Dziennik Urzędowy
Unii Europejskiej

PL
Seria C

C/2025/763

11.2.2025

Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego

Przegląd ram prawnych dotyczących sekurytyzacji w UE

(opinia z inicjatywy własnej)

(C/2025/763)

Sprawozdawca: **Philip VON BROCKDORFF**

Współsprawozdawca: **Antonio GARCÍA DEL RIEGO**

Doradcy	Christian M. STIEFMUELLER (z ramienia sprawozdawcy) Sebastien DE BROUWER (z ramienia współsprawozdawcy)
Decyzja Zgromadzenia Plenarnego	18.1.2024
Podstawa prawna	Art. 52 ust. 2 regulaminu wewnętrznego
Sekcja odpowiedzialna	Sekcja ds. Unii Gospodarczej i Walutowej oraz Spójności Gospodarczej i Społecznej
Data przyjęcia przez sekcję	6.11.2024
Data przyjęcia na sesji plenarnej	4.12.2024
Sesja plenarna nr	592
Wynik głosowania (za/przeciw/wstrzymało się)	145/0/3

1. Wnioski i zalecenia

1.1. EKES uważa, że dalsza poprawa funkcjonowania rynku sekurytyzacji mogłaby poszerzyć możliwości inwestycyjne dla inwestorów i zwiększyć dostęp do kredytów dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Sekurytyzacja mogłaby przyczynić się do rozwoju unii rynków kapitałowych poprzez utrzymywanie głębokich pul płynności, poprawę bezpośredniego i pośredniego dostępu do rynków oraz dalsze usuwanie barier utrudniających transgraniczny przepływ kapitału.

1.2. Starania podejmowane, by stymulować sekurytyzację w UE, powinny koncentrować się na osiąganiu widocznych korzyści w postaci dodatkowego finansowania dla gospodarki realnej, a zwłaszcza gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Sekurytyzacja powinna odgrywać rolę uzupełniającą względem innych kapitałowych instrumentów dłużnych, takich jak listy zastawne, to znaczy zapewniać możliwości refinansowania określonych kategorii aktywów, a także stanowić narzędzie zarządzania ryzykiem. Sekurytyzacja mogłaby być również wykorzystywana do uwolnienia kapitału bankowego w celu udzielania nowych kredytów gospodarce realnej lub wypłaty zysku na rzecz inwestorów.

1.3. EKES zauważa, że sekurytyzację uznano za potencjalne źródło dodatkowego finansowania, które pokryłoby znaczne potrzeby inwestycyjne związane z transformacją ekologiczną. Rozszerzenie istniejących wymogów dotyczących ujawniania informacji na temat zrównoważoności (np. na inne klasy aktywów) lub wprowadzenie specjalnych ram dla „zielonej sekurytyzacji" może stanowić wartość dodaną dla inwestorów, którym takie informacje przydałyby się do pomiaru własnego udziału inwestycji związanych z kwestiami środowiskowymi i społecznymi oraz z ładem korporacyjnym, do oceny ryzyka środowiskowego, społecznego i z zakresu ładu korporacyjnego (ryzyka ESG) oraz jako narzędzie umożliwiające porównanie.

1.4. W szczególności sekurytyzacja tradycyjna może potencjalnie zmobilizować dodatkowe środki finansowe z rynków kapitałowych. EKES zaleca dokonanie oceny, dlaczego rynek sekurytyzacji tradycyjnych odnotował stosunkowo słabe ożywienie, oraz zbadanie możliwości dalszego rozwoju rynku papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami dla niektórych kategorii aktywów. Postępy w zakresie harmonizacji, np. prawa zobowiązań i prawa dotyczącego niewypłacalności oraz opodatkowania, byłyby istotne dla poprawy wykonalności transgranicznego łączenia i emisji takich papierów wartościowych.

1.5. EKES zaleca ocenę rynku sekurytyzacji, w szczególności w odniesieniu do infrastruktury rynkowej, płynności, efektywności i przejrzystości, aby zwiększyć atrakcyjność tych instrumentów bez narażania stabilności finansowej. Należałoby również rozważyć dalsze dostosowania ram regulacyjnych dotyczących wymogów w zakresie sprawozdawczości i należytej staranności, a także podjęcie wysiłków na rzecz usprawnienia wzorów formularzy stosowanych do ujawniania informacji opracowanych przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA).

1.6. EKES zauważa, że ostrożnościowe traktowanie ekspozycji sekurytyzacyjnych przez banki i firmy ubezpieczeniowe jest w dużej mierze regulowane przez standardy międzynarodowe. Odnotowuje również, że Rada Stabilności Finansowej rozpoczęła niedawno konsultacje z zainteresowanymi stronami w celu oceny skuteczności tych ram regulacyjnych. EKES jest zdania, że w ramach tej oceny UE powinna ściśle współpracować ze swoimi partnerami międzynarodowymi.

1.7. EKES zauważa, że w miarę możliwości warto byłoby jeszcze bardziej usprawnić ten proces, na przykład poprzez skrócenie ram czasowych oraz dalszą standaryzację i harmonizację wymogów dotyczących uznawania przeniesienia istotnej części ryzyka. Władze powinny jednak nadal uważnie monitorować, jak to ryzyko się rozkłada, aby zapobiec koncentracji ryzyka systemowego, zarówno w sektorze bankowym, jak i wśród pośredników finansowych niebędących bankami.

1.8. EKES zaleca, by instytucje UE przeprowadziły ocenę w celu zbadania możliwości poprawy infrastruktury rynkowej, płynności, efektywności i przejrzystości, co pozwoliłoby zwiększyć atrakcyjność instrumentów sekurytyzacji dla potencjalnych inwestorów instytucjonalnych bez narażania stabilności finansowej. Wszystkie reformy powinny być ukierunkowane na zwiększenie realnego finansowania gospodarki, aby w miarę możliwości wspierać wzrost gospodarczy i tworzenie miejsc pracy. EKES wzywa Komisję do dopilnowania, by trwające obecnie oceny wdrażania ram regulacyjnych dotyczących sekurytyzacji obejmowały analizę wpływu na finansowanie gospodarki realnej.

2. **Kontekst ogólny**

2.1. Sekurytyzacja przyczynia się pośrednio do alokacji kapitału do przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, przede wszystkim ponieważ umożliwia bankom przeniesienie niektórych ekspozycji na ryzyko kredytowe na inwestorów. Sekurytyzacja obejmuje dwa różne instrumenty: sekurytyzację tradycyjną („gotówkową" lub „prawdziwą sprzedaż") i sekurytyzację syntetyczną. Kluczowa różnica techniczna polega na tym, że w przypadku sekurytyzacji tradycyjnej rzeczywiste aktywa są sprzedawane inwestorom, podczas gdy w przypadku sekurytyzacji syntetycznej bank zachowuje aktywa, ale przenosi ryzyko na inwestorów instytucjonalnych poprzez gwarancje finansowe i kredytowe instrumenty pochodne.

2.2. Rada Europejska ([1]), sprawozdania Letty ([2]) i Draghiego ([3]) oraz ESMA ([4]) podkreślają potrzebę ożywienia rynku sekurytyzacji, czy to w celu poprawy konkurencyjności UE, rozwoju unijnych rynków kapitałowych, czy też zwiększenia zdolności banków w zakresie finansowania. Niniejsza opinia ma na celu zachęcenie do dokonania przeglądu ram prawnych dotyczących sekurytyzacji w UE w sposób zwiększający konkurencyjność gospodarki UE i poprawiający warunki pracy na europejskim rynku pracy, przy jednoczesnym utrzymaniu stabilności finansowej.

2.3. W 2022 r. nowe emisje sekurytyzacyjne w UE osiągnęły wartość 135 mld EUR, a łączna nominalna wartość pozostających sekurytyzacji była szacowana na 930 mld EUR ([5]). W obu przypadkach rynek pozostaje znacznie poniżej szczytu z 2008 r. Wspólny Komitet Europejskich Urzędów Nadzoru (Wspólny Komitet EUN) ([6]) odnotował, że wprowadzenie rozporządzenia w sprawie sekurytyzacji i ram ostrożnościowych w 2019 r. doprowadziło do powstania rynku, który jest mniejszy, ale wyższej jakości, i że poziomy sprzed kryzysu nie powinny być punktem odniesienia, do którego należy dążyć. Komisja zauważyła

([1]) Rada Europejska, nadzwyczajne posiedzenie Rady Europejskiej – konkluzje, 18 kwietnia 2024 r.
([2]) Letta, E., *Much more than a market*, 18 kwietnia 2024 r.
([3]) Draghi, M., *The Future of European Competitiveness*, Part B: In-depth Analysis and Recommendations, wrzesień 2024 r.
([4]) ESMA, *Building More Effective and Attractive Capital Markets in the EU*, dokument przedstawiający stanowisko, 22 maja 2024 r.
([5]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, 21 września 2023 r.
([6]) Wspólny Komitet EUN, *Joint Committee Advice on the Review of the Securitisation Prudential Framework*, 12 grudnia 2022 r.

jednak, że rynek po kryzysie nie osiągnął celu, jakim jest wygenerowanie 100–150 mld EUR dodatkowego finansowania. W szczególności sekurytyzacja tradycyjna była bardziej ograniczona niż sekurytyzacja syntetyczna, która w ostatnich latach znacznie wzrosła po włączeniu transakcji syntetycznych do ram dla prostych, przejrzystych i standardowych sekurytyzacji (STS) w kwietniu 2021 r ([7]).

2.4. Z danych udostępnionych przez ESMA ([8]) i Stowarzyszenie Rynków Finansowych w Europie (AFME) ([9]) wynika, że rynki sekurytyzacji w UE są niejednorodne i rozdrobnione między poszczególne kraje, przy czym 80 % emisji sekurytyzacyjnych koncentruje się w czterech państwach członkowskich ([10]). Fragmentacja rynku zmniejsza potencjał jednostek inicjujących i emitentów do osiągnięcia korzyści skali i ogranicza płynność rynku dla inwestorów. W przypadku sekurytyzacji tradycyjnych pule aktywów są zazwyczaj skoncentrowane w jednym państwie, a klasy aktywów objęte sekurytyzacją różnią się w poszczególnych krajach. Różnice te wynikają z różnych czynników, w tym specyfiki gospodarek krajowych i rynków kapitałowych, różnych systemów podatkowych, różnic w prawie spółek i przepisach dotyczących niewypłacalności, a także dostępności alternatywnych instrumentów finansowania, takich jak listy zastawne. Jak dotąd wkład sekurytyzacji w uzyskiwanie dostępu do dodatkowych puli kapitału jest umiarkowany: inaczej niż na innych rynkach w UE banki nadal są posiadaczami o wiele większych ilości pozycji sekurytyzacyjnych niż inne podmioty, a przy tym w 2023 r. emitenci zatrzymali większość emisji sami dla siebie, głównie do wykorzystania jako zabezpieczenie w operacjach banku centralnego ([11]).

2.5. W wielu państwach członkowskich UE pożyczki zabezpieczone są refinansowane przy wykorzystaniu instrumentów alternatywnych, w szczególności listów zastawnych. Pod koniec 2022 r. trzema największymi światowymi emitentami listów zastawnych były Dania, Niemcy i Francja ([12]). Dla porównania w Stanach Zjednoczonych listy zastawne nie odgrywają istotnej roli, w szczególności ze względu na rolę zabezpieczonej przez agencje sekurytyzacji kredytów hipotecznych na nieruchomości mieszkalne. Sekurytyzacja i listy zastawne mają podobną strukturę, ale różnią się pod wieloma względami, takimi jak profil ryzyka i wykorzystanie. Różnice dotyczące profilu ryzyka znajdują również odzwierciedlenie w podejściu ostrożnościowym do nich. EKES zauważa jednak, że listy zastawne nie pozwalają bankom na uwolnienie kapitału, na przykład udzielanie nowych kredytów lub wypłaty na rzecz inwestorów, ponieważ ryzyko kredytowe zabezpieczonych kredytów pozostaje w bilansie banku emitującego.

2.6. Amerykański rynek sekurytyzacji jest nadal znacznie większy niż rynek unijny. Różnica ta wynika przede wszystkim ze specyfiki strukturalnej, np. dostępności alternatywnych instrumentów finansowania, takich jak listy zastawne, w Europie oraz obecności w USA sponsorowanych przez rząd agencji finansujących kredyty hipoteczne, które to agencje odpowiadają za znaczną większość (80 %) papierów wartościowych zabezpieczonych spłatami kredytów hipotecznych ([13]). Po wyłączeniu emisji zabezpieczonych przez agencje całkowita kwota pozostających sekurytyzacji odpowiada w USA ok. 8 % wszystkich kredytów w sektorze prywatnym w porównaniu z ok. 5 % w Zjednoczonym Królestwie, ok. 4 % w UE i ok. 3 % w Japonii ([14]).

3. **Uwagi ogólne**

3.1. EKES uważa, że sekurytyzacja mogłaby pozytywnie wpłynąć na dokończenie unii rynków kapitałowych. Chociaż sekurytyzacja nie może zastąpić rozwoju głębszych, bardziej zintegrowanych europejskich rynków papierów dłużnych przedsiębiorstw i udziałowych papierów wartościowych, które zależą od osiągnięcia wielu celów długoterminowych (np. promowanie tradycji inwestowania na rynku kapitałowym, integracja rynków i infrastruktury papierów wartościowych, harmonizacja prawa spółek i przepisów podatkowych), to jednak mogłaby służyć jako instrument łączący rynki kapitałowe z finansowaniem dłużnym przedsiębiorstw oraz – na niektórych rynkach – zwiększyć dostęp gospodarstw domowych do kredytów. Ponadto utrzymywanie głębokich pul płynności, poprawa bezpośredniego i pośredniego dostępu inwestorów do rynków oraz dalsze usuwanie barier utrudniających transgraniczny przepływ kapitału mają ogromne znaczenie dla rozwoju unii rynków kapitałowych.

3.2. Chociaż panuje powszechna zgoda co do tego, że pokryzysowe reformy ram ostrożnościowych dla banków były uzasadnione i konieczne do przeciwdziałania ryzyku systemowemu, EKES zauważa jednak, że odpowiednim rozwiązaniem jest ocena skuteczności obowiązujących ram prawnych. EKES zauważa również, że międzynarodowe standardy w tym zakresie są obecnie przedmiotem oceny Rady Stabilności Finansowej. EKES uważa, że zmiana skali wymogów ostrożnościowych sama w sobie nie zapewniłaby

([7]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, 21 września 2023 r.
([8]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, s. 9–12.
([9]) AFME, *Securitisation Report: Q4 2022 and 2022 FY*, 14 marca 2023 r.
([10]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, 21 września 2023 r.
([11]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, 21 września 2023 r.; Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS), *Monitoring Systemic Risks in the EU Securitisation Market*, lipiec 2022 r.
([12]) Europejska Rada ds. Listów Zastawnych (ECBC), *European Covered Bond Factbook 2023*, wrzesień 2023 r.
([13]) Levitin, A. J., *Report on the Institutional and Regulatory Differences between the American and European Securitization Markets*, dokument roboczy Niemieckiej Rady Ekspertów Gospodarczych nr 3/2023, listopad 2023 r.
([14]) Rada Stabilności Finansowej, *Evaluation on Effects of G20 Reforms on Securitisation*, sprawozdanie z konsultacji, 2 lipca 2024 r.

ożywienia rynku sekurytyzacji ([15]), i zaleca, by wszelka zmiana ostrożnościowego traktowania ekspozycji sekurytyzacyjnych opierała się na ocenie dokonanej przez ekspertów wyznaczonych przez odpowiednie instytucje oraz rzeczywiście powiązała wymogi kapitałowe z realnym ryzykiem. Należy ponadto rozważyć inne dostosowania ram regulacyjnych, takie jak usprawnione wymogi w zakresie sprawozdawczości, ujawniania informacji i należytej staranności, w tym wzorów formularzy ESMA dotyczących ujawniania informacji, pod warunkiem przestrzegania wyżej wymienionych zabezpieczeń.

3.3. EKES zaleca, by organy regulacyjne, organy nadzoru i uczestnicy rynku monitorowali gdzie ryzyko jest przenoszone. Od lat 2008–2009 poczyniono znaczne postępy, zwłaszcza w zakresie nadzoru nad agencjami ratingowymi i, w mniejszym stopniu, pozabankowymi pośrednikami finansowymi. Nadal jednak istnieją słabości systemu. W szczególności należy unikać kumulowania ryzyka związanego z sekurytyzacją w mniej ściśle nadzorowanych obszarach łańcucha pośrednictwa. Organy nadzoru powinny również ściślej współpracować, na przykład poprzez gromadzenie i wymianę odpowiednich danych i ocen ryzyka.

3.4. EKES przypomina, że wysiłki na rzecz stymulowania sekurytyzacji w UE powinny koncentrować się na osiąganiu widocznych korzyści w postaci dodatkowego finansowania dla gospodarki realnej, a zwłaszcza gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Należy zwracać jednakową uwagę na środki po stronie podaży i po stronie popytu, aby rozwijać zdrowe i zrównoważone rynki. Rozważając zachęty mające promować sekurytyzację, należy wziąć pod uwagę zarówno różnice w profilach ryzyka strukturyzowanych papierów wartościowych, jak i istniejące instrumenty dłużne emitowane na rynku kapitałowym. Należy starannie ocenić ewentualne pokrywanie się z ugruntowanymi, dobrze funkcjonującymi rynkami, które już przyczyniają się do finansowania gospodarki UE, takimi jak obligacje zabezpieczone związane z udzielaniem kredytów hipotecznych. Sekurytyzacja powinna zatem odgrywać rolę uzupełniającą względem innych instrumentów dłużnych emitowanych na rynku kapitałowym, takich jak listy zastawne, to znaczy zapewniać możliwości refinansowania określonych kategorii aktywów, a także stanowić narzędzie zarządzania ryzykiem.

3.5. EKES zaleca, by instytucje UE przeprowadziły ocenę, aby zbadać potencjalne możliwości poprawy w odniesieniu do infrastruktury rynkowej, płynności, efektywności i przejrzystości, co pozwoliłoby zwiększyć atrakcyjność instrumentów sekurytyzacji dla potencjalnych inwestorów instytucjonalnych bez narażania stabilności finansowej. Wszystkie reformy powinny być ukierunkowane na zwiększenie realnego finansowania gospodarki, aby w miarę możliwości wspierać wzrost gospodarczy i tworzenie miejsc pracy. EKES wzywa Komisję do dopilnowania, by trwające obecnie oceny wdrażania ram regulacyjnych dotyczących sekurytyzacji obejmowały analizę wpływu na finansowanie gospodarki realnej.

3.6. Jeśli chodzi o podejście ostrożnościowe, EKES zauważa, że ostrożnościowe traktowanie ekspozycji sekurytyzacyjnych przez banki i zakłady ubezpieczeń jest w dużej mierze regulowane przez standardy międzynarodowe. Odnotowuje również, że Rada Stabilności Finansowej rozpoczęła niedawno konsultacje z zainteresowanymi stronami w celu oceny skuteczności tych ram regulacyjnych. EKES jest zdania, że w ramach tej oceny UE powinna ściśle współpracować ze swoimi partnerami międzynarodowymi. Zauważa również, że europejscy ubezpieczyciele są jedynie w niewielkim stopniu zaangażowani jako inwestorzy na rynku sekurytyzacji. Trend ten można częściowo wyjaśnić ustawionymi wymogami regulacyjnymi. EKES z zadowoleniem przyjąłby przeprowadzenie przez Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (EIOPA) przeglądu – zaproponowanego niedawno przez jego przewodniczącą ([16]).

3.7. EKES zdaje sobie sprawę z ograniczeń związanych z potencjałem sekurytyzacji tradycyjnej w zakresie uruchamiania dodatkowego finansowania dla MŚP. Nieodłączne ograniczenia praktyczne (wielkość emisji oraz dostępność i niejednorodność dostępnych zabezpieczeń) ograniczają wielkość i znaczenie tego rynku. Pożyczki dla MŚP okazały się mniej odpowiednim zabezpieczeniem dla mających znaczenie gospodarcze emisji papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (ABS): zabezpieczenie to ma bardzo ograniczoną dostępność i często ma niewielkie zastosowanie alternatywne lub nie ma go w ogóle; okresy zapadalności są niestandardowe i często krótkie; warunki są ustalane indywidualnie. EKES zaleca dokonanie oceny, dlaczego rynek sekurytyzacji tradycyjnych odnotował stosunkowo słabe ożywienie w porównaniu z sekurytyzacją syntetyczną, oraz jak dalej rozwijać rynek papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami, zwłaszcza w przypadku większych transgranicznych portfeli kredytów dla MŚP. Postępy w zakresie harmonizacji, np. prawa zobowiązań i prawa dotyczącego niewypłacalności, byłyby warunkiem wstępnym znacznej poprawy wykonalności transgranicznego łączenia i emisji takich papierów wartościowych.

([15]) Wspólny Komitet Europejskich Urzędów Nadzoru, *Joint committee Report on the Implementation and Functioning of the Securitisation Regulation (article 44)*, 17 maja 2021 r.

([16]) Parente, F., „Insurance Regulatory Framework for Securitisation”, *Eurofi Magazine*, luty 2024 r.

4. **Uwagi szczegółowe**

4.1. EKES jest zdania, że ożywienie rynku sekurytyzacji może być sposobem na poszerzenie możliwości inwestycyjnych dla inwestorów i zwiększyć możliwości udzielania kredytów europejskim gospodarstwom domowym i przedsiębiorstwom. Uważa również, że w szczególności „zielona sekurytyzacja" mogłaby odegrać pozytywną rolę w finansowaniu transformacji ekologicznej, na przykład w celu refinansowania pożyczek na renowację nieruchomości oraz zwiększenia inwestycji w mobilność i energię. Obecne ramy nakładają jedynie ograniczony obowiązek na jednostki inicjujące transakcje sekurytyzacyjne w zakresie ujawniania informacji na temat zrównoważoności. Rozszerzenie istniejących wymogów dotyczących ujawniania informacji z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego (ESG) na inne klasy aktywów w sposób proporcjonalny lub wprowadzenie specjalnych ram dla „zielonej sekurytyzacji" może stanowić wartość dodaną dla inwestorów, którym takie informacje przydałyby się do pomiaru własnego udziału w inwestycjach związanych z ESG, do oceny ryzyka ESG oraz jako narzędzie umożliwiające porównanie.

4.2. EKES uważa, że przyszłe przeglądy ram regulacyjnych powinny uwzględniać dokładne rozważenie: (a) problemu agencji nieodłącznie związanego z modelem „udzielasz i uciekasz" ([17]), (b) ryzyka systemowego, takiego jak ryzyko koncentracji. Takie rozważania powinny opierać się wyłącznie na odpowiednich dowodach empirycznych i być prowadzone zgodnie z zaleceniami międzynarodowych organów ustalających standardy, przy jednoczesnym uwzględnieniu specyfiki europejskiej.

4.3. Strukturyzowane papiery wartościowe obejmują duże portfele aktywów, co utrudnia inwestorom szczegółową ocenę ich jakości. Mają one wysoce ustrukturyzowany charakter („podział na transze"), co oznacza, że opierają się na założeniach jednostki inicjującej dotyczących jakości aktywów i przepływów pieniężnych, wyrażonych w skomplikowanych modelach „kaskady". Inwestorzy muszą przeprowadzać szeroko zakrojoną analizę *due diligence* albo polegać na ratingach przedstawionych przez agencje ratingowe. Agencje ratingowe nadal są opłacane przez inicjatora. Konflikty interesów, które mogą się w rezultacie pojawiać i które były jednym z głównych czynników prowadzących do światowego kryzysu finansowego, zostały ponownie wskazane przez ESMA jako potencjalne ryzyko – w niedawnym sprawozdaniu na temat emisji instrumentów typu CLO ([18]). EKES zaleca, aby wziąć pod uwagę te względy, w szczególności przy ocenie wykonalności i celowości oferowania ustrukturyzowanych papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami/spłatami kredytów hipotecznych mniej doświadczonym inwestorom.

4.4. EKES zauważa, że wymóg zachowania przez jednostki inicjujące lub sponsorów sekurytyzacji istotnego udziału gospodarczego w transakcji (zatrzymanie ryzyka) stanowi istotne zabezpieczenie przed pokusą nadużycia. EKES zgadza się ze Wspólnym Komitetem Europejskich Urzędów Nadzoru ([19]), że obowiązki w zakresie zatrzymywania ryzyka okazały się skuteczne i powinny zostać utrzymane w niezmienionej formie.

4.5. EKES jest zdania, że sprawozdanie Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego (EBA) na 2021 r. w sprawie przeniesień istotnej części ryzyka (SRT) ([20]) w znaczący sposób przyczyniło się do harmonizacji stosowania ram ulg w kapitale przez organy nadzoru w UE ([21]). EKES zauważa jednak, że uczestnicy rynku uważają, że ramy czasowe oceny i uznawania transakcji SRT są zbyt długie. Ponadto testy przeniesienia istotnej części ryzyka określone w sprawozdaniu EUNB mogą być złożone i sprawić, że niektóre transakcje będą nieopłacalne, zwłaszcza w przypadku gdy głównym celem banku inicjującego była ulga w kapitale. EKES zgadza się, że należy zbadać możliwe środki służące dalszemu usprawnieniu procesu zatwierdzania SRT (być może przy użyciu bardziej standardowych wzorów formularzy), aby uprościć pracę organu nadzorującego i umożliwić szybsze zatwierdzanie wymagań w zakresie SRT, szczególnie w przypadku prostszych produktów.

([17]) Jest to przedmiotem wielu przepisów w obecnych ramach prawnych, takich jak zatrzymanie ryzyka, normy przyznawania kredytów i oznaczenie STS.

([18]) ESMA, *EU CLO Credit Ratings – Risk of Conflicts of Interests Relating to Methodology Changes*, sprawozdanie końcowe, 21 września 2023 r.

([19]) Wspólny Komitet Europejskich Urzędów Nadzoru, *Joint committee Report on the Implementation and Functioning of the Securitisation Regulation (article 44)*, 17 maja 2021 r.

([20]) EUNB, *Report on Significant Risk Transfers in Securitisations under Articles 244(6) und 245(6) of the Capital Requirements Regulation*, 23 listopada 2020 r.

([21]) Gonzalez, F., Morar Triandafil, C., *The European Significant Risk Transfer Securitisation Market*, Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS), seria „Occasional Paper" nr 23, s. 35.

4.6. Według niedawnego badania opublikowanego przez Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) ([22]) większość transakcji SRT przeprowadzana jest z wykorzystaniem sekurytyzacji syntetycznej z ograniczoną pulą kontrahentów (zazwyczaj profesjonalnych menedżerów ryzyka kredytowego). W tym badaniu ERRS wskazuje, że znaczne pogorszenie cyklu kredytowego może ujawnić podejmowanie nadmiernego ryzyka przez inwestorów uczestniczących w rynku SRT. EKES popiera sugestię autorów, by przeprowadzić dalsze analizy wpływu, jaki przenoszenie ryzyka SRT wywiera na europejski system bankowy, oraz sposobu, w jaki przenosi ono ryzyko na inne obszary systemu finansowego ([23]).

Bruksela, dnia 4 grudnia 2024 r.

Przewodniczący
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego
Oliver RÖPKE

([22]) Gonzalez, F., Morar Triandafil, C., *The European Significant Risk Transfer Securitisation Market*, seria „Occasional Paper" nr 23, ERRS, s. 35.
([23]) Aliaj, O., Gara, A., Platt, E., *Blackstone Snaps Up „Circular" Private Equity Credit Risk*, „Financial Times", 3 lipca 2024 r.