

## III

*(Pripravljalni akti)*

## EVROPSKA CENTRALNA BANKA

## MNENJE EVROPSKE CENTRALNE BANKE

z dne 11. marca 2016

o (a) predlogu uredbe o določitvi skupnih pravil za listinjenje in vzpostavitvi evropskega okvira za enostavno, pregledno in standardizirano listinjenje ter (b) predlogu uredbe o spremembi Uredbe (EU) št. 575/2013 o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in investicijska podjetja

(CON/2016/11)

(2016/C 219/03)

**Uvod in pravna podlaga**

Evropska centralna banka (ECB) je 9. decembra 2015 prejela zahtevo Sveta Evropske unije za mnenje o (a) predlogu <sup>(1)</sup> uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o določitvi skupnih pravil za listinjenje in vzpostavitvi evropskega okvira za enostavno, pregledno in standardizirano listinjenje ter o spremembah direktiv 2009/65/ES, 2009/138/ES, 2011/61/EU ter uredb (ES) št. 1060/2009 in (EU) št. 648/2012 (v nadaljnjem besedilu: predlagana uredba o listinjenju) ter (b) predlogu <sup>(2)</sup> uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Uredbe (EU) št. 575/2013 o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in investicijska podjetja (v nadaljnjem besedilu: predlagana sprememba uredbe o kapitalskih zahtevah) (v nadaljnjem besedilu skupaj: predlagani uredbi) <sup>(3)</sup>.

Pristojnost ECB, da poda mnenje, izhaja iz členov 127(4) in 282(5) Pogodbe o delovanju Evropske unije, saj predlagani uredbi vsebujeta določbe, ki vplivajo na: (a) temeljno nalogo Evropskega sistema centralnih bank (ESCB), da opredeli in izvaja denarno politiko Unije, v skladu s členom 127(2) Pogodbe; (b) nalogo ESCB, da prispeva k nemotenemu vodenju politik pristojnih organov glede bonitetnega nadzora kreditnih institucij in stabilnosti finančnega sistema, v skladu s členom 127(5) Pogodbe, ter (c) naloge, ki se nanašajo na politike bonitetnega nadzora kreditnih institucij in so prenesene na ECB v skladu s členom 127(6) Pogodbe. V skladu s prvim stavkom člena 17.5 Poslovnika Evropske centralne banke je to mnenje sprejel Svet ECB.

## SPLOŠNE PRIPOMBE

**1. Cilji predlaganih uredb**

- 1.1 ECB pozdravlja cilje predlaganih uredb, da se spodbudi nadaljnje povezovanje finančnih trgov Unije, razpršijo viri financiranja in sprosti kapital za preudarno posojanje realnemu gospodarstvu. Oblikovanje skupnega sklopa materialnih pravil za vsa listinjenja v regulativnem okviru Unije je pomemben korak k regulativni harmonizaciji in skladnosti. ECB tudi podpira vzpostavitev meril za opredelitev podskupine listinjenj, ki jih je mogoče opredeliti kot enostavna, pregledna in standardizirana (listinjenja STS), ter pozdravlja prilagoditev kapitalskih zahtev v predlagani spremembi uredbe o kapitalskih zahtevah, s katero se za listinjenja STS določa obravnava, ki bo bolj upoštevala tveganja.
- 1.2 ECB meni, da predlagani uredbi ustvarjata pravo ravnotežje med potrebo po oživitvi evropskega trga listinjenja z oblikovanjem takega okvira za listinjenje, ki bi bil bolj privlačen za izdajatelje in investitorje, ter potrebo po ohranitvi bonitetne narave regulativnega okvira. ECB ugotavlja, da so evropska listinjenja, ki imajo približno

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

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

<sup>(3)</sup> ECB je mnenje sprejela na podlagi predlaganih uredb (kakor jih je predlagala Komisija), ki so bile dane v posvetovanje, in ob upoštevanju predlaganih sprememb v ustreznih kompromisnih besedilih Sveta (2015/0226 (COD), 14537/15 o predlagani uredbi o listinjenju in 2015/0225 (COD), 14536/15 o predlagani spremembi uredbe o kapitalskih zahtevah).

podobne lastnosti kot predlagana listinjenja STS, med finančno krizo utrpela nizke ravni izgub<sup>(1)</sup>. Zato je primerno, da regulativni okvir razlikuje med njimi in bolj zapletenimi, nepreglednimi in prilagojenimi listinjenji. ECB meni, da so predlagana merila za listinjenje STS na splošno ustrezna, nižje regulativne kapitalske zahteve zanje pa so sorazmerne z njihovim relativno nižjim profilom tveganja. ECB kljub temu poudarja, da njena podpora predlagani kapitalski obravnavi listinjenj STS temelji na obstoju zanesljivih meril za listinjenje STS, ustreznega postopka potrjevanja in strogega nadzora. ECB meni, da bi bilo zato treba predlagani uredbi dodatno izboljšati in poenostaviti, kakor je navedeno v nadaljevanju in v priloženi tehnični prilogi.

## 2. Vloga ECB na trgu listinjenja – vidiki denarne politike in makrobonitetni vidiki

- 2.1 ECB je zelo zainteresirana za trajnostno oživitev evropskega trga listinjenja. Listinjenje ima kot oblika financiranja s premoženjskim kritjem, ki omogoča usmeritev tokov kreditiranja k realnemu gospodarstvu in prenos tveganja, poseben pomen za transmisijski mehanizem denarne politike. Zdrav evropski trg listinjenja je znak, da kapitalski trg v Uniji deluje. Zlasti, kadar je sposobnost kreditnih institucij za posojanje realnemu gospodarstvu omejena in ostaja gospodarska rast skromna, lahko listinjenje deluje kot svež vir financiranja in sprošča kapital za posojanje. Zato bi se morali izogniti negotovosti v zvezi s časom sprejetja predlaganih uredb, da bi udeležencem na trgu listinjenja zagotovili potrebno regulativno jasnost in stabilnost ter s tem podprli trajnostno rast trga.
- 2.2 ECB ima veliko izkušenj na področju listinjenja prek operacij denarne politike Eurosistema. Na eni strani sprejema listinjene vrednostne papirje, ki izpolnjujejo ustrezne kriterije primernosti kot zavarovanje pri povratnih transakcijah Eurosistema za povečevanje likvidnosti, na drugi strani pa kupuje listinjene vrednostne papirje kot del Eurosystemovega razširjenega programa nakupa finančnega premoženja<sup>(2)</sup>. To je podlaga za mnenje ECB o predlaganih uredbah, zlasti v zvezi s preglednostjo, skrbnim pregledom, povpraševanjem investitorjev in delovanjem trga. Vendar ECB ugotavlja, da sta predlagani uredbi neodvisni od okvira Eurosistema za zavarovanje in programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev, saj sta to instrumenta denarne politike, ki spadata v izključno pristojnost Eurosistema.
- 2.3 Končno, ECB je glede na svoje naloge na področju denarne politike in makrobonitetne naloge dejavno sodelovala tudi v javni razpravi o regulativnih pobudah glede listinjenja, v kateri je poudarila koristi zanesljivih trgov listinjenja<sup>(3)</sup>, priporočila drugačno kapitalsko obravnavo listinjenj in podprla preudaren okvir Unije za listinjenje STS<sup>(4)</sup>. Posebna priporočila ECB v zvezi s predlaganima uredbama, kakor so navedena v nadaljevanju in v priloženi tehnični prilogi, izražajo ta stališča.

## 3. Pojasnilo o nadzornih pristojnostih ECB v zvezi z listinjenjem

- 3.1 Ne glede na dejavnosti denarne politike ECB na trgu listinjenja je treba njeno vlogo nadzornika v novi ureditvi listinjenja oceniti neodvisno. Člen 127(6) Pogodbe namreč dovoljuje prenos nalog na ECB samo na področjih politike, povezanih z bonitetnim nadzorom kreditnih institucij. Zato člen 4(1)(d) Uredbe Sveta (EU) št. 1024/2013<sup>(5)</sup> za namene bonitetnega nadzora ECB dodeljuje nalogo zagotavljanja skladnosti pomembnih kreditnih institucij z upoštevnim pravom Unije, ki jim nalaga bonitetne zahteve v zvezi z listinjenjem. Člen 15 predlagane uredbe o listinjenju imenuje ECB za pristojni organ za nadzor skladnosti pomembnih kreditnih institucij z obveznostmi skrbnega pregleda, zahtevami glede zadržanja tveganja, zahtevami glede preglednosti in merili za listinjenje STS. Glede na navedeno je ECB zaskrbljena, da ji člen 15 predlagane uredbe o listinjenju dodeljuje tudi nadzorne naloge, ki niso primarno bonitetne, temveč se nanašajo na trge produktov ali zaščito investitorjev.

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

<sup>(2)</sup> Sklep Evropske centralne banke (EU) 2015/5 z dne 19. novembra 2014 o izvajanju programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev (ECB/2014/45) (UL L 1, 6.1.2015, str. 4). Nakupi v okviru programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev so se začeli novembra 2014.

<sup>(3)</sup> *The impaired EU securitisation market: causes, roadblocks and how to deal with them*, 11. april 2014, in *The case for a better functioning securitisation market in the European Union – A Discussion Paper*, 29. maj 2014, ECB in 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. marec 2015.

<sup>(5)</sup> Uredba Sveta (EU) št. 1024/2013 z dne 15. oktobra 2013 o prenosu posebnih nalog, ki se nanašajo na politike bonitetnega nadzora kreditnih institucij, na Evropsko centralno banko (UL L 287, 29.10.2013, str. 63).

- 3.2 ECB se strinja, da bi morala biti pristojna za zagotavljanje skladnosti pomembnih kreditnih institucij z zahtevami glede skrbnega pregleda, vključno z zahtevo, da pomembne kreditne institucije, ki nastopajo kot investitorji v listinjenja, preverjajo, ali originator, sponzor ali prvotni kreditodajalec izpolnjuje obveznosti zadržanja tveganja (člen 3 predlagane uredbe o listinjenju), ter skladnosti s pravili iz Uredbe (EU) št. 575/2013 Evropskega parlamenta in Sveta <sup>(1)</sup> (uredba o kapitalskih zahtevah) o prenosih pomembnega deleža tveganja in določanju uteži tveganja za različne razrede produktov listinjenja, saj so te naloge očitno bonitetne. V zvezi s tem se ECB tudi strinja, da bi nadzor skladnosti z merili za odobritev kreditov, ki jih uvaja kompromisno besedilo Sveta <sup>(2)</sup>, prav tako spadal med bonitetne naloge, prenesene na ECB s členom 4(1)(d) Uredbe (EU) št. 1024/2013.
- 3.3 Na drugi strani se členi 6 do 14 predlagane uredbe o listinjenju, ki vsebujejo merila za listinjenje STS in določajo postopek zagotavljanja skladnosti s temi merili, nanašajo na nadzor trgov listinjenja. ECB meni, da ta naloga očitno ne spada med naloge v zvezi z bonitetnim nadzorom kreditnih institucij. ECB pozdravlja spremembe v kompromisnem besedilu Sveta <sup>(3)</sup>, po katerih se državam članicam dovoljuje, da imenujejo pristojne organe, ki bodo odgovorni za nadzor skladnosti originatorja, sponzorja ali subjekta s posebnim namenom pri listinjenju z merili za listinjenje STS, namesto da bi se te naloge neposredno dodelile pristojnim organom, odgovornim za njihov nadzor v skladu z ustrežno sektorsko zakonodajo Unije.
- 3.4 Čeprav obstajajo argumenti za opredelitev teh pravil za bonitetna, bi bilo treba šteti, da je neposredno zagotavljanje skladnosti pomembnih kreditnih institucij, ki delujejo kot originatorji, sponzorji ali prvotni kreditodajalci, s pravili za zadržanje tveganja (člen 4) in zahtevami glede preglednosti (člen 5) povezano predvsem z nadzorom trgov produktov, saj ta pravila zagotavljajo usklajevanje interesov med originatorji, sponzorji ali prvotnimi kreditodajalci in investitorji ter investitorjem omogočajo razumeti, oceniti in primerjati posle listinjenja. Zato ECB tudi meni, da teh nalog ni mogoče prenesti nanjo. ECB ugotavlja, da kompromisno besedilo Sveta <sup>(4)</sup> prav tako dodeljuje nalogo zagotavljanja skladnosti kreditnih institucij, ki delujejo kot sponzorji, originatorji, prvotni kreditodajalci ali subjekti s posebnim namenom pri listinjenju, s pravili o zadržanju tveganja in zahtevami glede preglednosti, organom, imenovanim v skladu s členom 4 Direktive 2013/36/EU Evropskega parlamenta in Sveta <sup>(5)</sup>. ECB pozdravlja, da kompromisno besedilo Sveta opušča neposredno navajanje ECB, in izpostavlja, da ne bi šela, da so te naloge nanjo prenesene s členom 4(1)(d) Uredbe (EU) št. 1024/2013.
- 3.5 Zato bi bilo treba člen 15 predlagane uredbe o listinjenju spremeniti, s čimer bi zagotovili, da pristojnosti ECB v skladu s predlagano uredbo o listinjenju izražajo naloge, prenesene nanjo z Uredbo (EU) št. 1024/2013.

## POSEBNE PRIPOMBE

### DEL I: PREDLAGANA UREDBA O LISTINJENJU

#### 4. Določbe, ki veljajo za vsa listinjenja

- 4.1 ECB pozdravlja, da predlagana uredba o listinjenju sedanje regulativne zahteve konsolidira in harmonizira v skupen sklop pravil za vsa listinjenja, saj to znatno poenostavlja regulativni okvir ter zmanjšuje nedoslednost in podvajanje. Vendar če je namen konsolidacija, bi morala biti ta celovita. ECB zato enako kot kompromisno besedilo Sveta <sup>(6)</sup> priporoča razveljavitev člena 8b Uredbe (ES) št. 1060/2009 Evropskega parlamenta in Sveta <sup>(7)</sup>, po poteku prehodnega obdobja, določenega v členu 28(6) predlagane uredbe o listinjenju, pa priporoča tudi razveljavitev povezane Delegirane uredbe Komisije (EU) 2015/3 <sup>(8)</sup>, in sicer za izognitev nepotrebnemu podvajanju obveznosti glede preglednosti in razkritja, določenih v členu 5 predlagane uredbe o listinjenju.

<sup>(1)</sup> Uredba (EU) št. 575/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013 o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in investicijska podjetja ter o spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 (UL L 176, 27.6.2013, str. 1).

<sup>(2)</sup> Člen 5a kompromisnega besedila Sveta (2015/0226 (COD), 14537/15). V naslednjih oddelkih se kompromisno besedilo Sveta obravnava samo, kadar se znatno razlikuje od predlaganih uredb (kakor jih predlaga Komisija).

<sup>(3)</sup> Člen 15 kompromisnega besedila Sveta (2015/0226 (COD), 14537/15).

<sup>(4)</sup> Prav tam.

<sup>(5)</sup> UL L 176, 27.6.2013, str. 338.

<sup>(6)</sup> Člen 25(5) kompromisnega besedila Sveta (2015/0226 (COD), 14537/15).

<sup>(7)</sup> Uredba (ES) št. 1060/2009 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. septembra 2009 o bonitetnih agencijah (UL L 302, 17.11.2009, str. 1).

<sup>(8)</sup> Delegirana uredba Komisije (EU) 2015/3 z dne 30. septembra 2014 o dopolnitvi Uredbe (ES) št. 1060/2009 Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi glede zahtev o razkritju za strukturirane finančne instrumente (UL L 2, 6.1.2015, str. 57).

- 4.2 ECB pozdravlja tudi pristop predlagane uredbe o listinjenju v zvezi z zahtevami glede preglednosti. Vendar je treba zahteve glede preglednosti uravnotežiti z vidika zaupnosti zasebnih in dvostranskih poslov. Člen 5 zahteva, da se podatki razkrijejo samo obstoječim investitorjem. Prospekte ali enakovredno ponudbeno dokumentacijo, podatke na ravni kredita in drugo dokumentacijo o listinjenju bi bilo treba razkriti tudi morebitnim investitorjem. Vendar bi bilo treba te podatke javno razkriti samo v primeru javnih poslov, sicer pa bi jih bilo treba razkriti samo morebitnim investitorjem, ki se jim posel trži. ECB hkrati priporoča, da se nekatera listinjenja, kot so posli v skupini ali z enim samim investitorjem, oprostijo nepotrebnih bremen razkritja <sup>(1)</sup>.
- 4.3 ECB tudi priporoča, da se v členu 5(1)(a) izrecno zahtevajo podatki na ravni kredita, tudi za programe komercialnih zapisov s premoženjskim kritjem, ki niso v celoti podprti ali pri katerih zapadlosti osnovnih sredstev presega eno leto, s popravki, kjer je to potrebno zaradi varstva zaupnosti poslovnih strank sponzorjev <sup>(2)</sup>.

## 5. Merila za listinjenje STS

- 5.1 Uspeh okvira za listinjenje STS bo močno odvisen od tega, koliko ga bodo udeleženci na trgu uporabljali. Zato je pomembno, da merila in njihova uporaba niso preveč zapleteni, da se med drugim zagotovi, da investitorjev ne ovira izpolnjevanje obsežnih obveznosti skrbnega pregleda. Breme zagotavljanja skladnosti z merili za listinjenje STS in obveščanja o skladnosti nosijo stranke, udeležene v listinjenju. Zato je jasnost meril za listinjenje STS ključna za to, da se originatorji in sponzorji odločijo za uporabo okvira za listinjenje STS in se izpostavijo sistemu sankcij za neizpolnjevanje meril. ECB meni, da je večina meril dovolj jasnih. Več meril pa je treba podrobneje opredeliti, da se zagotovita pravna varnost in učinkovitost za tiste, ki jih razlagajo in uporabljajo <sup>(3)</sup>. ECB zato predlaga pooblastitev Evropskega bančnega organa (EBA), da v tesnem sodelovanju z Evropskim organom za vrednostne papirje in trge (ESMA) in Evropskim organom za zavarovanja in poklicne pokojnine (EIOPA) pripravi regulativne tehnične standarde o merilih za listinjenje STS, kjer so potrebna dodatna pojasnila <sup>(4)</sup>. To bi podaljšalo časovni okvir za celovito izvedbo predlagane uredbe o listinjenju, kar pa bi odtehtale koristi manjših bremen in večje pravne varnosti za vse vpletene strani.
- 5.2 Dobra kakovost sredstev je ključna za okvir za listinjenje STS in je temelj za kapitalske zahteve za listinjenja STS. Tako se lahko dovolijo donosna posojila, ki so bila prestrukturirana več kot tri leta pred vključitvijo v listinjenje STS. Pri vsakršnem znižanju tega praga, kakršno je v kompromisnem besedilu Sveta <sup>(5)</sup>, pa bi bilo treba za ohranitev bonitetne narave okvira za listinjenje STS ponovno umeriti kapitalske zahteve, predvidene v sedanjem predlogu.
- 5.3 Programi komercialnih zapisov s premoženjskim kritjem lahko podpirajo financiranje realnega gospodarstva. Vendar bi bilo treba ugodnejšo obravnavo glede regulativnega kapitala omejiti na programe komercialnih zapisov s premoženjskim kritjem, pri katerih ni neusklajenosti zapadlosti med osnovnimi sredstvi in obveznostmi iz komercialnih zapisov. Zato ECB priporoča, da se preostala zapadlost osnovnih sredstev v programih komercialnih zapisov s premoženjskim kritjem STS namesto na tri leta ali do šest let, kakor je predlagano v kompromisnem besedilu Sveta <sup>(6)</sup>, omeji na eno leto, s čimer bi bila lahko skladna ali čemur bi se lahko prilagodila večina obstoječih programov komercialnih zapisov s premoženjskim kritjem, saj se ocenjuje, da ima približno polovica osnovnih sredstev v obstoječih evropskih programih komercialnih zapisov s premoženjskim kritjem preostalo zapadlost manj kot eno leto in jo večinoma sestavljajo terjatve do kupcev. Z bonitetnega vidika neusklajenost zapadlosti izpostavlja investitorje tveganju podaljševanja in potencialnim izgubam v primeru neplačila sponzorja, sponzorje pa izpostavlja likvidnostnim pritiskom ali celo izgubam, če investitorji v času motenj na trgu kratkoročnih zapisov ne obnavljajo več. Končno, ohlapna omejitev zapadlosti bi lahko povzročila neželene možnosti za regulativno arbitražo med tradicionalnimi listinjenji STS in programi komercialnih zapisov s premoženjskim kritjem STS, z vidika politike pa bi lahko prizadela trge listinjenih vrednostnih papirjev, zavarovanih z dolgoročnimi posojili za nakup avtomobilov in potrošniškimi posojili.

<sup>(1)</sup> Glej spremembo 28, ki uvaja novi člen 5(2b).

<sup>(2)</sup> Glej spremembo 18 v zvezi s členom 5(1)(a).

<sup>(3)</sup> Glej na primer zahteve za strokovno znanje, ki so pri tradicionalnih listinjenjih v členih 8(6) in 9(6) določene za originatorje in serviserje ter pri programih komercialnih zapisov s premoženjskim kritjem v členu 12(5) in členu 13(7)(c) določene za prodajalce in sponzorje.

<sup>(4)</sup> Glej spremembo 61, ki uvaja novi člen 14a.

<sup>(5)</sup> Člen 8(7)(a)(i) kompromisnega besedila Sveta (2015/0226 (COD), 14537/15) dovoljuje, da se v listinjenje STS vključijo donosna posojila, prestrukturirana eno leto pred vključitvijo. To je v nasprotju s triletnim pragom, določenim v členu 8(7)(a) predlagane uredbe o listinjenju.

<sup>(6)</sup> Člen 12(2) predlagane uredbe o listinjenju dopušča sredstva s preostalo zapadlostjo do treh let in omejuje tehtani povprečni čas trajanja na ravni poslov na dve leti. Nasprotno bi drugi pododstavek člena 12(2) in člen 13(1a) kompromisnega besedila Sveta (2015/0226 (COD), 14537/15) dovoljevala tehtani povprečni čas trajanja na ravni programa največ dve leti, tehtani povprečni čas trajanja na ravni poslov največ tri leta in pol ter preostalo zapadlost osnovnih izpostavljenosti največ šest let.

- 5.4 Listinjenja STS bi morala izpolnjevati višje standarde preglednosti kot listinjenja, ki niso listinjenja STS, saj zanje velja ugodnejša obravnava glede regulativnega kapitala, ki je med drugim utemeljena z visoko stopnjo preglednosti. Glavni vir informacij za investitorje po sklenitvi posla so poročila investitorjem. Predlagana uredba o listinjenju bi morala zato pojasniti, da so za listinjenja STS obvezni višji standardi poročanja investitorjem <sup>(1)</sup>.
- 5.5 Okvir za listinjenje STS ne bi smel veljati za listinjenja, katerih odplačilo je odvisno od likvidacije zavarovanja <sup>(2)</sup>. Uspešnost takih listinjenj je močno odvisna od predpostavk o tem, ali so bila tržna tveganja ustrezno ublažena. Lahko se uresničijo tveganja, ki presegajo pričakovane stresne scenarije, in s tem izničijo te predpostavke. V okviru za listinjenje STS bi morala biti primerna samo listinjenja, katerih odplačilo je odvisno izključno od dolžnikove pripravljenosti in zmožnosti, da izpolni svoje obveznosti.

## 6. Potrjevanje in obveščanje o skladnosti z merili za listinjenje STS ter skrbni pregled

- 6.1 ECB pozdravlja pristop predlagane uredbe o listinjenju, skladno s katerim morajo stranke, udeležene v listinjenju, skupaj same potrditi skladnost listinjenja z merili za listinjenje STS, investitorji pa morajo izvesti svoj skrbni pregled skladnosti z merili za listinjenje STS. Ta temeljni mehanizem nalaga primarno odgovornost za skladnost z merili za listinjenje STS strankam, udeleženi v listinjenju, ki so najbolj primerne, da jo prevzamejo. Poleg tega se izogiba mehanskemu zanašanju na certificiranje s strani tretjih oseb ali nadzornikov in tako ohranja spodbude za vse stranke pri listinjenju, da ravnajo preudarno <sup>(3)</sup>.
- 6.2 ECB priznava potencialne koristi, ki jih lahko izkušene tretje osebe s svojim pridobljenim strokovnim znanjem in izkušnjami prinesejo pri preverjanju skladnosti z merili za listinjenje STS, zlasti za originatorje, ki prej še niso opravljali listinjenja ali to počnejo redko. Vendar tretjim osebam v predlagani uredbi o listinjenju ne bi smeli izrecno dodeliti predpisane vloge v postopku potrjevanja skladnosti z merili za listinjenje STS, saj bi to oslabilo ključni steber okvira za listinjenje STS <sup>(4)</sup>. Prvič, taka regulirana vloga tretjih oseb pri certificiranju skladnosti z merili za listinjenje STS bi lahko povzročila moralno tveganje pri investitorjih. Investitorji bi imeli manj spodbud za izvajanje neodvisnih skrbnih pregledov listinjenj STS, saj bi lahko tako certificiranje tretje osebe napačno enačili z potrditvijo nadzornika. Poleg tega bi to povečalo zapletenost in obremenilo javne vire glede na potrebo po ločenem nadzoru takih tretjih oseb. Ustvarilo bi tudi sistemsko tveganje, saj bi razveljavitev certificiranja ali več certificiranj listinjenj STS, ki jih je izvedla taka tretja oseba, lahko vzbudila pomisleke glede vseh potrditev skladnosti z merili za listinjenje STS, ki so jih izvedle tretje osebe. Končno, taka regulirana vloga ni potrebna za doseganje priznanih potencialnih koristi, ki jih prinesejo take tretje osebe, saj lahko te preprosto sklenejo pogodbe z originatorji in sponzorji za svetovanje o skladnosti z merili za listinjenje STS. ECB meni, da bi bilo treba namesto tega pravno varnost za stranke, udeležene v listinjenju, doseči predvsem z zagotovitvijo zadostne jasnosti meril za listinjenje STS <sup>(5)</sup>.
- 6.3 Postopek obveščanja o skladnosti z merili za listinjenje STS bi moral zagotoviti večjo jasnost za investitorje tako, da bi bilo v povzetku prospekta ali enakovrednem informacijskem memorandumu izrecno navedeno, ali oziroma kako so bila izpolnjena merila za listinjenje STS. To bi bilo investitorjem v pomoč pri postopkih neodvisnega skrbnega pregleda <sup>(6)</sup>.

## 7. Učinkovito sodelovanje med nadzornimi organi

Dosledna uporaba in razlaga predlagane uredbe o listinjenju s strani različnih nadzornikov, zlasti v zvezi z listinjenji STS, sta ključni za integriteto okvira, njegovo sprejetje s strani udeležencev na trgu in posledično njegovo splošno učinkovitost. ECB zato priporoča izboljšave postopkov sodelovanja med pristojnimi organi ter organi EBA, ESMA in EIOPA v členu 21 za učinkovitejše reševanje nesporazumov med dvema pristojnima organoma ali več pristojnimi organi, zlasti kadar tak organ ali več organov odloči, da bi moralo listinjenje izgubiti status listinjenja STS. Organ ESMA bi moral zaradi preglednosti in doslednosti voditi centraliziran register vseh sprejetih popravilnih ukrepov v zvezi z listinjenji, ki jih ureja predlagana uredba o listinjenju.

<sup>(1)</sup> Glej spremembo 42, ki uvaja novi člen 10(5).

<sup>(2)</sup> V skladu s členom 8(9) bi bila potencialno primerna listinjenja, ki so deloma odvisna od prodaje zavarovanja za zagotovitev odplačila, kot so listinjeni vrednostni papirji na preostalo vrednost najema avtomobila in nekateri vrednostni papirji, zavarovani s hipotekami na poslovne nepremičnine.

<sup>(3)</sup> Glej *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. marec 2015.

<sup>(4)</sup> Glej člena 14(1a) in 14a kompromisnega besedila Sveta, ki poleg samopotrditve strank, udeleženi v listinjenju, dovoljuje tudi potrditev tretje osebe (2015/0226 (COD), 14537/15).

<sup>(5)</sup> Glej priporočilo ECB v odstavku 5.1.

<sup>(6)</sup> Glej spremembo 56, ki uvaja novi člen 13(9).

## 8. Sistem sankcij

Za zanesljiv okvir za trg listinjenja v Uniji je potreben verodostojen in odvrčilen sistem za sankcioniranje kršitev predlagane uredbe o listinjenju. Vendar predlagana uredba o listinjenju vsebuje več vidikov, ki udeležencem na trgu nalagajo nove obveznosti, od pristojnih organov, evropskih nadzornih organov in udeležencev na trgu pa zahtevajo podrobnejšo opredelitev, smernice in razlago. Glede na te negotovosti je nalaganje strogih upravnih in kazenskih sankcij na podlagi objektivne odgovornosti težko uskladiti z uveljavljenim načelom pravne varnosti v kazenskih zadevah ter s splošnim ciljem spodbujanja udeležencev na trgu k uporabi in spoštovanju predlagane uredbe o listinjenju. Te negotovosti in sankcije bi udeležence na trgu dejansko lahko odvrnile od uporabe predlaganega okvira za listinjenje. Zato ECB močno priporoča zmanjšanje vrst razpoložljivih upravnih sankcij z omejitvijo obsega glob, odpravo možnosti iz člena 19, da države članice naložijo kazenske sankcije za kršitve predlagane uredbe o listinjenju, in nalaganje sankcij samo v primeru malomarnosti, vključno z opustitvami iz malomarnosti, namesto strogo na podlagi objektivne odgovornosti. To bi ublažilo pomisleke o nesorazmernosti kazni. Predlagano črtanje člena 19 bi izključilo zgolj možnost vzpostavitve novega sistema kazenske odgovornosti posebej za kršitve predlagane uredbe o listinjenju. Ne bi pa posegalo v obstoječe, splošnejše določbe nacionalnega kazenskega prava, ki že veljajo za ravnanja strank, udeleženi v listinjenju. Te lahko vključujejo določbe, ki vzpostavljajo kazensko odgovornost za goljufiva, brezbrizna in druga nepoštena ravnanja finančnih institucij, njihovih uslužbencev ali direktorjev po nacionalnem pravu in bi se seveda še naprej uporabljale.

## 9. Zagotavljanje zanesljivega nadzora listinjenja STS v tretjih državah

Za okvir za listinjenje STS bi moralo biti značilno preudarno ustvarjanje sredstev in strukturiranje listinjenja. To pa je odvisno od učinkovitega nadzora, katerega namen je zagotoviti, da se standardi za listinjenje STS sčasoma ne poslabšajo. V finančni krizi se je izkazalo, da so nadzorni okviri, ki temeljijo le na samopotrditvi strank, udeleženi v listinjenju, brez stalnega in strogega nadzora, izpostavljeni zlorabam. Predlagana uredba o listinjenju zdaj dovoljuje, da so osnovna sredstva listinjenj STS ustvarjena zunaj Unije in da se originator, sponzor in/ali subjekt s posebnim namenom pri listinjenju nahajajo zunaj Unije. Kljub temu zdaj ni nobene zahteve v zvezi z nadzorom listinjenj STS v tretjih državah<sup>(1)</sup>. ECB podpira okvir za listinjenje STS, ki omogoča sprejemanje listinjenj STS, izdanih v tretjih državah, če je tako sprejemanje dopolnjeno z zahtevo, da za originatorja, sponzorja in subjekt s posebnim namenom pri listinjenju iz tretjih držav, ki sodelujejo pri takem listinjenju, velja zanesljiv nadzorni okvir v zvezi z njihovimi dejavnostmi listinjenja STS, za katerega je Evropska komisija ocenila, da je enakovreden okviru Unije<sup>(2)</sup>.

### DEL II: PREDLAGANA SPREMEMBA UREDBE O KAPITALSKIH ZAHTEVAH

## 10. Kapitalska obravnava listinjenj STS

10.1 ECB močno podpira to, da se s predlagano spremembo uredbe o kapitalskih zahtevah v regulativni kapitalski okvir za banke vključijo merila za listinjenje STS, kar pomeni izboljšanje sprememb baselskega okvira za listinjenje iz decembra 2014. Merila za listinjenje STS omejujejo dva glavna vira tveganj pri listinjenjih STS: strukturno tveganje in kreditno tveganje sredstev. Nižji profil tveganja listinjenj STS zato upravičuje sorazmerno nižje kapitalske zahteve.

10.2 Da bi novi okvir uspešno vzpostavil pravo ravnotežje med oživitvijo trga listinjenja v Uniji in ohranitvijo bonitetne narave okvira za listinjenje, sta pomembni umeritev kapitalskih zahtev in hierarhija pristopov k izračunu kapitalskih zahtev za listinjenja STS. ECB meni, da je umeritev, ki v členih 260, 262 in 264 znižuje kapitalske zahteve za listinjenja STS, primerna glede na nižji profil tveganja teh listinjenj.

10.3 ECB v zvezi s hierarhijo pristopov meni, da so spremembe v členu 254(3) pozitiven prvi korak k enotnejši regulativni obravnavi listinjenj STS, izdanih v različnih jurisdikcijah Unije. Navedeni člen v predlaganem besedilu kreditnim institucijam dejansko dovoljuje, da pod nekaterimi pogoji postavijo zgornjo mejo kapitalskih zahtev po pristopu za listinjenje na osnovi zunanjih bonitetnih ocen (SEC-ERB) na ravni po standardiziranem pristopu za listinjenje (SEC-S)<sup>(3)</sup>. Predlog pomeni večjo enakost konkurenčnih pogojev za listinjenja, izdana v jurisdikcijah Unije,

<sup>(1)</sup> Glej tudi obrazložitevni memorandum k predlagani uredbi o listinjenju, Razsežnost tretjih držav.

<sup>(2)</sup> Glej spremembi 30 in 75, ki uvajata nova člena 6(2) in 22a.

<sup>(3)</sup> Člen 254 v predlaganem besedilu bankam dovoljuje, da ob naknadni odobritvi nadzornika uporabijo pristop SEC-S namesto pristopa SEC-ERB, če pristop SEC-ERB povzroči previsoke kapitalske zahteve, ki niso sorazmerne s kreditnim tveganjem osnovnih sredstev.

kjer veljajo zgornje meje v zvezi z bonitetno oceno države in druge restriktivne metodologije ocenjevanja, zaradi katerih so kapitalske zahteve po pristopu SEC-ERB precej višje kot po pristopu SEC-S, čeprav bi morala uporaba pristopa SEC-S običajno povzročiti najvišje kapitalske zahteve. Vendar predlog uvaja možnosti za arbitražo, če banke uporabijo zgornjo mejo po pristopu SEC-S selektivno za nekatera primerna listinjenja in ne za vsa. Hkrati enako obravnavanje ne bo učinkovito, če je uporaba zgornje meje v nekaterih jurisdikcijah dovoljena, v drugih pa zaradi nacionalne nadzorne diskrecijske pravice, da to odobri ali ne, ni dovoljena.

- 10.4 ECB priporoča, da se ne dovoli, da bi se pristop SEC-ERB <sup>(1)</sup> uporabljal zgolj za listinjenja STS. S tem bi zagotovili enako obravnavo vseh listinjenj STS v Uniji ter enako obravnavo listinjenj STS v Uniji in listinjenj zunaj Unije, izdanih v jurisdikcijah, v katerih ni dovoljena uporaba zunanjih bonitetnih ocen in posledično tudi ne uporaba pristopa SEC-ERB. Hkrati se ohrani bonitetna narava okvira za listinjenje STS, saj imajo listinjenja STS manjše strukturno tveganje in tveganje kakovosti sredstev, zato se lahko utemelji uporaba pristopa SEC-S, ki temelji na formuli, namesto pristopa SEC-ERB. Poleg tega bi poenostavitev hierarhije listinjenj STS odpravila možnosti za arbitražo <sup>(2)</sup>. Kljub temu bi morali pristojni organi ohraniti diskrecijsko pravico, da za listinjenja STS (enako kot za listinjenja, ki niso listinjenja STS) naložijo višje kapitalske zahteve od tistih, ki izhajajo iz uporabe pristopa SEC-S, kadar je to v posameznem primeru utemeljeno, npr. zaradi preostalih strukturnih kompleksnosti ali drugih upoštevanih dejavnikov tveganja, ki niso zadovoljivo zajeti v vseh primerih po standardiziranem pristopu <sup>(3)</sup>. Vendar je pomembno, da je priporočilo ECB, da se uporaba pristopa SEC-ERB ne dovoli, pogojeno z ohranitvijo visokih standardov za kakovost sredstev in samopotrjevanje <sup>(4)</sup>.

## 11. Kapitalska obravnava primernih sintetičnih listinjenj

- 11.1 Predlagana sprememba uredbe o kapitalskih zahtevah uvaja drugačno kapitalsko obravnavo nadrejenih tranš sintetičnih listinjenj, ki izpolnjujejo nekatera merila <sup>(5)</sup>. Sintetična listinjenja lahko podpirajo splošne cilje predlaganih uredb, vključno z zagotavljanjem financiranja realnega gospodarstva. Vendar z bonitetnega vidika argumenti za znižanje kapitalskih zahtev za nekatera sintetična listinjenja niso tako prepričljivi kot za tradicionalna listinjenja STS. Zaradi zasebne narave sintetičnih listinjenj so namreč zdaj na voljo le omejeni podatki o njihovem obsegu in uspešnosti. ECB zato priznava previden pristop Komisije, pri katerem je prednostna obravnava strogo omejena na podskupino sintetičnih struktur listinjenja.

- 11.2 Poleg tega bi bilo treba preudarnost okvira za primerne sintetične strukture dodatno okrepiti z oblikovanjem meril, posebej prilagojenih za sintetična listinjenja. Predlog v skladu s členom 270(a) v predlagani spremembi uredbe o kapitalskih zahtevah, da se za sintetična listinjenja uporabijo zahteve za tradicionalna listinjenja STS, v tem smislu ni primeren, saj imajo tradicionalna in sintetična listinjenja precej različne strukturne lastnosti. Hkrati uvedba posebnih meril za posle sintetičnega listinjenja ne bi smela razširiti ozkega področja uporabe, predlaganega v členu 270 <sup>(6)</sup>.

## 12. Okrepitev ocene prenosa pomembnega deleža tveganja

ECB meni, da bi bilo treba predlagano spremembo uredbe o kapitalskih zahtevah izkoristiti kot priložnost za pojasnitev in okrepitev sedanjih določb uredbe o kapitalskih zahtevah v zvezi s prenosom pomembnega deleža tveganja in posredno podporo. Prvič, pogoje za priznanje prenosa pomembnega deleža tveganja <sup>(7)</sup> v členih 244

<sup>(1)</sup> Glej spremembo 103, ki uvaja novi člen 254a.

<sup>(2)</sup> Člen 254 predlagane spremembe uredbe o kapitalskih zahtevah in kompromisnega besedila Sveta (2015/0225 (COD), 14536/15) bankam dovoljuje, razen če nadzorniki to omejijo, da pristop SEC-S uporabljajo selektivno, tj. banke se lahko odločijo, da bodo uporabile zgornjo mejo za uteži tveganja, ki izhajajo iz uporabe pristopa SEC-ERB, samo za tiste izpostavljenosti, pri katerih je uporaba pristopa SEC-S ugodnejša kot uporaba pristopa SEC-ERB. Arbitraža glede hierarhije po predlogu ECB ne bi bila dovoljena, saj bi bilo treba vedno uporabiti pristop SEC-S, z morebitnimi nadzornimi ukrepi pa bi lahko uporabljene kapitalske zahteve samo zvišali.

<sup>(3)</sup> Glej spremembo 105, ki uvaja novi člen 258a.

<sup>(4)</sup> Glej odstavek 5.2 o kakovosti sredstev in odstavek 6.2 o postopku potrjevanja.

<sup>(5)</sup> Glej člen 270.

<sup>(6)</sup> *The EBA Report on Synthetic Securitisation* z dne 18. decembra 2015 med drugim priporoča uvedbo posebnih meril za sintetično listinjenje in razširitev področja uporabe člena 270 z namenom omogočiti zasebnim investitorjem, da delujejo kot primerni dajalci kreditnega zavarovanja.

<sup>(7)</sup> Glej spremembi 93 in 96 v zvezi s členoma 244(4)(f) in 245(4)(e).

in 245 bi bilo treba povezati s pogoji za posredno podporo v členu 250, saj obravnavajo ista vprašanja. Poleg tega bi moral organ EBA pregledati kvantitativne teste za prenos pomembnega deleža tveganja, določene v členih 244(2) in 245(2) <sup>(1)</sup>, saj so ti nezadostni in v nekaterih primerih omogočajo regulativno arbitražo.

Kadar ECB priporoča, da se predlagani uredbi spremenita, so konkretni predlogi sprememb besedila s pripadajočimi pojasnili navedeni v ločenem tehničnem delovnem dokumentu. Tehnični delovni dokument je dostopen v angleščini na spletni strani ECB.

V Frankfurtu na Majni, 11. marca 2016

*Predsednik ECB*

Mario DRAGHI

---

<sup>(1)</sup> Glej spremembi 94 in 97 v zvezi s členoma 244(6) in 245(6).