



Bruksela, dnia 20.10.2015 r.  
COM(2015) 509 final

**SPRAWOZDANIE KOMISJI DLA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY**

**na podstawie art. 503 rozporządzenia (UE) nr 575/2013  
Wymogi kapitałowe w odniesieniu do obligacji zabezpieczonych**

**SPRAWOZDANIE na podstawie art. 503 rozporządzenia (UE) nr  
575/2013**

**WYMOGI KAPITAŁOWE W ODNIESIENIU DO OBLIGACJI  
ZABEZPIECZONYCH**

**INFORMACJE PODSTAWOWE**

Obligacje zabezpieczone są to zobowiązania dłużne emitowane przez instytucje kredytowe, zabezpieczone zabezpieczoną pulą aktywów („**pula aktywów stanowiących zabezpieczenie**” lub „**aktywa stanowiące zabezpieczenie**”), których właściciele mają bezpośrednie prawo regresu jako wierzyciele uprzywilejowani. Właściciele obligacji utrzymują jednocześnie prawo do roszczenia wobec jednostki emitującej lub podmiotu powiązanego emitenta jako zwykli wierzyciele w odniesieniu do wszelkich rezydualnych kwot nie w pełni rozliczonych w wyniku upłynięcia aktywów stanowiących zabezpieczenie. To podwójne roszczenie wobec puli aktywów stanowiących zabezpieczenie oraz wobec emitenta nazywane jest mechanizmem „podwójnej możliwości regresu”. Ponadto na pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie składają się zazwyczaj – lecz nie wyłącznie – aktywa wysokiej jakości, kredyty hipoteczne i dług sektora publicznego. Emitent jest zwykle zobowiązany do zapewnienia, by wartość aktywów w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie była zawsze co najmniej równa wartości obligacji zabezpieczonych, oraz do zastąpienia aktywów, które zostały sklasyfikowane jako zagrożone lub z innego powodu nie spełniają odpowiednich kryteriów kwalifikowalności.

Przedstawione powyżej cechy sprawiają, że obligacje zabezpieczone są instrumentami dłużnymi niskiego ryzyka, a co za tym idzie, cechy te stanowią uzasadnienie traktowania preferencyjnego obligacji zabezpieczonych w odniesieniu do wymogów dotyczących kapitału regulacyjnego określonych w art. 129 rozporządzenia 575/2013 („**CRR**”). Instytucje kredytowe inwestujące w obligacje zabezpieczone kwalifikujące się na podstawie art. 129 są uprawnione do posiadania w odniesieniu do tych instrumentów poziomów kapitału regulacyjnego niższych od poziomów, które miałyby zastosowanie do uprzywilejowanego niezabezpieczonego długu bankowego (np. 10 % wagi ryzyka dla obligacji zabezpieczonych „jakości kredytowej równej 1” w porównaniu z 20 % dla innego rodzaju bezpośredniej ekspozycji wobec instytucji kredytowej posiadającej ten sam stopień jakości kredytowej). Te stosunkowo niższe wymogi kapitałowe nazywane są w CRR „preferencyjnymi wagami ryzyka”.

Preferencyjne wagi ryzyka są jednak dostępne tylko dla „kwalifikujących się obligacji zabezpieczonych”, to znaczy dla obligacji zabezpieczonych aktywami wysokiej jakości określonymi w art. 129 CRR. Pule aktywów stanowiących zabezpieczenie mogą, między innymi, obejmować kwalifikujące się jednostki uprzywilejowane wyemitowane przez francuskie *Fonds Communs de creances* („**FCC**”) lub przez równoważne instrumenty stanowiące pozycje sekurytyzacyjne, do maksymalnej wysokości 10 % pozostającej ceny emisyjnej obligacji zabezpieczonych, ale zgodnie z art. 496 CRR właściwe organy mogą do dnia 31 grudnia 2017 r. odstąpić od utrzymania tego limitu.

Art. 503 CRR upoważnia Komisję do przedstawienia współustawodawcom sprawozdania dotyczącego szeregu kwestii związanych z traktowaniem pod względem kapitału

regulacyjnego obligacji zabezpieczonych zgodnych z CRR, z uwzględnieniem zaleceń wydanych przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego („EBA”) dotyczących każdego z elementów określonych w sekcji 10 sprawozdania EBA zatytułowanego „Sprawozdanie na temat unijnych ram dotyczących obligacji zabezpieczonych i ich traktowania pod względem kapitału regulacyjnego” (ang. *Report on EU Covered Bond Frameworks and Capital Treatment*, „**sprawozdanie EBA**”).

## **PUNKT NR 1: CZY PREFERENCYJNE WAGI RYZYKA SĄ ODPOWIEDNIE DLA OBLIGACJI ZABEZPIECZONYCH?**

W art. 503 ust. 1 CRR Komisję zobowiązano do przedstawienia sprawozdania na temat tego, czy preferencyjne wagi ryzyka określone w art. 129 i wymogi w zakresie funduszy własnych z tytułu ryzyka szczególnego określone w art. 336 ust. 3 CRR są odpowiednie dla kwalifikujących się obligacji zabezpieczonych z uwzględnieniem różnych rodzajów aktywów stanowiących zabezpieczenie, poziomu przejrzystości puli aktywów stanowiących zabezpieczenie oraz wpływu emisji obligacji zabezpieczonych na niezabezpieczonych wierzycieli emitenta (obciążenie aktywów).

W kwestii ogólnej dotyczącej tego, czy preferencyjne wagi ryzyka są odpowiednie, EBA stwierdził, że „ze względu na dobre wyniki obligacji zabezpieczonych w UE w zakresie niewykonywania zobowiązań lub generowania strat, zasadę podwójnej możliwości regresu włączoną w ramy dotyczące obligacji zabezpieczonych, specjalny nadzór publiczny oraz istnienie kryteriów kwalifikowalności określonych w art. 129 CRR, zdaniem EBA **traktowanie oparte na preferencyjnej wadze ryzyka określone w art. 129 CRR stanowi zasadniczo właściwe traktowanie ostrożnościowe**”<sup>1</sup>.

Biorąc pod uwagę powyższe, Komisja przedstawia następujące wnioski zgodnie z art. 503 ust. 1 CRR:

- mimo że fakt, iż rządy państw członkowskich zdecydowały się wspierać lub nawet dofinansowywać niektórych emitentów obligacji zabezpieczonych, mógł przyczynić się do tego, że formalnie nie było żadnych przypadków niewykonania zobowiązań, Komisja uznaje, że ogólne wyniki kredytowe europejskich obligacji zabezpieczonych były bardzo dobre w okresie napięć rynkowych w latach 2008–2012, w szczególności w porównaniu z wynikami innych instrumentów finansowych (tj. papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami). Trzy programy skupu obligacji zabezpieczonych, które zostały uruchomione przez Eurosystem, również odegrały istotną rolę w zapewnieniu płynności na europejskim rynku obligacji zabezpieczonych;
- sprawozdanie EBA świadczy o tym, że zasada podwójnej możliwości regresu została skutecznie uwzględniona w ustawodawstwach państw członkowskich zgodnie z wymogami określonymi w art. 52 ust. 4 dyrektywy 2009/65/WE, które to ustawodawstwa są w znacznej mierze zgodne z normami w zakresie jakości kredytowej, gwarantowania i przejrzystości określonymi w art. 129 CRR. Harmonizacja krajowych ustawodawstw dotyczących obligacji zabezpieczonych na mocy wspomnianych przepisów została wprowadzona tylko pośrednio i na wysokim poziomie, Komisja uznaje jednak, że przyczyniła się ona do zwiększenia stabilności finansowej na całym rynku oraz do stworzenia wartości odniesienia pod względem jakości, na której opierają się inwestorzy.

---

<sup>1</sup> Zalecenie UE COM 1 (zob. s. 148 sprawozdania EBA)

Komisja podziela zatem zdanie EBA, zgodnie z którym preferencyjne wagi ryzyka określone obecnie w art. 129 oraz wymogi w zakresie funduszy własnych z tytułu ryzyka szczególnego określone w art. 336 ust. 3 CRR **nadal stanowią odpowiednie traktowanie ostrożnościowe kwalifikujących się obligacji zabezpieczonych.**

Bez uszczerbku dla powyższego ze sprawozdania EBA wynika, że ustawodawstwa państw członkowskich dotyczące obligacji zabezpieczonych znacznie się między sobą różnią w niektórych kluczowych kwestiach technicznych, w szczególności w odniesieniu do bezpieczeństwa i przejrzystości tych instrumentów. Aby uzasadnić obecne preferencyjne traktowanie ostrożnościowe, EBA zaleca większą konwergencję ustawodawstw państw członkowskich dotyczących obligacji zabezpieczonych na podstawie zasad najlepszych praktyk określonych w sprawozdaniu. Taka konwergencja nie może zostać osiągnięta wyłącznie poprzez wprowadzenie zmian do kryteriów kwalifikowalności określonych w art. 129 CRR, ponieważ zakres stosowania tego artykułu jest ograniczony do traktowania ostrożnościowego tylko części tych instrumentów. W związku z tym Komisja zamierza zasięgnąć opinii zainteresowanych stron na temat użyteczności i kształtu zintegrowanych unijnych ram dotyczących obligacji zabezpieczonych poprzez wydanie specjalnego dokumentu konsultacyjnego dotyczącego obligacji zabezpieczonych, zgodnie z tym, co zapowiedziano w zielonej księdze w sprawie unii rynków kapitałowych w dniu 18 lutego.

W odniesieniu do konkretnych kwestii określonych w art. 503 ust. 2 CRR Komisja przedstawia następujące propozycje:

- preferencyjne wagi ryzyka powinny nadal być stosowane jednakowo wobec wszystkich kwalifikujących się obligacji zabezpieczonych, bez względu na kategorie aktywów lub państwo członkowskie pochodzenia. Komisja jednak chciałaby przedyskutować z zainteresowanymi stronami, czy właściwe byłoby: (i) zastąpienie wprowadzonych na wysokim poziomie warunków określonych w art. 129 CRR zestawem bardziej wszechstronnych kryteriów kwalifikowalności oraz (ii) uznanie zabezpieczonych instrumentów wykorzystujących struktury zbliżone do obligacji zabezpieczonych, które to struktury byłyby zabezpieczone kredytami finansującymi działalność niefinansową, do celów hipotetycznych europejskich ram prawnych lub regulacyjnych (zob. punkt nr 2 niniejszego sprawozdania);
- wymogi dotyczące ujawniania informacji inwestorom będące częścią kryteriów kwalifikowalności określonych w art. 129 CRR na tym etapie nie powinny ulec zmianie. Komisja zamierza zasięgnąć opinii zainteresowanych stron na temat użyteczności i sposobu stosowania szczegółowych i spójnych wymogów nakładanych na emitentów, dotyczących ujawniania informacji w odniesieniu do ryzyka kredytowego, ryzyka rynkowego i ryzyka utraty płynności europejskich obligacji zabezpieczonych i ich aktywów bazowych stanowiących zabezpieczenie;
- na tym etapie w art. 129 CRR nie należy wprowadzać zmian ze względu na ryzyko, na jakie narażeni są inni wierzyciele emitenta. Mimo że obciążenie aktywów na korzyść właściciela obligacji zabezpieczonych ma wpływ na ryzyko ponoszone przez innych wierzycieli, emisja ta została objęta minimalnym wymogiem dotyczącym funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych (ang. *minimum requirement for own funds and eligible liabilities*, MREL) ustanowionym w dyrektywie 2014/59 i nadal jest monitorowana przez organy nadzoru i organy nadzoru makroostrożnościowego.

## **PUNKT NR 2: CZY PREFERENCYJNE WAGI RYZYKA SĄ ODPOWIEDNIE DLA KREDYTÓW ZABEZPIECZONYCH STATKAMI POWIETRZNYMI?**

W art. 503 ust. 3 część pierwsza CRR Komisję zobowiązano do przedstawienia sprawozdania określającego, czy kredyty zabezpieczone statkami powietrznymi (zastawy na statkach powietrznych) powinny pod pewnymi warunkami być traktowane jak uznane aktywa zgodnie z art. 129 CRR. Ten rodzaj obligacji zabezpieczonych nie należy do aktywów, które obecnie są traktowane jak uznane aktywa zgodnie z tym artykułem.

W związku z tym EBA stwierdził, że „w oparciu o wskaźniki jakościowe i ilościowe zawarte w niniejszym sprawozdaniu EBA uważa, że **nie byłoby właściwe włączenie kredytów zabezpieczonych zastawami na statkach powietrznych** do aktywów bazowych kwalifikujących się do traktowania opartego na preferencyjnej wadze ryzyka przewidzianego w art. 129 CRR”<sup>2</sup>.

Uwzględniając analizę i zalecenie EBA w tej kwestii, **Komisja nie zamierza na tym etapie przedstawiać żadnych propozycji zmiany art. 129 CRR** w celu traktowania kredytów zabezpieczonych statkami powietrznymi jak uznanych aktywów. Komisja ma jednak zamiar zasięgnąć opinii zainteresowanych stron na temat odpowiedniego traktowania papierów wartościowych zabezpieczonych kredytami finansującymi działalność niefinansową (które obejmowałyby nie tylko kredyty zabezpieczone statkami powietrznymi, ale również kredyty zabezpieczone statkami i MŚP). Komisji bardzo zależy na zachowaniu równowagi pomiędzy odpowiednim traktowaniem ostrożnościowym obligacji zabezpieczonych i innych form zabezpieczonych transakcji kredytowych a potencjalnymi korzyściami pod względem wzrostu gospodarczego, które mogą być wynikiem zachęcających odpowiednich warunków kredytowania gospodarki realnej zabezpieczonego strukturą zbliżoną do obligacji zabezpieczonych z wykorzystaniem tych aktywów jako zabezpieczenia.

## **PUNKT NR 3: CZY PREFERENCYJNE WAGI RYZYKA SĄ ODPOWIEDNIE DLA KREDYTÓW MIESZKANIOWYCH ZABEZPIECZONYCH GWARANCJĄ?**

W art. 503 ust. 3 część druga CRR Komisję zobowiązano do przedstawienia sprawozdania określającego, czy obligacje zabezpieczone gwarantowane kredytami mieszkaniowymi powinny pod pewnymi warunkami być traktowane jak uznane aktywa zgodnie z art. 129 CRR. Kredyty mieszkaniowe zabezpieczone gwarancją podlegają obecnie wymogom kwalifikowalności określonym w art. 129 ust. 1 lit. e).

W związku z tym EBA stwierdził, że „w oparciu o wskaźniki jakościowe i ilościowe zawarte w niniejszym sprawozdaniu EBA uważa, że właściwe jest dalsze obejmowanie kredytów mieszkaniowych zabezpieczonych gwarancją zakresem traktowania opartego na preferencyjnej wadze ryzyka. EBA uważa jednak za stosowne, by oprócz kryteriów kwalifikowalności określonych obecnie w art. 129 ust. 1 lit. e) CRR rozważyć włączenie następujących dodatkowych kryteriów:

- krajowe ramy prawne lub regulacyjne dotyczące obligacji zabezpieczonych nie powinny umożliwiać kredytobiorcom nakładania zastawów hipotecznych na kredyty włączone do puli aktywów stanowiących zabezpieczenie;

---

<sup>2</sup> Zalecenie UE COM 2-A (zob. s. 111 sprawozdania EBA)

- krajowe ramy prawne lub regulacyjne dotyczące obligacji zabezpieczonych powinny uniemożliwiać istnienie przeszkód prawnych dla administratorów programu obligacji zabezpieczonych w odniesieniu do nakładania zastawów hipotecznych na kredyty włączone do puli aktywów stanowiących zabezpieczenie, w przypadku gdy emitent obligacji zabezpieczonych nie wykonuje zobowiązań lub jest przedmiotem restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz gdy gwarancje z jakiegokolwiek powodu przestały istnieć<sup>3</sup>.

**Komisja jest zdania, że należy nadal traktować kwalifikujące się kredyty mieszkaniowe zabezpieczone gwarancją jak uznane aktywa.** W odniesieniu do dodatkowych kryteriów zalecanych przez EBA pierwsze z nich zostało już włączone do wymogów kwalifikowalności określonych w art. 129 CRR. Komisja zamierza zasięgnąć opinii zainteresowanych stron na temat drugiego dodatkowego kryterium.

#### **PUNKT NR 4: PRZEGLĄD ART. 496, ODSZTĘPSTWO**

##### **Podpunkt nr 4.1: Odstępstwo dotyczące obligacji zabezpieczonych, których zabezpieczeniem są instrumenty stanowiące pozycje sekurytyzacyjne**

W art. 503 ust. 4 CRR Komisję zobowiązano do dokonania przeglądu zasadności odstępstwa określonego w art. 496 CRR oraz zasadności rozszerzenia go na inne formy obligacji zabezpieczonych. W szczególności odniesiono się do odstępstwa od utrzymania limitu 10 % wobec jednostek uprzywilejowanych emitowanych przez francuskie FCC lub przez równoważne instrumenty stanowiące pozycje sekurytyzacyjne określone w art. 129 ust. 1 lit. d) i f), które to odstępstwo właściwe organy mogą przyznać instytucjom kredytowym do dnia 31 grudnia 2017 r. Aby uniknąć wątpliwości, odniesienia do „instrumentów stanowiących pozycje sekurytyzacyjne” w niniejszym sprawozdaniu należy rozumieć jako jednostki uprzywilejowane wyemitowane przez FCC.

EBA wyraża nadrzędne wątpliwości w kontekście ostrożnościowym dotyczące wykorzystywania instrumentów stanowiących pozycje sekurytyzacyjne jako aktywów stanowiących zabezpieczenie powyżej wspomnianego powyżej progu wynoszącego 10 % głównie ze względu na: (i) bardziej złożoną sytuację prawną i operacyjną, która wynikałaby ze struktury złożonej z dwóch poziomów w postaci obligacji zabezpieczonych i transzy instrumentów stanowiących pozycje sekurytyzacyjne zabezpieczających te obligacje zabezpieczone; (ii) potencjalny konflikt interesów, który mógłby powstać w wyniku przepisu zawartego w art. 496 dotyczącym odstępstwa, zgodnie z którym to przepisem członek grupy, do której należy emitent obligacji zabezpieczonych, zatrzymuje całość transzy pierwszej straty zabezpieczającej te jednostki priorytetowe w przypadku niewykonania zobowiązania przez emitenta; oraz (iii) potencjalną sprzeczność wymogów dotyczących przejrzystości i należytej staranności między programem emisji obligacji zabezpieczonych a bazowymi instrumentami stanowiącymi pozycje sekurytyzacyjne. W związku z tymi wątpliwościami EBA **„uważa, że właściwe jest, by odstępstwo od limitu 10 % wobec uprzywilejowanych jednostek sekurytyzacyjnych przewidziane obecnie w art. 496 CRR zostało zniesione po dniu 31 grudnia 2017 r.”**<sup>4</sup>.

Chociaż fakt, że istnieją dwa poziomy zabezpieczenia obejmujące instrumenty stanowiące pozycje sekurytyzacyjne, może powodować, że struktury te będą stosunkowo mniej

<sup>3</sup> Zalecenie UE COM 2-B (zob. s. 123 sprawozdania EBA)

<sup>4</sup> Zalecenie UE COM 2-C (zob. s. 128 sprawozdania EBA)

przejrzyste i trudniej będzie nimi zarządzać z punktu widzenia ograniczania ryzyka niż gdyby miały one tylko jeden poziom, być może możliwe jest wyjaśnienie niektórych wątpliwości wyrażonych przez EBA poprzez wykorzystanie prostych i przejrzystych struktur. Komisja pragnie omówić z zainteresowanymi stronami szerszą kwestię kwalifikowalności instrumentów stanowiące pozycje sekurytyzacyjne jako aktywa stanowiące zabezpieczenie, kryteria i ograniczenia, które powinny mieć wobec nich zastosowanie, oraz interakcję z inicjatywami Komisji w sprawie zwykłych, przejrzystych i standardowych sekurytyzacji w ramach projektu unii rynków kapitałowych.

#### **Podpunkt nr 4.2: Odstępstwo dla obligacji zabezpieczonych, których zabezpieczeniem są inne obligacje zabezpieczone**

EBA zwraca uwagę, że w co najmniej jednym państwie członkowskim odstępstwo przewidziane w art. 496 CRR przyznano wewnątrzgrupowym strukturom obligacji zabezpieczonych: w ich przypadku obligacje zabezpieczone wyemitowane przez członków tej samej grupy są gromadzone w oddzielny podmiot prawny emitujący obligacje zabezpieczone dla inwestorów końcowych. W odniesieniu do tych struktur EBA „zaleca, aby Komisja rozważyła czy w art. 129 CRR może zostać dodany szczególny przepis umożliwiający udzielanie zezwolenia na konkretne wewnątrzgrupowe transfery obligacji zabezpieczonych zgodnych z CRR jako uznanego zabezpieczenia. Z ostrożnościowego punktu widzenia przepis taki nie spowodowałby żadnego dodatkowego ryzyka, pod warunkiem że podmiot ten byłby wystarczająco zintegrowany w obrębie grupy”<sup>5</sup>.

Komisja przyznaje, że struktury obejmujące obligacje zabezpieczone, które stanowią zabezpieczenie innych obligacji zabezpieczonych, nie powodują problemów związanych ze złożonością, które zostały opisane w odniesieniu do transakcji zabezpieczonych instrumentami stanowiącymi pozycje sekurytyzacyjne, o ile może istnieć lepsze powiązanie między cechami obligacji zabezpieczonych na obydwu poziomach transakcji. Ponadto udzielanie zezwolenia na gromadzenie obligacji zabezpieczonych pochodzących od różnych emitentów jako ogólnie aktywów stanowiących zabezpieczenie może być szczególnie korzystne, nie tylko do celów finansowania wewnątrz grupy. Na przykład tego rodzaju struktury były powszechnie wykorzystywane przez mniejszych emitentów obligacji zabezpieczonych w różnych państwach członkowskich w celu zwiększenia wolumenu emisji poprzez większą łączną wielkość ich pul aktywów stanowiących zabezpieczenie, a co za tym idzie w celu uzyskania dostępu do rynków kapitałowych na lepszych warunkach niż byłoby to możliwe dla poszczególnych emitentów.

Dlatego też Komisja zamierza zasięgnąć opinii zainteresowanych stron na temat odpowiedniego prawnego i regulacyjnego traktowania struktur obligacji zabezpieczonych gromadzących aktywa stanowiące zabezpieczenie pochodzące od innych emitentów lub wyemitowane przez innych emitentów. Wykorzystywane obecnie struktury obejmujące obligacje zabezpieczone wyemitowane do celów finansowania wewnątrz grupy powinny zostać objęte tą konsultacją.

## **WNIOSKI**

### **Punkty nr 1–3**

---

<sup>5</sup> Zob. przypis na s. 128 sprawozdania EBA

Na tym etapie Komisja nie zaproponowała zmiany art. 129 CRR w odniesieniu do spraw, o których mowa w punktach 1–3. Wprowadzenie takiej zmiany zanim zainteresowane strony miałyby możliwość przedstawienia uwag na temat korzyści płynących z poszczególnych wariantów polityki przedstawionych w dokumencie konsultacyjnym dotyczącym obligacji zabezpieczonych przyniosłoby niewielkie korzyści.

Po przeanalizowaniu otrzymanych uwag Komisja może przedstawić wnioski ustawodawcze, które mogą obejmować ukierunkowane zmiany art. 129 CRR lub nawet jego uchylenie, jeżeli artykuł ten zostanie zastąpiony ramami dotyczącymi obligacji zabezpieczonych.

#### **Punkt nr 4**

Przed podjęciem decyzji co do tego, czy odstępstwo przewidziane w art. 496 należy uchylić, nadać mu charakter stały bądź też zastąpić je ramami dotyczącymi obligacji zabezpieczonych, mogącymi obejmować przepisy dotyczące struktur obligacji zabezpieczonych, których zabezpieczenie stanowią instrumenty stanowiący pozycje sekurytyzacyjne, Komisja przeanalizuje uwagi zainteresowanych stron przedstawione w odniesieniu do dokumentu konsultacyjnego dotyczącym obligacji zabezpieczonych.

To samo dotyczy kwestii stosowania odstępstwa przewidzianego w art. 496 w odniesieniu do innych form obligacji zabezpieczonych, w szczególności struktur zgromadzonych obligacji zabezpieczonych, o których mowa w podpunkcie nr 4.2.