

## III

*(Acte pregătitoare)***BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ****AVIZUL BĂNCII CENTRALE EUROPENE****din 11 martie 2016**

**cu privire la (a) o propunere de regulament de stabilire a unor norme comune privind securitizarea și de creare a unui cadru european pentru o securitizare simplă, transparentă și standardizată și cu privire la (b) o propunere de regulament de modificare a Regulamentului (UE) nr. 575/2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și firmele de investiții**

**(CON/2016/11)****(2016/C 219/03)****Introducere și teme juridic**

La 9 decembrie 2015, Banca Centrală Europeană (BCE) a primit din partea Consiliului Uniunii Europene o solicitare de emiteră a unui aviz cu privire la (a) o propunere <sup>(1)</sup> de regulament al Parlamentului European și al Consiliului de stabilire a unor norme comune privind securitizarea și de creare a unui cadru european pentru o securitizare simplă, transparentă și standardizată și de modificare a Directivelor 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, precum și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 648/2012 (denumit în continuare „regulamentul privind securitizarea propus”) și cu privire la (b) o propunere <sup>(2)</sup> de regulament al Parlamentului European și al Consiliului de modificare a Regulamentului (UE) nr. 575/2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și firmele de investiții (denumit în continuare „modificarea CRR propusă”) (denumite în continuare în mod colectiv „regulamentele propuse”) <sup>(3)</sup>.

Competența BCE de a emite un aviz se întemeiază pe articolul 127 alineatul (4) și pe articolul 282 alineatul (5) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, întrucât regulamentele propuse conțin dispoziții care au incidență: (a) asupra misiunii fundamentale a Sistemului European al Băncilor Centrale (SEBC) de a defini și de a pune în aplicare politica monetară a Uniunii în conformitate cu articolul 127 alineatul (2) din tratat; (b) asupra misiunii SEBC de a contribui la buna desfășurare a politicilor promovate de autoritățile competente în ceea ce privește supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și stabilitatea sistemului piețelor financiare în conformitate cu articolul 127 alineatul (5) din tratat; și (c) asupra misiunilor încredințate BCE în temeiul articolului 127 alineatul (6) din tratat privind politicile în domeniul supravegherii prudențiale a instituțiilor de credit. În conformitate cu articolul 17.5 prima teză din Regulamentul de procedură al Băncii Centrale Europene, Consiliul guvernatorilor adoptă prezentul aviz.

**OBSERVAȚII CU CARACTER GENERAL****1. Obiectivele regulamentelor propuse**

- 1.1. BCE apreciază obiectivele regulamentelor propuse cu privire la favorizarea integrării mai strânse a piețelor financiare din Uniune, diversificarea surselor de finanțare și deblocarea surselor de capital în vederea unei creditări solide a economiei reale. Elaborarea unui set comun de norme materiale aplicabile tuturor tipurilor de securitizare în cadrul de reglementare al Uniunii reprezintă un pas semnificativ în direcția armonizării și consecvenței în materie de reglementare. Totodată, BCE sprijină instituirea unor criterii de identificare a unui subset de securitizări care pot fi clasificate ca simple, transparente și standardizate (STS) și apreciază modificarea CRR propusă, întrucât prevede adaptarea la cerințele de capital astfel încât să se asigure aplicarea unui tratament mai sensibil la riscuri în cazul securitizărilor STS.
- 1.2. BCE consideră că regulamentele propuse asigură echilibrul adecvat între necesitatea de a relansa piața europeană a securitizărilor, prin instituirea unui cadru de reglementare în materie de securitizare mai atractiv atât pentru emitenți, cât și pentru investitori, și necesitatea de a menține natura prudențială a cadrului de reglementare. BCE

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

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

<sup>(3)</sup> BCE a adoptat prezentul aviz pe baza regulamentelor propuse (astfel cum au fost propuse de Comisie) transmise spre consultare, însă a luat de asemenea în considerare modificările sugerate cuprinse în textele de compromis ale Consiliului, după caz [2015/0226 (COD), 14537/15 cu privire la regulamentul privind securitizarea propus și, respectiv, 2015/0225 (COD), 14536/15 cu privire la modificarea CRR propusă].

observă că securitizările europene cu caracteristici în general similare cu cele ale securitizărilor STS propuse au înregistrat niveluri scăzute ale pierderilor în perioada crizei financiare <sup>(1)</sup>. Prin urmare, este necesar ca în cadrul de reglementare să se facă distincție între aceste securitizări și securitizările mai complexe, mai lipsite de transparență și care au o structură specifică. În opinia BCE, în ansamblu, criteriile propuse privind STS sunt în general adecvate, iar cerințele de capital reglementat mai reduse care li se aplică sunt proporționale cu profilul de risc relativ mai redus al acestora. Cu toate acestea, BCE subliniază că sprijinul pe care îl acordă tratamentului cerințelor de capital propus pentru securitizările STS este condiționat de existența unor criterii solide privind STS, a unei proceduri de atestare corespunzătoare și a unei supravegheri riguroase. În consecință, în opinia BCE, regulamentele propuse ar trebui să fie consolidate și simplificate în mod suplimentar, conform celor stabilite mai jos și în anexa tehnică atașată.

## 2. Rolul BCE pe piața securitizărilor – politică monetară și considerente de natură macroprudențială

2.1. BCE este foarte interesată de relansarea durabilă a pieței europene a securitizărilor. Ca formă de finanțare bazată pe active, care dispune atât de capacitatea de a canaliza fluxuri de credit către economia reală, cât și de capacitatea de a transfera riscuri, securitizarea prezintă o importanță deosebită pentru mecanismul de transmitere a politicii monetare. O piață europeană a securitizărilor sănătoasă este un semn al bunei funcționări a pieței de capital la nivelul Uniunii. În special, în situațiile în care capacitatea instituțiilor de credit de a acorda împrumuturi pieței reale este limitată, iar creșterea economică rămâne moderată, securitizarea poate acționa ca o sursă proaspătă de finanțare și poate elibera capital pentru împrumuturi. În consecință, ar trebui să se evite lipsa de certitudine cu privire la momentul adoptării regulamentelor propuse pentru a asigura claritatea necesară în ceea ce privește reglementarea și stabilitatea pentru participanții la piața securitizărilor astfel încât să poată susține creșterea durabilă a acestei piețe.

2.2. BCE are o experiență semnificativă în domeniul securitizărilor în contextul operațiunilor de politică monetară din Eurosistem. Pe de o parte, BCE acceptă titlurile garantate cu active (asset-backed securities, ABS) care îndeplinesc criteriile de eligibilitate aplicabile drept garanții pentru tranzacțiile reversibile de furnizare de lichiditate din Eurosistem și, pe de altă parte, achiziționează ABS ca parte a programului extins de achiziționare de active a Eurosistemului <sup>(2)</sup>. Aceasta influențează opinia BCE cu privire la regulamentele propuse, în special în legătură cu transparența, cu obligația de diligență, cu cerințele investitorilor și cu funcționarea pieței. Cu toate acestea, BCE observă că regulamentele propuse sunt independente față de cadrul aplicabil colateralului din Eurosistem și față de programul de achiziționare de titluri garantate cu active (asset-backed securities purchase programme) (ABSPP), întrucât acestea sunt instrumente de politică monetară care intră în competența exclusivă a Eurosistemului.

2.3. În sfârșit, având în vedere politica monetară a BCE și atribuțiile sale macroprudențiale, BCE a participat, în mod activ, și în dezbaterile publice cu privire la inițiativele de reglementare a securitizării, în cursul căreia a subliniat beneficiile existenței unor piețe solide a securitizărilor <sup>(3)</sup>, a recomandat aplicarea unui tratament diferențiat privind cerințele de capital în cazul securitizărilor și a susținut un cadrul prudent al Uniunii în ceea ce privește securitizările STS <sup>(4)</sup>. Recomandările specifice ale BCE cu privire la regulamentele propuse, astfel cum sunt menționate mai jos și în anexa tehnică atașată, reflectă aceste opinii.

## 3. Precizarea competențelor de supraveghere ale BCE în legătură cu securitizarea

3.1. În pofida activităților de politică monetară desfășurate de BCE pe piața securitizărilor, rolul pe care îl joacă aceasta în calitate de autoritate de supraveghere în cadrul noului regim de securitizare trebuie să fie evaluat în mod independent. În special, articolul 127 alineatul (6) din tratat permite ca Băncii Centrale Europene să i se încredințeze doar misiuni privind politicile în domeniul supravegherii prudențiale a instituțiilor de credit. În consecință, articolul 4 alineatul (1) litera (d) din Regulamentul (UE) nr. 1024/2013 al Consiliului <sup>(5)</sup> conferă BCE, în scopuri de supraveghere prudențială, atribuția de a asigura respectarea de către instituțiile de credit semnificative a dreptului relevant al Uniunii care impune cerințe prudențiale în domeniul securitizării. Articolul 15 din regulamentul privind securitizarea propus desemnează BCE ca autoritatea competentă pentru supravegherea respectării de către instituțiile de credit semnificative a obligației de diligență, a cerințelor de reținere a riscului, a cerințelor privind transparența și a criteriilor privind STS. Având în vedere cele menționate mai sus, BCE exprimă preocupări cu privire la faptul că articolul 15 din regulamentul privind securitizarea propus atribuie BCE și sarcini de supraveghere care nu sunt de natură în principal prudențială, ci sunt mai degrabă legate de piețele de produse sau de protecția investitorilor.

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

<sup>(2)</sup> Decizia (UE) 2015/5 a Băncii Centrale Europene din 19 noiembrie 2014 privind punerea în aplicare a programului de achiziționare de titluri garantate cu active (BCE/2014/45) (JO L 1, 6.1.2015, p. 4). Achizițiile din cadrul programului de achiziționare ABS au început în noiembrie 2014.

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

<sup>(4)</sup> *Joint response from the Bank of England and the European Central Bank to the consultation document of the European Commission: „An EU framework for simple, transparent and standardised securitisation”*, 27 martie 2015.

<sup>(5)</sup> Regulamentul (UE) nr. 1024/2013 al Consiliului din 15 octombrie 2013 de conferire a unor atribuții specifice Băncii Centrale Europene în ceea ce privește politicile legate de supravegherea prudențială a instituțiilor de credit (JO L 287, 29.10.2013, p. 63).

- 3.2. BCE admite că, întrucât aceste atribuții au în mod evident o natură prudențială, aceasta ar trebui să dețină competența de a asigura respectarea cerințelor privind obligația de diligență de către instituțiile de credit semnificative, inclusiv verificarea de către instituțiile de credit semnificative care acționează ca investitori în securitizări a îndeplinirii obligațiilor privind reținerea riscului de inițiator, de sponsor sau de creditorul inițial (articolul 3 din regulamentul privind securitizarea propus), precum și competența de a asigura respectarea normelor prevăzute de Regulamentul (UE) nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului <sup>(1)</sup> [Regulamentul privind cerințele de capital (CRR)] cu privire la transferul unui nivel semnificativ al riscului (*significant risk transfer*) (SRT) și atribuirea ponderilor de risc unor diverse clase de produse de securitizare. În această privință, BCE admite totodată că supravegherea conformității cu criteriile pentru acordarea creditelor, astfel cum sunt introduse prin textul de compromis al Consiliului <sup>(2)</sup>, ar intra de asemenea sub incidența atribuțiilor prudențiale conferite BCE în temeiul articolului 4 alineatul (1) litera (d) din Regulamentul (UE) nr. 1024/2013.
- 3.3. Pe de altă parte, articolele 6-14 din regulamentul privind securitizarea propus, care conțin criteriile privind STS și prevăd procedura pentru asigurarea conformității cu STS, privesc supravegherea piețelor securitizărilor. BCE consideră că această atribuție este în mod clar în afara atribuțiilor legate de supravegherea prudențială a instituțiilor de credit. BCE apreciază modificările aduse prin textul de compromis al Consiliului <sup>(3)</sup>, care permit statelor membre să desemneze autoritățile competente responsabile cu supravegherea respectării criteriilor privind STS de către inițiator, sponsor sau entitatea special constituită în scopul securitizării (SSPE), în loc de a atribui în mod direct această sarcină unor autorități competente responsabile cu supravegherea entităților menționate în conformitate cu legislația sectorială relevantă a Uniunii.
- 3.4. Deși există argumente în favoarea caracterizării acestor norme ca prudențiale, ar trebui să se considere că asigurarea în mod direct a respectării normelor privind reținerea riscului (articolul 4 și a cerințelor în materie de transparență (articolul 5 de către inițiatori, sponsori sau creditorii inițiali are legătură în principal cu supravegherea piețelor de produse, întrucât aceste norme asigură alinierea intereselor inițiatorilor, ale sponsorilor sau al creditorilor inițiali cu cele ale investitorilor și permit investitorilor să înțeleagă, să evalueze și să compare tranzacțiile de securitizare. În consecință, BCE consideră că nu îi pot fi conferite aceste atribuții. BCE observă că textul de compromis al Consiliului <sup>(4)</sup> conferă, de asemenea, autorităților desemnate în conformitate cu articolul 4 din Directiva 2013/36/UE a Parlamentului European și a Consiliului <sup>(5)</sup> sarcina de a asigura respectarea normelor privind reținerea riscului și a cerințelor în materie de transparență de către instituțiile de credit care acționează ca sponsori, inițiatori, creditorii inițiali sau SSPE. BCE apreciază faptul că textul de compromis al Consiliului nu face referire în mod direct la BCE și observă că acesta nu ar considera că sarcinile respective trebuie să fie transferate BCE în temeiul articolului 4 alineatul (1) litera (d) din Regulamentul (UE) nr. 1024/2013.
- 3.5. În consecință, articolul 15 din regulamentul privind securitizarea propus ar trebui modificat astfel încât să se asigure că competențele atribuite BCE în temeiul regulamentul privind securitizarea propus reflectă sarcinile care îi sunt conferite prin Regulamentul (UE) nr. 1024/2013.

## OBSERVAȚII SPECIFICE

### PARTEA I: REGULAMENTUL PRIVIND SECURITIZAREA PROPUS

#### 4. Dispoziții aplicabile în cazul tuturor securitizărilor

- 4.1. BCE apreciază că regulamentul privind securitizarea propus realizează consolidarea și armonizarea cerințelor de reglementare existente într-un set comun de norme aplicabile tuturor securitizărilor, întrucât acest demers simplifică în mod semnificativ cadrul de reglementare, reducând în același timp lipsa de consecvență și duplicarea. Cu toate acestea, în măsura în care consolidarea reprezintă un obiectiv, aceasta ar trebui să aibă un caracter comprehensiv. Ca și textul de compromis al Consiliului <sup>(6)</sup>, BCE recomandă așadar abrogarea articolului 8b din Regulamentul (CE) nr. 1060/2009 al Parlamentului European și al Consiliului <sup>(7)</sup> și, după expirarea perioadei de tranziție prevăzute la articolul 28 alineatul (6) din regulamentul privind securitizarea propus, recomandă de asemenea abrogarea Regulamentului delegat (UE) 2015/3 al Comisiei conexe <sup>(8)</sup>, pentru a evita duplicarea inutilă a obligațiilor în materie de transparență și de publicare a informațiilor prevăzute la articolul 5 din regulamentul privind securitizarea propus.

<sup>(1)</sup> Regulamentul (UE) nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 iunie 2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și societățile de investiții și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 (JO L 176, 27.6.2013, p. 1).

<sup>(2)</sup> Articolul 5a din textul de compromis al Consiliului [2015/0226 (COD), 14537/15]. În secțiunile următoare, textul de compromis al Consiliului se analizează doar în situațiile în care acesta este în mod semnificativ diferit de regulamentele propuse (în forma propusă de Comisie).

<sup>(3)</sup> Articolul 15 din textul de compromis al Consiliului [2015/0226 (COD), 14537/15].

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

<sup>(5)</sup> JO L 176, 27.6.2013, p. 338.

<sup>(6)</sup> Articolul 25 alineatul (5) din textul de compromis al Consiliului [2015/0226 (COD), 14537/15].

<sup>(7)</sup> Regulamentul (CE) nr. 1060/2009 al Parlamentului European și al Consiliului din 16 septembrie 2009 privind agențiile de rating de credit (JO L 302, 17.11.2009, p. 1).

<sup>(8)</sup> Regulamentul delegat (UE) 2015/3 al Comisiei din 30 septembrie 2014 de completare a Regulamentului (CE) nr. 1060/2009 al Parlamentului European și al Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare privind cerințele de informare pentru instrumentele financiare structurate (JO L 2, 6.1.2015, p. 57)

- 4.2. BCE apreciază de asemenea modul în care regulamentul privind securitizarea propus abordează cerințele în materie de transparență. Cu toate acestea, ar trebui să existe un echilibru între cerințele în materie de transparență și confidențialitatea tranzacțiilor private și bilaterale. Articolul 5 impune ca la datele publicate să aibă acces doar investitorii existenți. Prospectele sau alte documente de ofertă echivalente, informațiile la nivel de împrumut și alte documentații referitoare la securitizare trebuie să fie puse și la dispoziția investitorilor potențiali. Totuși, aceste informații ar trebui să fie puse la dispoziția publicului numai în cazul tranzacțiilor publice, iar altfel ar trebui să fie făcute publice doar investitorilor potențiali cărora li se oferă spre comercializare o tranzacție. În același timp, BCE recomandă să nu se impună sarcini inutile cu privire la publicarea informațiilor în cazul anumitor securități, precum tranzacțiile intragrup sau situațiile în care există un singur investitor <sup>(1)</sup>.
- 4.3. BCE recomandă de asemenea ca la articolul 5 alineatul (1) litera (a) să se solicite în mod expres informații la nivel de împrumut, inclusiv în cazul acelor programe de emisiune de titluri pe termen scurt garantate cu active (asset-backed commercial paper, ABCP) care nu sunt sprijinite integral sau atunci când scadențele activelor-suport sunt mai mari de un an, redactate, atunci când este necesar, în vederea protejării confidențialității clienților persoane juridice ai sponsorilor <sup>(2)</sup>.

## 5. Criterii aplicabile securitizărilor STS

- 5.1. Succesul cadrului STS va depinde în mod semnificativ de măsura în care acesta este utilizat de participanții la piață. Prin urmare, este important ca atât aceste criterii, cât și aplicarea lor să nu fie excesiv de complexe, pentru ca, printre altele, investitorii să nu fie împiedicați să își îndeplinească obligațiile de diligență extinse. Asigurarea respectării criteriilor privind STS și notificarea acestora rămân în responsabilitatea părților implicate în securitizare. Astfel, claritatea criteriilor privind STS este esențială pentru decizia inițiatorilor și a sponsorilor cu privire la aplicarea cadrului STS și cu privire la expunerea lor la regimul de sancțiuni în cazul neîndeplinirii acestor criterii. BCE consideră ca majoritatea criteriilor este suficient de clară. Cu toate acestea, mai multe criterii necesită clarificare, astfel încât cei care le interpretează și le aplică să beneficieze de securitatea juridică și de eficiența necesară <sup>(3)</sup>. În consecință, BCE recomandă mandatarea Autorității bancare europene (ABE) pentru a elabora, în strânsă cooperare cu Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe (AEVMP) și cu Autoritatea europeană de asigurări și pensii ocupaționale (EIOPA), standarde tehnice de reglementare pentru criteriile privind STS, atunci când sunt necesare precizări suplimentare <sup>(4)</sup>. Deși ar determina extinderea termenului de punere în aplicare în mod integral a regulamentul privind securitizarea propus, aceasta ar fi compensată prin beneficiile legate de sarcinile mai reduse și de nivelul mai ridicat de securitate juridică pentru toate părțile implicate.
- 5.2. Calitatea corespunzătoare a activelor reprezintă un factor-cheie pentru cadrul STS și stă la baza cerințelor de capital aplicabile securitizărilor STS. Astfel, împrumuturile performante restructurate cu mai mult de trei ani înainte de includerea într-o securitizare STS pot fi acceptate. Cu toate acestea, în vederea menținerii naturii prudentiale a cadrului STS, orice relaxare care depășește acest prag, precum cea cuprinsă în textul de compromis al Consiliului <sup>(5)</sup>, ar necesita o recalibrare a cerințelor de capital prevăzute în prezenta propunere.
- 5.3. Programele ABCP au potențialul de a sprijini finanțarea economiei reale. Cu toate acestea, aplicarea unui tratament preferențial privind capitalul reglementat ar trebui limitată la programele ABCP care nu prezintă neconcordanțe de scadență între activele-suport și obligațiile privind titlurile pe termen scurt. În consecință, BCE recomandă aplicarea, în cazul activelor-suport din cadrul programelor ABCP STS, a unui plafon al scadenței reziduale nu de trei ani, ci de un an sau, astfel cum propune textul de compromis al Consiliului, a unui plafon de până la 6 ani <sup>(6)</sup>, pe care majoritatea programelor ABCP existente ar putea să îl respecte sau la care ar putea să se adapteze, având în vedere că se estimează că aproximativ jumătate din activele-suport din cadrul programelor europene ABCP existente au o scadență reziduală mai mică de un an și constau în principal din creanțe comerciale. Dintr-o perspectivă prudentială, neconcordanțele de scadență expun investitorii, în caz de stare de nerambursare a sponsorului, la riscuri de prelungire și la pierderi potențiale, iar sponsorii, dacă investitorii nu mai reînnoiesc efectele pe termen scurt în momentele de perturbare a pieței, la crize de lichiditate sau chiar la pierderi. În sfârșit, stabilirea unui plafon al scadenței relaxat ar putea determina oportunități nedorite pentru arbitrajul de reglementare între securitizările STS tradiționale și programele ABCP STS, iar dintr-o perspectivă politică, ar putea afecta piețele ABS la termen aferente împrumuturilor auto și de consum.

<sup>(1)</sup> A se vedea modificarea 28, prin care se introduce articolul 5 alineatul (2b) nou.

<sup>(2)</sup> A se vedea modificarea 18 cu privire la articolul 5 alineatul (1) litera (a).

<sup>(3)</sup> A se vedea, de exemplu, cerințele cu privire la know-how prevăzute, în cazul securitizărilor tradiționale, la articolul 8 alineatul (6) și la articolul 9 alineatul (6) pentru investitori și societățile de administrare, și, în cazul programelor ABCP, la articolul 12 alineatul (5) și la articolul 13 alineatul (7) litera (c) pentru vânzătorii și sponsori.

<sup>(4)</sup> A se vedea modificarea 61, prin care se introduce articolul 14a nou.

<sup>(5)</sup> În textul de compromis al Consiliului [2015/0226 (COD), 14537/15], la articolul 8 alineatul (7) litera (a) punctul (i) se permite includerea în securitizările STS a împrumuturilor performante care au fost restructurate cu un an înainte de includere. Această dispoziție intră în contradicție cu pragul de trei ani prevăzut la articolul 8 alineatul (7) litera (a) din regulamentul privind securitizarea propus.

<sup>(6)</sup> Articolul 12 alineatul (2) din regulamentul privind securitizarea propus permite activele cu o scadență reziduală de până la trei ani și impune o restricție la nivel de tranzacție cu o durată de viață medie ponderată de doi ani. În schimb, articolul 12 alineatul (2) al doilea paragraf și articolul 13 alineatul (1a) din textul de compromis al Consiliului [2015/0226 (COD), 14537/15] ar permite o durată de viață medie ponderată la nivelul programului de cel mult doi ani, o durată de viață medie ponderată la nivel de tranzacție de cel mult trei ani și jumătate și o scadență reziduală a expunerilor-suport de cel mult șase ani.

- 5.4. Securitizările STS ar trebui să se conformeze unor standarde privind transparența mai ridicate decât cele aplicabile securitizărilor non-STs, întrucât acestea beneficiază de un tratament preferențial al capitalului reglementat care este justificat, printre altele, pe baza unui grad ridicat de transparență. Rapoartele destinate investitorilor reprezintă sursa principală de informare a investitorilor după încheierea tranzacției. În consecință, regulamentul privind securitizarea propus ar trebui să precizeze că în cazul securitizărilor STS este obligatoriu să se aplice standarde mai ridicate cu privire la raportarea către investitori <sup>(1)</sup>.
- 5.5. Securitizările a căror rambursare depinde de lichidarea colateralului nu ar trebui să se califice în cadrul STS <sup>(2)</sup>. Performanța acestui tip de securitizare depinde în foarte mare măsură de presupunerile cu privire la aspectul dacă riscurile de piață au fost sau nu au fost reduse în mod adecvat. Materializarea riscurilor poate depăși scenariile de criză anticipate, aceste presupuneri fiind în acest caz invalidate. Doar securitizările a căror rambursare depinde în mod strict de disponibilitatea și capacitatea debitorilor de a-și îndeplini obligațiile ar trebui să fie eligibile în cadrul STS.

## 6. Atestarea, notificarea și obligația de diligență cu privire la STS

- 6.1. BCE apreciază abordarea regulamentului privind securitizarea propus în ceea ce privește atât obligația părților implicate în securitizare de a atesta ele însele și în mod solidar conformitatea unei securitizări cu criteriile privind STS, cât și faptul că investitorii trebuie să îndeplinească ei înșiși obligația de diligență cu privire la conformitatea STS. Acest mecanism fundamental impune ca răspunderea primară pentru conformitatea STS să aparțină părților implicate în securitizare, care sunt cel mai bine plasate pentru a-și asuma această răspundere. Astfel, se evită și recurgerea automată la certificările efectuate de terți sau de autoritățile de supraveghere și, în consecință, se mențin stimulentele ca toate părțile implicate în securitizare să aibă un comportament prudent <sup>(3)</sup>.
- 6.2. BCE recunoaște beneficiile potențiale pe care le pot oferi terții cu experiență datorită know-how-ului acumulat cu ocazia verificării conformității cu STS, în special pentru inițiatorii care nu au fost securitizați anterior sau care sunt securitizați cu o frecvență redusă. Cu toate acestea, legea nu ar trebui să confere în mod expres terților un rol în procesul de atestare STS prevăzut de regulamentul privind securitizarea propus, întrucât aceasta ar determina slăbirea unui pilon-cheie al cadrului STS <sup>(4)</sup>. În primul rând, un astfel de rol reglementat atribuit terților în vederea certificării conformității cu STS ar putea da naștere unor riscuri de hazard moral pentru investitori. Investitorii ar fi mai puțin stimulați să își îndeplinească în mod independent obligația de diligență cu privire la securitizările STS, întrucât aceștia ar putea considera în mod eronat că o astfel de certificare realizată de către terți este echivalentă cu un acord din partea autorității de supraveghere. În plus, ar presupune o mai mare complexitate și ar reprezenta o presiune suplimentară pentru resursele publice, dată fiind necesitatea de supraveghere separată a acestor terți. De asemenea, pe de altă parte, s-ar putea crea un risc sistemic, întrucât invalidarea uneia sau a mai multor certificări STS realizate de un astfel de terț ar putea conduce la o situație de incertitudine cu privire la toate atestările STS realizate de terți. În sfârșit, pentru obținerea acestor beneficii potențiale recunoscute din partea terților nu este necesar să li se ofere acestora un astfel de rol reglementat, având în vedere că, pentru a oferi inițiatorilor și sponsorilor consultanță cu privire la conformitatea cu criteriile privind STS, terții respectivi ar putea să încheie pur și simplu contracte cu aceștia. În schimb, BCE consideră că securitatea juridică pentru părțile implicate în securitizare ar trebui să se obțină în primul rând prin instituirea unor criterii STS suficient de clare <sup>(5)</sup>.
- 6.3. Procesul de notificare STS ar trebui să asigure investitorilor o mai mare claritate prin includerea, în rezumatul prospectului sau în memorandumul de informare echivalent, a unor informații explicite cu privire la îndeplinirea criteriilor privind STS și, în caz afirmativ, a informațiilor cu privire la modul în care aceste au fost îndeplinite. Aceasta ar veni în sprijinul procedurilor independente de îndeplinire a obligației de diligență desfășurate de investitori <sup>(6)</sup>.

## 7. Cooperarea eficace între autoritățile de supraveghere

Aplicarea și interpretarea uniformă a regulamentului privind securitizarea propus de către diferitele autorități de supraveghere, în special în contextul securitizărilor STS, sunt esențiale pentru integritatea cadrului, pentru adoptarea sa de către participanții la piață și, așadar, pentru eficiența sa generală. Prin urmare, BCE recomandă să se aducă îmbunătățiri la nivelul procedurilor privind cooperarea dintre autoritățile competente și ABE, AEVMP și EIOPA prevăzute la articolul 21, astfel încât să se ajungă la o soluționare mai eficientă a dezacordurilor existente între două sau mai multe autorități competente, în special în cazurile în care una sau mai multe dintre acestea decid că o securitizare trebuie să își piardă statutul de STS. Pentru motive de transparență și consecvență, AEVMP ar trebui să țină un registru centralizat al tuturor măsurilor corective adoptate cu privire la securitizările reglementate în conformitate cu regulamentul privind securitizarea propus.

<sup>(1)</sup> A se vedea modificarea 42, prin care se introduce articolul 10 alineatul (5) nou.

<sup>(2)</sup> Potrivit articolului 8 alineatul (9), securitizările care depind într-o anumită măsură de vânzarea colateralului pentru a asigura rambursarea, precum ABS aferente contractelor de leasing auto cu valoare reziduală și anumite titluri garantate cu ipotecă asupra proprietăților imobiliare comerciale, ar fi susceptibile să se califice.

<sup>(3)</sup> A se vedea *Joint response from the Bank of England and the European Central Bank to the consultation document of the European Commission: „An EU framework for simple, transparent and standardised securitisation”*, 27 martie 2015.

<sup>(4)</sup> A se vedea articolul 14 alineatul (1a) și articolul 14a din textul de compromis al Consiliului [2015/0226 (COD), 14537/15] care permit, pe lângă realizarea atestării de către înseși părțile implicate în securitizare, și atestarea realizată de terți.

<sup>(5)</sup> A se vedea recomandarea BCE de la punctul 5.1.

<sup>(6)</sup> A se vedea modificarea 56, prin care se introduce articolul 13 alineatul (9) nou.

## 8. Regimul de sancționare

Un cadru solid al pieței de securitizări a Uniunii implică existența unui regim credibil și disuasiv de sancționare a încălcărilor regulamentului privind securitizarea propus. Cu toate acestea, sunt câteva aspecte ale regulamentului privind securitizarea propus care impun participanților la piață obligații noi și în legătură cu care este necesară o acțiune suplimentară din partea autorităților competente, a autorităților de supraveghere europene și a participanților la piață, care constă în definirea, în stabilirea de orientări și în interpretarea acestora. Având în vedere că există astfel de incertitudini, este dificil să se reconcilieze aplicarea unor sancțiuni administrative și penale severe în temeiul răspunderii obiective cu principiul consacrat al securității juridice în materie penală sau cu scopul general care vizează încurajarea participanților la piață să utilizeze și să aplice regulamentul privind securitizarea propus. În realitate, aceste incertitudini și sancțiuni ar putea să descurajeze participanții la piață să utilizeze cadrul de securitizare propus. Prin urmare, BCE recomandă cu fermitate o reducere a tipurilor de sancțiuni administrative disponibile prin reducerea cuantumului amenzilor, eliminarea posibilității statelor membre de a aplica sancțiuni penale în cazurile de încălcare a regulamentului privind securitizarea propus prevăzute la articolul 19, precum și aplicarea de sancțiuni numai în caz de neglijență, inclusiv omisiune prin neglijență, și nu pe baza răspunderii obiective. Astfel, s-ar diminua preocupările cu privire la natura disproporționată a sancțiunilor. Propunerea privind eliminarea articolului 19 nu ar avea drept rezultat decât împiedicarea instituirii unui regim nou de răspundere penală aplicabil în mod specific încălcărilor regulamentului privind securitizarea propus. Eliminarea menționată nu ar aduce, cu toate acestea, nicio atingere dispozițiile existente cu caracter general din dreptul penal intern, care sunt deja aplicabile activităților desfășurate de părțile implicate în securitizare. Acestea pot include dispoziții privind răspunderea penală în caz de acțiuni frauduloase sau neglijente ori în caz de alte acțiuni neloiale din partea instituțiilor financiare, a angajaților sau a conducerii acestora reglementate de dreptul intern, care vor rămâne, în mod normal, aplicabile.

## 9. Asigurarea unei supravegheri solide a securitizărilor STS provenite din țări terțe

Cadrul STS ar trebui să fie sinonim cu o inițiere a activelor și cu o structurare a securitizărilor prudente. La rândul său, aceasta depinde de o supraveghere eficientă care să asigure că standardele aplicabile STS nu se reduc cu timpul. Astfel cum a demonstrat criza financiară, cadrele de supraveghere care se bazează în mod exclusiv pe atestarea realizată de înseși părțile implicate în securitizare, fără o supraveghere continuă și riguroasă, sunt vulnerabile abuzurilor. Regulamentul privind securitizarea propus permite în prezent ca activele-suport pentru securitizările STS să fie inițiate în afara Uniunii, precum și ca inițiatorul, sponsorul și/sau SSPE să aibă sediul în afara Uniunii. Cu toate acestea, în prezent nu există nicio cerință cu privire la supravegherea securitizărilor STS la nivelul țărilor terțe<sup>(1)</sup>. BCE susține un cadru de securitizare STS care este deschis pentru acceptarea securitizărilor STS emise în țările terțe cu condiția ca această acceptare să fie însoțită de o cerință complementară în conformitate cu care inițiatorul, sponsorul și SSPE din țara terță care iau parte la această securitizare să fie supuși unui cadru de supraveghere solid aplicabil activităților lor legate de securitizarea STS, pe care Comisia Europeană l-a evaluat ca fiind echivalent cu cadrul Uniunii<sup>(2)</sup>.

## PARTEA II: MODIFICAREA CRR PROPUȘĂ

### 10. Tratamentul privind cerințele de capital pentru securitizări

- 10.1. BCE susține în mod ferm încorporarea criteriilor privind STS în cadrul bancar al capitalului reglementat prin modificarea CRR propusă, ca o îmbunătățire a revizuirilor cadrului de securitizare Basel efectuate în decembrie 2014. Criteriile privind STS limitează cele două surse principale de risc cu privire la securitizările STS: riscul structural și riscul de credit aferent activului. Profilul mai scăzut de risc aferent securitizărilor STS justifică, așadar, o cerință de capital relativ mai scăzută.
- 10.2. Pentru eficiența cu care noul cadru de reglementare stabilește echilibrul corect între relansarea pieței de securitizare a Uniunii și menținerea naturii prudențiale a cadrului de securitizare, sunt relevante atât calibrarea cerințelor de capital, cât și ierarhia abordărilor privind calculul cerințelor de capital pentru securitizările STS. BCE consideră ca fiind adecvată calibrarea care reduce cerințele de capital pentru securitizările STS prevăzute la articolele 260, 262 și 264, având în vedere profilul scăzut de risc al acestora.
- 10.3. În ceea ce privește ierarhia abordărilor, BCE consideră că modificările prevăzute la articolul 254 alineatul (3) reprezintă un pas pozitiv înspre aplicarea unui tratament de reglementare mai uniform în cazul securitizărilor STS emise în jurisdicții diferite ale Uniunii. Astfel cum este proiectată, aceasta permite în mod efectiv instituțiilor de credit să plafoneze cerințele de capital din cadrul abordării bazate pe modele externe de rating a securitizărilor (SEC-ERBA) la nivelul aplicabil în cadrul abordării standardizate în materie de securitizări (SEC-SA), sub rezerva anumitor condiții<sup>(3)</sup>. Propunerea implică existența unor condiții de concurență mai echitabile pentru securitizările

<sup>(1)</sup> A se vedea de asemenea expunerea de motive la regulamentul privind securitizarea propus, intitulată „Dimensiunea privind țările-terțe”.

<sup>(2)</sup> A se vedea modificările 30 și 75 care introduc articolul 6 alineatul (2) nou și, respectiv, articolul 22a nou.

<sup>(3)</sup> Articolul 254, astfel cum este propus, permite băncilor, sub rezerva unei aprobări *ex post* din partea autorității de supraveghere, să utilizeze SEC-SA în loc de SEC-ERBA atunci când aplicarea SEC-ERBA conduce la cerințe de capital exagerat de mari, care nu sunt proporționale cu riscul de credit aferent activelor-suport.

emise în jurisdicțiile Uniunii sub rezerva aplicării unor plafoane ale ratingului suveran și a altor metode restrictive de rating care dau naștere unor cerințe de capital conform SEC-ERBA semnificativ mai ridicate decât cele conform SEC-SA, în pofida faptului că utilizarea SEC-SA ar trebui să determine în mod normal cele mai ridicate cerințe de capital. Cu toate acestea, propunerea introduce oportunități de arbitraj în situația în care băncile aplică în mod selectiv plafonul SEC-SA pentru anumite securitizări eligibile, dar nu pentru toate. În același timp, tratamentul egal nu își va dovedi eficiența în cazul în care plafonul este admis în anumite jurisdicții, iar în altele este respins, în baza puterii de discreție acordate autorității de supraveghere naționale cu privire la acordarea sau la respingerea aprobării.

- 10.4. BCE recomandă ca, exclusiv în cazul securitizărilor STS, să nu se mai permită utilizarea SEC-ERBA <sup>(1)</sup>. Prin aceasta s-ar asigura egalitatea de tratament între securitizările STS din Uniune, precum și între securitizările STS din Uniune și securitizările din afara Uniunii emise în jurisdicțiile în care nu se permite utilizarea ratingurilor externe și, în consecință, aplicarea SEC-ERBA. În același timp, se menține natura prudențială a cadrului securitizărilor STS, dat fiind că securitizările STS prezintă un risc structural și un risc aferent calității activului mai scăzut și, prin urmare, aplicarea metodei SEC-SA bazate pe formule în locul SEC-ERBA își poate găsi justificarea. Mai mult, simplificarea ierarhiei STS ar elimina posibilitatea apariției arbitrajului <sup>(2)</sup>. Autoritățile competente ar trebui să își păstreze totuși puterea de discreție cu privire la impunerea unor cerințe de capital mai ridicate decât cele rezultate din aplicarea SEC-SA în cazul securitizărilor STS (precum și în cazul securitizărilor non-STs), atunci când aceasta se justifică de la caz la caz, de exemplu din cauza complexităților structurale reziduale sau a altor factori relevanți de declanșare a riscurilor care nu au fost surprinși în toate cazurile în cadrul abordării standardizate <sup>(3)</sup>. Este important să se menționeze că recomandarea BCE de a nu mai permite aplicarea SEC-ERBA este, totuși, condiționată de menținerea unor standarde ridicate cu privire la calitatea activelor și autoatestare <sup>(4)</sup>.

## 11. **Tratamentul privind cerințele de capital pentru securitizările sintetice eligibile**

- 11.1. Modificarea CRR propusă introduce un tratament diferențiat privind cerințele de capital pentru tranșele cu rang superior ale securitizărilor sintetice care îndeplinesc anumite criterii <sup>(5)</sup>. Securitizările sintetice pot contribui la realizarea obiectivelor generale ale regulamentelor propuse, inclusiv finanțarea economiei reale. Cu toate acestea, dintr-o perspectivă prudențială, argumentele privind reducerea cerințelor de capital pentru anumite securitizări sintetice nu sunt atât de solide ca și cele privind securitizările STS tradiționale. În special, având în vedere caracterul lor privat, în prezent sunt disponibile date limitate cu privire atât la volumul, cât și la performanța securitizărilor sintetice. Prin urmare, BCE consideră adecvată abordarea prudentă adoptată de Comisie, în baza căreia tratamentul preferențial este limitat strict la un subset de structuri de securitizare sintetice.
- 11.2. În plus, caracterul prudent al cadrului de calificare a structurilor sintetice ar trebui consolidat mai mult prin elaborarea unor criterii adaptate în mod specific securitizării sintetice. Aplicarea propusă a cerințelor privind securitizările STS tradiționale în cazul securitizărilor sintetice în conformitate cu articolul 270 litera (a) din modificarea CRR propusă nu este adecvată din acest punct de vedere, date fiind caracteristicile structurale semnificativ diferite ale securitizărilor tradiționale și ale securitizărilor sintetice. În același timp, introducerea unor criterii specifice tranzacțiilor cu securitizări sintetice nu ar trebui să extindă domeniul de aplicare restrâns propus de articolul 270 <sup>(6)</sup>.

## 12. **Consolidarea evaluării transferului semnificativ al riscului**

BCE consideră că modificarea CRR propusă ar trebui să fie considerată o oportunitate pentru a clarifica și, totodată, pentru a consolida dispozițiile din CRR existente cu privire la transferul semnificativ al riscului și suportul implicit. În primul rând, întrucât abordează aceleași aspecte, condițiile privind recunoașterea SRT <sup>(7)</sup> prevăzute la articolele 244 și 245 ar trebui să fie corelate cu condițiile privind suportul implicit menționate la articolul 250.

<sup>(1)</sup> A se vedea modificarea 103, prin care se introduce articolul 254a nou.

<sup>(2)</sup> Articolul 254 din modificarea CRR propusă și din textul de compromis al Consiliului [2015/0225 (COD), 14536/15] permite băncilor să utilizeze în mod selectiv SEC-SA, cu excepția cazului în care acest lucru este restricționat de autoritățile de supraveghere, mai exact băncile pot opta pentru plafonarea ponderilor de risc care rezultă din aplicarea SEC-ERBA numai în cazul acelor expuneri în care aplicarea SEC-SA este mai avantajoasă decât SEC-ERBA. Arbitrajul de ierarhie nu ar fi permis în cadrul propunerii BCE, întrucât întotdeauna ar trebui să se aplice SEC-SA, iar o intervenție din partea autorității de supraveghere, dacă este cazul, nu poate face altceva decât să mărească cerințele de capital aplicate.

<sup>(3)</sup> A se vedea modificarea 105, prin care se introduce un nou articol 258a.

<sup>(4)</sup> A se vedea punctul 5.2 cu privire la calitatea activelor și punctul 6.2 cu privire la procedura de atestare.

<sup>(5)</sup> A se vedea articolul 270.

<sup>(6)</sup> EBA *Report on Synthetic Securitisation* din 18 decembrie 2015 recomandă, printre altele, introducerea unor criterii specifice securitizărilor sintetice și extinderea domeniului de aplicare al articolului 270 pentru a permite investitorilor privați să acționeze în calitate de furnizori de protecție a creditului eligibili.

<sup>(7)</sup> A se vedea modificările 93 și 96 la articolul 244 alineatul (4) litera (f) și, respectiv, la articolul 245 alineatul (4) litera (e).

În plus, condițiile cantitative privind transferul semnificativ al riscului prevăzute la articolul 244 alineatul (2) și la articolul 245 alineatul (2) ar trebui să fie revizuite de ABE <sup>(1)</sup>, întrucât sunt insuficiente și susceptibile, în anumite cazuri, la arbitraj de reglementare.

În cazul în care BCE recomandă modificarea regulamentelor propuse, propunerile de redactare specifice însoțite de o explicație în acest sens se regăsesc într-un document tehnic de lucru separat. Documentul tehnic de lucru este disponibil în limba engleză pe website-ul BCE.

Adoptat la Frankfurt pe Main, 11 martie 2016.

*Președintele BCE*

Mario DRAGHI

---

<sup>(1)</sup> A se vedea modificările 94 și 97 la articolul 244 alineatul (6) și, respectiv, la articolul 245 alineatul (6).