



Bruxelles, 24.7.2020  
COM(2020) 284 final

**RAPORT AL COMISIEI CĂTRE PARLAMENTUL EUROPEAN ȘI CONSILIU**

**privind crearea unui cadru specific pentru securitizarea sintetică simplă, transparentă și standardizată, care se limitează la securitizarea sintetică înscrisă în bilanț**

**(Text with EEA relevance)**

{SWD(2020) 120}

## 1. CONTEXT ȘI JUSTIFICARE

Articolul 45 alineatul (1) din Regulamentul (UE) 2017/2402<sup>1</sup> (denumit în continuare „Regulamentul privind securitizarea”) prevede obligația Autorității Bancare Europene (denumită în continuare „ABE”) de a publica un raport cu privire la fezabilitatea unui cadru specific pentru securitizarea sintetică simplă, transparentă și standardizată (denumită în continuare „STS”), care se limitează la securitizarea sintetică înscrisă în bilanț. Securitizările sintetice înscrise în bilanț (denumite în continuare „BSSS”) sunt tranzacții de securitizare în cadrul cărora instituția inițitoare, de regulă o bancă, utilizează garanții financiare sau instrumente derivate de credit pentru a transfera către terți riscul de credit al unui portofoliu specificat de active pe care îl deține în bilanț și pentru care, în marea majoritate a cazurilor, a fost, de asemenea, creditorul inițial. Activele suport sunt, în general, credite acordate societăților, împrumuturi pentru IMM-uri sau credite comerciale – active în cazul cărora, din diverse motive, securitizarea în mod tradițional de către inițiator este mai dificilă sau mai puțin atractivă. Ca atare, securitizările sintetice înscrise în bilanț pot fi diferențiate în mod clar de securitizările sintetice de arbitraj, care implică active suport ce nu sunt deținute de inițiatorul securitizării. În loc să acopere riscul de credit, principalul scop al unei tranzacții sintetice de arbitraj este de a viza arbitrajul dintre marja de calitate a creditului unui portofoliu de active sau de indici ai produsului și marja aplicată produsului de securitizare rezultat.

De asemenea, considerentul 24 din Regulamentul privind securitizarea invită ABE să stabilească criteriile relevante unui astfel de cadru specific „pentru a promova finanțarea economiei reale, în special, a IMM-urilor, care beneficiază cel mai mult de pe urma acestor securitizări”.

Articolul 45 alineatul (2) din Regulamentul privind securitizarea prevede obligația Comisiei, pe baza raportului ABE menționat anterior, de a prezenta Parlamentului European și Consiliului un raport privind crearea unui cadru specific pentru securitizări sintetice simple, transparente și standardizate, care se limitează la securitizarea sintetică înscrisă în bilanț, însoțit, dacă este cazul, de o propunere legislativă.

Raportul ABE a fost publicat la 6 mai 2020<sup>2</sup>. Raportul se întemeiază pe precedentul raport ABE privind securitizarea sintetică, publicat în decembrie 2015<sup>3</sup>, ale cărui recomandări sunt deja reflectate în Regulamentul privind cerințele de capital<sup>4</sup> (*denumit în continuare „CRR”*), precum și pe documentul de reflecție privind transferul unui nivel semnificativ al riscului<sup>5</sup> în cazul securitizărilor, publicat în septembrie 2017<sup>6</sup>. Transferul unui nivel semnificativ al riscului (*denumit în continuare „SRT”*) este deosebit de important pentru securitizarea sintetică, deoarece transferul de risc și diminuarea asociată a cerinței de capital corespunzător reprezintă una dintre motivațiile pentru implicarea în acest tip de securitizare.

În contextul elaborării raportului său, ABE a publicat în septembrie 2019 un document de reflecție pentru o consultare de două luni. Având în vedere faptul că cele mai multe dintre răspunsuri exprimă sprijinul ferm atât în ceea ce privește analiza pieței, cât și justificarea elaborării unui cadru STS pentru

---

<sup>1</sup> Regulamentul (UE) 2017/2402 al Parlamentului European și al Consiliului din 12 decembrie 2017 de stabilire a unui cadru general privind securitizarea și de creare a unui cadru specific pentru o securitizare simplă, transparentă și standardizată, și de modificare a Directivelor 2009/65/CE, 2009/138/CE și 2011/61/UE, precum și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 648/2012.

<sup>2</sup> <https://eba.europa.eu/eba-proposes-framework-sts-synthetic-securitisation>.

<sup>3</sup> <https://eba.europa.eu/eba-issues-advice-on-synthetic-securitisation-for-smes>.

<sup>4</sup> Regulamentul (UE) 2017/2401 al Parlamentului European și al Consiliului din 12 decembrie 2017 de modificare a Regulamentului (UE) nr. 575/2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și firmele de investiții.

<sup>5</sup> Transferul unui nivel semnificativ al riscului este necesar pentru ca banca inițitoare să poată exclude expunerile securitizate din activele sale ponderate în funcție de risc, în cazul securitizării tradiționale, sau să își calculeze activele ponderate în funcție de risc în conformitate cu articolele 251 și 252 din CRR, în cazul securitizărilor sintetice.

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

securitizarea sintetică, raportul ABE se întemeiază pe un consens larg în rândul părților interesate, atât în ceea ce privește fezabilitatea unui astfel de cadru, cât și criteriile relevante care ar include securitizarea sintetică.

## 2. PARTICULARITĂȚILE SECURITIZĂRII SINTETICE ÎNSCRISE ÎN BILANȚ

Securitizarea sintetică și securitizarea tradițională/care respectă cerința de „vânzare reală” nu prezintă diferențe fundamentale în ceea ce privește natura expunerilor-suport, segmentarea pe tranșe a riscurilor și structurile (privind ordinea distribuirii) capitalului. Cu toate acestea, diferențe fundamentale sunt constatate la nivelul modalităților de transfer al riscului de la instituția inițiatore către investitor.

Securitizarea tradițională presupune transferul juridic efectiv al activelor de către emitentul titlurilor de valoare într-un mod în care dreptul de proprietate este efectiv transferat către o entitate special constituită în scopul securitizării (denumită în continuare „SSPE”), care dobândește astfel dreptul la fluxurile de lichidități generate de activele respective. BSSS realizează transferul de risc prin intermediul unui contract de protecție a creditului (instrumente derivate de credit sau garanții financiare) încheiat între inițiator și investitor, astfel încât expunerile-suport deținute de inițiator să rămână în bilanțul său. Prin urmare, deși securitizarea tradițională implică atât o entitate special constituită în scopul securitizării, cât și o emisiune efectivă de titluri de valoare, niciuna dintre acestea nu ar fi strict necesară pentru securitizarea sintetică.

BSSS pare a fi mai ușor de pus în aplicare decât securitizarea tradițională, datorită flexibilității sporite a mecanismului sintetic. În plus, punerea sa în aplicare tinde a fi mai puțin costisitoare și mai rapidă. Aceasta permite inițiatorului să evite dificultățile de natură juridică și operațională care pot surveni în procesul de transfer al proprietății asupra expunerilor-suport în cadrul unei tranzacții tradiționale.

În ultimii ani s-a înregistrat o simplificare semnificativă în ceea ce privește practicile de piață ale securitizărilor sintetice înscrise în bilanț, iar datele furnizate de industria de profil sugerează faptul că documentația care însoțește instrumentul a scăzut de la aproximativ 500 de pagini înainte de criza financiară globală la mai puțin de 50 de pagini în prezent, ceea ce indică o reducere semnificativă a complexității.<sup>7</sup>

Transferul de risc în cazul securitizării sintetice depinde nu numai de structura capitalului tranzacției (și anume, segmentarea pe tranșe) și de potențialele mecanisme de sprijin din partea inițiatorului (așa cum este cazul securitizării care respectă cerința de „vânzare reală”), dar și de caracteristicile contractului de protecție a creditului încheiat între părți, precum și de bonitatea investitorului. Recurgerea la protecția creditului, în special dacă este nefinanțată și furnizată de vânzătorii nepublici ai protecției, expune băncile individuale la riscul de contraparte și poate crea, în cazul unei concentrări ridicate a vânzătorilor protecției, o interconectare în sistemul financiar cu posibile implicații sistemice (astfel cum s-a demonstrat în contextul crizei financiare din 2008/9). Și aceasta fără a aduce atingere faptului că, atunci când ambele părți încheie o tranzacție cunoscând pe deplin riscurile subiacente, riscul de divergențe dintre interesele inițiatorilor și cele ale investitorilor este redus, întrucât gestionarea riscurilor este la fel de importantă atât pentru vânzătorul protecției, cât și pentru cumpărătorul protecției.

De asemenea, securitizarea sintetică diferă de securitizarea tradițională în ceea ce privește scopul. Utilizarea securitizării sintetice a apărut într-adevăr ca un instrument util pentru un număr mare de bănci în contextul desfășurării activităților de gestionare a riscului de credit și a capitalului, dat fiind că le permite să transfere riscul de credit către piețele de capital privat în mod eficient, eliberând astfel atât limitele de capital, cât și cele de creditare și permițându-le să continue activitățile de creditare, în timp ce securitizarea tradițională este utilizată mai frecvent pentru a obține finanțare din vânzarea de active, și nu ca instrument de gestionare a riscului de credit.

<sup>7</sup> *Synthetic securitisation: Making a silent comeback*, Deutsche Bank EU Monitor, 21 februarie 2017.

### 3. PERFORMANȚA PIETEI

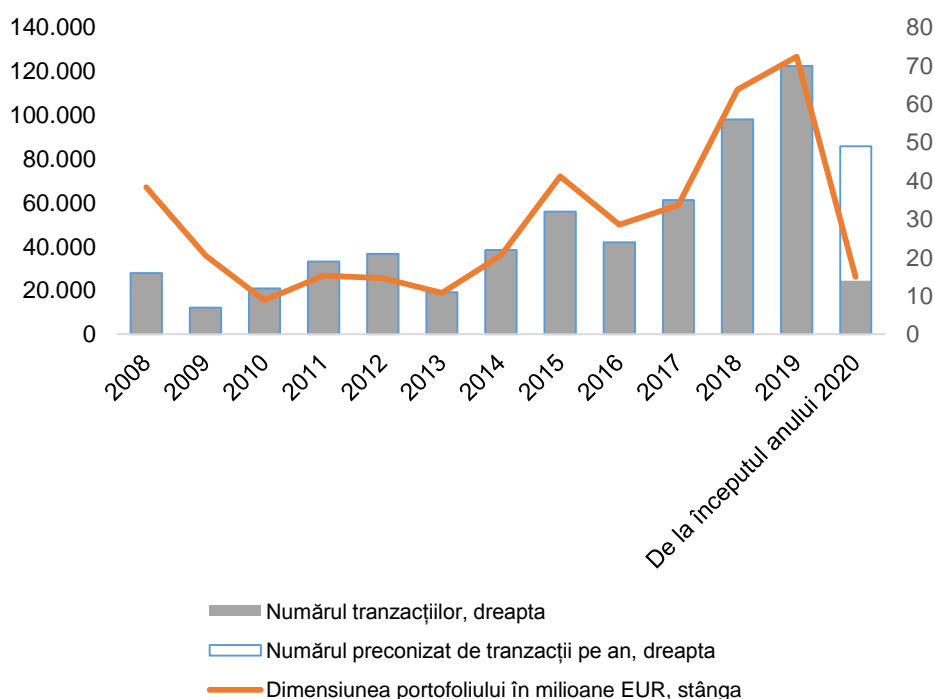
#### *Dinamica pieței*

Indisponibilitatea unor date complete cu privire la evoluțiile pieței și la performanța securitizărilor sintetice a fost unul dintre principalii factori care au avut drept rezultat limitarea denumirii STS la securitizările tradiționale în Regulamentul (UE) 2017/2402. ABE a acoperit această lacună prin colectarea de i) date privind volumul tranzacțiilor BSSS efectuate în perioada 2008 – începutul anului 2019; ii) date privind evenimente de nerambursare ale BSSS în aceeași perioadă; iii) date de supraveghere privind tranzacțiile care au obținut SRT; și iv) informații colectate de la industria de profil în cadrul unei mese rotunde din martie 2019, precum și alte analize de piață. Totuși, în ciuda acestui efort semnificativ, imaginea nu este completă, în mare parte din cauza naturii bilaterale și private a acestor tipuri de tranzacții în anii care au urmat crizei financiare globale. În plus, numeroase tranzacții raportate au fost inițiate în ultimii ani și, prin urmare, nu au parcurs încă un ciclu economic complet. În cele din urmă, unele date au fost colectate prin intermediul unor sondaje realizate în rândul participanților pe piață și, prin urmare, este posibil să nu fie pe deplin reprezentative pentru întreaga piață.

Informațiile colectate au dovedit faptul că piața securitizărilor sintetice a fost puternic reconfigurată de criza financiară din 2008. Înainte de criză, securitizarea sintetică la nivel european a atins nivelul maxim în perioada 2004-2005, înregistrând volume de peste 180 miliarde de euro în contextul amplei disponibilități de tranzacții sintetice de arbitraj. Acestea din urmă au suferit pierderi semnificative în timpul crizei, reflectând complexitatea lor, lipsa de transparență și alinierea imperfectă a intereselor, dispărând parcă aproape complet, iar piața actuală constă în mare parte din tranzacții înscrise în bilanț.

Datele referitoare la emisiuni indică o tendință pozitivă. După câțiva ani de activitate redusă ca urmare a crizei financiare, reflectând stigmatul atribuit instrumentului de securizare, piața sintetică s-a redresat în ultimii ani, atât numărul, cât și volumul tranzacțiilor crescând constant. Potrivit datelor colectate de Asociația internațională a administratorilor portofoliilor de credite (IACPM), în 2018 au fost inițiate aproximativ 49 de tranzacții totalizând 105 miliarde de euro, cea mai ridicată valoare înregistrată după criza financiară (a se vedea figura 1).

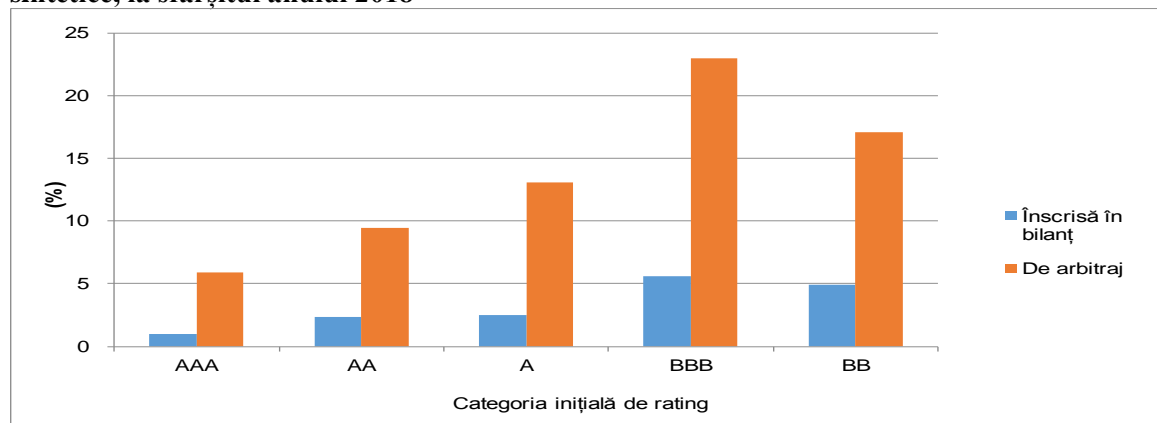
**Figura 1: Emisiunile de securitizări înscrise în bilanț la nivel european, după criza financiară globală**



Sursa: ABE, IACPM

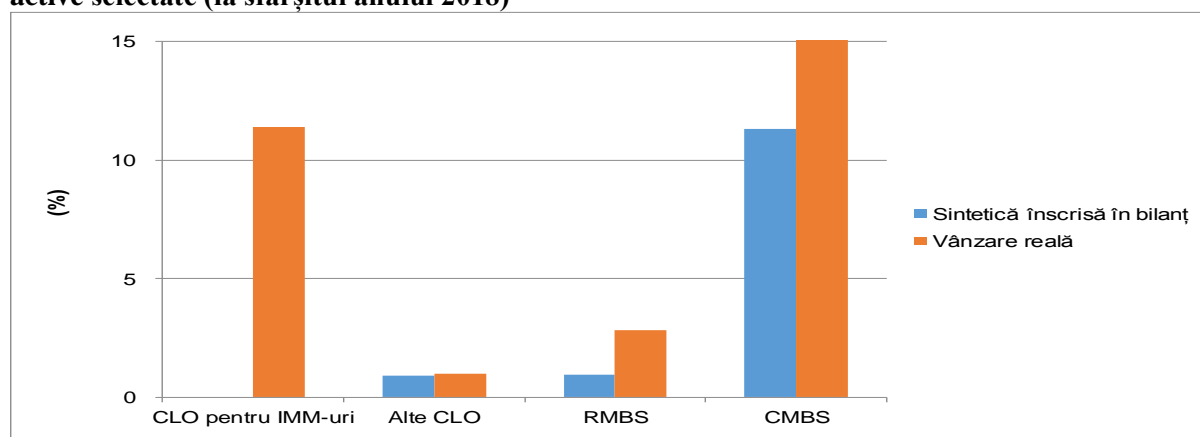
Modificările la nivelul caracteristicilor pieței europene a securitizărilor sintetice și prevalența segmentului bilanțier ar putea fi explicate prin ratele scăzute de nerambursare ale instrumentului, chiar și pe parcursul crizei financiare din 2008. Potrivit datelor colectate de ABE, investitorii în tranzacții bilanțiere au suportat pierderi considerabil mai mici decât investitorii în securitizări sintetice de arbitraj (a se vedea figura 2). În fapt, ratele de nerambursare pe parcursul duratei de viață a tranzacțiilor bilanțiere au avut tendința de a depăși, de asemenea, securitizările tradiționale, în ceea ce privește toate clasele de rating și de active (a se vedea figura 3).

**Figura 2: Rata de nerambursare pe parcursul duratei de viață în ceea ce privește tranșele sintetice, la sfârșitul anului 2018**



Sursa: ABE, S&P

**Figura 3: Ratele de nerambursare pe parcursul duratei de viață în ceea ce privește securitizările sintetice înscrise în bilanț și securitizările care respectă cerința de „vânzare reală”, clase de active selectate (la sfârșitul anului 2018)**



Sursa: ABE

#### Structura activelor, cumpărători și vânzători

Datele colectate de ABE relevă tendința utilizării securitizărilor sintetice înscrise în bilanț în scopul de a transfera riscul corporativ de la bănci către piețele de capital într-o măsură mult mai mare decât securitizările tradiționale. Clasele de active predominante în cadrul tranzacțiilor înscrise în bilanț sunt creditele acordate marilor corporații și IMM-urilor, urmate de creditele comerciale (a se vedea figura 4)<sup>8</sup>.

<sup>8</sup> Datele din ultimii ani indică o diversificare sporită a claselor de active, cuprinzând finanțări specializate (inclusiv împrumuturi pentru infrastructură), proprietăți imobiliare comerciale, proprietăți imobiliare de tip rezidențial, creanțe comerciale, credite auto, precum și numeroase alte clase ezoterice, cum ar fi microcreditele și împrumuturile pentru agricultură.

Pentru a maximiza obiectivul diminuării cerinței de capital, inițiatorii BSSS au tendința de a selecta clase de active cu ponderi ridicate de risc. În plus, analiza efectuată de ABE indică faptul că inițiatorii BSSS au tendința de a selecta portofoliile care reprezintă principala lor activitate, ceea ce ar putea reflecta cererea investitorilor de a asigura alinierea intereselor. Într-adevăr, includerea activelor aflate în dificultate sau cu efect de levier foarte ridicat în securitizările sintetice înscrise în bilanț este mai puțin obișnuită decât în cazul securitizărilor tradiționale, ceea ce ar putea explica parțial diferența observată în ceea ce privește ratele de nerambursare. Expunerile de tip retail, cum ar fi titlurile garantate cu ipotecă asupra proprietăților imobiliare locative (denumite în continuare „RMBS”) sau creditele de consum, tind să apară cu o frecvență mai scăzută în securitizările sintetice înscrise în bilanț, deoarece acestea au ponderi de risc mai scăzute, generând astfel mai puține beneficii în ceea ce privește diminuarea cerinței de capital, și sunt mai susceptibile de a face obiectul unor limite de concentrare interne, cum ar fi în ceea ce privește poziția geografică, tipul de debitor sau sector economic, ceea ce le face mai adecvate pentru securitizarea tradițională.

**Figura 4: Defalcare pe clase de active, în milioane EUR**



Sursa: ABE, IACPM

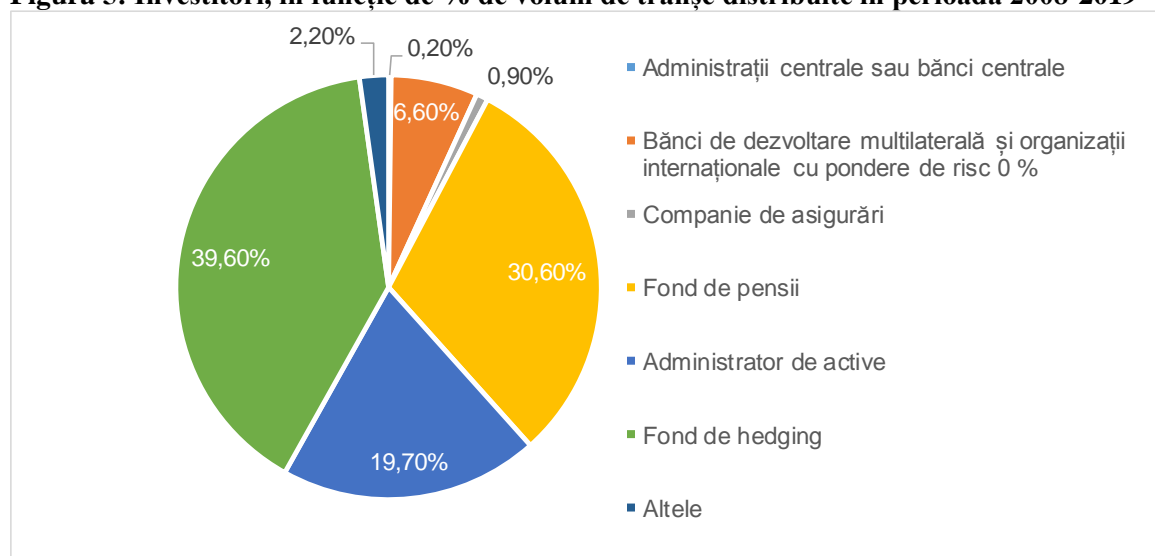
#### Caracteristicile pieței

În prezent, inițiatorii sunt reprezentați în principal de bănci, în special mari bănci de importanță sistemică, ce utilizează abordarea bazată pe modele interne de rating pentru calculul cerințelor de capital. Principalele motive pentru care un inițiator urmărește să încheie securitizări sintetice înscrise în bilanț sunt gestionarea riscului de credit și eliberarea capitalului. Aceasta din urmă capătă o importanță din ce în ce mai mare în contextul evoluțiilor în materie de reglementare, cum ar fi adoptarea cadrului Basel III și aplicarea IFRS 9.

Majoritatea investitorilor în securitizarea sintetică sunt instituții financiare nebancale, de obicei cu înaltă specializare în investiții de credit și având experiență în îndeplinirea obligațiilor de diligență în materie de portofolii. Portofoliul de investitori constă în principal în fonduri de hedging, fonduri de pensii și administratori de active, în timp ce companiile de asigurări reprezintă o minoritate neglijabilă

(a se vedea figura 5). În ultimii ani am asistat la participarea băncilor de dezvoltare multilaterală<sup>9</sup> și a organizațiilor internaționale (inclusiv BEI/FEI, care continuă să fie un investitor important pe piața IMM-urilor).

**Figura 5: Investitori, în funcție de % de volum de tranșe distribuite în perioada 2008-2019**



Sursa: IACPM, ABE; Notă: MDB – Bancă de dezvoltare multilaterală

Mecanismele de protecție a creditului utilizate în cadrul BSSS au evoluat în mod substanțial în urma crizei financiare globale. Mecanismele de protecție nefinanțată a creditului (contracte bilaterale cu instrumente financiare derivate de credit, negociate în regim privat, cum ar fi instrumentele de tip credit default swap) au fost înlocuite aproape în totalitate cu protecția finanțată (implicând o plată în avans către cumpărătorul protecției, eliminând astfel expunerea la riscul de contraparte, cum ar fi instrumentele de tipul credit linked note). Într-adevăr, ABE subliniază în raportul său că 90 % din protecția creditului oferită de investitorii privați este în prezent o protecție finanțată a creditului.

Dincolo de această garanție suplimentară oferită de modificarea survenită în ceea ce privește utilizarea mecanismelor de protecție a creditului, criza financiară a determinat schimbări majore la nivelul modului în care riscurile sunt repartizate și transferate în cadrul pieței. În conformitate cu analiza efectuată de ABE, inițiatorii au tendința de a transfera componenta cu rang inferior și/sau tip mezanin a riscului de credit asociat portofoliului și de a păstra tranșa cu rang superior din cadrul aceluiași portofoliu. Tranșa cu rang superior ar fi, de regulă, cea mai mare dintre tranșe și ar reprezenta, în medie, aproximativ 87 % din volumul total al tranzacției. Aceasta este o schimbare importantă în practică în comparație cu perioada anterioară crizei, când o tranșă cu rang superior „super”<sup>10</sup> ar fi, de obicei, plasată la investitori. ABE a constatat, ca urmare a punerii în aplicare a noului cadru de securizare, faptul că tranșele cu rang inferior par să fi devenit mai consistente, ceea ce ar putea atrage noi investitori pe piață.

În ceea ce privește distribuția geografică, multe dintre tranzacțiile având valori mai mari au fost concentrate în câteva state membre (Regatul Unit, Germania, Spania, Franța și Italia), deși au fost înregistrate tranzacții și în alte state membre ale UE. De asemenea, potrivit analizei efectuate de ABE, majoritatea tranzacțiilor cuprind expuneri în mai multe jurisdicții, cele mai multe implicând expuneri în afara Europei.

<sup>9</sup> Băncile de dezvoltare multilaterală, expunerilor față de care li se aplică o pondere de risc de 0 %, sunt enumerate la articolul 117 alineatul (2) din CRR.

<sup>10</sup> Desemnarea unei tranșe cu rang superior „super” a fost o tehnică utilizată de către inițiatorii securizării sintetice înainte de criza financiară globală, pentru a sublinia caracterul lipsit de risc al tranșei cu cel mai ridicat rang din cadrul structurii de securizare. De obicei, tranșa cu rang inferior celei cu rang superior „super” ar avea rating AAA, tranșa cu rang superior „super” fiind astfel denumită „cu rating AAAA”.

#### **4. AR FI NECESAR UN CADRU STS SPECIFIC PENTRU SECURITIZĂRILE SINTETICE ÎNSCRISE ÎN BILANȚ?**

##### *Analiză de oportunitate*

Analiza avantajelor și dezavantajelor realizată de ABE sugerează faptul că introducerea unui cadru STS specific pentru securitizările sintetice înscrise în bilanț ar putea genera beneficii pe termen lung pentru piețele financiare și economia reală și, în acest sens, este de așteptat să îmbunătățească stabilitatea financiară globală.

Principalele avantaje ale extinderii denumirii sunt, așa cum sugerează și numele, sporirea simplității, a transparenței și a standardizării produsului de securitizare sintetică. Aceasta ar răspunde unora dintre principalele preocupări în materie de securitizare sintetică, cum ar fi complexitatea percepută, gradul de risc, probabilitatea de arbitraj și fraudă, precum și asimetriile în materie de informare pe care le implică. Evaluarea riscurilor, atât de către părțile implicate, cât și de către autoritățile de supraveghere, ar fi îmbunătățită, iar monitorizarea pieței în ansamblu ar fi în mare măsură facilitată. Chiar dacă piața rămâne în cea mai mare parte adaptată și bilaterală, autoritățile competente ar urma să fie informate cu privire la fiecare tranzacție care invocă denumirea STS și ar putea asigura monitorizarea împreună cu părțile implicate. În cele din urmă, standardizarea pieței ar facilita intrarea pe piață a noilor inițiatori, ceea ce ar putea atrage în egală măsură mai mulți investitori.

În continuare, punerea în aplicare a elementelor finale ale reformei Basel III ar spori importanța instrumentelor de gestionare a riscului de credit și a capitalului, cum sunt securitizările sintetice înscrise în bilanț. În acest context, asigurarea faptului că piața se dezvoltă în conformitate cu parametrii cadrului solid al STS preîntâmpină riscul reapariției practicilor dăunătoare din trecut și ar aduce beneficii stabilității financiare.

Cu toate acestea, ABE avertizează că introducerea unui cadru STS specific pentru securitizările sintetice înscrise în bilanț trebuie să fie însoțită cu precauție de măsuri de supraveghere, în vederea evitării consecințelor negative. În special, la fel ca și în cazul denumirii securitizare STS în numerar, riscul de hazard moral, cum ar fi neglijența investitorilor mai puțin experimentați, ar putea crește ca urmare a unei posibile percepții conform căreia denumirea STS presupune în mod inerent un produs cu risc scăzut, independent de diferențele dintre tranzacțiile individuale sau pozițiile în cadrul tranzacțiilor.

În plus, se pune problema dacă introducerea unui cadru STS pentru securitizările sintetice înscrise în bilanț ar putea genera scăderea volumului de emisiune a securitizărilor STS tradiționale. Cu toate acestea, probabilitatea materializării acestui risc este nesemnificativă. De asemenea, ABE subliniază că nu este de așteptat un impact considerabil din punct de vedere material asupra securitizării tradiționale, având în vedere funcțiile și obiectivele diferite – atât pentru inițiatori, cât și pentru investitori – ale celor două instrumente.

În cele din urmă, ar trebui remarcat faptul că, în prezent, cadrul internațional pentru securitizarea simplă, transparentă și comparabilă, elaborat de Comitetul de la Basel pentru supraveghere bancară (BCBS) și de Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare (IOSCO), exclude securitizarea sintetică din sfera sa de aplicare. Pe baza datelor colectate și a analizei tehnice efectuate de ABE, există dovezi prudențiale care permit luarea în considerare a unui cadru STS specific pentru securitizările sintetice înscrise în bilanț.



## *Analiză de fezabilitate*

Potrivit ABE, un cadru STS specific pentru securitizările sintetice înscrise în bilanț ar trebui să aibă în vedere particularitățile structurale ale produsului care diferă de cele ale securitizărilor tradiționale. Printre altele, acestea includ riscul de credit al contrapărții, modalitățile de transfer credit, precum și motivațiile și perspectivele diferite ale cumpărătorilor și vânzătorilor protecției.

Bazându-se pe criteriile STS existente în ceea ce privește securitizările cu vânzare reală, ABE a identificat un set de criterii STS care pot fi aplicate în cazul BSSS, abordând, în același timp, particularitățile acestora din urmă. De asemenea, criteriile identificate urmăresc să asigure faptul că activele riscante care nu sunt incluse în domeniul de aplicare al securitizărilor STS tradiționale, cum ar fi creditele neperformante, titlurile garantate cu ipotecă asupra proprietăților imobiliare comerciale sau obligațiunile garantate cu împrumuturi colateralizate, rămân în afara domeniului de aplicare al denumirii STS.

În ceea ce privește simplitatea și transparența, multe dintre criteriile STS privind vânzarea reală pot fi aplicate și în raport cu tranzacțiile sintetice. Unele dintre acestea ar trebui modificate sau înlocuite, deoarece nu sunt relevante pentru tranzacțiile sintetice. De exemplu, criteriul vânzării reale și aplicarea acestuia ar trebui să fie înlocuite cu o definiție a securitizărilor sintetice înscrise în bilanț, elaborată cu atenție, excluzând tranzacțiile de arbitraj și prevăzând cerințe de asigurare a solidității contractului de protecție a creditului. De asemenea, au fost considerate necesare criterii noi, cum ar fi enunțarea primelor de protecție a creditului și a evenimentelor de încetare anticipată.

ABE propune o revizuire mai substanțială a criteriilor de standardizare, întrucât doar câteva dintre cele cu caracter general sunt relevante pentru tranzacțiile sintetice, cum ar fi cerința de reținere a riscului. Altele, cum ar fi atenuarea riscului privind rata dobânzii și a riscului valutar sau alocarea pierderilor și amortizarea tranșei, au fost modificate pentru a reflecta într-o mai mare măsură natura practicilor în materie de BSSS. În cele din urmă, o serie de criterii noi indică aspecte esențiale, cum ar fi mecanismele de protecție a creditelor, marja în exces în formă sintetică, evenimentele de credit și plățile pentru protecția creditului. Standardizarea acestei piețe adaptate la scară largă a fost considerată una dintre principalele provocări pentru elaborarea unui cadru STS eficient. Setul de criterii propus are în vedere cele mai bune practici existente pe piață în scopul de a stabili un standard prudent și fezabil.

Anexa II prevede lista completă a criteriilor STS identificate de ABE.

Ca și în cazul securitizărilor STS care respectă cerința de „vânzare reală”, prin denumirea STS în formă sintetică nu ar trebui să se înțeleagă că securitizarea în cauză nu prezintă riscuri, ci că produsul respectă o serie de criterii și că un vânzător și un cumpărător diligent al protecției, precum și o autoritate națională competentă vor fi în măsură să analizeze riscul corespunzător. Criteriile identificate țin seama de obiectivele diferite ale securitizărilor sintetice, și anume sunt efectuate în scopuri de gestionare a capitalului/a riscurilor, spre deosebire de finanțare, transfer al activelor suport care nu îndeplinește cerința de „vânzare reală”, expunere la riscul de credit al contrapărții etc. și, prin urmare, vizează asigurarea protecției atât pentru inițiatori, cât și pentru investitori (întrucât inițiatorul este și investitor în cadrul tranzacției, păstrând tranșa cu rang superior). În schimb, cadrul STS care îndeplinește cerința de „vânzare reală” vizează maximizarea protecției doar pentru investitor, dat fiind că vânzarea activelor către o entitate special constituită în scopul securitizării diminuează caracterul relevant al protecției pentru inițiator.

## 5. TRATAMENTUL PREFERENȚIAL PRIVIND CERINȚELE DE CAPITAL

Din perspectivă prudențială, securitizările sintetice sunt tratate în prezent drept securitizări tradiționale (care îndeplinesc cerința de „vânzare reală”), altele decât STS. Singura excepție de la această abordare este prevăzută la articolul 270 din CRR în ceea ce privește securitizările sintetice ale împrumuturilor pentru IMM-uri. Articolul 270 vizează tranșa cu rang superior reținută de inițiatorul securitizărilor sintetice care îndeplinesc un set de criterii limitative:

- cel puțin 70 % dintre expunerile securitizate trebuie să se încadreze în categoria expunerilor față de IMM-uri, astfel cum sunt definite la articolul 501 din CRR;
- securitizarea îndeplinește criteriile STS de „vânzare reală”, aplicabile securitizării sintetice;
- riscul de credit nereținut de instituția inițiatoare este transferat prin intermediul unei garanții sau al unei contragarantii care respectă cerințele CRR privind diminuarea riscului de credit, iar garantul/contragarantul este fie a) administrația centrală sau banca centrală a unui stat membru, o bancă de dezvoltare multilaterală sau o organizație internațională, îndeplinind condițiile să se califice pentru o pondere de risc de 0 %, în contextul abordării standardizate a riscului de credit; fie (b) un investitor instituțional, cu condiția ca garanția sau contragaranția să fie pe deplin garantată cu numerar depozitat la instituția inițiatoare.

În pofida anumitor constrângeri în ceea ce privește datele colectate și experiența practică în raport cu cadrul aferent securitizărilor STS tradiționale, analiza tehnică efectuată de ABE ar putea permite să se concluzioneze că riscurile inerente asociate BSSS care îndeplinesc criteriile STS adaptate ar putea impune revizuirea CRR în sensul unui tratament privind cerințele de capital mai sensibil la riscuri al tranșei cu rang superior a acestor instrumente, în vederea alinierii sale la tratamentul preferențial aplicat în cazul securitizărilor STS tradiționale. Potrivit constatărilor ABE, acest lucru ar fi justificat de performanțele ridicate ale BSSS în comparație cu securitizările sintetice de arbitraj și securitizarea tradițională, caracterizate în special de rate scăzute de nerambursare și de pierdere. În plus, extinderea denumirii STS ar permite o mai bună evaluare a securitizărilor sintetice caracterizate printr-un nivel sporit de simplitate, standardizare și transparență, în cazul cărora se poate preconiza o diminuare a riscurilor de agenție și de model.

Astfel cum se menționează în raportul ABE, securitizările sintetice înscrise în bilanț nu sunt incluse în prezent în cadrul STS elaborat de Comitetul de la Basel pentru supraveghere bancară, care se axează pe securitizările tradiționale. Această abatere de la standardele Basel ar fi, cu toate acestea, motivată din punct de vedere prudențial de date și analize tehnice care să justifice soliditatea prudențială a extinderii cadrului STS în vederea includerii securitizărilor sintetice înscrise în bilanț.

Extinderea cadrului STS în vederea includerii securitizărilor sintetice înscrise în bilanț ar permite acestora din urmă să beneficieze de tratamentul preferențial privind cerințele de capital aplicat în raport cu produsul STS. Totuși, acest fapt ar putea fi încadrat în revizuirea specifică a articolului 270 din CRR, având drept obiectiv (a) extinderea tratamentului preferențial privind cerințele de capital prevăzut la acest articol în raport cu toate securitizările sintetice înscrise în bilanț care respectă criteriile STS, independent de tipul de expunere-suport (eliminând dispozițiile care limitează în prezent acest articol la securitizările sintetice înscrise în bilanț pentru care cel puțin 70 % dintre expunerile securitizate se încadrează în categoria expunerilor față de IMM-uri), concomitent cu (b) menținerea domeniului limitat de aplicare deja existent al tratamentului preferențial privind cerințele de capital în raport cu tranșa cu rang superior reținută de inițiator, considerată mai puțin riscantă. Ca urmare a acestor ajustări, tranșa cu rang superior reținută de inițiator ar fi supusă unui prag al ponderii de risc de 10 %.

În ansamblu, revizuirea combinată a cadrului STS și a CRR în ceea ce privește securitizările sintetice înscrise în bilanț, permițând aplicarea unui tratament prudențial diferențiat al securitizărilor sintetice înscrise în bilanț care respectă criteriile STS față de cele care nu respectă criteriile STS și securitizarea de arbitraj, ar spori sensibilitatea la risc a cadrului prudențial și ar consolida atractivitatea cadrului STS.

## 6. CONCLUZII

Analiza efectuată de ABE relevă posibilitatea stabilirii unor standarde pentru securitizarea sintetică menite să permită diminuarea principalilor factori ai riscului de structurare, cum ar fi riscul de agenție și riscul de model, în același mod ca și securitizarea tradițională, creând astfel un subset de securitizare sintetică comparabilă cu securitizarea STS tradițională. În fapt, dovezile arată că performanța istorică a securitizărilor sintetice înscrise în bilanț are tendința de a o depăși pe cea a securitizărilor tradiționale pentru aceeași clasă de active. Într-adevăr, din punct de vedere tehnic, nu există dovezi care să sugereze faptul că structura securitizării sintetice generează în mod inerent pierderi mai mari decât structura securitizării tradiționale. O structură sintetică solidă nu afectează în sens negativ performanța securitizării.

Analiza nu indică niciun fel de consecințe negative semnificative care ar putea fi generate în mod previzibil prin crearea unui cadru STS specific pentru securitizările sintetice înscrise în bilanț. Pe de altă parte, revitalizarea pieței securitizărilor sintetice și asigurarea faptului că aceasta se dezvoltă în contextul cadrului solid al STS generează o serie de avantaje pozitive pentru bănci, pentru piața financiară și pentru stabilitatea financiară în general. Transferul de risc de la bănci către sectorul nebancar este unul dintre principalele obiective ale uniunii piețelor de capital, având capacitatea de a promova creșterea economică prin facilitarea accesului la credite a celor care au nevoie de acestea.

Pe baza analizei efectuate de ABE, este posibilă crearea unui cadru specific pentru securitizările sintetice înscrise de bilanț care respectă criteriile STS și stabilirea unui tratament de reglementare diferențiat, limitat la ajustarea pragului prudențial pentru tranșa cu rang superior, care ar trebui păstrată de către instituția de credit inițiatoare la un nivel echivalent cadrului aferent securitizărilor STS tradiționale.

## ANEXE

### Anexa I: Sinteză comparativă a piețelor sintetice înainte și după criză

	<u>Piața sintetică înainte de criză</u>	<u>Piața sintetică după criză</u>
<b><u>Piață</u></b>	Publică	Privată sau bilaterală
<b><u>Tip de securitzare</u></b>	De arbitraj și înscrisă în bilanț	Aproape exclusiv înscrisă în bilanț
<b><u>Privată/Publică</u></b>	În principal publică și având rating	În principal privată și bilaterală
<b><u>Active</u></b>	În principal societăți	În principal societăți, diversificarea și adăugarea de noi clase de active
<b><u>Inițiatori</u></b>	Bănci de la cele mai mari până la cele de nivel mediu, bănci standardizate care adoptă abordarea bazată pe modele interne de rating	Bănci mari, în principal instituții financiare de importanță sistemică
<b><u>Investitori</u></b>	Largă, în principal titluri garantate cu active (ABS)	Restrânsă, în principal alternativă
<b><u>Structură</u></b>	Structură sintetică completă (cu rang superior și inferior)	Exclusiv tip mezanin/cu rang inferior
<b><u>Mecanism de protecție a creditului</u></b>	Nefinanțată	Finanțată, și nefinanțată pentru public

Sursa: ABE, Integer Advisors

**Anexa II: Prezentare generală a criteriilor STS și comparație cu criteriile STS pentru securitizarea tradițională**

<b>Criteriu</b>	<b>Comparație cu criteriile pentru securitizarea tradițională (alta decât ABCP) (trimiteri la articole din Regulamentul privind securitizarea)</b>
<b>Simplitate</b>	
Criteriul 1: Securitizare sintetică înscrisă în bilanț, diminuarea riscului de credit	Înlocuirea criteriului privind vânzarea reală/cesiunea/cesiunea într-o etapă ulterioară, dispozițiile de recuperare, declarațiile și garanțiile privind opozabilitatea vânzării reale [articolul 20 alineatele (1)-(5) din Regulamentul privind securitizarea] – cu definirea securitizărilor sintetice înscrise în bilanț și a cerinței de asigurare a solidității contractului de protecție a creditului (criterii de diminuare a riscului de credit)
Criteriul 2: Declarații și garanții	Adaptarea criteriului privind declarațiile și garanțiile [articolul 20 alineatul (6)]: extinderea declarațiilor și garanțiilor impuse și adaptarea obiectivului și a conținutului acestora
Criteriul 3: Criterii de eligibilitate, nu este inclusă administrarea activă a portofoliului	Adaptarea criteriului privind criteriile de eligibilitate, nu este inclusă administrarea activă a portofoliului [articolul 20 alineatul (7)]: adaptarea tehnicilor permise de gestionare a portofoliului, includerea unor condiții suplimentare pentru eliminarea expunerilor-suport din securitizare
<i>Criteriul 4: Omogenitate, obligații în materie de opozabilitate, drept de regres deplin împotriva debitorilor, fluxuri de plăți periodice</i>	<i>Analog [articolul 20 alineatul (8)]</i>
<i>Criteriul 5: Nu sunt incluse valori mobiliare</i>	<i>Analog [articolul 20 alineatul (8)]</i>
<i>Criteriul 6: Nu este inclusă resecuritizarea</i>	<i>Analog [articolul 20 alineatul (9)]</i>
Criteriul 7: Standarde de subscriere și modificările semnificative aduse acestora	Adaptarea criteriului privind standardele de subscriere și modificările semnificative aduse acestora [articolul 20 alineatul (10)]: clarificări suplimentare cu privire la tipurile de debitori eligibili și la subscrierea expunerilor-suport
<i>Criteriul 8: Împrumuturi autocertificate</i>	<i>Analog [articolul 20 alineatul (10)]</i>
<i>Criteriul 9: Bonitatea debitorului</i>	<i>Analog [articolul 20 alineatul (10)]</i>
<i>Criteriul 10: Expertiza inițiatorului</i>	<i>Analog [articolul 20 alineatul (10)]</i>
Criteriul 11: Nu sunt incluse expuneri în stare de nerambursare sau expuneri care fac obiectul unor litigii nesoluționate	<i>Analog [articolul 20 alineatul (11)]</i>
Criteriul 12: Cel puțin o plată efectuată	<i>Analog [articolul 20 alineatul (12)]</i>
Criteriu NOU: Prime de protecție a creditului	Precizarea faptului că primele de protecție a creditului ar trebui să fie contingente, și anume cuantumul efectiv al

	primei plătite ar trebui să fie stabilit în funcție de dimensiunea și de riscul de credit al tranșei protejate. Nu sunt autorizate prime de garanție, plăți ale primelor în avans, mecanisme de corecție sau alte mecanisme de aceeași natură
Criteriu NOU: Evenimente de încetare anticipată	Enunțarea unui număr exhaustiv și limitat de evenimente de încetare anticipată
<b>Standardizare</b>	
Criteriul 13: Cerințe de reținere a riscului	<i>Analog [articolul 21 alineatul (1)]</i>
Criteriul 14: Atenuarea în mod corespunzător a riscului privind rata dobânzii și a riscului valutar	Adaptarea criteriului privind atenuarea în mod corespunzător a riscului privind rata dobânzii și a riscului valutar [articolul 21 alineatul (2)]: precizări suplimentare cu privire la măsurile de atenuare în mod corespunzător a riscului privind rata dobânzii și a riscului valutar, adaptate la securitizarea sintetică
<i>Criteriul 15: Plăți ale dobânzilor de referință</i>	<i>Analog [articolul 21 alineatul (3)]</i>
Criteriul 16: Cerințe după emiterea unui aviz de executare/urgentare a plății	Adaptarea criteriului privind cerințele după emiterea unui aviz de executare/urgentare a plății [articolul 21 alineatul (4)]: adaptat pentru a reflecta faptul că nu toate securitizările sintetice utilizează o entitate special constituită în scopul securitizării
Criteriul 17: Alocarea pierderilor și amortizarea tranșelor	Adaptarea criteriului privind cerințele care nu prevăd o ordine de prioritate secvențială a plăților [articolul 21 alineatul (5)]: adaptat cu cerințe suplimentare privind amortizarea și alocarea pierderilor în mod proporțional
Criteriul 18: Dispoziții referitoare la amortizarea anticipată/factorii care declanșează încetarea perioadei de reînnoire	Adaptarea criteriului privind dispozițiile referitoare la amortizarea anticipată/factorii care declanșează încetarea perioadei de reînnoire [articolul 21 alineatul (6)]: adaptat cu cerințe privind amortizarea anticipată numai în cazul utilizării unei entități special constituite în scopul securitizării
Criteriul 19: Documentele aferente tranzacției	Adaptarea criteriului privind documentele aferente tranzacției [articolul 21 alineatul (7)]: cu cerințe suplimentare privind standardele și procedurile corespunzătoare serviciilor de administrare
<i>Criteriul 20: Expertiza societății de administrare</i>	<i>Analog [articolul 21 alineatul (8)]</i>
Criteriul 21: Registrul de referință	Înlocuirea criteriului privind definițiile, măsurile corective în documentele aferente tranzacției [articolul 21 alineatul (9)]: cerințe privind stipularea condițiilor de plată în documentele aferente tranzacției sunt prevăzute în cadrul unor criterii separate
<i>Criteriul 22: Soluționarea în timp util a conflictelor dintre investitori</i>	<i>Analog [articolul 21 alineatul (10)]</i>
Criteriu NOU: Evenimente de credit	Definirea evenimentelor de credit, inclusiv trimitere la textul CRR existent și măsuri de restructurare datorată dificultăților financiare
Criteriu NOU: Plăți pentru protecția creditului	Criterii privind plățile pentru protecția creditului, inclusiv precizarea faptului că acestea ar trebui să se bazeze pe pierderea reală înregistrată

<p>Criteria NOU: Plăți pentru protecția creditului în urma închiderii/decontării finale la scadența legală finală a acordului de protecție a creditului</p>	<p>Precizarea criteriilor de asigurare a unui grad minim de disponibilitate în timp util a plăților pentru protecția creditului</p>
<p>Criteria NOU: Marjă în exces în formă sintetică</p>	<p>Precizarea condițiilor în temeiul cărora inițiatorul și-ar putea lua angajamentul de a susține o marjă în exces în formă sintetică în cadrul tranzacției. Ar trebui să se specifice interacțiunea dintre marja în exces în formă sintetică și o eventuală evaluare realizată de autoritatea de supraveghere în ceea ce privește efectuarea unui transfer semnificativ și proporțional al riscului.</p>
<p>Criteria NOU: Protecția eligibilă a creditului, contrapărți și garanții reale</p>	<p>Precizarea unui set clar de norme în ceea ce privește mecanismul de protecție a creditului și garanțiile reale aferente tranzacției.</p>
<p><b>Transparența</b></p>	
<p>Criteria 23: Date istorice privind starea de nerambursare și pierderea de performanță</p>	<p><i>Analog [articolul 22 alineatul (1)]</i></p>
<p>Criteria 24: Verificarea externă a eșantionului</p>	<p><i>Analog [articolul 22 alineatul (2)]</i></p>
<p>Criteria 25: Model de fluxuri de numerar ale pasivelor</p>	<p><i>Analog [articolul 22 alineatul (3)]</i></p>
<p>Criteria 26: Performanța de mediu a activelor</p>	<p><i>Analog [articolul 22 alineatul (4)]</i></p>
<p>Criteria 27: Respectarea cerințelor privind transparența</p>	<p><i>Analog [articolul 22 alineatul (5)]</i></p>
<p>Criteria NOU: Agent de verificare</p>	<p>Stabilirea necesității de a numi un agent de verificare terț independent pentru a verifica elementele specificate în nota de credit aferentă fiecărei expuneri-suport.</p>

Sursa: ABE