



Bruxelles, 24.5.2018
SWD(2018) 253 final

DOCUMENT DE LUCRU AL SERVICIILOR COMISIEI

REZUMATUL EVALUĂRII IMPACTULUI

care însoțește documentul

**Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului
privind titlurile garantate cu obligațiuni suverane**

{COM(2018) 339 final} - {SEC(2018) 251 final} - {SWD(2018) 252 final}

Fișă rezumat

Evaluarea impactului referitoare la propunerea privind un cadru normativ de facilitare a dezvoltării de titluri garantate cu obligațiuni suverane (*sovereign bond-backed securities* - „SBBS-uri”).

A. Necesitatea de a acționa

De ce? Care este problema abordată? Maximum 11 rânduri

Titlurile garantate cu obligațiuni suverane (SBBS-urile) reprezintă un nou instrument financiar care ar putea încuraja băncile să își diversifice mai bine din punct de vedere geografic portofoliile de obligațiuni suverane. Acest instrument ar slăbi mai mult legătura dintre bănci și entitățile suverane și ar favoriza partajarea riscurilor în sectorul privat la nivel transfrontalier. În același timp, instrumentul ar permite extinderea ofertei de active cu grad scăzut de risc exprimate în euro. Pe scurt, SBBS-urile ar putea spori reziliența și eficiența sectorului financiar din zona euro.

Însă dezvoltarea acestora este împiedicată de faptul că, în prezent, reglementările prudențiale nu țin seama pe deplin de natura specifică a SBBS-urilor, acestea fiind tratate la fel ca alte securizări obișnuite. În special, securizarea SBBS-urilor nu ar suferi niciunul dintre riscurile legate de lipsa de transparență și de selecția negativă care caracterizează alte securizări tradiționale, deoarece SBBS-urile ar fi emise pe baza unui portofoliu prestabilit (cu ponderi stabilite în funcție de grila de repartitie pentru participarea la capitalul BCE) constituit din obligațiuni suverane ale administrațiilor centrale din zona euro, care sunt instrumente financiare tranzacționate solide, transparente și lichide.

Prin urmare, cerințele de capital, reducerile în materie de lichiditate și limitările în materie de investiții impuse securizărilor tradiționale nu se justifică în cazul SBBS-urilor. Până când aceste piedici nu sunt eliminate, deținerea de SBBS-uri rămâne „prea costisitoare” (crearea acestora nefiind, prin urmare, viabilă din punct de vedere economic), în special în comparație cu deținerea directă de obligațiuni suverane ale administrațiilor centrale din zona euro.

Ce se așteaptă de la această inițiativă? Maximum 8 rânduri

Inițiativa vizează eliminarea costurilor suplimentare (adică a cerințelor de capital și de lichiditate mai ridicate) asociate investiției în SBBS-uri în comparație cu investițiile în obligațiuni suverane ale administrațiilor centrale din zona euro. Astfel, se preconizează că va fi posibilă dezvoltarea unei piețe a SBBS-urilor care să fie dictată de cerere.

Care este valoarea adăugată a acțiunii la nivelul UE? Maximum 7 rânduri

Obstacolele de reglementare cu care se confruntă în prezent SBBS-urile sunt rezultatul reglementărilor UE. Astfel, pentru a le elimina, este nevoie de o acțiune la nivelul UE. Acțiunea statelor membre nu ar fi adecvată din punct de vedere juridic pentru a remedia această situație, întrucât reglementarea prudențială este o competență a UE. Aceasta ar fi, de asemenea, suboptimă, întrucât ar putea conduce și la o cursă către o reglementare cât mai redusă, ar putea să nu fie în măsură să instituie un standard unic (care este considerat necesar pentru ca noul produs să fie lichid și, prin urmare, atractiv pentru potențialii investitori) și ar putea genera, *de facto*, obstacole în calea pieței unice (de exemplu, din cauza unor costuri ridicate de asigurare a conformității pentru un intermediar care ar dori să își desfășoare activitatea în mai multe jurisdicții).

B. Soluții

Ce opțiuni de politică legislative și nelegislative au fost luate în considerare? Există sau nu o opțiune preferată? De ce? Maximum 14 rânduri

Evaluarea impactului propune o legislație de facilitare care să echivaleze, în ceea ce privește tratamentul normativ, SBBS-urile (tranșa cu rang superior) cu obligațiunile suverane ale administrațiilor centrale din zona euro. Aceasta identifică trei opțiuni de politică principale: (1) sfera de aplicabilitate a cadrului de facilitare (numai SBBS-urilor sau oricărei securizări a obligațiunilor suverane ale administrațiilor centrale din zona euro, indiferent de ponderile portofoliilor); (2) dacă ar trebui „facilitate” toate tranșele sau numai tranșa cu rang superior; și (3) modul în care se va asigura conformitatea cu cerințele de eligibilitate definite. În plus, evaluarea impactului a luat în considerare opțiunea conexă, dar diferită din punct de vedere conceptual, de a oferi tratamentul aplicat obligațiunilor suverane unui anumit pachet, fără a segmenta pe tranșe obligațiunile suverane ale administrațiilor centrale din zona euro (și anume, un pachet care ar cuprinde ponderi în conformitate cu grila de repartitie pentru participarea la capitalul BCE), structură care ar fi mult mai simplă. Combinând aceste opțiuni, evaluarea impactului ia în considerare cinci modele posibile pentru propunerea legislativă și le evaluează în

raport cu scenariul de referință, care este statu-quo (adică nicio intervenție legislativă).

În timp ce soluțiile („modelele”) care nu ar putea duce la un produs standardizat sunt evaluate ca fiind inferioare, evaluarea impactului reține celelalte trei modele, și anume acordarea tratamentului normativ al obligațiunilor suverane ale administrațiilor centrale din zona euro (1) tuturor tranșelor SBBS-urilor, (2) numai tranșei cu rang superior a SBBS-urilor și (3) pachetului fără tranșe. Evaluarea impactului nu clasifică aceste soluții posibile, dar evidențiază principalele diferențe implicate. Mai precis, modelele 1 și 2, datorită împărțirii pe tranșe, au mai multe șanse de a spori oferta de active cu grad scăzut de risc exprimate în euro. În schimb, modelul 3 este mai simplu.

Care sunt susținătorii fiecărei opțiuni? Maximum 7 rânduri

Băncile (și alți investitori) ar prefera modelul 1, deoarece acesta reduce la minimum costurile lor de reglementare. Grupul operativ la nivel înalt privind SBBS-urile din cadrul CERS, care a studiat fezabilitatea și avantajele SBBS-urilor, a tranșat în favoarea modelului 2. Angajații oficiilor de administrare a datoriei au exprimat rezerve generale cu privire la conceptul de SBBS-uri, fiind îngrijorați de faptul că acestea ar putea înlocui/perturba piețele datoriei naționale. Printre cele trei modele reținute, este probabil ca aceștia să prefere modelul 2 (în care cadrul de facilitare este mai redus) sau modelul 3 (care introduce cele mai puține modificări față de statu-quo).

C. Impactul opțiunii preferate

Care sunt beneficiile opțiunii preferate (sau ale opțiunilor principale, dacă nu există o opțiune preferată)? Maximum 12 rânduri

Estimarea impactului soluțiilor preferate în ceea ce privește reducerea obstacolelor de reglementare este complicată de faptul că niciunul dintre instrumentele în cauză nu există în prezent și de faptul că numărul obstacolelor de reglementare în statu-quo, și anume în absența oricărei intervenții, depinde de numărul instrumentelor care ar fi deținute – dacă ar fi deținute – în absența acestor obstacole de reglementare (faptul că aceste produse nu sunt deținute în prezent pare să confirme teoria potrivit căreia obstacolele de reglementare sunt prohibitive). Cu toate acestea, în evaluarea impactului se furnizează câteva cifre orientative. De exemplu, în actualul cadru de reglementare, în cazul în care băncile incluse în exercițiul de transparență desfășurat de ABE în 2015 și-ar înlocui obligațiunile suverane cu tranșe cu rang superior ale SBBS-urilor, ele s-ar confrunta cu cerințe de capital suplimentare în valoare de 70 de miliarde EUR. Modelele 1 și 2 ar aduce această cifră la zero.

Avantajele introducerii acestor noi produse ar fi semnificativ. Mai precis, SBBS-urile ar putea ajuta băncile, societățile de asigurări, fondurile de pensii și alți investitori să își diversifice mai bine expunerile suverane, ceea ce ar putea slăbi mai mult legătura dintre bănci și entitățile suverane. SBBS-urile ar putea, de asemenea, ajuta la creșterea ofertei de active cu grad scăzut de risc exprimate în euro, ceea ce ar putea să stârnească interesul investitorilor mondiali (extinzând astfel, în mod indirect, accesul la economiile mondiale, în special pentru statele membre mai mici) și, la un nivel mai general, să extindă gama de instrumente pentru partajarea riscurilor în sectorul privat, inclusiv la nivel transfrontalier.

Evaluarea impactului a încercat să furnizeze o cuantificare a unora dintre aceste efecte prin luarea în considerare a două scenarii, unul în care noile piețe ar ajunge doar la o dimensiune limitată (100 de miliarde EUR) și unul cu evoluție stabilă în care acestea ajung la un volum relevant din punct de vedere macroeconomic (1 500 de miliarde EUR). Analiza arată că soluțiile preferate, în special cele care implică o segmentare pe tranșe, pot contribui la creșterea ofertei de active cu grad scăzut de risc și la o mai mare diversificare a bilanțului.

Niciuna dintre opțiunile avute în vedere nu are un impact direct asupra mediului, asupra mediului social sau asupra IMM-urilor, deși efecte pozitive indirecte ar putea apărea în măsura în care noile piețe ar consolida într-adevăr stabilitatea financiară.

Care sunt costurile opțiunii preferate (sau ale opțiunilor principale, dacă nu există o opțiune preferată)? Maximum 12 rânduri

Potrivit estimărilor, costurile acestei intervenții legislative ar urma să fie limitate. Pentru sectorul public, pe lângă costul unic aferent redactării noii legislații și intrării în vigoare a acesteia, costurile suplimentare – dificil de cuantificat cu precizie – ar fi limitate, deoarece supravegherea sau controlul conformității pot fi efectuate în cursul activităților de supraveghere obișnuite.

Pentru emitenți, costurile care decurg din organizarea produsului (cumpărarea de obligațiuni suverane, stocarea obligațiunilor, eliberarea autocertificării etc.) au fost estimate de către Grupul operativ la nivel înalt la 3,26 milioane EUR pe an pentru un program de SBBS-uri de 6 miliarde EUR (cu costuri unice în avans de ordinul a 1,15 milioane EUR).

Angajații oficiilor de administrare a datoriei s-au declarat îngrijorați de faptul că introducerea SBBS-urilor ar putea duce la costuri de finanțare mai ridicate pentru statele membre, deoarece lichiditatea piețelor obligațiunilor-suport ar putea scădea. O evaluare cantitativă efectuată de Grupul operativ la nivel înalt și rezumată în anexa 4 la evaluarea impactului sugerează, și pe baza experienței legate de programul de achiziționare de active din sectorul public al BCE, că astfel de efecte ar putea fi limitate sau chiar inexistente, printre altele din cauza faptului că ar fi compensate de scăderea riscului global și de creșterea cererii de obligațiuni, inclusiv din partea investitorilor mondiali.

Nu sunt preconizate costuri pentru mediu, mediul social sau IMM-uri.

Care va fi impactul asupra societăților, IMM-urilor și microîntreprinderilor? Maximum 8 rânduri

Nu vor exista efecte directe

Va exista un impact semnificativ asupra bugetelor și asupra administrațiilor naționale? Maximum 4 rânduri

Nu în soluțiile preferate.

Vor exista și alte efecte semnificative? Maximum 6 rânduri

Nu

D. Acțiuni subsecvente

Când va fi revizuită politica? Maximum 4 rânduri

Înainte ca inițiativa să poată fi revizuită, trebuie să fie disponibile date suficiente. Se propune să se monitorizeze măsura în care sunt constituite și comercializate noile produse și să se evalueze impactul global al propunerii după 5 ani de la intrarea în vigoare a legislației.