EUROPSKA
KOMISIJA

Bruxelles, 24.7.2020.
COM(2020) 284 final

IZVJEŠĆE KOMISIJE EUROPSKOM PARLAMENTU I VIJEĆU

o izradi posebnog okvira za jednostavnu, transparentnu i standardiziranu sekuritizaciju, ograničenog na bilančnu sintetsku sekuritizaciju

(Tekst značajan za EGP)

{SWD(2020) 120}

1. KONTEKST I OBRAZLOŽENJE

Člankom 45. stavkom 1. Uredbe (EU) 2017/2402[1] (dalje u tekstu „Uredba o sekuritizaciji") utvrđeno je da Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo („EBA") objavljuje izvješće o izvedivosti specifičnog okvira za jednostavne, transparentne i standardizirane („STS") sintetske sekuritizacije, ograničene na bilančne sintetske sekuritizacije. Bilančne sintetske sekuritizacije („BSSS") jesu sekuritizacijske transakcije u kojima institucija inicijator, obično banka, upotrebljava financijska jamstva ili kreditne izvedenice kako bi trećim stranama prenijela kreditni rizik određenog skupa imovine iz svoje bilance za koji je u velikoj većini slučajeva bila i izvorni zajmodavac. Temeljna imovina obično su krediti trgovačkim društvima, krediti MSP-ovima ili financiranje trgovine, imovina koja je zbog različitih razloga inicijatorima teža ili manje atraktivna za sekuritizaciju na tradicionalan način. Bilančne sintetske sekuritizacije mogu se jasno razlikovati od arbitražnih sintetskih sekuritizacija, koje uključuju temeljnu imovinu koja nije u vlasništvu inicijatora sekuritizacije. Umjesto zaštite od kreditnog rizika glavni je cilj arbitražne sintetske transakcije pokušati ostvariti arbitražu između razlike u kreditnoj kvaliteti skupa imovine ili indeksâ proizvodâ i razlike u dobivenom sekuritizacijskom proizvodu.

U uvodnoj izjavi 24. Uredbe o sekuritizaciji EBA-u se poziva i da utvrdi relevantne kriterije za takav specifični okvir „u cilju promicanja financiranja realnoga gospodarstva, a pogotovo MSP-ova, koji od takvih sekuritizacija imaju najviše koristi".

Člankom 45. stavkom 2. Uredbe o sekuritizaciji utvrđeno je da Komisija na temelju prethodno navedenog EBA-ina izvješća Europskom parlamentu i Vijeću podnosi izvješće o uspostavi STS okvira specifičnog za bilančnu sintetsku sekuritizaciju, prema potrebi zajedno sa zakonodavnim prijedlogom.

Izvješće EBA-e objavljeno je 6. svibnja 2020.[2] Izvješće se nadovezuje na prethodno Izvješće EBA-e o sintetskoj sekuritizaciji, objavljeno u prosincu 2015.[3], čije su preporuke već navedene u Uredbi o kapitalnim zahtjevima[4] („CRR") i u Dokumentu za raspravu o prijenosu značajnog rizika[5] u sekuritizaciji, objavljenom u rujnu 2017.[6] Prijenos značajnog rizika posebno je važan za sintetsku sekuritizaciju jer su prijenos rizika i s time povezano oslobađanje kapitala jedan od razloga za sudjelovanje u ovoj vrsti sekuritizacije.

Pri sastavljanju izvješća EBA je u rujnu 2019. objavila dokument za raspravu za dvomjesečno savjetovanje. S obzirom na to da je u većini odgovora iskazana snažna potpora i analizi tržišta i razlozima za razvoj STS okvira za sintetsku sekuritizaciju, izvješće EBA-e temelji se na širokom konsenzusu dionika o izvedivosti takvog okvira i o odgovarajućim kriterijima za uključivanje sintetske sekuritizacije u taj okvir.

---

[1] 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.

[2] https://eba.europa.eu/eba-proposes-framework-sts-synthetic-securitisation

[3] https://eba.europa.eu/eba-issues-advice-on-synthetic-securitisation-for-smes

[4] Uredba (EU) 2017/2401 Europskog parlamenta i Vijeća od 12. prosinca 2017. o izmjeni Uredbe (EU) br. 575/2013 o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva

[5] Prijenos značajnog rizika propisan je da bi banka inicijator u slučaju tradicionalne sekuritizacije iz svoje rizikom ponderirane imovine mogla isključiti sekuritizirane izloženosti ili u slučaju sintetskih sekuritizacija izračunati svoju rizikom ponderiranu imovinu u skladu s člancima 251. i 252. CRR-a .

[6] https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/securitisation-and-covered-bonds/discussion-paper-on-the-significant-risk-transfer-in-securitisation

2. SPECIFIČNOSTI BILANČNE SINTETSKE SEKURITIZACIJE

Sintetska sekuritizacija i tradicionalna sekuritizacija/sekuritizacija „stvarne prodaje" ne razlikuju se bitno u smislu prirode odnosnih izloženosti, strukture tranširanja rizika i kapitala. No znatno se razlikuju u načinu prijenosa rizika s inicijatora na ulagatelja.

Tradicionalna sekuritizacija podrazumijeva učinkovit zakonit prijenos imovine koji obavlja izdavatelj vrijednosnih papira na način da se vlasništvo zapravo prenese na sekuritizacijski subjekt posebne namjene (SSPN), koji time stječe pravo na novčane tokove od te imovine. U bilančnim sintetskim sekuritizacijama prijenos rizika ostvaruje se putem ugovora o kreditnoj zaštiti (kreditne izvedenice ili financijska jamstva) između inicijatora i ulagatelja, na način da odnosne izloženosti u vlasništvu inicijatora ostaju u njegovoj bilanci. Prema tome, u tradicionalnoj sekuritizaciji postoje SSPN i stvarno izdavanje vrijednosnih papira, dok ni jedno od toga nije prijeko potrebno za sintetsku sekuritizaciju.

Zahvaljujući većoj fleksibilnosti sintetskog mehanizma, bilančne sintetske sekuritizacije jednostavnije su za provedbu od tradicionalne sekuritizacije. Osim toga, povoljnije su u smislu troškova i brže se ugovaraju. Omogućuju inicijatorima da izbjegnu pravne i operativne poteškoće koje mogu nastati u postupku prijenosa vlasništva nad odnosnim izloženostima u tradicionalnoj transakciji.

Posljednjih godina znatno su pojednostavnjene tržišne prakse bilančnih sintetskih sekuritizacija, a dokazi iz sektora upućuju na zaključak da se dokumentacija koja se prilaže uz instrument smanjila s oko 500 stranica prije globalne financijske krize na manje od 50 stranica u današnje vrijeme, što ukazuje na znatno smanjenje složenosti.[7]

Prijenos rizika u sintetskoj sekuritizaciji ne ovisi samo o kapitalnoj strukturi transakcije (tj. tranširanju) i potencijalnom mehanizmu potpore inicijatora (kao što je slučaj u sekuritizaciji „stvarne prodaje"), već i o značajkama ugovora o kreditnoj zaštiti koji sklapaju stranke te o kreditnoj sposobnosti ulagatelja. Primjena kreditne zaštite, osobito ako je nematerijalna i ako je pružaju pružatelji zaštite iz privatnog sektora, izlaže pojedine banke riziku druge ugovorne strane i može, u slučaju velikog broja pružatelja zaštite, stvoriti međusobnu povezanost unutar financijskog sustava koja može imati sistemske posljedice (što se pokazalo u financijskoj krizi 2008./2009.). Neovisno o tome, kada obje strane ulaze u transakciju potpuno svjesni odnosnih rizika, rizik od neusklađenosti interesa između inicijatora i ulagatelja smanjuje se jer je upravljanje rizicima podjednako važno i za pružatelja zaštite i za kupca.

Sintetska sekuritizacija razlikuje se od tradicionalne sekuritizacije i u pogledu svrhe. Primjena sintetske sekuritizacije pojavila se kao korisno sredstvo velikom broju banaka u njihovim aktivnostima upravljanja kreditnim rizikom i kapitalom jer im omogućuje učinkovit prijenos kreditnog rizika na tržišta privatnog kapitala, oslobađajući pritom kapitalni i kreditni limit i omogućujući im da nastave s aktivnostima kreditiranja, dok se tradicionalna sekuritizacija češće primjenjuje za ostvarenje sredstava od prodaje imovine, a ne kao način upravljanja kreditnim rizikom.

3. USPJEŠNOST NA TRŽIŠTU

Dinamika tržišta

Nedostupnost sveobuhvatnih podataka o tržišnom razvoju i uspješnosti sintetskih sekuritizacija bili su jedan od ključnih čimbenika zbog kojih je Uredbom (EU) 2017/2402 oznaka STS ograničena na tradicionalne sekuritizacije. EBA je taj nedostatak uklonila prikupljanjem: i. podataka o volumenu transakcija bilančnih sintetskih sekuritizacija za razdoblje od 2008. do početka 2019.; ii. podataka o nastanku statusa neispunjavanja obveza u bilančnim sintetskim sekuritizacijama za isto razdoblje; iii. nadzornih podataka o transakcijama u kojima je popstignut prijenos značajnog rizika i iv. informacija prikupljenih od sektora na okruglom stolu održanom u ožujku 2019., kao i drugih analiza tržišta.

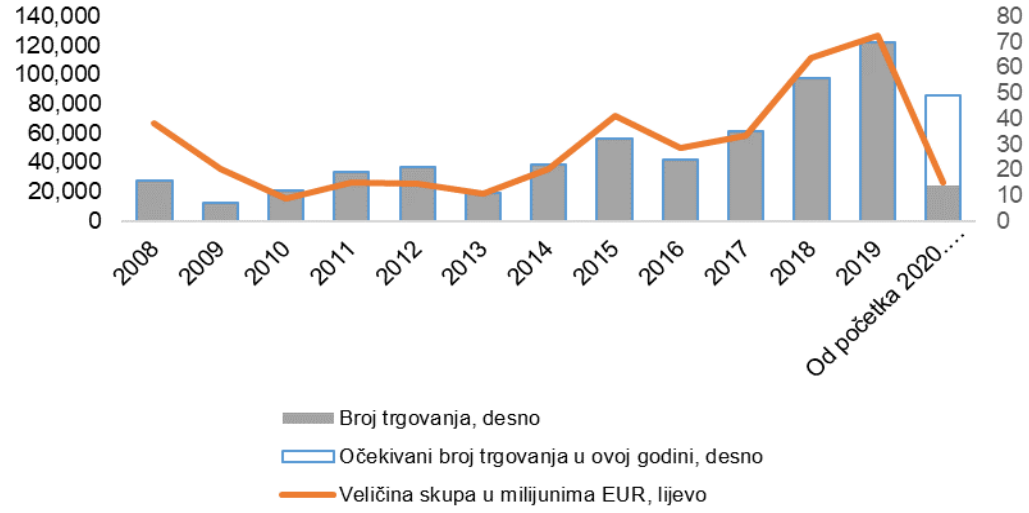
[7] *Synthetic securitisation: Making a silent comeback* (Sintetska sekuritizacija: tihi povratak), Deutsche Bank EU Monitor, 21. veljače 2017.

Unatoč znatnom trudu slika ipak nije sasvim potpuna, ponajviše zbog bilateralne i privatne prirode tih vrsta transakcija u godinama nakon globalne financijske krize. Osim toga, brojne prijavljene transakcije inicirane su posljednjih godina i zato još nisu završile cijeli poslovni ciklus. Naposljetku, neki podaci prikupljeni su anketiranjem sudionika na tržištu i stoga možda nisu sasvim reprezentativni za cijelo tržište.

Iz prikupljenih informacija vidljivo je da je financijska kriza iz 2008. duboko preoblikovala tržište sintetskih sekuritizacija. Prije krize, europske sintetske sekuritizacije dosegnule su vrhunac 2004.–2005. s volumenom većim od 180 milijardi EUR zbog velike ponude arbitražnih sintetskih transakcija. Potonje su pretrpjele značajne gubitke tijekom krize, zbog svoje složenosti, netransparentnosti i nesavršene usklađenosti interesa te se stječe dojam da su uglavnom nestale te da se tržištu danas uglavnom provode bilančne transakcije.

Podaci o izdavanju ukazuju na pozitivna kretanja. Nakon nekoliko godina smanjene aktivnosti zbog financijske krize, odražavajući stigmu koja je pratila sekuritizacijski instrument, sintetsko tržište posljednjih se godina oporavlja uz stabilan rast broja i volumena transakcija. Prema podacima Međunarodnog udruženja upraviteljâ kreditnih portfelja (International Association of Credit Portfolio Managers – IACPM), u 2018. pokrenuto je oko 49 transakcija ukupnog volumena od 105 milijardi EUR, što je najviše od financijske krize (vidjeti sliku 1.).

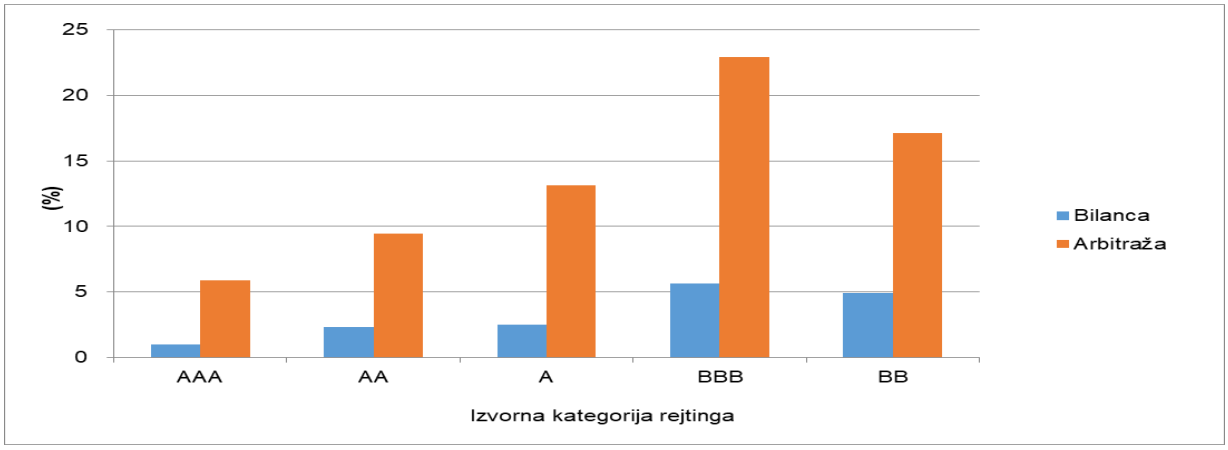
Slika 1.: Europsko izdavanje bilančnih sekuritizacija nakon globalne financijske krize



Izvor: EBA, IACPM

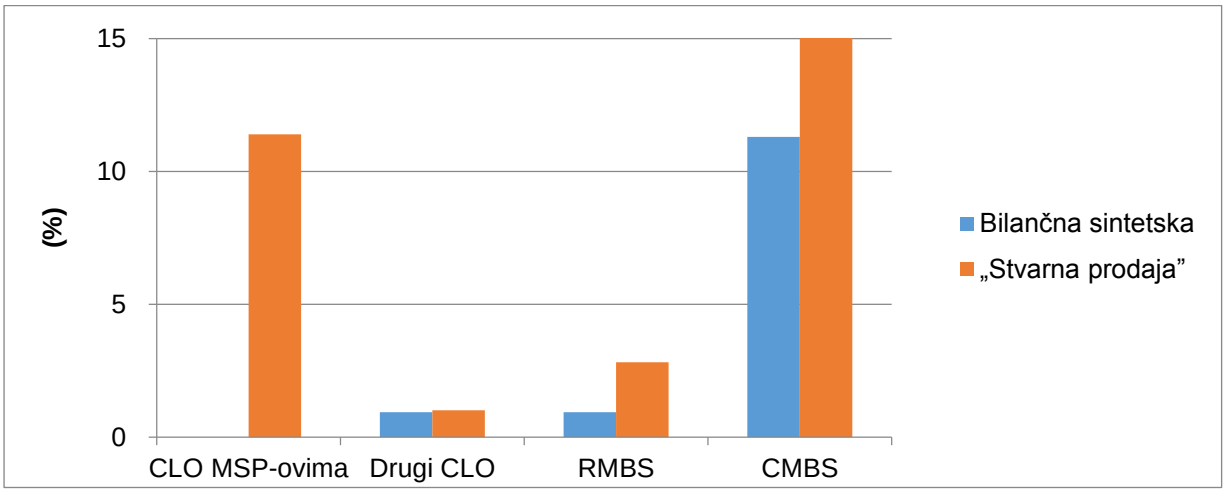
Promjena prirode europskog tržišta sintetske sekuritizacije i raširenost bilančnog segmenta mogu se objasniti niskim stopama nastanka statusa neispunjavanja obveza instrumenta čak i za vrijeme financijske krize u 2008. Prema podacima koje je prikupila EBA, ulagatelji u bilančne transakcije ostvarili su znatno manje gubitke od ulagateljâ u arbitražne sintetske transakcije (vidjeti sliku 2.). Zapravo, stope nastanka statusa neispunjavanja obveza tijekom vijeka trajanja instrumenta u bilančnim transakcijama ostvarile su bolje rezultate i od tradicionalnih sekuritizacija, u odnosu na sve kategorije rejtinga i imovine (vidjeti sliku 3.).

Slika 2.: Stopa nastanka statusa neispunjavanja obveza tijekom trajanja instrumenta za sintetske tranše od kraja 2018.



Izvor: EBA, burzovni indeks S&P

Slika 3.: Stopa nastanka statusa neispunjavanja obveza tijekom trajanja instrumenta za bilančnu sintetsku sekuritizaciju i za sekuritizaciju „stvarne prodaje", odabrane kategorije imovine (od kraja 2018.)



CLO – krediti osigurani kolateralom
Izvor: EBA

Sastav imovine, kupci i prodavatelji

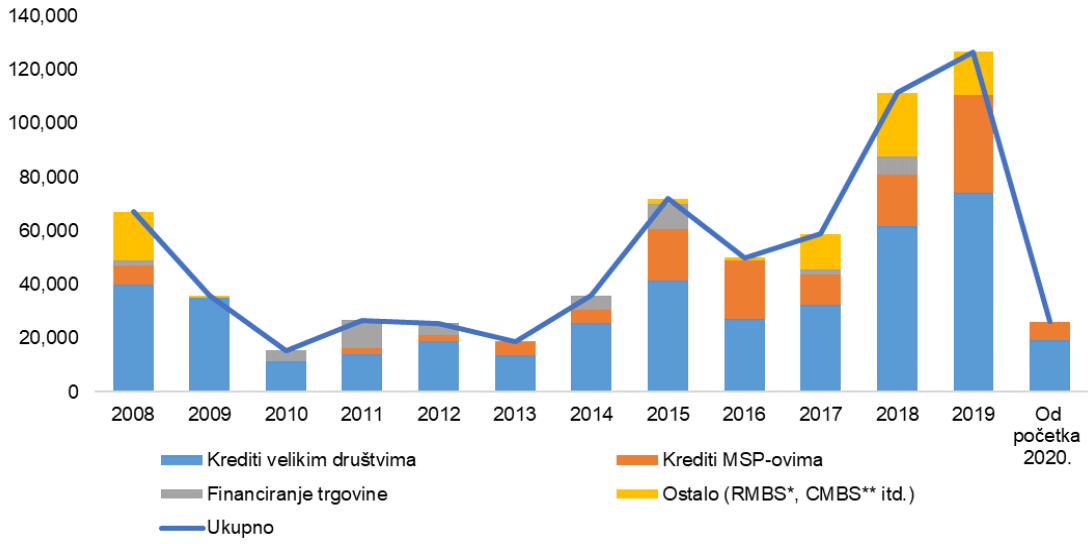
Podaci koje je prikupila EBA pokazuju da se bilančne sintetske sekuritizacije koriste za prijenos korporativnog rizika s banaka na tržišta kapitala u znatno većoj mjeri nego tradicionalne sekuritizacije. Prevladavajuće kategorije imovine u bilančnim transakcijama su krediti velikim trgovačkim društvima i MSP-ovima te financiranje trgovine (vidjeti sliku 4.)[8].

Da bi se u što većoj mjeri ostvario cilj oslobađanja kapitala, inicijatori bilančnih sintetskih sekuritizacija obično biraju kategorije imovine s visokim ponderima rizika. Štoviše, analiza EBA-e pokazuju da inicijatori bilančnih sintetskih sekuritizacija obično biraju portfelje koji iz svoje osnovne djelatnosti, što je možda odraz zahtjeva ulagateljâ za usklađenost interesa. U bilančne sintetske sekuritizacije rjeđe se nego u tradicionalne uključuje imovina umanjene vrijednosti ili imovina opterećena dugovanjima , što djelomično može objasniti uočenu razliku u pogledu stopa nastanka statusa neispunjavanja obveza. I izloženosti prema stanovništvu, kao što su vrijednosni papiri

[8] Podaci iz posljednjih godina ukazuju na povećanu diverzifikaciju kategorija imovine koje uključuju specijalizirano kreditiranje (uključujući infrastrukturne kredite), poslovne nekretnine, stambene nekretnine, potraživanja od kupaca, kredite za kupnju automobila, kao i specifične kategorije kao što su mikrokrediti i krediti za poljoprivredu.

osigurani hipotekom na stambenim nekretninama su rijetke u bilančnim sintetskim sekuritizacijama jer imaju niži ponder rizika i zato donose manju korist u smislu oslobađanja kapitala i podložnije su internim limitima koncentracije u smislu geografskog položaja, vrste dužnika ili ekonomskog sektora, zbog čega su pogodnije za tradicionalnu sekuritizaciju.

Slika 4.: Raščlamba kategorija imovine u milijunima EUR



**Vrijednosni papiri osigurani hipotekom na stambenim nekretninama*
*** Vrijednosni papiri osigurani hipotekom na poslovnim nekretninama*

Izvor: EBA, IACPM

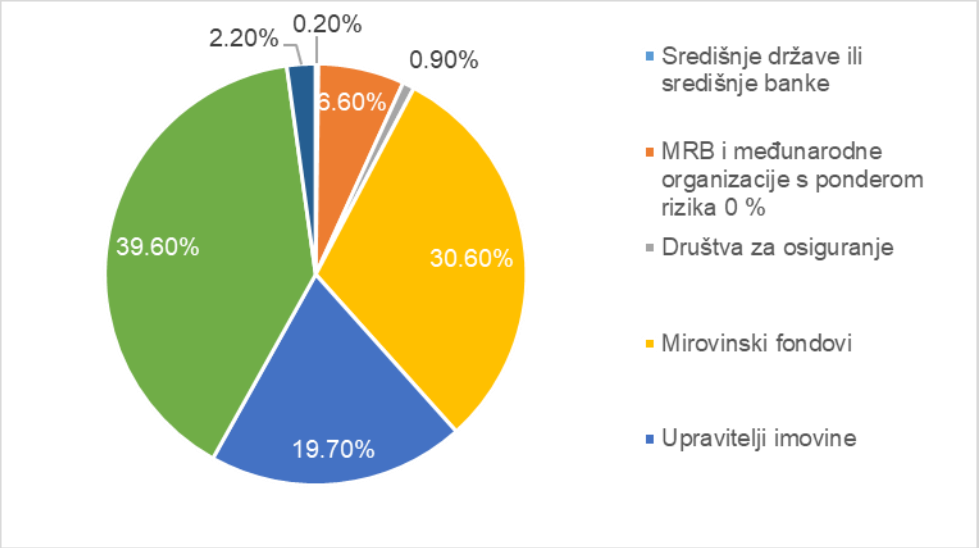
Obilježja tržišta

Inicijatori su danas uglavnom banke, posebice velike i sistemski važne banke koje za izračunavanje kapitalnih zahtjeva koriste modele koji se temelje na internim rejting-sustavima. Upravljanje kreditnim rizikom i oslobađanje kapitala glavni su razlozi zbog kojih inicijator ulazi u bilančne sintetske sekuritizacije. Oslobađanje kapitala postaje sve važnije zbog regulatornih kretanja, kao što su donošenje okvira Basel III i primjena MSFI-ja 9.

Ulagatelji u sintetsku sekuritizaciju većinom su nebankarski subjekti, obično usko specijalizirani za kreditno ulaganje i iskusni u dubinskim analizama portfeljâ. Skup ulagatelja uglavnom se sastoji od fondova za zaštitu od rizika, mirovinskih fondova i upraviteljâ imovine, dok su osiguravajuća društva u zanemarivoj manjini (vidjeti sliku 5). Posljednjih godina među ulagateljima su se pojavile multilateralne razvojne banke[9] i međunarodne organizacije (uključujući EIB/EIF koji je i dalje važan ulagatelj na tržištu MSP-ova).

Slika 5.: Ulagatelji, u smislu postotka volumena distribuiranih tranši u razdoblju 2008.–2019.

[9] Izloženostima prema multilateralnim razvojnim bankama dodjeljuje se ponder rizika 0 % i te su banke navedene u članku 117. stavku 2. CRR-a.



Izvor: IACPM, EBA. Napomena: MDB – multilateralne razvojne banke

Mehanizmi kreditne zaštite primijenjeni u bilančnim sintetskim sekuritizacijama znatno su se razvili nakon globalne financijske krize. Mehanizmi nematerijalne kreditne zaštite (privatno sklopljeni bilateralni ugovori o kreditnoj izvedenici, kao što su ugovori o razmjeni na osnovi nastanka statusa neispunjavanja obveza) gotovo su u potpunosti zamijenjeni materijalnom zaštitom (koja uključuje plaćanje unaprijed kupcu zaštite, uklanjajući na taj način izloženost riziku druge ugovorne strane, kao što su kreditni zapisi). I EBA u izvješću ističe da je 90 % kreditne zaštite koju pružaju privatni ulagatelji sada materijalna kreditna zaštita.

Osim ove dodatne sigurnosti koja je nastala zbog promjene u primjeni mehanizama kreditne zaštite, financijska kriza uzrokovala je i velike promjene u načinu podjele i prijenosa rizika na tržištu. Prema EBA-inoj analizi, inicijatori sada nastoje prenijeti podređeni i/ili mezaninski element kreditnog rizika portfelja i zadržati nadređenu tranšu istog portfelja. Nadređena tranša obično je najveća tranša i u prosjeku predstavlja oko 87 % ukupnog volumena transakcije. To je u praksi važna promjena u odnosu na razdoblje prije krize, kada se je najviše nadređena tranša[10] obično dodjeljivala ulagateljima. EBA je primijetila da se nakon početka primjene novog okvira sekuritizacije gustoća podređenih tranši povećala, što bi moglo privući nove ulagatelje na tržište.

Kad je riječ o geografskoj distribuciji, mnoge veće transakcije koncentrirane su u nekoliko država članica (Ujedinjena Kraljevina, Njemačka, Španjolska, Francuska i Italija), iako se transakcije provode i u drugim državama članicama EU-a. EBA-ina analiza pokazuje i da većina transakcija sadržava izloženosti prema nekoliko jurisdikcija, a većina ih uključuje izloženosti izvan Europe.

4. JE LI ZA BILANČNE SINTETSKE SEKURITIZACIJE POTREBAN POSEBAN STS OKVIR?

Analiza poželjnosti

Analiza prednosti i nedostataka koju je provela EBA upućuje na zaključak da bi uvođenje specifičnog STS okvira za bilančne sintetske sekuritizacije donijelo mnoge dugoročne koristi financijskim tržištima i realnom gospodarstvu te se u tom smislu očekuje i poboljšanje ukupne financijske stabilnosti.

[10] Određivanje najviše nadređene tranše tehnika je koju su prije globalne financijske krize primjenjivali inicijatori sintetskih sekuritizacija da bi naglasili nerizičnost najviše nadređene tranše u strukturi sekuritizacije. Obično je rejting tranši ispod najviše nadređene bio AAA pa je najviše nadređena tranša dobila nadimak „tranša AAAA rejtinga”.

Glavne koristi proširenja oznake, kao što i sam naziv govori, jesu poboljšanje jednostavnosti, transparentnosti i standardizacije proizvoda sintetske sekuritizacije. Time bi se riješili neki glavni problemi sintetske sekuritizacije, kao što su njezina složenost, rizičnost, vjerojatnost arbitraže i prijevara, kao i asimetrija informacija. Poboljšala bi se procjena rizika koju provode uključene strane i nadzorna tijela i znatno bi se olakšalo ukupno praćenje tržišta. Iako je tržište u velikoj mjeri prilagođeno i bilateralno, nadležna tijela bila bi obaviještena o svakoj transakciji za koju je potrebna oznaka STS i mogla bi pratiti uključene strane. Naposljetku, standardizacija tržišta olakšala bi ulazak novih inicijatora na tržište, što bi moglo privući i više ulagatelja.

Nadalje, uvođenje završnih elemenata reforme Basel III povećalo bi važnost instrumenata za upravljanje kreditnim rizikom i kapitalom, kao što je bilančna sintetska sekuritizacija. U tom kontekstu, osigura li se razvoj tržišta unutar parametara robusnog STS okvira izbjeći će se ponovna pojava štetnih praksi iz prošlosti, što bi bilo korisno i za financijsku stabilnost.

No EBA upozorava da uvođenje specifičnog STS okvira za bilančne sintetske sekuritizacije mora biti temeljito popraćeno nadzorom kako bi se izbjegle negativne posljedice. Osobito, kao i kod oznake STS za novčane sekuritizacije, rizik moralnog hazarda, poput nemara neiskusnih ulagatelja, može se povećati zbog moguće percepcije da oznaka STS sama po sebi znači proizvod niskog rizika neovisno o razlikama među pojedinim transakcijama ili pozicijama unutar transakcija.

Usto, postavlja se pitanje bi li uvođenje STS okvira za bilančne sintetske sekuritizacije dovelo do smanjenja izdavanja tradicionalne STS sekuritizacije. Međutim, mala je vjerojatnost nastanka tog rizika. EBA ističe i to da ne treba očekivati materijalno značajan utjecaj na tradicionalnu sekuritizaciju s obzirom na različite funkcije i ciljeve dvaju instrumenata, kako za inicijatore, tako i za ulagatelje.

Na kraju treba napomenuti da je sintetska sekuritizacija isključena iz područja primjene postojećeg međunarodnog okvira za jednostavnu, transparentnu i usporedivu sekuritizaciju, koji su razvili Bazelski odbor za nadzor banaka (BCBS) i Međunarodna organizacija nadzornih tijela za vrijednosne papire (IOSCO). Na temelju prikupljenih podataka i tehničke analize koju je provela EBA, postoje bonitetni dokazi za razmatranje posebnog STS okvira za bilančne sintetske sekuritizacije.

Analiza izvedivosti

Prema EBA-i, specifičan STS okvir za bilančne sintetske sekuritizacije trebao bi uzeti u obzir strukturne specifičnosti proizvoda koje se razlikuju od tradicionalnih sekuritizacija. To posebno uključuje kreditni rizik druge ugovorne strane, načine prijenosa kredita, kao i različite motive i perspektive za zaštitu kupaca i prodavatelja.

Oslanjajući se na postojeće STS kriterije za sekuritizacije „stvarne prodaje”, EBA je utvrdila skup STS kriterija koji se mogu primijeniti na bilančne sintetske sekuritizacije, istodobno vodeći računa o specifičnostima bilančnih sintetskih sekuritizacija. Utvrđenim kriterijima nastoji se osigurati i da rizična imovina koja ne pripada u tradicionalne STS sekuritizacije, kao što su loši krediti, vrijednosni papiri osigurani hipotekom na poslovnim nekretninama ili financijski instrumenti osigurani kreditima, ne ostane izvan područja primjene oznake STS.

Kad je riječ o jednostavnosti i transparentnosti, mnogi se STS kriteriji „stvarne prodaje” mogu primijeniti i na sintetske transakcije. Neke bi trebalo izmijeniti ili zamijeniti jer nisu relevantni za sintetske transakcije. Na primjer, kriterij „stvarne prodaje” i njegovu primjenu treba zamijeniti definicijom bilančne sintetske transakcije, pažljivo sastavljenom tako da se isključe arbitražne transakcije, i zahtjevima za osiguravanje robusnosti ugovora o kreditnoj zaštiti. Smatra se da su potrebni i neki novi kriteriji, npr. određivanje premije za kreditnu zaštitu i slučajeva prijevremenog raskida ugovora.

EBA predlaže značajnije preispitivanje kriterija za standardizaciju jer bi samo nekoliko općih kriterija bilo relevantno za sintetske transakcije, kao što je zahtjev za zadržavanje rizika. Ostali, kao što su smanjenje rizika kamatne stope i valutnog rizika ili raspodjela gubitaka i amortizacija tranše, izmijenjeni su kako bi bolje odražavali prirodu bilančnih sintetskih sekuritizacija. Naposljetku, niz novih kriterija utvrđuje ključne aspekte kao što su mehanizmi kreditne zaštite, raspon sintetskog viška, kreditni događaji i plaćanja kreditne zaštite. Standardizacija ovog posebno prilagođenog tržišta smatra se jednim od ključnih izazova za oblikovanje učinkovitog STS okvira. Predloženi skup kriterija uzima u obzir postojeće najbolje primjere tržišne prakse kako bi se utvrdio razborit i izvediv standard.

Prilog II. sadržava cjelovit popis STS kriterija koje je utvrdila EBA.

Kao što je slučaj sa STS sekuritizacijama „stvarne prodaje", sintetsku oznaku STS ne bi trebalo tumačiti kao da znači da predmetna sekuritizacija nije rizična, već da proizvod ispunjava niz kriterija i da će pažljivi pružatelj i kupac zaštite, kao i nacionalno nadležno tijelo, moći analizirati uključeni rizik. U utvrđenim kriterijima uzimaju se u obzir različiti ciljevi sintetske sekuritizacije, tj. da se provode u svrhu upravljanja kapitalom/rizikom, a ne za financiranje, da nije dopušten prijenos stvarne prodaje odnosne imovine, izloženost kreditnom riziku druge ugovorne strane itd., te da stoga nastoje osigurati zaštitu i za inicijatore i za ulagatelje (s obzirom na to da je i inicijator ulagatelj u transakciju i da zadržava nadređenu tranšu). Suprotno tomu, STS okvir „stvarne prodaje" ima za cilj što više povećati zaštitu samo za ulagatelja, jer prodaja imovine SSPN-u čini zaštitu inicijatora manje bitnom.

5. POVLAŠTENI TRETMAN KAPITALA

S bonitetnog stajališta, sintetske sekuritizacije zasad se tretiraju kao tradicionalne sekuritizacije (sekuritizacije „stvarne prodaje") koje nisu STS. Jedina iznimka od ovog pristupa navedena je u članku 270. CRR-a za sintetske sekuritizacije kredita MSP-ovima. Članak 270. odnosi se na nadređenu tranšu koju zadržava inicijator sintetskih sekuritizacija i ispunjava skup ograničavajućih kriterija:

- najmanje 70 % sekuritiziranih izloženosti moraju biti izloženosti prema MSP-ovima, kako je definirano u članku 501. CRR-a,
- sekuritizacija ispunjava STS kriterije „stvarne prodaje", koji su primjenjivi na sintetsku sekuritizaciju,
- kreditni rizik koji inicijator ne zadržava prenosi se jamstvom ili protujamstvom, koje ispunjava zahtjeve CRR-a o smanjenju kreditnog rizika, a davatelj jamstva/protujamstva je a) središnja država ili središnja banka države članice, multilateralna razvojna banka ili međunarodna organizacija, i ispunjava uvjete za tretman pondera rizika od 0 % u skladu sa standardiziranim pristupom za kreditni rizik ili b) institucionalni ulagatelj pod uvjetom da je jamstvo ili protujamstvo u potpunosti osigurano gotovinskim pologom kod inicijatora.

Unatoč određenim ograničenjima u pogledu prikupljenih podataka i praktičnog iskustva s okvirom za tradicionalne STS sekuritizacije, na temelju tehničke analize koju je provela EBA moglo bi se zaključiti da bi rizici inherentni bilančnim sintetskim sekuritizacijama koji ispunjavaju usklađene STS kriterije mogli biti razlog za preispitivanje CRR-a u smislu tretmana kapitala osjetljivijeg na rizik nadređene tranše tih instrumenata i njegova usklađenja s povlaštenim tretmanom tradicionalnih STS sekuritizacija. Kao što je EBA utvrdila, to bi se moglo opravdati dobrim rezultatima bilančnih sintetskih sekuritizacija u usporedbi s arbitražnom sintetskom sekuritizacijom i tradicionalnom sekuritizacijom, posebice onih s niskom stopom nastanka statusa neispunjavanja obveza i stopom gubitka. Usto, proširenje oznake STS omogućilo bi bolje razumijevanje jednostavnijih, standardiziranijih i transparentnijih sintetskih sekuritizacija, kod kojih se mogu očekivati manji rizici agencije i rizici modela.

Kao što je spomenuto u izvješću EBA-e, bilančne sintetske sekuritizacije zasad nisu dijelom STS okvira Bazelskog odbora , koji se odnosi na tradicionalne sekuritizacije. To odstupanje od standardâ Bazelskog odbora bilo bi ipak bonitetno motivirano na temelju podataka i tehničke analize koja opravdava bonitetnu ispravnost proširenja STS okvira na bilančne sintetske sekuritizacije.

Proširenje STS okvira na bilančne sintetske sekuritizacije omogućilo bi da se i na njih primijene prednosti uspostavljenog povlaštenog tretmana kapitala za jednostavni, transparentni i standardizirani proizvod. To bi se moglo postići ciljanim preispitivanjem članka 270. CRR-a tako da se osigura: a) proširenje povlaštenog tretmana kapitala uvedenog tim člankom na sve bilančne sintetske sekuritizacije usklađene s kriterijima STS-a, neovisno o vrsti odnosne izloženosti (brisanjem odredaba koje primjenu tog članka trenutačno ograničavaju na bilančne sintetske sekuritizacije koje se sastoje od najmanje 70 % sekuritiziranih izloženosti prema MSP-ovima) i da se istovremeno: b) postojeći ograničeni opseg povlaštenog tretmana kapitala nastavi primjenjivati na nadređenu tranšu koju zadržava inicijator, što se smatra manje rizičnim. Zbog tih bi se usklađenja na nadređenu tranšu koju zadržava inicijator primjenjivao najniži ponder rizika od 10 %.

Općenito, kombinirano preispitivanje STS okvira i CRR-a u slučaju bilančne sintetske sekuritizacije omogućilo bi da se na bilančne sintetske sekuritizacije usklađene s kriterijima STS-a i bilančne sintetske sekuritizacije koje nisu usklađene s kriterijima STS-a i arbitražnu sekuritizaciju primjenjuje različit bonitetni tretman, povećala bi se osjetljivost na rizik bonitetnog okvira i privlačnost STS okvira.

6. ZAKLJUČCI

Analiza koju je provela EBA pokazuje da je moguće utvrditi standarde za sintetsku sekuritizaciju koja omogućuje smanjenje glavnih pokretača strukturiranja rizika, kao što su rizik agencije i rizik modela, na isti način kao i u slučaju tradicionalne sekuritizacije, stvarajući tako podskup sintetske sekuritizacije koji je usporediv s tradicionalnom STS sekuritizacijom. Ustvari, dokazi pokazuju da raniji rezultati bilančne sintetske sekuritizacije premašuju rezultate tradicionalnih sekuritizacija za istu kategoriju imovine. S tehničke strane nema dokaza da bi struktura sintetske sekuritizacije sama po sebi dovela do većih gubitaka od strukture tradicionalne sekuritizacije. Pouzdana sintetska struktura ne utječe negativno na uspješnost sekuritizacije.

Analiza ne pokazuje da bi se mogle predvidjeti značajne negativne posljedice zbog uvođenja specifičnog STS okvira za bilančne sintetske sekuritizacije. S druge strane, oživljavanje tržišta sintetske sekuritizacije i osiguravanje njegova razvoja unutar robusnog STS okvira donosi niz prednosti za banke, financijsko tržište i financijsku stabilnost općenito. Prijenos rizika s banaka na nebankarski sektor jedan je od glavnih ciljeva unije tržišta kapitala, a olakšavana dostupnost kredita onima kojima su potrebni mogla bi potaknuti gospodarski rast.

Na temelju analize EBA-e moguće je izraditi specifičan okvir za STS bilančne sintetske sekuritizacije i uspostaviti različit regulatorni tretman, ograničen na usklađivanje bonitetnog praga za nadređenu tranšu, koju bi trebala zadržati kreditna institucija inicijator, do razine koja je jednaka tradicionalnom STS okviru.

PRILOZI

Prilog I.: Sažetak usporedbe sintetskog tržišta prije i poslije krize

	Sintetsko tržište prije krize	Sintetsko tržište poslije krize
Tržište	Javno	Privatno ili bilateralno
Vrsta sekuritizacije	Arbitražna i bilančna	Gotovo isključivo bilančna
Privatno/javno	Uglavnom javno i s dodijeljenim rejtingom	Uglavnom privatno i bilateralno
Imovina	Uglavnom trgovačka društva	Uglavnom trgovačka društva, diversifikacija i dodavanje novih kategorija imovine
Inicijatori	Veće banke ili srednje kapitalizirane banke, standardizirane banke koje prelaze na interni sustav rejtinga (IRB)	Velike banke, uglavnom sistemski važne financijske institucije
Ulagatelji	Razni, ulažu uglavnom u vrijednosne papire osigurane imovinom	Nekolicina, uglavnom alternativna ulaganja
Struktura	Potpuno sintetska struktura (nadređeni + podređeni)	Isključivo mezaninski/podređeni
Mehanizam kreditne zaštite	Nematerijalan	Materijalan, nematerijalan za javnost

Izvor: EBA, Integer Advisors

Prilog II.: Pregled STS kriterija i usporedba sa STS kriterijima za tradicionalnu sekuritizaciju

Kriterij	Usporedba s kriterijima za tradicionalnu sekuritizaciju (koja nije ABCP – programi komercijalnih zapisa osiguranih imovinom) (upućivanja na članke iz Uredbe o sekuritizaciji)
Jednostavnost	
Kriterij 1.: Bilančna sintetska sekuritizacija, smanjenje kreditnog rizika	Zamjena kriterija za „stvarnu prodaju"/dodjelu/ustupanje u kasnijoj fazi, odredaba o povratu sredstava, izjava i jamstava za provedbu „stvarne prodaje" (članak 20. stavak od 1. do 5. Uredbe o sekuritizaciji) definicijom bilančne sintetske transakcije i uvjeta za osiguranje čvrstoće ugovora o kreditnoj zaštiti (kriteriji za smanjenje kreditnog rizika)
Kriterij 2.: Izjave i jamstva	Prilagodba kriterija za izjave i jamstva (članak 20. stavak 6.): Proširenje traženih izjava i jamstava i prilagodba njihovih ciljeva i sadržaja
Kriterij 3.: Kriteriji prihvatljivosti, nedopustivost aktivnog upravljanja portfeljem	Prilagodba kriterija kriterijima prihvatljivosti, nedopustivost aktivnog upravljanja portfeljem (članak 20. stavak 7.): Prilagodba dopuštenih tehnika upravljanja portfeljem, uključivanje dodatnih uvjeta za uklanjanje odnosnih izloženosti u sekuritizaciji
Kriterij 4.: Homogenost, izvršive obveze, potpuno pravo namirenja u odnosu na dužnike, tokovi obročnog plaćanja	*Slično (članak 20. stavak 8.)*
Kriterij 5.: Nedopustivost prenosivih vrijednosnih papira	*Slično (članak 20. stavak 8.)*
Kriterij 6.: Nedopustivost resekuritizacije	*Slično (članak 20. stavak 9.)*
Kriterij 7.: Standardi odobravanja plasmana i njihove značajne izmjene	Prilagodba kriterija za standarde odobravanja plasmana i njegove značajne izmjene (članak 20. stavak 10.): Dodatno pojašnjenje vrsta prihvatljivih dužnika i odobravanja plasmana za iniciranje odnosnih izloženosti
Kriterij 8.: Neprovjereni krediti	*Slično (članak 20. stavak 10.)*
Kriterij 9.: Kreditna sposobnost dužnika	*Slično (članak 20. stavak 10.)*
Kriterij 10.: Stručno znanje inicijatora	*Slično (članak 20. stavak 10.)*
Kriterij 11.: Nedopustivost izloženosti sa statusom neispunjavanja obveze ili izloženosti koje su predmet neriješenih sporova	*Slično (članak 20. stavak 11.)*
Kriterij 12.: Izvršeno barem jedno plaćanje	*Slično (članak 20. stavak 12.)*
NOVI kriterij: Premije za kreditnu zaštitu	Utvrditi da bi premije za kreditnu zaštitu trebale biti uvjetovane, tj. stvarni iznos plaćene premije trebalo bi odrediti ovisno o veličini i kreditnom riziku zaštićene tranše. Nisu dopuštene premije osigurane jamstvom, unaprijed plaćene premije, rabati ni drugi slični mehanizmi
NOVI kriterij: Slučajevi prijevremenog raskida ugovora	Utvrditi iscrpan, ograničen broj slučajeva prijevremenog raskida ugovora

Standardizacija	
Kriterij 13.: Zahtjevi za zadržavanje rizika	*Slično (članak 21. stavak 1.)*
Kriterij 14.: Odgovarajuće smanjenje rizika kamatne stope i valutnog rizika	Prilagodba kriterija za odgovarajuće smanjenje rizika kamatne stope i valutnog rizika (članak 21. stavak 2.): Dodatno utvrditi mjere za odgovarajuće smanjenje rizika kamatne stope i valutnog rizika, prilagođeno sintetskoj sekuritizaciji
Kriterij 15.: Plaćanje kamate po referentnoj stopi	*Slično (članak 21. stavak 3.)*
Kriterij 16.: Zahtjevi nakon obavijesti o izvršenju/ubrzanju	Prilagodba kriterija za zahtjeve nakon obavijesti o izvršenju/ubrzanju (članak 21. stavak 4): prilagođeno da se naznači da se u svim sintetskim sekuritizacijama ne primjenjuje SSPN
Kriterij 17.: Raspodjela gubitaka i amortizacija tranši	Prilagodba kriterija za zahtjeve za nepostupan redoslijed plaćanja (članak 21. stavak 5): prilagođeno dodatnim zahtjevima za proporcionalnu amortizaciju i raspodjelu gubitaka
Kriterij 18.: Odredbe o prijevremenoj isplati/pokretači za završetak razdoblja obnove	Prilagodba kriterija za odredbe o prijevremenoj isplati/pokretače za završetak razdoblje obnove (članak 21. stavak 6.): prilagođeno zahtjevima za prijevremenu isplatu samo u slučaju primjene SSPN-a
Kriterij 19.: Dokumentacija o transakciji	Prilagodba kriterija za dokumentaciju o transakciji (članak 21. stavak 7.): uz dodatne zahtjeve za standarde i postupke servisiranja
Kriterij 20.: Stručno znanje servisera	*Slično (članak 21. stavak 8.)*
Kriterij 21.: Referentni registar	Zamjena kriterija za definicije, pravne lijekove u dokumentaciji o transakciji (članak 21. stavak 9.): zahtjevi za dokumentaciju o transakciji za utvrđivanje uvjeta plaćanja obuhvaćeni su posebnim kriterijima
Kriterij 22.: Pravovremeno rješavanje sukoba među ulagateljima	*Slično (članak 21. stavak 10.)*
NOVI kriterij: Kreditni događaji	Definicije kreditnih događaja, uključujući upućivanje na postojeći tekst CRR-a i mjere restrukturiranja
NOVI kriterij: Plaćanja kreditne zaštite	Kriteriji za plaćanje kreditne zaštite, među ostalim da bi se trebali temeljiti na stvarno ostvarenom gubitku
NOVI kriterij: Plaćanja kreditne zaštite nakon zaključenja/konačne namire pri konačno ugovorenom dospijeću ugovora o kreditnoj zaštiti	Utvrditi kriterije za osiguranje najmanjeg stupnja pravovremenosti pri plaćanju kreditne zaštite
NOVI kriterij: Raspon sintetskog viška	Utvrditi uvjete pod kojima bi se inicijatoru moglo dopustiti da preuzme raspon sintetskog viška u transakciji. Trebalo bi utvrditi međusobnu povezanost raspona sintetskog viška i potencijalne procjene nadzornog tijela o značajnom i razmjernom prijenosu rizika.
NOVI kriterij: Prihvatljiva kreditna zaštita, druge ugovorne strane i kolateral	Utvrditi jasan skup pravila za aranžmane kreditne zaštite i kolateral u transakciji.
Transparentnost	
Kriterij 23.: Podaci o	*Slično (članak 22. stavak 1.)*

prethodnim rezultatima u pogledu nastanka statusa neispunjavanja obveza i gubitaka	
Kriterij 24.: Vanjska provjera uzorka	*Slično (članak 22. stavak 2.)*
Kriterij 25.: Model novčanih tokova obveza	*Slično (članak 22. stavak 3.)*
Kriterij 26.: Okolišna učinkovitost imovine	*Slično (članak 22. stavak 4.)*
Kriterij 27.: Usklađenost sa zahtjevima za transparentnost	*Slično (članak 22. stavak 5.)*
NOVI kriterij: Agent za provjeru	Utvrditi potrebu za imenovanjem neovisnog agenta za provjeru treće strane radi provjere određenih elemenata kreditne obavijesti za svaku odnosnu izloženost

Izvor: EBA