadzornih tijela dobio je zadak osmisliti regulatorne tehničke standarde u kojima se određuju informacije koje će trebati pružiti o glavnim štetnim učincima određenih vrsta odnosne imovine u STS transakcijama[33]. Iako bi se time ispunile potrebe za informacijama ulagatelja usmjerenih na proizvode povezane s okolišnim, socijalnim i upravljačkim čimbenicima, EBA preporučuje da se proširi opseg objava o glavnim štetnim učincima: i. kratkoročno na sekuritizacije koje nisu STS sekuritizacije, ali osigurane su istim vrstama imovine kao što su one u postojećem zahtjevu za objavljivanje o STS sekuritizacijama, a ii. dugoročno na sve sekuritizacije.

Ocjena Komisije

Komisija pozdravlja opširno i dobro utemeljeno izvješće EBA-e kao važan doprinos razvoju okvira za održivu sekuritizaciju. Komisija se slaže s EBA-om da, barem kratkoročno i srednjoročno, nije potrebno uspostaviti namjensku oznaku o održivosti za sekuritizacije, posebno ako se uzme u obzir mala količina zelene imovine dostupne za sekuritizaciju. S obzirom na to, Komisija poziva Europski parlament i Vijeće da uzmu u obzir preporuku EBA-e u kontekstu pregovora o EuGBS-u koji su u tijeku i spremna je pomoći u radu na određivanju pojedinosti sekuritizacije unutar okvira EuGBS-a.

Kad je riječ o objavi informacija povezanih s održivošću, Komisija se slaže da je potrebno uvesti objavljivanje glavnih štetnih učinaka i smatra da bi predstojeći regulatorni tehnički standard Zajedničkog odbora trebalo imati što je moguće šire područje primjene.

9. Provjera STS kriterija koju provode treće strane

Kontekst i zaključci

Uredbom o sekuritizaciji uspostavljen je sustav subjekata treće strane za provjeru kojim se izdavateljima i ulagateljima pomaže, na dobrovoljnoj osnovi, u procjeni usklađenosti transakcije sa STS kriterijima. Međutim, sudjelovanjem tih subjekata za provjeru ne ukida se pravna odgovornost inicijatora, sponzora i institucionalnih ulagatelja da sekuritizacijsku transakciju tretiraju kao STS. Te

[32] Uredba (EU) 2019/2088 Europskog parlamenta i Vijeća o objavama povezanim s održivosti u sektoru financijskih usluga.
[33] Članak 22. stavak 6. Uredbe o sekuritizaciji.

subjekte treće strane za provjeru odobrava ESMA, a nadzire ih odgovarajuće nadležno nacionalno tijelo države članice u kojoj su osnovani. ESMA je dosad odobrila dvije treće strane za provjeru. Dosad su se za većinu STS transakcija koristile usluge jedne od tih dviju trećih strana za provjeru.

U izvješću Zajedničkog odbora analizirana je uloga subjekata treće strane za provjeru na STS tržištu. Navedeno je da tržište te subjekte smatra korisnima, posebno za manje iskusne sudionike na tržištu, među ostalim i jer pružaju sigurnost kad je riječ o financijskim sankcijama koje se izriču za pogrešne informacije u STS obavijesti. Zajednički odbor naveo je da su interakcije između trećih strana za provjeru i nadležnih nacionalnih tijela zasad bile ograničene. S obzirom na očitu važnost subjekata za provjeru za STS tržište i koncentraciju na vrlo mali broj subjekata, to bi moglo dovesti do potencijalnog razilaženja između nadzornika i subjekata za provjeru u tumačenju STS kriterija. Osim toga, u izvješću Zajedničkog odbora napominje se da zasad ne postoji zajednički pristup nadzoru subjekata za provjeru STS-a.

Ocjena Komisije

Čini se da režim provjere treće strane funkcionira kako je predviđeno i Komisija smatra da nije potrebno revidirati odredbe kojima se on regulira. Kako je istaknuto u izvješću Zajedničkog odbora, nadležna nacionalna tijela i društva treće strane za provjeru trebala bi dovoljno često voditi dijalog kako bi se izbjeglo nedosljedno tumačenje STS kriterija na štetu izdavatelja i ulagatelja.

Kad je riječ o tržišnom natjecanju, u izvješću Zajedničkog odbora nije navedeno da je mali broj odobrenih trećih strana za provjeru posljedica regulatorne prepreke ulasku na tržište ili nedovoljnog tržišnog natjecanja. Komisija stoga zasad ne vidi potrebu za intervencijom.

10. Sekuritizacijski subjekti posebne namjene (SSPN-i)

Kontekst i zaključci

Kad je riječ o sekuritizacijama stvarne prodaje, SSPN-i su glavni alat za upravljanje transakcijama i za postizanje željenih učinaka, posebno olakšice kapitala za banke inicijatore: SSPN odvaja imovinu od inicijatora i štiti inicijatora od rizika imovine. Aktivnosti SSPN-a ograničene su na ostvarivanje tih ciljeva. Uredba o sekuritizaciji sadržava skup zahtjeva primjenjivih na SSPN-e.

U kontekstu obveze na temelju članka 46. točke (h), Komisija je u savjetovanju postavila pitanje bi li sustav licenciranih banaka s ograničenom odgovornosti za obavljanje funkcija SSPN-i dodao vrijednost sekuritizacijskom okviru.

Velika većina ispitanika, iz sektora i javnih tijela, bila je protiv uvođenja takvog sustava i upozorila na njegov potencijalni učinak na tržište. Mnogi su istaknuli da SSPN-i već podliježu odobrenju i nadzoru relevantnog nadležnog tijela, što omogućuje odgovarajući nadzor nad tim subjektima i pravilno praćenje rizikâ.

Sustav licenciranih banaka s ograničenom odgovornosti smatrao se štetnim za neovisnost SSPN-a, pri čemu bi naposljetku više aktera upravljalo sekuritizacijskim fondovima u zasebnom subjektu koji pripada istoj konsolidiranoj grupi. Prioritet bi, međutim, trebala biti neovisnost inicijatora, sponzora i ulagatelja pri kontroli, upravljanju i izvješćivanju o sekuritizacijskoj transakciji. Osim toga, ispitanici su naveli potencijalne rizike koji proizlaze iz sustava licenciranih banaka s ograničenom odgovornosti. Upozorili su da bi to uzrokovalo veću koncentraciju rizika. Ta bi dinamika bila u suprotnosti s logikom diversifikacije i smanjenja rizika koji prate tržište sekuritizacije.

Ocjena Komisije

Komisija smatra da sadašnji okvir funkcionira na odgovarajući način jer nisu utvrđeni nedostaci ni pitanja koja treba riješiti u pogledu SSPN-a. S obzirom na to, nije potrebno dopuniti okvir uspostavom

sustava licenciranih banaka s ograničenom odgovornosti koje bi obavljale funkcije SSPN-a i imale isključivo pravo kupnje izloženosti od inicijatora i prodaje tražbine osigurane kupljenim izloženostima ulagateljima.

11. Područje primjene

Uredba o sekuritizaciji uglavnom je uredba koja se temelji na aktivnostima, a ne uredba o čistim proizvodima. Njome se uglavnom uvode obveze prodavateljima (inicijator, izvorni zajmodavac, sponzor i SSPN) i kupcima (institucionalni ulagatelj) koji su uključeni u sekuritizaciju. U Uredbi o sekuritizaciji ne pravi se razlika između sekuritizacija u EU-u i sekuritizacija u kojima neka strana ima sjedište u trećoj zemlji. Međutim, činjenica da jedna strana u transakciji ili više njih ima sjedište u trećoj zemlji može dovesti do pitanja o tome kako će strane u transakciji koje su iz EU-a u praksi ispunjavati zahtjeve sustava EU-a.

U mišljenju Zajedničkog odbora istaknute su poteškoće povezane s područjem primjene Uredbe o sekuritizaciji. Velika većina ispitanika u savjetovanju to je i potvrdila.

Komisija prima na znanje navedene poteškoće i u sljedećim pododjeljcima ovog izvješća dat će određene smjernice za tumačenje tog pitanja, kako su zatražili Zajednički odbor i dionici.

11.1. Obveze prodajne strane

Kontekst i zaključci

Člancima 6., 7. i 9. Uredbe o sekuritizaciji utvrđuju se određene temeljne obveze koje, na temelju iskustva stečenih u velikoj gospodarskoj krizi, moraju ispuniti sve strane u sekuritizaciji. Predmetnim odredbama ne uzima se u obzir nalazi li se stranka obveznica unutar ili izvan EU-a:

- člankom 6. uvodi se obveza da inicijator, sponzor ili izvorni zajmodavac zadrže dio rizika transakcije (neto ekonomski udio od najmanje 5 %),
- člankom 7. uvodi se obveza da inicijator, sponzor i SSPN dostave propisane informacije ulagatelju, nadležnim tijelima i, na zahtjev, potencijalnim ulagateljima,
- da bi se u budućnosti onemogućio problematičan model „iniciraj i distribuiraj”, člankom 9. uvodi se obveza da inicijatori, sponzori i izvorni zajmodavci na sekuritizirane izloženosti primijene iste pouzdane kriterije za odobravanje kredita koje primjenjuju na izloženosti koje nisu sekuritizirane.

U mišljenju Zajedničkog odbora izražena je zabrinutost da bi, u transakciji u kojoj na prodajnoj strani sudjeluju stranke koje se nalaze unutar i izvan EU-a, subjekti na prodajnoj strani mogli izbjeći te temeljne obveze jer nadzornici iz EU-a, u slučaju kršenja tih obveza, ne mogu pozvati na odgovornost stranke koje se nalaze u trećim zemljama. Stoga je Zajednički odbor smatrao da bi odredbe trebalo tumačiti na sljedeći način:

- samo bi subjekt sa sjedištem u EU-u trebao imati mogućnost zadržati rizik,
- stranke bi trebale biti dužne odabrati subjekt sa sjedištem u EU-u kao imenovani izvještajni subjekt,
- subjekt sa sjedištem u EU-u trebao bi osigurati da se isti pouzdani i dobro definirani kriteriji za odobravanje kredita primjenjuju i na sekuritizirane i nesekuritizirane izloženosti te da sekuritizirane izloženosti podliježu istim postupcima za odobravanje i obnavljanje kredita kao i nesekuritizirane izloženosti.

Zajednički odbor predložio je da se te točke pojasne na odgovarajući način.

Nadalje, Zajednički odbor utvrdio je nedosljednost između članka 5. stavka 1. točke (b) i članka 9. Uredbe o sekuritizaciji, ali nije dao jasnu preporuku o tome kako bi se to pitanje trebalo riješiti: člankom 9. propisuje se da i sponzor treba osigurati pouzdano odobravanje kredita, dok se u odgovarajućoj obvezi dubinske analize u članku 5. stavku 1. točki (b) sponzor ne spominje.

Ispitanici u savjetovanju na sljedeći su način reagirali na prijedloge Zajedničkog odbora:

- sudionici na tržištu protivili su se ograničavanju zadržavanja rizika samo na subjekte sa sjedištem u EU-u. Rizik bi trebali zadržavati subjekti sa stvarnom i dovoljnom kontrolom nad sekuritiziranim portfeljom te dovoljnim udjelom u tom portfelju, a nadležnost ne bi trebala imati nikakvu ulogu.
- U vezi sa zahtjevima za transparentnost iz članka 7. Uredbe o sekuritizaciji velika većina ispitanika, uglavnom predstavnika sektora, protivila se uvođenju obveze objavljivanja za subjekt sa sjedištem u EU-u, pri čemu su istaknuli da se najprimjereniji subjekt koji podnosi izvješće možda ne nalazi u EU-u. Većina nadzornika koja je odgovorila podržala je prijedlog Zajedničkog odbora. Međutim, napominje se da je na pitanje odgovorilo tek nekoliko nadzornika.
- Mišljenja su bila podijeljena o pitanju bi li standarde za odobravanje kredita u skladu s člankom 9. Uredbe o sekuritizaciji obvezno trebao provoditi subjekt sa sjedištem u EU-u. Tri četvrtine ispitanika (koje uglavnom čine ispitanici iz sektora) protivile su se prebacivanju tih odgovornosti s odgovarajućeg subjekta na subjekt koji se nalazi u EU-u.

Naposljetku, savjetovanjem je utvrđeno da među ispitanicima postoji opći konsenzus o tome da treba ukloniti nedosljednost utvrđenu između članka 5. stavka 1. točke (b) i članka 9. Uredbe o sekuritizaciji.

Ocjena Komisije

Komisija napominje da pravni tekst ne podržava tumačenje članaka 6., 7. i 9. Uredbe o sekuritizaciji koje je predložio Zajednički odbor. Komisija smatra da tako usko tumačenje ni nije presudno da bi se ostvarila zakonodavna namjera odredbi članaka 6., 7. i 9., odnosno da bi se osiguralo da sve sekuritizacije u kojima sudjeluju stranke iz EU-a ispunjavaju određene strukturne zahtjeve i zahtjeve za kvalitetu. Iako je zasigurno najpoželjnija opcija da te zahtjeve izravno izvršavaju nadzornici iz EU-a, treba podsjetiti da se taj cilj učinkovito ostvaruje i putem obveza dubinske analiza institucionalnog ulagatelja koje su uvedene člankom 5. Uredbe o sekuritizaciji. Prema tim obvezama, institucionalni ulagatelji moraju provjeriti ispunjavaju li stranke na prodajnoj strani transakcije, neovisno o tome gdje se one nalaze, odgovarajuće obveze na temelju te uredbe prije nego što ulože u tu sekuritizaciju. Institucionalni ulagatelji iz EU-a ne mogu uložiti u sekuritizacije ako se utvrdi da subjekti na prodajnoj strani ne ispunjavaju te obveze. Detaljnije:

- glavna je svrha zahtjeva za zadržavanje rizika iz članka 6. Uredbe o sekuritizaciji uskladiti interese izdavatelja i ulagatelja u sekuritizaciji. Stoga je ta odredba u interesu ulagatelja. Usko tumačenje članka 6. koje je predložio Zajednički odbor stoga se ne smatra nužnim jer obveza provjere ulagatelja na temelju članka 5. učinkovito osigurava poštovanje odredbi o zadržavanju rizika za sve sekuritizacije koje kupuju ulagatelji iz EU-a. Ako se svrha odredbe o zadržavanju rizika može postići na taj način, nametljivije tumačenje Zajedničkog odbora ili izmjena Uredbe o sekuritizaciji u tom pogledu čini se nepotrebnim,
- obveze iz članka 7. Uredbe o sekuritizaciji zajedničke su obveze za koje su u potpunosti odgovorni svi subjekti, bilo da je riječ o inicijatoru, sponzoru ili SSPN-u sekuritizacije. Prema tome, ako se samo jedan od tih subjekata na prodajnoj strani nalazi u EU-u, on ima pravnu obvezu objaviti sve informacije koje se zahtijevaju člankom 7., čak i ako on nije subjekt određen za ispunjavanje zahtjeva za objavljivanje. Ta se obveza može izvršiti za subjekte na

prodajnoj strani iz EU-a čak i ako određeni subjekt koji podnosi izvješće ima sjedište izvan EU-a,

- Komisija smatra da obvezu na temelju članka 9. Uredbe o sekuritizaciji smisleno može ispuniti samo subjekt koji odobrava kredit u tom postupku, neovisno o tome nalazi li se u EU-u. Komisija se slaže da bi tu obvezu u idealnom slučaju trebalo nadzirati i provoditi u odnosu na subjekt iz EU-a i napominje da ulagatelji iz EU-a moraju biti svjesni da to možda neće biti moguće u svim mogućim konfiguracijama. Ulagatelju sa sjedištem u EU-u dopušteno je ulagati samo u transakcije za koje se može provjeriti da su usklađene s obvezama iz članka 9.

Naposljetku, Komisija prima na znanje nedosljednost između članka 5. stavka 1. točke (b) i članka 9. i namjerava riješiti to pitanje u sljedećoj reviziji Uredbe o sekuritizaciji. Komisija napominje da ta nedosljednost u praksi nema štetnih učinaka. Ako je točno da sponzor (kako je definirano Uredbom o sekuritizaciji) ne primjenjuje nikakve standarde za odobravanje kredita jer ne odobrava kredit za vlastiti račun, člankom 9. stavkom 1. u praksi se ne može uvesti valjana izravna obveza za sponzora.

11.2. Obveze kupovne strane – dostupnost objava

Kontekst i zaključci

U skladu s člankom 5. stavkom 1. točkom (e) Uredbe o sekuritizaciji, prije nego što ulože u sekuritizaciju, institucionalni ulagatelji moraju provjeriti stavljaju li se informacije koje se zahtijevaju člankom 7. te uredbe na raspolaganje u skladu s predviđenom učestalošću i načinima. Za ulaganja u sekuritizacije u trećim zemljama u kojima se nijedna stranka na prodajnoj strani ne nalazi u EU-u to dovodi do pitanja jesu li ta ulaganja dopuštena samo ako se dostave informacije iz članka 7. putem obrazaca ESMA-e i, ako je riječ o javnim sekuritizacijama, putem sekuritizacijskog repozitorija. Nadalje, to dovodi do pitanja mora li se provjeriti odgovaraju li dostavljene informacije u potpunosti zahtjevima utvrđenima u regulatornim tehničkim standardima ESMA-e o objavljivanju[34], a posebno stavljaju li se podaci na razini pojedinačnog kredita na raspolaganje za sve odnosne izloženosti sekuritizacije. To tumačenje članka 5. stavka 1. točke (e) spriječilo bi institucionalne ulagatelje EU-a da ulažu u sekuritizacije u trećim zemljama koje ne ispunjavaju te uvjete. Podnesci Zajedničkog odbora i povratne informacije iz savjetovanja jasno pokazuju da sudionici na tržištu trenutačno različito tumače i primjenjuju zahtjeve iz članka 5. stavka 1. točke (e).

U mišljenju Zajedničkog odbora izneseni su argumenti za veću fleksibilnost tako da se može pretpostaviti da je u slučaju sekuritizacije iz trećih zemalja provjera dovršena čak i ako svi zahtjevi za transparentnost EU-a nisu ispunjeni do najmanjeg detalja. U tu svrhu Zajednički odbor predložio je uspostavu istovjetnog režima za treće zemlje u pogledu zahtjeva za transparentnost u odnosu na sekuritizacije iz trećih zemalja. To bi omogućilo provjeru usklađenosti sekuritizacija iz trećih zemalja s transparentnošću koja se zahtijeva člankom 7. ako je jedna od stranaka na prodajnoj strani u trećoj zemlji dostavila informacije o sekuritizaciji u skladu sa zahtjevima za sekuritizaciju koji se primjenjuju u toj zemlji i ako je sustav transparentnosti te zemlje proglašen istovjetnim pravilima EU-a o transparentnosti.

Velika većina dionika iz sektora u savjetovanju se pridružila pozivu na veću fleksibilnost. Tvrdili su da pravno tumačenje članka 5. stavka 1. točke (e) kojim se zahtijeva da institucionalni ulagatelji u sekuritizacije u trećim zemljama provjere jesu li primili sve informacije u skladu s člankom 7. stavlja institucionalne ulagatelje iz EU-a u nepovoljniji položaj na tržištu. Vrlo mali broj ispitanika podupro je ideju uspostave istovjetnog režima kako je predloženo u mišljenju Zajedničkog odbora. Neki drugi

[34] Delegirana uredba Komisije (EU) 2020/1224 od 16. listopada 2019. o dopuni Uredbe (EU) 2017/2402 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se utvrđuju informacije i pojedinosti o sekuritizaciji koje inicijator, sponzor i SSPN stavljaju na raspolaganje, SL L 289, 3.9.2020., str. 1.–216.

ispitanici izvan sektora protivili su se većoj fleksibilnosti u slučaju ulaganja u sekuritizacije u trećim zemljama, ali predložili su pojednostavnjenje zahtjevâ za informacije općenito.

Ocjena Komisije

Komisija prepoznaje da članak 5. stavak 1. točka (e) potеže pitanja o pravnom tumačenju i prima na znanje različita tumačenja tog pitanja. Međutim, Komisija smatra da je zakonodavna namjera obveze provjere na temelju članka 5. stavka 1. točke (e) Uredbe o sekuritizaciji ključna za tumačenje te odredbe. Na temelju iskustva stečenog u velikoj financijskoj krizi zakonodavci Unije željeli su osigurati da u budućnosti institucionalni ulagatelji u sekuritizacije iz EU-a provedu pravilnu dubinsku analizu prije bilo kakvog ulaganja i da na raspolaganju imanju sve potrebne informacije. Suzakonodavci su u članku 7. odredili informacije koje se moraju objaviti ulagateljima. Prema tome, razlikovanje opsega informacija koje treba dostaviti ovisno o tome izdaju li sekuritizaciju subjekti iz EU-a ili subjekti sa sjedištem u trećim zemljama nije u skladu sa zakonodavnom namjenom jer za pravilno izvršenje obveze dubinske analize koju vrše institucionalni ulagatelji sa sjedištem u EU-u nije važno potječe li sekuritizacija unutar ili izvan EU-a. Stoga bez izmjene pravne odredbe nije primjereno tumačiti članak 5. stavak 1. točku (e) tako da se institucionalnim ulagateljima ostavlja sloboda da odluče jesu li primili sadržajno usporedive informacije.

Bez obzira na prethodno navedeno Komisija je svjesna da trenutačni tekst članka 5. stavka 1. točke (e), zajedno s pravilima utvrđenima u članku 7. (a time i zajedno s odgovarajućim tehničkim standardom) *de facto* onemogućuje institucionalnim ulagateljima iz EU-a da ulažu u određene sekuritizacije iz trećih zemalja. Uzrok nije to što se te transakcije ne mogu materijalno uskladiti s regulatornim okvirom EU-a, već jednostavno to što stranke na prodajnoj strani u trećoj zemlji možda neće biti zainteresirane za dostavljanje potrebnih informacija u skladu s postupcima utvrđenima u članku 7. Iako bi to pitanje možda trebalo pažljivo razmotriti u kontekstu buduće izmjene Uredbe o sekuritizaciji, Komisija smatra da bi predviđene mjere za izmjenu tehničkih standarda u kojima se utvrđuju zahtjevi za transparentnost iz članka 7. (vidjeti odjeljke 5. i 6.) mogle pomoći smanjiti nepovoljniji položaj institucionalnih ulagatelja iz EU-a na tržištu. Naime, time će se i strankama na prodajnoj strani iz trećih zemalja olakšati da dostave potrebne informacije.

11.3. Obveze kupovne strane – upravitelji alternativnih investicijskih fondova kao ulagatelji

Kontekst i zaključci

U mišljenju Zajedničkog odbora istaknuta je potreba za određenim pravnim pojašnjenjima o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova (UAIF-i) koji djeluju kao institucionalni ulagatelji u sekuritizacije. Prvo, nije bilo jasno bi li UAIF izvan EU-a koji upravlja ili trguje alternativnim investicijskim fondovima u EU-u bio obuhvaćen definicijom institucionalnog ulagatelja iz Uredbe o sekuritizaciji, čak i ako se trgovanje u EU-u odvija samo na osnovi pripravnog plasmana. Drugo, nije bilo jasno obuhvaća li definicija institucionalnog ulagatelja (na kojeg se primjenjuju opsežni zahtjevi za dubinsku analizu) i UAIF-e čija imovina ne prelazi prag[35].

Savjetovanje je pokazalo da jasna većina podržava pojašnjenja, ali razilaze se mišljenja o tome kako bi trebalo sastaviti pojašnjenja. Oni koji su se zalagali za uključivanje i UAIF-a čija imovina ne prelazi prag i UAIF-a iz trećih zemalja koji trguju i upravljaju alternativnim investicijskim fondovima u EU-u ističu potrebu za ravnopravnim uvjetima za sve UAIF-e aktivne na tržištu sekuritizacije.

[35] UAIF čija imovina ne prelazi prag znači mali UAIF na koji se primjenjuje izuzeće *de minimis* i koji stoga samo mora biti usklađen s Direktivom o UAIF-ima (i provedbenim zakonom specifične države članice) u smislu obveza registracije i izvješćivanja, ali ne ostvaruje pravo na putovnicu za trgovanje.

S druge strane, neki ispitanici sumnjali su u razmjernost uključivanja UAIF-a čija imovina ne prelazi prag. Ispitanici koji su bili protiv primjene zahtjeva EU-a za dubinsku analizu na UAIF-e iz trećih zemalja koji upravljaju ili trguju fondovima u EU-u istaknuli su da bi takvo tumačenje učinilo Uredbu o sekuritizaciji izvanteritorijalnom. Predložili su i da bi time nastala neopravdana razlika između fondova i drugih proizvoda za koje zahtjeve za dubinsku analizu regulira matično regulatorno tijelo institucionalnog ulagatelja. Naposljetku, nekoliko ispitanika napomenulo je da je sadašnji pravni tekst nejasan po pitanju bi li zahtjev da UAIF iz treće zemlje primijeni pravila EU-a o dubinskoj analizi bio ograničen na fondove kojima se upravlja i trguje u EU-u ili se, nakon što UAIF upravlja ili trguje jednim fondom u EU-u, ta obveza proširuje na sve fondove kojima trguje ili upravlja taj UAIF iz treće zemlje.

Ocjena Komisije

Komisija napominje da se u članku 2. točki 12., tj. odredbi kojom se definiraju institucionalni ulagatelji za potrebe Uredbe o sekuritizaciji, u podtočki (d) izričito upućuje na odredbu Direktive o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova u kojoj se UAIF definira tako da se ne pravi razlika između subjekata čija je imovina iznad ili ispod prethodno navedenog praga. Pravnom formulacijom stoga se jasno zahtijeva da se i UAIF-i čija imovina ne prelazi prag moraju smatrati institucionalnim ulagateljima u smislu Uredbe o sekuritizaciji. To tumačenje podupire i zakonodavna namjera zahtjeva za dubinsku analizu iz članka 5., a to je zaštita ulagatelja iz EU-a od buduće izloženosti ulaganju u sekuritizaciju bez prethodnog provođenja dubinske analize i pravilnog razumijevanja stečenog proizvoda.

Zakonodavna namjera snažan je argument i za Komisijino tumačenje da UAIF-i iz trećih zemalja koji trguju i upravljaju fondovima u EU-u moraju ispuniti zahtjeve za dubinsku analizu iz Uredbe o sekuritizaciji za sva svoja ulaganja u sekuritizaciju. Ako bi se UAIF-e iz trećih zemalja koji trguju fondovima u EU-u smatralo izuzetima od pravila o dubinskoj analizi, to bi moglo narušiti sveobuhvatnu zaštitu ulagatelja koju su zakonodavci predvidjeli. Takvim tumačenjem ta pravila ne postaju „izvanteritorijalna" jer reguliraju aktivnost (upravljanje ili trgovanje fondom u EU-u) koja se odvija u EU-u. Ako se uzme u obzir zakonodavna namjera, nadalje postaje jasno da široko tumačenje članka 2. točke 12. podtočke (d) Uredbe o sekuritizaciji treba primijeniti samo na fondove kojima UAIF-i iz trećih zemalja trguju i upravljaju u EU-u, a ne treba smatrati da ono obuhvaća i aktivnosti upravljanja i trgovanja tog istog UAIF-a koje nisu povezane s EU-om. Komisija će razmotriti izmjenu formulacije članka 2. točke 12. podtočke (d) posebno kako bi se uklonila bilo kakva pravna nesigurnost u budućem prijedlogu za izmjenu Uredbe o sekuritizaciji.

12. Nadzor sekuritizacije

Kontekst i zaključci

Izvješće Zajedničkog odbora bilo je usmjereno na nadzor dubinske analize, zadržavanja rizika, transparentnosti, privatnih sekuritizacija i STS zahtjeva. Iako su navedena određena potencijalna pitanja u nadzoru tržišta, u njemu se ne poziva na zakonodavne promjene, već se preporučuje davanje dodatnih smjernica i pojašnjenja nadzornim tijelima kako bi se osigurala učinkovita i dosljedna provedba Uredbe o sekuritizaciji. Osim toga, u izvješću Zajedničkog odbora izneseni su argumenti o tome da je nadzornicima teško pristupiti informacijama o privatnoj sekuritizaciji jer se one ne stavljaju na raspolaganje putem sekuritizacijskog repozitorija.

Sudionici na tržištu u savjetovanju su naveli razlike u pristupima nadzoru među državama članicama i istaknuli su da bi to moglo uzrokovati nesigurnost. Navedeno je da nadležna tijela različito tumače Uredbu o sekuritizaciji i da u različitoj mjeri sudjeluju u postupku nadzora.

Općenito, dionici su pozvali na dosljednost, veću koordinaciju među nadzornicima (budući da u nadzoru jedne transakcije često sudjeluje nekoliko nadležnih tijela) i razmjeran pristup izbjegavanju različitih praksi. Naglasili su da nisu potrebni dodatni zahtjevi, čak ni putem regulatornih tehničkih standarda, a prednost umjesto toga daju nadzornim smjernicama Zajedničkog odbora europskih nadzornih tijela.

Naposljetku, nekoliko nadležnih tijela iznijelo je argumente za određivanje glavnog nadzornika, koji se odabire među nadležnim tijelima koja sudjeluju u sekuritizaciji. Prema njihovu mišljenju glavni nadzornik koordinirao bi razmjenu informacija među nadzornicima, posebno u kontekstu kad različiti nadzornici sudjeluju u provjeri usklađenosti s različitim zahtjevima Uredbe o sekuritizaciji.

Ocjena Komisije

Komisija prepoznaje da nadležna tijela možda trebaju više vremena da bi stekla dovoljno iskustva, što je djelomično posljedica kasnog donošenja nekih regulatornih tehničkih standarda. Međutim, dosad nisu prijavljeni nikakvi veći nedostaci u nadzoru, a posebno ne pitanja koja zahtijevaju promjene zakonodavstva. Komisija to smatra pokazateljem opće primjerenosti nadzornog okvira.

Međutim, u ovoj je fazi utvrđeno nekoliko pitanja u kojima bi bile korisne veća konvergencija i bolja koordinacija među nadzornicima. Komisija smatra da bi različite nadzorne prakse i posljedična pravna nesigurnost mogle dovesti do nejednakih uvjeta te da su štetne za rast tržišta sekuritizacije. Trebalo bi dati smjernice kako bi se spriječile razlike u tumačenju Uredbe o sekuritizaciji i sudjelovanju nadležnih tijela u nadzornom postupku. Točnije, trebalo bi osigurati usklađeniji pristup među nadležnim tijelima za praćenje usklađenosti sa STS zahtjevima. Te smjernice mogao bi dati Zajednički odbor radi proširenja zajedničkog poimanja pravila, najbolje prakse i nadzornih alata kako bi se osigurao zajednički pristup nadzoru na razini EU-a.

Komisija je svjesna da tržište sekuritizacije nije jednako razvijeno u cijelom EU-u i da to utječe na razinu iskustva različitih nadzornika. Stoga se Komisija slaže s preporukom iz izvješća Zajedničkog odbora da se izradi zajednički vodič EU-a o najboljim primjerima iz prakse za nacionalne nadzornike.

Istorazinske ocjene još su jedan važan i učinkovit alat za promicanje konvergencije i mogle bi dati smislene uvide u različite prakse među nadležnim tijelima u pogledu STS kriterija o kojima izvješćuju dionici. Stoga Komisija izražava žaljenje što nije provedena nijedna istorazinska ocjena STS kriterija niti se one planiraju u bliskoj budućnosti unatoč obvezi iz članka 36. stavka 7. Uredbe o sekuritizaciji. Postupak pitanja i odgovora pokazao se učinkovitim alatom za osiguravanje konvergencije i trebalo bi osigurati brzo odgovaranje na postavljena pitanja.

Kako je istaknuto u izvješću Zajedničkog odbora o STS zahtjevima, fragmentacija nadzorne odgovornosti u određenoj mjeri stvara poteškoće u razvoju stručnog znanja i iskustva u području nadzora. Komisija u tom pogledu dugoročno vidi vrijednost temeljitog ispitivanja izvedivosti određivanja glavnog nadzornika. U toj procjeni treba razmotriti najprimjereniji alat za daljnji razvoj, npr. putem smjernica nadzornicima ili putem izmjene Uredbe o sekuritizaciji.

Naposljetku, u pogledu navodne poteškoće nadzornika u pristupu informacijama o privatnim sekuritizacijama Komisija napominje da se u pravnom zahtjevu za prodajnu stranu da nadzorniku stavi na raspolaganje informacije u skladu s člankom 7. ne razlikuju privatne i javne transakcije. Nadalje, Komisija smatra da Uredba o sekuritizaciji pruža sve nadzorne alate koji bi mogli biti potrebni za provedbu te obveze.

13. Bonitetni tretman sekuritizacija

Komisija je na temelju članka 519.a Uredbe o kapitalnim zahtjevima suzakonodavcima dužna podnijeti izvješće o primjeni određenih odredbi dijela Uredbe koji se odnosi na sekuritizaciju „na temelju promjena na sekuritizacijskim tržištima uključujući iz makrobonitetne i ekonomske

perspektive”. Tome se prema potrebi prilaže zakonodavni prijedlog. Kod izrade tog izvješća Komisija je smatrala primjerenim provesti široku ocjenu uspješnosti bonitetnog okvira za sekuritizacije u cjelini, s obzirom na teške tržišne uvjete ovih godina.

Poziv na savjetovanje

U tom kontekstu u savjetovanje su uključena različita pitanja o funkcioniranju bonitetnog okvira EU-a za sekuritizacije. Osim toga, Komisija je 17. listopada 2021. uputila poziv na savjetovanje Zajedničkom odboru europskih nadzornih tijela, u kojem je zatražila da procijeni je li bonitetnim okvirom za sekuritizacije ostvaren njegov predviđeni cilj pomaganja u oporavku tržišta sekuritizacije EU-a uz istodobno održavanje primjerene razine boniteta. Od Zajedničkog odbora zatraženo je da dostavi svoj savjet do 1. rujna 2022.

Komisija procjenjuje i primjerenost kalibracije kapitalnih zahtjeva za ulaganja društava za osiguranje i reosiguranje u sekuritizacijske tranše. I ta pitanja bila su dio prethodno navedenog savjetovanja i poziva na savjetovanje upućenog Zajedničkom odboru europskih nadzornih tijela.

Komisija čeka savjet i preporuke Zajedničkog odbora. Uzimajući u obzir savjet i povratne informacije koje dobije u savjetovanju, Komisija će ocijeniti primjerenost i praktičnost mogućih izmjena bonitetnog okvira za sekuritizacije.

Prijenos značajnog rizika (SRT)

Jedan od glavnih ciljeva na kojima se temelje sekuritizacije iz perspektive inicijatora jest postizanje olakšice kapitala u odnosu na portfelj sekuritizirane imovine u usporedbi s količinom regulatornog kapitala koji inicijator mora imati u odnosu na isti portfelj prije izvršenja sekuritizacije.

Postizanje olakšice kapitala podliježe različitim kvantitativnim i kvalitativnim uvjetima iz članaka 244. i 245. Uredbe o kapitalnim zahtjevima („okvir za prijenos značajnog rizika”), čime se osigurava da inicijator ne uzrokuje značajan rizik od nedovoljne kapitalizacije u odnosu na portfelj sekuritizirane imovine. U skladu s tim nadležna tijela moraju ocijeniti ispunjavaju li sekuritizacije za koje inicijatori nastoje tražiti olakšicu kapitala uvjete za prijenos značajnog rizika utvrđene u tim člancima.

Okvir za prijenos značajnog rizika stoga je ključan kako bi se zajamčila sigurnost i pouzdanost banaka inicijatora, ali i kako bi se promicalo opće tržišno povjerenje.

U izvješću od 23. studenoga 2020.[36] EBA je Komisiji dala nekoliko preporuka o usklađivanju praksi i postupaka ocjene prijenosa značajnog rizika. Naposljetku, EBA je uključila i preporuke za pojednostavnjenje i poboljšanje testiranja prijenosa značajnog rizika utvrđene u člancima 245. i 246. Uredbe o kapitalnim zahtjevima.

Predstavnici sektora istaknuli su da okvir za prijenos značajnog rizika stvara nekoliko prepreka neometanom i učinkovitom funkcioniranju tržišta sekuritizacije te se zalagala za transparentniju, dosljedniju i učinkovitiju primjenu okvira. Komisija je u savjetovanju prikupila povratne informacije iz sektora o odabranim aspektima EBA-ina izvješća o prijenosu značajnog rizika.

U kontekstu preporuka EBA-e i povratnih informacija iz sektora Komisija trenutačno razmatra opravdanost i praktičnost upotrebe ovlasti utvrđenih u članku 244. stavku 6. i članku 245. stavku 6.

[36] Izvješće o usklađivanju SRT praksi i postupaka za potrebe Delegiranog akta iz članka 244. stavka 6. i članka 245. stavka 6. Uredbe o kapitalnim zahtjevima, https://www.eba.europa.eu/eba-calls-european-commission-harmonise-significant-risk-transfer-assessment-securitisation.

Uredbe o kapitalnim zahtjevima za poboljšanje usklađenosti okvira za prijenos značajnog rizika kako bi on bio učinkovitiji, transparentniji i dosljedniji.

14. Zaključak

Novi sekuritizacijski okvir EU-a počeo se primjenjivati tek 2019., a neki novi elementi dodani su tek u travnju 2021. Potpuna provedba okvira još je u tijeku, a u pripremi je još nekoliko regulatornih tehničkih standarda. Isto tako, kao što na primjer pokazuju pitanja o području primjene, i sudionici na tržištu i nadzornici još su u postupku prenošenja pravnih odredbi u praksu.

Komisija stoga smatra da je potrebno više vremena kako bi se dobila potpuna slika učinka novog sekuritizacijskog okvira. To je tim izraženije jer su izvanredni vanjski čimbenici, kao što su pandemija bolesti COVID-19 i prilagodljiva monetarna politika središnjih banaka tijekom tog razdoblja, možda imali znatnu ulogu u načinu na koji se razvijalo (ili se nije razvijalo) tržište sekuritizacije od početka primjene novog okvira.

Unatoč tome, ovo pravno obvezno preispitivanje dobra je prilika za preliminarnu analizu i donošenje odluke o tome postoje li područja u kojima je potrebno neposredno djelovati. Nakon što je uzela u obzir sve primljene ulazne informacije, Komisija smatra da Uredba o sekuritizaciji znatno pridonosi ostvarenju glavnog zakonodavnog cilja iz 2017., odnosno uspostavi tržišta sekuritizacije EU-a koje pomaže financirati gospodarstvo bez stvaranja rizika za financijsku stabilnost. Nova STS oznaka sastavni je element za ostvarenje tog cilja i pomaže ukloniti stigmu koja se povezuje s tržištima sekuritizacije EU-a nakon velike financijske krize. Općenito se čini da tržište funkcionira razumno dobro, iako se čini da još nisu ostvarena očekivanja vrlo dinamičnog tržišta sa sve većim obujmom i brojem sudionika.

Međutim, u ovoj prvoj službenoj analizi novog sekuritizacijskog okvira utvrđeno je i nekoliko pitanja o novom okviru za koja se smatra da su čimbenici zbog kojih tržište sekuritizacije EU-a zasad nije raslo koliko su se autori novog okvira nadali.

Kad je riječ o bonitetnom tretmanu sekuritizacije, koji mnogi dionici iz sektora smatraju konzervativnijim nego što su usporedivi proizvodi sa sličnim profilom rizičnosti, Komisija je uputila poziv za savjetovanje Zajedničkom odboru europskih nadzornih tijela kako bi se ta situacija detaljnije analizirala. Nakon što dobije odgovore, Komisija će ocijeniti jesu li potrebne prilagodbe.

Sporna pitanja povezana s drugim dijelom novog okvira, Uredbom o sekuritizaciji, uglavnom su usmjerena na tvrdnju sudionika na tržištu da su za ispunjavanje trenutačnih obveza u pogledu transparentnosti potrebni znatni resursi, a ulagatelj ne ostvaruje znatnu dodanu vrijednost, posebno u slučaju privatnih transakcija. Sveukupno, Komisija prepoznaje da postoji prostor za poboljšanje, ali smatra da bi se za nedostatke utvrđene u preispitivanju poboljšanja mogla provesti bez potrebe za promjenom Uredbe o sekuritizaciji. U tom kontekstu Komisija poziva ESMA-u da ponovno razmotri regulatorne i provedbene tehničke standarde u kojima se utvrđuju pojedinosti sustava transparentnosti.

Kad je riječ o okviru za zelenu sekuritizaciju, pravna obveza u pravo vrijeme u središte pažnje stavlja pitanje kako iskoristiti sekuritizaciju za podupiranje financiranja prijelaza na održivo gospodarstvo EU-a i istodobno izbjeći rizike od manipulativnog zelenog marketinga. Komisija se slaže s izvješćem EBA-e da kratkoročno i srednjoročno nije potrebna zasebna oznaka za zelenu sekuritizaciju te umjesto toga poziva suzakonodavce da to pitanje riješe na odgovarajući način u okviru pregovora o izradi EuGBS-a koji su u tijeku. Komisija smatra da davanje prilike tržištu sekuritizacije da igra ulogu u zelenoj tranziciji nije samo nužno za daljnje povećanje koristi sekuritizacije za društvo, već je potrebno i radi podupiranja daljnjeg razvoja samog tržišta sekuritizacije EU-a.

Komisija je i dalje potpuno posvećena cilju stvaranja okvira za uspješno i stabilno tržište sekuritizacije EU-a. Takvo je tržište nužan sastavni element istinske unije tržišta kapitala i moglo bi

postati još važnije za savladavanje izazova financiranja gospodarske djelatnosti u znatno nepovoljnijom tržišnom okruženju za koje se trenutačno čini da nas očekuje. Komisija će stoga nastaviti pomno pratiti tržište sekuritizacije i, ako je i kad je to primjereno, intervenirati kako bi u potpunosti iskoristila koristi uspješnog tržišta sekuritizacije za EU.