



Bruxelles, 10.10.2022
COM(2022) 517 final

RAPORT AL COMISIEI CĂTRE PARLAMENTUL EUROPEAN ȘI CONSILIU

referitor la funcționarea Regulamentului privind securitizarea

RAPORT AL COMISIEI CĂTRE PARLAMENTUL EUROPEAN ȘI CONSILIU

referitor la funcționarea Regulamentului privind securitizarea

Cuprins

1. Introducere	2
2. Evoluțiile pieței	4
3. Efectele regulamentului	5
4. Reținerea riscului	8
5. Obligația de diligență și transparența	9
6. Securitizările private	11
6.1. A crescut disproporționat numărul securitizărilor private?	11
6.2. Investitorii și autoritățile de supraveghere dispun de informații suficiente cu privire la securitizările private?	12
6.3. Definiția securitizării private	13
7. Regimul de echivalență STS	14
8. Securitizarea durabilă	15
9. Verificarea criteriilor STS de către terți	18
10. Entități special constituite în scopul securitizării (SSPE)	18
11. Domeniul de jurisdicție	19
11.1. Obligațiile vânzătorilor	20
11.2. Obligațiile cumpărătorilor – punerea la dispoziție a informațiilor	22
11.3. Obligațiile cumpărătorilor – investitorii AFIA	23
12. Supravegherea securitizărilor	24
13. Tratatamentul prudențial al securitizărilor	26
14. Concluzie	27

1. Introducere

Securitizarea este procesul de transformare a creditelor nefungibile sau a fluxurilor de numerar generate de acestea în titluri de valoare negociabile. Prin urmare, acest instrument contribuie în mod semnificativ la realizarea unui sistem financiar funcțional, care să finanțeze în mod eficient economia reală, deoarece eliberează mai multă capacitate în bilanțurile băncilor, permițându-le acestora să ofere noi credite întreprinderilor, inclusiv întreprinderilor mici și mijlocii. Securitizarea acționează ca un instrument important pentru gestionarea capitalului, a lichidităților și a riscurilor în cadrul băncilor; în plus, pune la dispoziția investitorilor noi clase de active, oferind astfel oportunități de investiții diversificate investitorilor pe termen lung.

Cu toate acestea, la 15 ani de la marea criză financiară, securitizarea este în continuare afectată de stigmatizarea din perioada respectivă, când era percepută drept un instrument complex de inginerie financiară. Este bine cunoscut faptul că insuficienta reglementare a securitizării a contribuit în mod semnificativ la criza pieței creditelor ipotecare cu risc ridicat (*subprime*) din SUA, care s-a răspândit rapid în sistemul financiar mondial, având consecințe de amploare pentru contribuabilii și întreprinderile din UE și din restul lumii.

Piețele europene ale securitizărilor nu s-au confruntat cu aceleași probleme ca cele din SUA¹. Cu toate acestea, emisiunile și investițiile pe piețele din UE au scăzut în mod drastic. Ca urmare a mării crize financiare, băncile centrale² și numeroase părți interesate au căzut de acord asupra necesității de a revigora piața securitizărilor din UE. Prin urmare, Comisia Europeană s-a angajat să îndeplinească obiectivul de a revigora piața securitizărilor din UE pe o bază sigură și durabilă. În Planul de investiții pentru Europa din 2014, Comisia a identificat crearea unei piețe prospere a securitizărilor de înaltă calitate drept unul dintre cele cinci domenii în care sunt necesare acțiuni imediate, incluzând respectivele acțiuni pe lista fundamentelor pentru crearea unei uniuni a piețelor de capital³.

Ca urmare a acestor angajamente de politică, în 2015 Comisia a propus un cadru juridic cuprinzător care cuprindea un nou regulament privind securitizarea și modificări specifice privind tratamentul prudentțial al securitizării.

Negocierile dintre colegiitori – Parlamentul European și Consiliu – s-au încheiat în 2017. Regulamentul (UE) 2017/2402⁴ („Regulamentul privind securitizarea”) și Regulamentul (UE) 2017/2401 de modificare a Regulamentului (UE) nr. 575/2013 privind cerințele prudentțiale pentru instituțiile de credit și societățile de investiții au intrat în vigoare la 1 ianuarie 2019.

¹ A se vedea documentul de lucru al serviciilor Comisiei intitulat „Evaluarea impactului care însoțește documentul Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului de stabilire a unor norme comune privind securitizarea și de creare a unui cadru european pentru o securitizare simplă, transparentă și standardizată și de modificare a Directivelor 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, precum și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 648/2012 și documentul Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului de modificare a Regulamentului (UE) nr. 575/2013 privind cerințele prudentțiale pentru instituțiile de credit și societățile de investiții”, 30.9.2015 [SWD(2015) 185 final].

² „The case for a better functioning securitisation market in the European Union: A discussion paper” (Argumente în favoarea unei mai bune funcționări a pieței securitizărilor în Uniunea Europeană: document de dezbateri), Banca Angliei și Banca Centrală Europeană, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb-boe_case_better_functioning_securitisation_market_en.pdf.

³ Plan de acțiune privind edificarea unei Uniuni a piețelor de capital, 20.9.2015 (COM/2015/0468 final), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=CELEX%3A52015D0468>

⁴ 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.

Regulamentul privind securitizarea se bazează pe o serie de dispoziții care erau deja în vigoare și care fuseseră parțial modificate ca răspuns la criză. Aceste dispoziții erau însă dispersate într-un număr mare de acte juridice sectoriale care se aplicau unor entități diferite de pe piață, și anume: (i) Regulamentul privind cerințele de capital (CRR), care se aplică băncilor⁵; (ii) Directiva Solvabilitate II⁶, care se aplică asiguratorilor și (iii) Directiva privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM)⁷ și Directiva privind administratorii fondurilor de investiții alternative (AFIA)⁸, care se aplică administratorilor de active. Regulamentul privind securitizarea creează un singur cadru juridic armonizat pentru principalele părți implicate într-o tranzacție de securitizare. Aceste părți interesate sunt creditorii inițiali, inițiatorii, sponsorii, entitățile special constituite în scopul securitizării și investitorii instituționali care participă la piața securitizărilor din UE. În plus, Regulamentul privind securitizarea creează un cadru specific pentru securitizările simple, transparente și standardizate (STS) de tip „vânzare reală”⁹, în scopul îmbunătățirii transparenței și al reducerii gradului de complexitate al pieței.

Importanța unei piețe funcționale a securitizărilor care să ofere credite suficiente economiei reale a fost subliniată încă o dată în Pachetul privind redresarea piețelor de capital¹⁰, elaborat pentru a ajuta economia UE să se redreseze în urma pandemiei de COVID-19. Pachetul a cuprins, printre altele, modificări ale Regulamentului privind securitizarea cu scopul de a extinde domeniul de aplicare al regimului STS la securitizările sintetice înscrise în bilanț¹¹ și de a elimina anumite obstacole de reglementare din calea securitizării expunerilor neperformante. Aceste modificări au fost adoptate de Parlamentul European și de Consiliu în martie 2021.

După mai mult de trei ani de la intrarea în vigoare a noului cadru al securitizărilor și astfel cum s-a anunțat în Planul de acțiune din 2020 privind uniunea piețelor de capital¹², prezentul raport face bilanțul evoluției pieței și abordează aspecte importante ale cadrului juridic. Prezentul raport îndeplinește mandatul legal al Comisiei, prevăzut la articolul 46 din Regulamentul privind securitizarea, de a prezenta Parlamentului European și Consiliului un raport privind funcționarea Regulamentului privind securitizarea, însoțit, dacă este cazul, de o propunere legislativă. De asemenea, raportul îndeplinește mandatul legal prevăzut la articolul 45a alineatul (3) de a prezenta colegiuitorilor, pe baza raportului relevant întocmit de Autoritatea Bancară Europeană (ABE), un raport privind crearea unui cadru specific pentru securitizări durabile. Totodată, prezentul raport abordează problemele semnalate în avizul autorităților europene de supraveghere (AES) din 25 martie 2021 către Comisia Europeană cu privire la domeniul de jurisdicție¹³ („avizul Comitetului

⁵ Regulamentul (UE) nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 iunie 2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și societățile de investiții și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 (*JO L 176, 27.6.2013, p. 1*).

⁶ Directiva 2009/138/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 25 noiembrie 2009 privind accesul la activitate și desfășurarea activității de asigurare și de reasigurare (Solvabilitate II) (*JO L 335, 17.12.2009, p. 1*).

⁷ Directiva 2009/65/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 13 iulie 2009 de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) (*JO L 302, 17.11.2009, p. 32*).

⁸ Directiva 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 8 iunie 2011 privind administratorii fondurilor de investiții alternative și de modificare a Directivelor 2003/41/CE și 2009/65/CE și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 1095/2010 (*JO L 174, 1.7.2011, p. 1*).

⁹ O securitizare de tip „vânzare reală” presupune transferul interesului economic în expunerile care fac obiectul securitizării prin transferul proprietății asupra respectivelor expuneri către o entitate cu scop special.

¹⁰ A se vedea https://ec.europa.eu/info/publications/200722-proposal-capital-markets-recovery_en.

¹¹ Spre deosebire de securitizarea de tip „vânzare reală”, în cadrul unei securitizări sintetice transferul riscului de credit-suport asociat unui portofoliu de împrumuturi se realizează prin utilizarea de instrumente financiare derivate de credit sau garanții, iar expunerile care fac obiectul securitizării rămân expuneri ale inițiatorului.

¹² Acțiunea 6 din planul de acțiune: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=COM:2020:590:FIN>.

¹³ „ESA’s opinion to the European Commission on the jurisdictional scope of application of the Securitisation Regulation” (Avizul autorităților europene de supraveghere către Comisia Europeană privind domeniul de

comun”), oferind interpretări juridice ale anumitor dispoziții ale Regulamentului privind securitizarea. În plus, sunt luate în considerare recomandările Forumului la nivel înalt privind uniunea piețelor de capital, creat de Comisie în 2019¹⁴.

Raportul se bazează pe o serie de surse, dintre care merită menționată analiza aprofundată efectuată de subcomitetul privind securitizarea din cadrul Comitetului comun al AES, care a fost publicată în următoarele două documente: (i) raportul privind punerea în aplicare și funcționarea Regulamentului privind securitizarea¹⁵ (17 mai 2021, „raportul Comitetului comun”) și (ii) avizul Comitetului comun. În plus, Comisia a organizat o consultare publică specifică („consultarea”), în cadrul căreia a primit 56 de răspunsuri. Consultarea a atras interesul unei game largi de participanți la piață, atât din partea cumpărătorilor, cât și din partea vânzătorilor de pe piață, precum și din partea autorităților publice și a mediului universitar. Prezentul raport este însoțit de o sinteză a observațiilor primite¹⁶, care oferă un rezumat detaliat al răspunsurilor la consultarea publică.

În conformitate cu mandatele legale, prezentul raport se axează pe acele aspecte ale cadrului securitizărilor care sunt prevăzute în Regulamentul privind securitizarea. Aspectele legate de tratamentul prudențial al securitizării pentru bănci și societățile de asigurare fac în prezent obiectul unei cereri de aviz adresate Comitetului comun al AES¹⁷ și vor fi evaluate de Comisie după transmiterea avizului solicitat. Prezentul raport și concluziile sale nu aduc atingere în niciun fel evaluării și eventualelor decizii pe care Comisia le va lua cu privire la caracterul adecvat al regimului prudențial actual.

Raportul se axează pe funcționarea următoarelor elemente: (i) cerința de reținere a riscului; (ii) cerințele privind obligația de diligență și transparența; (iii) normele și definiția securitizărilor private; (iv) argumentele pentru introducerea unui regim de echivalență în domeniul securitizărilor STS; (v) un regim pentru securitizările durabile; (vi) funcția de verificare a securitizărilor STS de către terți și (vii) necesitatea instituirii unui sistem de bănci licențiate limitate care să înlocuiască structura actuală a securitizărilor de tip „vânzare reală”, construită în jurul entităților special constituite în scopul securitizării (SSPE). De asemenea, în raport se analizează aspecte legate de domeniul de jurisdicție al Regulamentului privind securitizarea, astfel cum sunt menționate în avizul Comitetului comun, și oferă interpretări juridice în acest sens. Pe baza raportului Comitetului comun, prezentul document evaluează situația actuală a supravegherii și se încheie cu o prezentare generală a lucrărilor actuale și viitoare privind tratamentul prudențial al securitizărilor.

2. Evoluțiile pieței

În prezent, este dificil să se obțină o estimare fiabilă și cuprinzătoare a dimensiunii pieței securitizărilor din UE. Cu timpul, registrele centrale de securitizări vor fi în măsură să furnizeze o apreciere completă a securitizărilor publice, însă în prezent continuă să existe un număr mare de

jurisdicție pentru aplicarea Regulamentului privind securitizarea), JC 2021 16. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_16_-_esas_opinion_on_jurisdictional_scope_of_application_of_the_securitisation_regulation_003.pdf.

¹⁴ Raportul final al forumului la nivel înalt privind uniunea piețelor de capital - „O nouă viziune pentru piețele de capital ale Europei” https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.

¹⁵ Raportul Comitetului comun privind punerea în aplicare și funcționarea Regulamentului privind securitizarea, JC 2021 31. https://www.eiopa.europa.eu/document-library/report/joint-committee-report-implementation-and-functioning-of-securitisation_en.

¹⁶ https://finance.ec.europa.eu/document/download/4ce4c935-06eb-4a35-a475-3b7224982242_en?filename=2021-eu-securitisation-framework-summary-of-responses_en.pdf

¹⁷ https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/About%20Us/Missions%20and%20tasks/Call%20for%20Advice/2021/CfA%20to%20JC%20for%20securitisation%20in%20prudential%20framework%20review/1022482/CfA%20cover%20letter_final.pdf.

tranzacții active „moștenite”, și anume cele începute înainte de 1 ianuarie 2019, care nu trebuie raportate registrelor centrale. Volumul securitizărilor raportate registrelor centrale de securitizări se ridică la aproximativ 460 de miliarde EUR la 6 aprilie 2022, în timp ce estimările pieței cu privire la dimensiunea pieței securitizărilor publice din zona euro (excluzând obligațiunile garantate cu împrumuturi colateralizate) se ridicau la aproximativ 750 de miliarde EUR la sfârșitul anului 2021. În plus, în prezent nu sunt disponibile informații oficiale cu privire la dimensiunea exactă a pieței securitizărilor private, din cauza faptului că aceste tranzacții sunt raportate în prezent doar în mod voluntar către registrele centrale de securitizări, iar până în acest moment autoritățile de supraveghere nu au colectat astfel de date în mod sistematic. Conform exercițiului european de evaluare comparativă a securitizărilor private¹⁸, valoarea totală a angajamentelor de pe piața globală este estimată la cel puțin 189 de miliarde EUR. Această estimare include însă și tranzacțiile din Regatul Unit.

Conform estimărilor pieței, după mai mulți ani de declin¹⁹, soldul restant al tranzacțiilor de securitizare în UE a rămas stabil după intrarea în vigoare a Regulamentului privind securitizarea în 2019. Soldul a scăzut cu 11,9 % în perioada cuprinsă între 2015 și sfârșitul anului 2021, prezentând o dinamică similară cu cea a pieței din Regatul Unit, în timp ce piața securitizărilor din SUA s-a dezvoltat substanțial în această perioadă²⁰. Tipul de securitizare dominant este reprezentat de titlurile garantate cu ipotecă asupra proprietăților imobiliare locative, care reprezentau aproximativ 60 % din piața UE la sfârșitul anului 2021, urmate de securitizările garantate cu împrumuturi acordate IMM-urilor, cu credite de consum și cu credite auto.

O sursă alternativă de date este raportarea comună pentru cerințele de capital consolidate, subconsolidate și individuale (COREP), care vizează inclusiv securitizările de tip „vânzare reală”, securitizările sintetice și titlurile pe termen scurt garantate cu active deținute sau emise de bănci. Această sursă prezintă avantajul că include tranzacțiile private, însă cu mențiunea că tranzacțiile efectuate fără o bancă participantă nu intră în domeniul său de aplicare. Conform acestei surse de date, cuantumul restant al tranzacțiilor a crescut de la 1 080 de milioane EUR în 2018 la 1 300 de milioane EUR în 2021, ceea ce sugerează o intensificare a activității de securitizare în rândul băncilor de la intrarea în vigoare a Regulamentului privind securitizarea.

3. Efectele regulamentului

Context și constatări

Impactul asupra funcționării pieței securitizărilor în UE

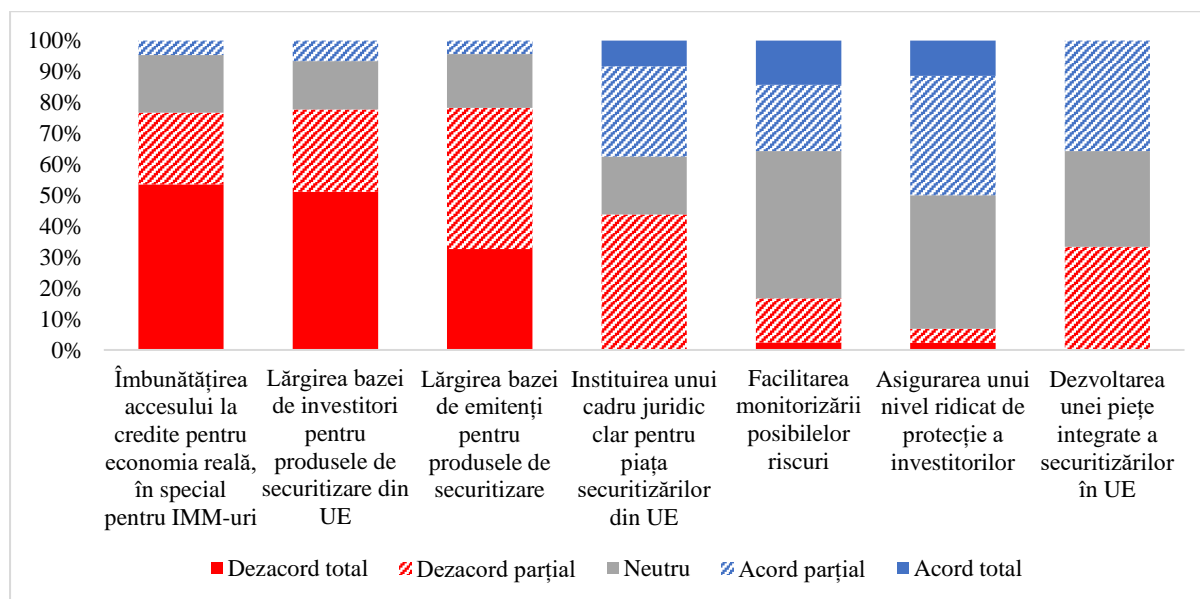
Majoritatea respondenților la consultare și-au exprimat în general susținerea față de cadrul juridic existent. Respondenții au considerat, de asemenea, că perioada relativ scurtă de aplicare a Regulamentului privind securitizarea, alături de factori exogeni cum ar fi pandemia de COVID-19 și creșterea lichidității prin intermediul instrumentelor de politică monetară, a făcut dificilă evaluarea completă a efectelor.

¹⁸ Exercițiul european de evaluare comparativă a securitizărilor private, 1 decembrie 2021, <https://www.afme.eu/publications/reports/details/European-Benchmarking-Exercise-EBE-for-Private-Securitisations>.

¹⁹ Cifrele nu includ obligațiunile garantate cu împrumuturi colateralizate. Sursa: „AFME Securitisation Data Report Q4 2021 and 2021 Full Year” (Raportul AFME privind datele referitoare la securitizări pentru T4 din 2021 și pentru tot anul 2021), 15 martie 2022.

²⁰ Comparația cu piața securitizărilor din Statele Unite ar trebui să țină seama de structura diferită a acesteia, dominată de activitățile entităților sponsorizate de stat, care sunt responsabile pentru majoritatea covârșitoare a emisiunilor de securitizări din SUA, precum și de diferențele în ceea ce privește normele contabile și prudentiale.

Figura 1: Sinteza răspunsurilor la întrebarea 1: A reușit Regulamentul privind securitizarea să atingă următoarele obiective?



Potrivit respondenților, cea mai mare eficacitate a noului cadru juridic s-a înregistrat la nivelul obiectivului de politică de **a asigura un nivel ridicat de protecție a investitorilor** prin reținerea riscului și disponibilitatea informațiilor. Unii dintre respondenți au pus sub semnul întrebării proporționalitatea costurilor de conformare. Un fapt general acceptat a fost acela că regulamentul a facilitat o mai bună **integrare**, dar că piața securitizărilor din UE este încă în curs de dezvoltare. Pe de altă parte, respondenții au remarcat că piața este în continuare fragmentată între statele membre, ceea ce pare să limiteze economiile de scară care ar putea fi realizate. Respondenții au subliniat, de asemenea, că integrarea mai bună a pieței securitizărilor din UE depinde și de factori diferiți de Regulamentul privind securitizarea în sine, cum ar fi politica monetară, infrastructura de supraveghere și progresele înregistrate în ceea ce privește planul de acțiune mai amplu privind uniunea piețelor de capital. Majoritatea respondenților au fost de acord că Regulamentul privind securitizarea oferă un **cadru juridic clar**, subliniind totodată că ar putea fi îmbunătățite anumite părți, și au recunoscut că Regulamentul privind securitizarea a facilitat **monitorizarea riscurilor posibile**, deși nu neapărat pe cele asociate securitizărilor private.

Majoritatea respondenților din cadrul sectorului nu au considerat că securitizarea a îmbunătățit **accesul la credite pentru economia reală**, inclusiv pentru IMM-uri. În mod similar, respondenții din cadrul sectorului nu au observat o **extindere a bazei de investitori sau de emitenți** în primii ani de punere în aplicare a Regulamentului privind securitizarea. Dimpotrivă, respondenții au afirmat că numărul investitorilor din unele sectoare importante, cum ar fi cel al societăților de asigurare, a scăzut.

În general, respondenții au considerat că Regulamentul privind securitizarea nu a adus până în prezent niciun beneficiu concret din punctul de vedere al economiei reale și al împrumuturilor acordate IMM-urilor. Motivul principal este acela că volumul pieței nu a crescut de la introducerea Regulamentului privind securitizarea, în special pentru împrumuturile acordate IMM-urilor.

Impactul etichetei STS

La sfârșitul lunii martie 2022, fuseseră notificate Autorității Europene pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) 620 de securitizări STS tradiționale și 19 securitizări STS înscrise în bilanț²¹. Cel mai frecvent tip de active-suport în securitizările STS sunt creanțele comerciale, de obicei prin intermediul tranzacțiilor cu titluri pe termen scurt garantate cu active, urmate de creditele auto/contractele de leasing auto și de titlurile garantate cu ipotecă asupra proprietăților imobiliare locative. Conform raportului Comitetului comun, principalul beneficiu al etichetei STS observat de participanții la piață este tratamentul normativ preferențial asociat acesteia. Prin urmare, băncile și societățile de asigurare beneficiază de o cerință de capital mai redusă pentru pozițiile notificate drept STS în comparație cu securitizările non-STs (a se vedea figura 2).

Figura 2: Principalele avantaje și provocări asociate etichetei STS

Avantajele STS	Punctaj relativ	Provocările asociate STS	Punctaj relativ
Tratamentul privind cerințele de capital	4,2	Complexitatea criteriilor STS	3,9
O bază mai largă de investitori	3,4	Caracterul restrictiv al criteriilor	3,7
Stabilirea prețurilor	3,3	Sancțiunile legale	3,7
Standardizarea	3,1	Costurile de conformare	3,6
Transparența	3,0	Claritatea insuficientă a criteriilor	3,5

Sursa: Raportul Comitetului comun

Punctaj relativ de la 0 (irelevant) la 5 (extrem de relevant)

Aprecierea Comisiei

În ceea ce privește situația generală a pieței, Comisia ia act de feedbackul din partea sectorului, care indică faptul că emisiunile de securitizări se situează în continuare la un nivel redus. Totuși, în absența unei surse de date cuprinzătoare care să vizeze toate segmentele pieței, nu se poate determina cu exactitate situația existentă pe întreaga piață. În acest sens, autoritățile de supraveghere sunt încurajate să depună eforturi suplimentare pentru a înțelege mai bine piața privată a securitizărilor, în special dimensiunea acesteia. În plus, în această etapă nu este clar în ce măsură evoluțiile pieței pot fi atribuite impactului generat de regimul normativ și în ce măsură au fost hotărâtori factorii exogeni.

Comisia nu a identificat și nu a primit informații care să sugereze existența unor preocupări semnificative privind calitatea creditului securitizărilor din UE, în pofida mediului macroeconomic relativ nefavorabil, ceea ce sugerează că piața securitizărilor din UE se situează pe o bază solidă.

Comisia observă că eticheta STS a fost preluată și acceptată pe scară largă de către piață. Scopul său este de a ajuta investitorii să identifice structuri de înaltă calitate și de a elimina stigmatul asociat securitizării. Comisia și AES vor continua să monitorizeze piața și, după caz, să ofere participanților la piață orientări și clarificări cu privire la interpretarea criteriilor STS, pentru a-i ajuta să se orienteze prin cadrul juridic.

Comisia este de părere că Regulamentul privind securitizarea pare să fie în general adecvat scopului și nu consideră necesară o modificare legislativă majoră în acest stadiu. Acestea fiind spuse, Comisia ia act de preocupările exprimate de părțile interesate și recunoaște că anumite aspecte ar putea fi optimizate (a se vedea secțiunile 5 și 6).

²¹ Primele securitizări STS înscrise în bilanț au fost notificate către ESMA la 22 iunie 2021.

4. Reținerea riscului

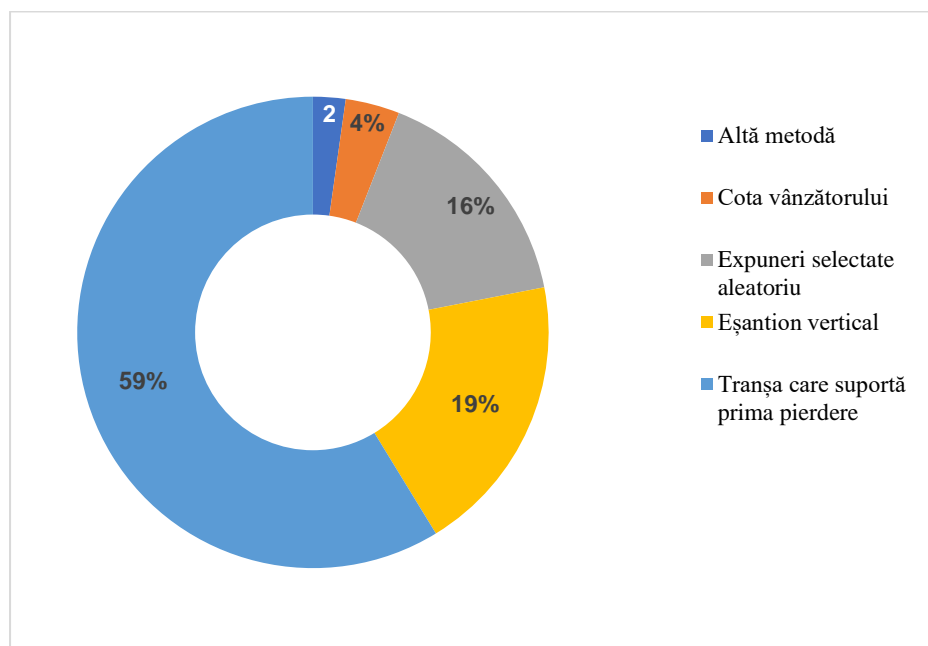
Context și constatări

Pentru a preveni neconcordanțele dintre stimulentele acordate emitenților și, respectiv, cumpărătorilor unei securitizări, articolul 6 din Regulamentul privind securitizarea prevede că inițiatorii, sponsorii sau creditorii inițiali (precum și societățile de administrare, în cazul securitizării expunerilor neperformante) trebuie să dețină un interes economic net în securitizare de cel puțin 5 % pe întreaga durată a tranzacției. Pe lângă această obligație directă, se efectuează și o verificare indirectă a îndeplinirii cerinței de reținere a riscului, conform căreia investitorilor instituționali li se permite să dețină poziții din securitizare numai în cazul în care se reține un interes economic net semnificativ de cel puțin 5 %.

Conform informațiilor din registrul central de securitizări denumit Depozitul de date european²², metoda de reținere cea mai frecvent utilizată în cazul securitizărilor publice pe termen lung a fost reținerea de tip „prima pierdere”, în care reținătorul reține prima pierdere de credit până la cel puțin 5 % din valoarea nominală a expunerilor securitizate (a se vedea figura 3).

Figura 3: Utilizarea metodelor de reținere în cazul securitizărilor publice pe termen lung, % din total

Sursa: Depozitul de date european



Întrucât securitizările private nu trebuie raportate registrelor centrale de securitizări, este mai dificil să se obțină în mod sistematic date privind metodele de reținere a riscului în cadrul tranzacțiilor private. Conform datelor COREP cu privire la băncile implicate în tranzacții de securitizare, metoda de reținere cea mai frecvent utilizată în cadrul tranzacțiilor sintetice care urmăresc recunoașterea transferului semnificativ al riscului (*significant risk transfer* – SRT) pentru eliberarea de capital (acestea fiind, de regulă, tranzacții private) este „eșantionul vertical”. Aceasta înseamnă că inițiatorul,

²² Depozitul de date european (*European Data Warehouse* – EDW) este unul dintre cele două registre centrale de securitizări autorizate până în prezent. Registrele centrale de securitizări au sarcina de a colecta la nivel central date privind securitizările din UE și de a transmite aceste date investitorilor și autorităților de supraveghere.

sponsorul sau creditorul inițial reține cel puțin 5 % din fiecare tranșă vândută sau transferată investitorilor. Această metodă de reținere a fost utilizată în cazul a 80 % din tranzacțiile SRT sintetice din perioada 2020-2021.

Raportul Comitetului comun nu a identificat deficiențe în ceea ce privește modul de aplicare a cadrului de reținere a riscului. Totuși, Comisia nu a adoptat încă standardele tehnice de reglementare prevăzute la articolul 6 alineatul (7) din Regulamentul privind securitizarea, care stabilesc particularitățile procedurilor de reținere a riscului. Este posibil ca acest lucru să fi generat o anumită insecuritate juridică în rândul participanților la piață²³. Tranzacțiile „standard” par să nu fi fost afectate de această lipsă de dispoziții detaliate, deoarece cerințele de reținere a riscului au preluat în mare parte dispozițiile deja existente din Regulamentul privind cerințele de capital, iar instituțiile în special cele de credit, sunt familiarizate cu acestea.

Aprecierea Comisiei

Datele arată că piața utilizează toate metodele de reținere disponibile. Nu există nicio dovadă că vreuna dintre metodele de reținere a riscului permise de Regulamentul privind securitizarea ar fi inadecvată. Prin urmare, Comisia nu consideră necesară revizuirea cerințelor de reținere a riscului, dar invită ABE să continue monitorizarea aplicării acestor cerințe. În viitor, ar putea fi oportună examinarea mai detaliată a motivelor și circumstanțelor în care participanții la piață preferă o anumită metodă de reținere în detrimentul alteia, precum și a eficacității fiecărei metode în ceea ce privește reținerea unei părți din tranzacție.

5. Obligația de diligență și transparența

Context și constatări

Regulamentul privind securitizarea prevede că investitorii instituționali trebuie să îndeplinească obligația de diligență înainte de a deține o poziție din securitizare. O analiză prudentă și diligentă a riscurilor implicate de o securitizare depinde în mod esențial de accesul la informații. Pentru a ajuta investitorii să își îndeplinească obligația de diligență și pentru a sprijini autoritățile competente în procesul de supraveghere, articolul 7 prevede că inițiatorii, sponsorii și SSPE-urile trebuie să pună la dispoziție toate documentele relevante care descriu caracteristicile securitizării și să publice periodic toate datele relevante semnificative privind calitatea creditului și performanța expunerilor-suport. Informațiile se transmit registrelor centrale de securitizări prin intermediul unor modele standardizate. Una dintre obligațiile de diligență ale investitorilor constă în a verifica dacă securitizarea respectă cerințele de transparență prevăzute în Regulamentul privind securitizarea.

În cadrul consultării s-a solicitat feedback cu privire la proporționalitatea cerințelor privind divulgarea informațiilor și obligația de diligență, la procedurile aplicate de investitori pentru îndeplinirea obligației de diligență și la utilitatea modelelor de transmitere a datelor. Majoritatea respondenților, în special cei care reprezintă sectorul vizat, au considerat că cerințele privind obligația de diligență și transparența nu sunt proporționale. Aceste părți interesate au considerat că dispozițiile sunt prea prescriptive și prea stricte, în special în comparație cu cadrul aplicabil unor instrumente similare cum ar fi obligațiunile garantate. În plus, respondenții au considerat că dispozițiile nu țin seama în totalitate de particularitățile unei tranzacții, în special de caracterul său public sau privat (a se vedea și secțiunea 6 privind securitizările private). Respondenții din cadrul sectorului au constatat, de

²³ ABE a adoptat recent o versiune actualizată a standardelor tehnice menționate, ca urmare a modificărilor aduse dispozițiilor privind reținerea riscului prin Pachetul privind redresarea piețelor de capital. Raportul final a fost prezentat Comisiei la 12 aprilie 2022.

asemenea, o lipsă de proporționalitate în ceea ce privește aplicarea normelor de transparență în cazul securitizărilor din țări terțe. Acest lucru creează incertitudine în ceea ce privește capacitatea investitorilor de a-și îndeplini obligațiile de diligență atunci când investesc în astfel de tranzacții (a se vedea secțiunea 11). Cei care au considerat că regimul actual este proporțional au pus accentul pe avantajul prezentat de formatul standardizat al informațiilor divulgate, care îi ajută pe investitori să analizeze caracteristicile unei tranzacții complexe de securizare.

Majoritatea respondenților au fost de acord cu faptul că informațiile furnizate în temeiul articolului 7 din Regulamentul privind securizarea sunt suficiente pentru a răspunde nevoilor investitorilor în ceea ce privește îndeplinirea obligației de diligență. Unele părți interesate au susținut că aceste informații sunt în realitate excesive și că investitorii ar putea să nu le utilizeze, ci să se bazeze, în schimb, pe procedurile lor existente privind îndeplinirea obligației de diligență pe care le utilizau înainte de intrarea în vigoare a Regulamentului privind securizarea. O serie de respondenți au identificat în modelele câmpuri specifice pe care le-au considerat problematice din diverse motive, de exemplu câmpuri multiple pentru informații similare sau lipsă de claritate cu privire la utilitatea anumitor informații solicitate în modele. În ceea ce privește impactul divulgării informațiilor pentru fiecare împrumut în parte, majoritatea părților interesate au considerat că acest lucru este, în general, util pentru toate clasele de active, cu excepția cazului în care portofoliul este alcătuit dintr-un număr mare de expuneri, caz în care impactul unei expuneri individuale asupra performanței portofoliului securizat este mic.

Prin urmare, majoritatea părților interesate au considerat că regimul de divulgare a informațiilor poate fi simplificat fără a afecta obiectivul colegiuitorilor de a proteja investitorii instituționali și de a facilita supravegherea. Majoritatea răspunsurilor, inclusiv cele din partea mai multor autorități publice, au sugerat că cerințele de transparență ar trebui să fie mai bine corelate cu nevoile investitorilor, în special în cazul securitizărilor private.

Raportul Comitetului comun a examinat, de asemenea, impactul cerințelor privind obligația de diligență și transparența. În ceea ce privește obligația de diligență, raportul nu a considerat că sunt necesare modificări juridice și a recomandat clarificarea domeniului de jurisdicție al dispozițiilor (a se vedea secțiunea 11), precum și depunerea unor eforturi mai mari din partea autorităților naționale competente în vederea unei mai mari eficacități la supravegherea îndeplinirii obligației de diligență. În ceea ce privește dispozițiile privind transparența, principalele recomandări au vizat îmbunătățirea convergenței și a coordonării în domeniul supravegherii și continuarea monitorizării impactului modelelor de divulgare a informațiilor, argumentându-se că este prea devreme în această etapă să se efectueze o evaluare cuprinzătoare a modului în care funcționează modelele.

Aprecierea Comisiei

Dispozițiile privind transparența și obligația de diligență prevăzute în Regulamentul privind securizarea prezintă o legătură inerentă, deoarece transparența ar trebui să faciliteze îndeplinirea obligației de diligență. Prin urmare, ar trebui evitată raportarea unor informații care nu sunt utilizate de investitori, deoarece presupune costuri de conformare inutile și aduce beneficii reduse.

Deși cadrul de transparență se aplică integral abia începând din iunie 2021, odată cu autorizarea primelor registre centrale de securizări, modelele de divulgare a informațiilor se utilizează, cel puțin în anumite segmente ale pieței, din momentul în care au fost adoptate de ESMA în ianuarie 2019. Prin urmare, Comisia consideră că modelele au fost în uz un timp suficient încât să devină vizibile orice deficiențe potențial semnificative. Feedbackul primit în urma consultării evidențiază domenii în care utilitatea modelelor de divulgare a informațiilor ar putea fi, într-adevăr, limitată.

Prin urmare, Comisia invită ESMA să revizuiască modelele de divulgare a informațiilor pentru expunerile-suport din securizare. Ca mențiune specială, ESMA ar trebui să încerce să remedieze eventualele dificultăți tehnice legate de completarea informațiilor solicitate în anumite câmpuri, să

elimine câmpurile care ar putea fi inutile și să le coreleze mai bine cu nevoile investitorilor. În cadrul acestui demers, ESMA ar trebui să analizeze dacă informațiile privind fiecare împrumut în parte sunt utile și proporționale cu nevoile investitorilor pentru toate tipurile de securitizări.

6. Securitizările private

Securitizările private sunt definite ca securitizări în cazul cărora nu trebuie întocmit un prospect în conformitate cu Directiva 2003/71/CE. Securitizările private trebuie să îndeplinească aceleași cerințe de reglementare ca securitizările publice, cu excepția faptului că sunt exceptate de la obligația de a utiliza registrul central de securitizări pentru divulgarea informațiilor prevăzute la articolul 7 din Regulamentul privind securitizarea.

6.1. A crescut disproporționat numărul securitizărilor private?

Context și constatări

Securitizările private reprezintă o sursă suplimentară semnificativă de finanțare pentru întreprinderi. Majoritatea securitizărilor private deservește nișe de piață foarte specifice, de exemplu: (i) cele în care relația directă dintre investitor și inițiator este importantă; (ii) cele în care emitentul trebuie să controleze accesul la date comerciale deosebit de sensibile sau (iii) cele în care volumele tranzacțiilor sunt prea mici pentru a justifica costul unor emisiuni publice.

În același timp, colegiitorii au fost preocupați de faptul că astfel de tranzacții ar putea fi utilizate pentru a eluda cerințele de transparență mai oneroase impuse pentru securitizările publice. Prin urmare, aceștia au solicitat Comisiei să stabilească dacă a existat o creștere disproporționată a numărului acestor tranzacții și dacă această creștere a fost motivată de dorința de a evita obligațiile de transparență în cazul tranzacțiilor publice. În acest context, o creștere a numărului acestor tranzacții ar putea fi „disproporționată” dacă se suspectează că securitizările private înlocuiesc tranzacțiile care, în caz contrar, ar fi efectuate public.

Raportul Comitetului comun a indicat că numărul securitizărilor STS private a crescut, într-adevăr, considerabil din martie 2019. Trei sferturi din totalul tranzacțiilor STS din 2020 au fost de natură privată, față de doar o treime din totalul securitizărilor STS în 2019. Conform informațiilor privind securitizările STS publicate pe site-ul ESMA, numărul tranzacțiilor private a scăzut din nou în 2021, când acestea au reprezentat mai puțin de 60 % din totalul securitizărilor STS. Totuși, datele privind numărul de tranzacții non-STs, precum și volumul acestora nu au fost incluse în raportul Comitetului comun.

Respondenții din cadrul sectorului care au participat la consultare au considerat că aceste cifre privind securitizările STS private sunt înșelătoare și reprezintă o consecință a noului cadru de reglementare, din următoarele motive: în primul rând, definiția foarte largă a securitizării aplicată de Regulamentul privind securitizarea a clasificat drept securitizări private anumite tranzacții care anterior erau considerate drept împrumuturi bancare. În al doilea rând, majoritatea tranzacțiilor private, în special cele cu titluri pe termen scurt garantate cu active (ABCP), au fost reînnoite/rulate de mai multe ori și sunt vizibile în prezent deoarece au fost restructurate în tranzacții STS și, prin urmare, apar în registrul ESMA.

Aprecierea Comisiei

Comisia este de acord cu faptul că adaptările aduse noului cadru de reglementare ar putea contribui la creșterea numărului de securitizări private după data aplicării noului cadru al securitizărilor. În acest context, o perioadă de doi ani nu este considerată suficientă pentru a stabili cu certitudine dacă a existat sau nu o tranziție reală de la tranzacțiile publice la cele private. Comisia observă, de asemenea, că nu sunt disponibile date cu privire la numărul de tranzacții non-STs private și nici cu privire la

volumul tranzacțiilor, ceea ce face dificilă o evaluare cuprinzătoare a evoluției pieței tranzacțiilor private.

Deși nu se poate ajunge la o concluzie definitivă cu privire la existența unei creșteri semnificative a numărului și a volumului securitizărilor private care să nu corespundă unei creșteri proporționale a tranzacțiilor publice, Comisia nu poate aprecia dacă o astfel de creștere este motivată sau nu de scopul de a evita obligațiile de transparență asociate tranzacțiilor publice. Prin urmare, Comisia invită Comitetul comun să monitorizeze în continuare evoluțiile volumelor de tranzacții private și publice și să urmărească volumul tranzacțiilor non-STS și volumul total al tranzacțiilor. Pe baza acestor date suplimentare, Comisia va reanaliza chestiunea la momentul oportun.

6.2. Investitorii și autoritățile de supraveghere dispun de informații suficiente cu privire la securitizările private?

Context și constatări

În prezent, nu există un model specific pentru securitizările private, ci inițiatorii, sponsorii sau SSPE-urile securitizărilor private trebuie să completeze aceleași modelele detaliate care se utilizează și pentru securitizările publice, deși acestea nu trebuie transmise prin intermediul unui registru central de securitizări. Unele autorități naționale competente solicită informații de bază privind tranzacțiile private prin intermediul unor formulare individuale.

Opiniile au fost împărțite cu privire la măsura în care modelele adaugă valoare securitizărilor private: unii respondenți din cadrul sectorului (indiferent dacă au rolul de investitori sau de inițiatori pe piața securitizărilor) și majoritatea autorităților publice au considerat benefice modelele standardizate. Alți respondenți au pus sub semnul întrebării utilitatea modelelor pentru asigurarea transparenței în ceea ce privește securitizările private, în special în cazul tranzacțiilor sintetice private, care necesită informații foarte specifice.

Majoritatea respondenților din cadrul sectorului au susținut că, în cadrul sistemului actual, autoritățile de supraveghere și investitorii dispun de suficiente informații pentru a monitoriza evoluțiile pieței și, respectiv, pentru a-și îndeplini obligația de diligență.

Deși respondenții din cadrul sectorului au considerat că actualele modele prevăzute la articolul 7 ar trebui să furnizeze autorităților de supraveghere suficiente informații și privind securitizările private, părerile exprimate de autoritățile publice cu privire la acest aspect au fost împărțite. Două autorități de supraveghere au fost în principiu de acord cu acest punct de vedere, în timp ce majoritatea autorităților de supraveghere au împărțit punctele de vedere exprimate în raportul Comitetului comun, în care s-a constatat că este dificil pentru autoritățile de supraveghere să fie suficient de informate cu privire la existența și parametrii tranzacțiilor.

Aprecierea Comisiei

Comisia este de acord cu opinia potrivit căreia modelele standardizate contribuie la furnizarea de informații de o calitate suficient de bună și suficient de ușor de prelucrat de către diferiții destinatari. În același timp, Comisia este de acord cu faptul că, din cauza naturii personalizate a securitizărilor private, investitorii în tranzacțiile de acest tip au nevoie de mai multe informații personalizate decât se pot obține din modelele elaborate de ESMA. Comisia nu dispune de niciun indiciu care să pună sub semnul întrebării afirmația respondenților din cadrul sectorului potrivit căreia investitorii în tranzacții private au o poziție suficient de puternică din punct de vedere structural încât să poată solicita și primi toate informațiile de care au nevoie pentru a-și îndeplini obligația de diligență. Dar dacă informațiile transmise prin intermediul modelelor elaborate de ESMA ar putea fi mai puțin relevante pentru investitori decât cele estimate inițial de colegiitori, în schimb informațiile standardizate privind tranzacțiile private existente sunt în continuare esențiale pentru ca autoritățile de supraveghere să

obține rapid o imagine de ansamblu asupra evoluțiilor pieței și să identifice tranzacțiile pe care doresc să le supună unui control de supraveghere detaliat. Diferitele formulare ad-hoc pe care o serie de autorități de supraveghere le-au creat în acest scop sugerează că modelele detaliate actuale ale ESMA ar putea să nu fie pe deplin adecvate pentru a obține cu ușurință o imagine exactă a pieței securitizărilor private.

Având în vedere aceste considerații, Comisia invită ESMA să elaboreze un model specific pentru tranzacțiile de securitizare private, care să fie adaptat în special pentru îndeplinirea nevoii autorităților de supraveghere de a avea o imagine de ansamblu asupra pieței și a principalelor caracteristici ale tranzacțiilor private. Din punct de vedere juridic este posibilă și existența unor modele diferite pentru securitizările private și cele publice, întrucât articolul 7 alineatul (3) din Regulamentul privind securitizarea permite elaborarea de modele „ținând seama de utilitatea informațiilor pentru deținătorul poziției din securitizare”. Se preconizează că un model specific pentru securitizările private va simplifica considerabil cerințele de transparență aplicabile securitizărilor private. De asemenea, acest model va răspunde nevoii autorităților de supraveghere de a primi suficiente informații cu privire la tranzacțiile private.

Acest nou model ar putea înlocui modelele existente pentru toate securitizările private. El ar asigura faptul că autoritățile de supraveghere primesc informațiile de care au nevoie, în timp ce investitorii în securitizări private ar putea obține orice informație suplimentară de care au nevoie în formate convenite bilateral, fără constrângeri legate de conținutul modelelor standardizate. Deși emitenții nu trebuie să transmită către un registru modelele cu informații privind securitizările private, Comisia consideră că nu există niciun obstacol în calea obținerii acestor informații de către autoritățile de supraveghere, întrucât articolul 7 prevede că emitenții trebuie să pună aceste informații la dispoziția autorităților de supraveghere. Comisia consideră că autoritățile de supraveghere ar trebui să impună respectarea acestei obligații și să utilizeze informațiile din modele în cadrul activității lor. AES s-ar putea folosi de atribuțiile pe care le au în prezent pentru a se asigura că informațiile sunt primite de autoritățile de supraveghere în moduri care să le facă ușor de utilizat.

Este posibil ca notificările transmise de către inițiatori, sponsori sau SSPE-uri în mod individual, și nu prin intermediul registrelor centrale de securitizări, să fie mult mai dificil de prelucrat și ca verificările calității efectuate de registrele centrale de securitizări să fie indispensabile pentru obținerea unor date de înaltă calitate. În cazul în care așa stau lucrurile, recomandarea raportului de a înregistra informațiile privind tranzacțiile private prin intermediul registrelor centrale de securitizări, în beneficiul autorităților de supraveghere, ar putea fi o cale de urmat pe termen lung, odată ce Comisia va decide să propună modificarea Regulamentului privind securitizarea.

6.3. Definiția securitizării private

Context și constatări

O majoritate semnificativă a respondenților la consultare s-au exprimat în favoarea modificării definiției securitizării private. Totuși, un număr semnificativ dintre respondenți a pledat pentru o definiție diferită, pornind de la presupunerea că anumite tranzacții etichetate ca fiind private ar putea fi exceptate în totalitate de la cerințele de transparență. În mod similar, raportul Comitetului comun s-a exprimat tot în favoarea modificării definiției, pentru a-i oferi mai multă claritate și pentru a excepta complet de la cerințele de transparență un subset de tranzacții considerate în prezent private (de exemplu, tranzacțiile care se desfășoară în interiorul unui grup fără investitori terți).

Aprecierea Comisiei

În opinia Comisiei, modificarea definiției securitizării private din Regulamentul privind securitizarea nu pare a fi oportună. Chiar dacă ar putea să fie mai specifică, definiția actuală este clară și funcționează bine în general. Susținătorii unei noi definiții recunosc faptul că ar putea fi dificil de

găsit o definiție mai bună a securitizării private, motiv pentru care unii nu sugerează o definiție alternativă, ci propun un proces de dezbatere deschis, după o evaluare a impactului și o consultare.

Comisia observă că aproape toate solicitările pentru o delimitare diferită a ceea ce constituie o securizare privată sunt legate de preocuparea că cerințele de transparență pentru tranzacțiile private sunt excesiv de prescriptive și mai degrabă lipsite de sens în practică pentru investitori și potențialii investitori. Argumentul invocat este acela că respectivii investitori în tranzacții private sunt în măsură să solicite și să primească în permanentă informațiile personalizate de care au nevoie din partea vânzătorilor implicați în tranzacție. Prin urmare, se pare că motivul pentru care unele părți interesate solicită modificarea definiției vizează exclusiv simplificarea cerințelor de transparență privind tranzacțiile private. Comisia consideră că această problemă poate fi rezolvată prin examinarea normelor și a modelelor existente și prin evaluarea utilității acestora (a se vedea secțiunea anterioară).

7. Regimul de echivalență STS

Context și constatări

Regimul de echivalență este un mecanism prin care UE poate recunoaște standardele de reglementare din afara UE într-un domeniu definit ca fiind echivalente cu propriile standarde²⁴. Pentru ca unei țări terțe să i se acorde echivalența într-un anumit sector, normele și supravegherea trebuie să fie echivalente cu cele din UE. Se poate obține astfel o simplificare normativă prin eliminarea cerințelor redundante privind tranzacțiile transfrontaliere și prin alinierea tratamentului prudencial al expunerilor transfrontaliere la cel aplicat expunerilor interne.

În cadrul consultării, majoritatea participanților la piață și-au exprimat sprijinul pentru autorizarea entităților din afara UE să emită securizări STS. În schimb, autoritățile publice s-au opus aproape în unanimitate instituirii unui regim de echivalență.

Aprecierea Comisiei

Cadrul UE pentru securitizările STS se bazează pe un set de cerințe stricte, nu în ultimul rând în ceea ce privește divulgarea informațiilor. Comisia observă că, până în prezent, niciun regim de securizare instituit într-o jurisdicție dintr-o țară terță nu ar putea fi considerat echivalent cu cadrul STS al UE. Regatul Unit este singura jurisdicție din afara UE care are propriul regim STS în vigoare, aceasta adoptând regimul STS al Uniunii Europene ulterior ieșirii sale din UE.

Având în vedere cele de mai sus, Comisia consideră că este prematur să se introducă în acest moment un regim de echivalență STS. Regimul STS al UE este încă în proces de evoluție, iar UE a instituit recent un regim pentru securitizările STS înscrise în bilanț care nu există în Regatul Unit. În plus, o revizuire a practicilor de supraveghere din țările terțe va fi fezabilă numai după ce practicile de supraveghere din UE vor fi dezvoltate într-o mai mare măsură și vor fi caracterizate de convergență deplină în rândul autorităților de supraveghere din UE. În acest context, evaluarea *inter pares* a punerii în aplicare a cerințelor STS este esențială pentru obținerea unei imagini de ansamblu asupra supravegherii regimului STS în UE. Această evaluare *inter pares*, care inițial trebuia să fie finalizată până la 1 ianuarie 2022²⁵, a fost amânată pentru 2024.

În pofida celor de mai sus, Comisia va continua să monitorizeze evoluțiile relevante în materie de reglementare din jurisdicțiile țărilor terțe care ar putea duce la adoptarea unor regimuri de securizare similare, în conformitate cu standardul privind securitizările simple, transparente și comparabile

²⁴ Comunicare a Comisiei către Parlamentul European, Consiliu, Banca Centrală Europeană, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor - Echivalența în domeniul serviciilor financiare - COM(2019) 349 final.

²⁵ În conformitate cu articolul 36 alineatul (7) din Regulamentul privind securitizarea.

elaborat de Comitetul de la Basel pentru supraveghere bancară și de Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare, pe care se întemeiază regimul STS al UE.

În cazul în care situația actuală se va schimba, Comisia ar putea reexamina necesitatea și oportunitatea introducerii unui regim de echivalență STS.

8. Securitizarea durabilă

Context și constatări

Regulamentul privind securitizarea impune doar o obligație limitată de divulgare a informațiilor privind durabilitatea. În ceea ce privește securitizările STS, vânzătorul trebuie să publice informațiile disponibile cu privire la performanța de mediu a activelor finanțate prin împrumuturi locative, credite auto sau contracte de leasing auto. Modificările aduse Pachetului privind redresarea piețelor de capital au adăugat opțiunea ca inițiatorii să publice, în locul acestora, informațiile disponibile cu privire la principalul impact negativ al activelor finanțate prin expunerile-suport asupra factorilor de durabilitate.

În plus față de mandatul prevăzut la articolul 46 litera (e), articolul 45a solicită Comisiei să prezinte, pe baza raportului întocmit de ABE („raportul ABE”)²⁶, un raport privind crearea unui cadru specific pentru securitizări durabile. ABE și-a publicat raportul la 2 martie 2022²⁷.

Extinderea domeniului de aplicare al cerințelor existente de divulgare a informațiilor privind durabilitatea mediului

În cadrul consultării, majoritatea respondenților au susținut, în principiu, ideea că extinderea la alte clase de active²⁸ a obligației existente de divulgare a informațiilor poate aduce valoare adăugată investitorilor, care ar aprecia deținerea unor astfel de informații prin care să măsoare cota proprie a investițiilor de mediu, sociale și de guvernare (ESG), să evalueze riscurile ESG și să dispună de un instrument de comparare. Investitorii și-au exprimat regretul cu privire la faptul că acestea nu sunt încă disponibile, deoarece acest tip de informații le va fi necesar în viitor pentru a respecta propriile cerințe de divulgare a informațiilor.

Cu toate acestea, respondenții au afirmat că utilitatea unei astfel de extinderi a cerințelor de divulgare a informațiilor la alte clase de active depinde de existența unor parametri suficient de clari și de relevanți pentru evaluarea performanțelor de mediu respective. Potrivit majorității respondenților, acest lucru nu este încă valabil pentru toate clasele de active²⁹.

Pentru a îmbunătăți disponibilitatea datelor, raportul ABE recomandă extinderea cerințelor de divulgare a informațiilor privind impactul negativ principal la alte tipuri de securitizări decât cele STS și introducerea pe termen mediu a cerinței obligatorii de divulgare a informațiilor privind principalul impact negativ.

²⁶https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2022/1027593/EBA%20report%20on%20sustainable%20securitisation.pdf.

²⁷ „EBA recommends adjustments to the proposed EU Green Bond Standard as regards securitisation transactions” (ABE recomandă ajustări ale standardului propus al UE privind obligațiunile verzi în ceea ce privește tranzacțiile de securitizare) | Autoritatea Bancară Europeană (europa.eu).

²⁸ Pe lângă creditele locative, creditele auto sau contractele de leasing auto.

²⁹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=CELEX:52021PC0391>.

Crearea unui cadru specific pentru securitizări durabile

Actuala propunere de standard al UE pentru obligațiunile verzi (EuGBS), publicată în iulie 2021 și aflată încă în proces de negociere³⁰, vizează elaborarea unui cadru pentru obligațiunile verzi, inclusiv pentru cele emise de o entitate special constituită în cadrul unei tranzacții de securitizare. Pentru a obține eticheta de obligațiune verde, emitentul trebuie să se angajeze să utilizeze încasările din emisiuni pentru a finanța, a refinanța sau a achiziționa active aliniate la taxonomia UE.

Raportul ABE nu recomandă instituirea unui cadru specific pentru securitizările verzi în acest moment, întrucât volumul activelor verzi care pot fi securitizate este încă destul de scăzut³¹, iar piața securitizărilor durabile este încă foarte nouă. Raportul recomandă analizarea oportunității unui cadru specific numai după ce economia UE va înregistra progrese mai mari către tranziția verde.

În schimb, raportul ABE recomandă ajustarea standardului EuGBS pentru a-l face mai adecvat securitizărilor în etapa de tranziție (a se vedea caseta de mai jos). ABE recomandă excluderea securitizărilor sintetice din domeniul de aplicare al etichetei pentru securitizările verzi (fie că va fi eticheta EuGBS, fie o etichetă separată specifică), deoarece nu există încă o metodologie general recunoscută de măsurare a gradului de redistribuire a capitalului eliberat în urma unei tranzacții în scopuri ecologice.

În cadrul consultării, majoritatea respondenților au avertizat cu privire la existența mai multor etichete diferite pentru clasificarea securitizărilor verzi și și-au exprimat preferința clară pentru utilizarea etichetei EuGBS în viitorul apropiat, în locul creării unui cadru separat. Feedbackul a reflectat preocupările ABE cu privire la cerința ca portofoliul de active-suport să fie aliniat la taxonomie, deoarece s-ar crea un tratament inegal al securitizărilor în raport cu alte instrumente de finanțare bancară comparabile, cum ar fi obligațiunile garantate. Astfel, este posibil ca securitizarea să nu poată contribui la finanțarea tranziției către o economie verde, având în vedere numărul actual insuficient de active aliniate la taxonomie. În ceea ce privește entitatea responsabilă cu raportarea, numeroși respondenți și-au exprimat preferința ca acest rol să fie îndeplinit de inițiatori și nu de emitenți, deoarece nu ar fi practic să li se impună această responsabilitate emitenților care nu controlează activele.

În ceea ce privește divulgarea informațiilor necesare pentru ca o securitizare să fie considerată durabilă, s-a invocat argumentul că un regim prea descriptiv ar fi contraproductiv, având în vedere gama largă de activități legate de expunerile-suport aferente tranzacțiilor de securitizare.

Recomandarea raportului ABE referitoare la ajustarea standardului UE pentru obligațiunile verzi (EuGBS)

Propunerea privind EuGBS stabilește un standard voluntar pentru finanțarea investițiilor durabile și permite emitentului unei obligațiuni să utilizeze eticheta de obligațiune verde atât timp cât toate încasările din emisiunile obligațiunii respective sunt utilizate în scopuri aliniate pe deplin la taxonomie. Prin urmare, expunerile-suport ale securitizării deținute de SSPE ar trebui să fie aliniate la taxonomie.

Raportul ABE avertizează că această abordare plasează securitizările (și alte instrumente financiare emise de o entitate special constituită) pe o poziție diferită de titlurile de valoare care nu sunt emise de o entitate special constituită. ABE atrage atenția asupra faptului că abordarea actuală ar impune

³⁰https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/european-green-bond-standard_en.

³¹Conform estimărilor ABE cu privire la valoarea activelor aliniate la taxonomie din cadrul băncilor din UE, rezerva anuală maximă de securitizări verzi, presupunând că acestea sunt pe deplin garantate cu active aliniate la taxonomie, este de 15,6 miliarde EUR.

obligăția ca securitizările conforme cu standardul EuGBS să fie garantate cu active aliniate la taxonomie. Totuși, acest lucru nu ar împiedica inițiatorul, în calitate de beneficiar final al încasărilor din emisiunea de obligațiuni în cadrul unei securitizări, să utilizeze veniturile în scopuri neecologice. ABE a considerat că această abordare este incompatibilă cu intenția politicii de a canaliza noi fonduri înspre finanțarea tranziției către o economie verde și durabilă a UE. Din cauza deficitului actual de active aliniate la taxonomie disponibile pentru securitizare, ABE a considerat că această abordare ar limita semnificativ și potențialul unei piețe a securitizărilor conforme cu standardul EuGBS. În plus, raportul ABE subliniază că SSPE-urile au o substanță economică limitată și, prin urmare, o piață a securitizărilor conformă cu standardul EuGBS nu ar fi practică nici chiar dacă SSPE-urile ar fi singurele entități care și-ar asuma răspunderea juridică.

Prin urmare, raportul ABE recomandă ca cerințele standardului EuGBS să se aplice inițiatorului unei securitizări, și nu SSPE-ului. ABE este de acord cu faptul că aplicarea cerințelor privind utilizarea încasărilor la nivelul inițiatorului, și nu la nivelul SSPE-ului, nu pare să reprezinte o cale evidentă pentru securitizare, deoarece caracterul său garantat cu active nu beneficiază de un dublu recurs. O altă consecință ar putea fi apariția de securitizări conforme cu standardul EuGBS cu active-suport „neecologice”. Totuși, ABE consideră că aceasta este cea mai eficientă și mai pragmatică abordare pe parcursul unei etape de tranziție și ca modalitate de a asigura un tratament egal al securitizării cu alte tipuri de titluri garantate cu active. ABE recomandă ca transferarea cerințelor standardului EuGBS către inițiator să fie însoțită de măsuri suplimentare de transparență pentru a informa investitorii în ce măsură portofoliul de active este aliniat la taxonomie. Această abordare ar trebui să fie completată de garanții pentru a evita selectarea activelor care urmează să fie securitizate de inițiator într-un mod care ar putea fi considerat dezinformare ecologică.

În plus, în ceea ce privește divulgarea informațiilor privind securitizările durabile, în conformitate cu articolul 45a din Regulamentul privind securitizarea, raportul ABE a analizat modul de integrare a obligației de divulgare a informațiilor privind durabilitatea în Regulamentul privind securitizarea, pe baza Regulamentului privind publicarea de informații privind finanțarea durabilă³² (*Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR*). SFDR stabilește obligații de prezentare de informații privind durabilitatea pentru participanții pe piața financiară și pentru consultanții financiari ai investitorilor finali. Raportul ABE menționează că, deși investitorii care sunt activi pe piața securitizărilor fac obiectul regimului prevăzut în SFDR, produsele de securitizare nu intră în domeniul de aplicare al SFDR deoarece nu sunt considerate produse financiare în sensul articolului 2 din respectivul regulament. Prin urmare, este posibil ca investitorii să nu fie în măsură să includă expunerile din securitizare în strategiile lor de investiții ESG.

Comitetul comun al AES are sarcina de a elabora standarde tehnice de reglementare în care să precizeze informațiile care trebuie furnizate cu privire la principalele efecte negative ale anumitor tipuri de active-suport în cadrul tranzacțiilor STS³³. Deși acest lucru ar răspunde cererilor de informații ale investitorilor axați pe produsele ESG, ABE recomandă extinderea domeniului de aplicare al cerinței de divulgare a informațiilor privind principalul impact negativ: (i) pe termen scurt, la securitizările non-STs garantate cu aceleași tipuri de active ca cele prevăzute în cerința existentă de divulgare a informațiilor privind securitizările STS și (ii) pe termen mediu, la toate tipurile de securitizări.

Aprecierea Comisiei

Comisia salută raportul amplu și bine fundamentat al ABE ca pe o contribuție importantă la dezvoltarea unui cadru pentru securitizările durabile. Comisia este de acord cu ABE că, cel puțin pe

³² Regulamentul (UE) 2019/2088 al Parlamentului European și al Consiliului privind informațiile privind durabilitatea în sectorul serviciilor financiare.

³³ Articolul 22 alineatul (6) din Regulamentul privind securitizarea.

termen scurt și mediu, nu este necesară crearea unei etichete de durabilitate specifice pentru securitizări, având în vedere în special volumul mic de active verzi disponibile pentru a fi securitizate. Ținând seama de cele de mai sus, Comisia invită Parlamentul European și Consiliul să ia în considerare recomandarea ABE în cadrul negocierilor în curs privind standardul EuGBS și este pregătită să sprijine activitatea de stabilire a detaliilor privind securitizările în cadrul EuGBS.

În ceea ce privește divulgarea informațiilor privind durabilitatea, Comisia recunoaște necesitatea de a detalia cerințele cu privire la divulgarea de informații privind principalele efecte negative și consideră că domeniul de aplicare al viitorului standard tehnic de reglementare al Comitetului comun ar trebui să fie cât mai larg posibil.

9. Verificarea criteriilor STS de către terți

Context și constatări

Regulamentul privind securitizarea a instituit un sistem de entități terțe de verificare pentru a-i ajuta atât pe emitenți, cât și pe investitori, în mod voluntar, să evalueze conformitatea unei tranzacții cu criteriile STS. Implicarea unor astfel de verificatori nu elimină însă responsabilitatea juridică a inițiatorilor, a sponsorilor și a investitorilor instituționali de a trata o tranzacție de securitizare drept STS. Aceste entități terțe de verificare sunt autorizate de ESMA și supravegheate de autoritatea națională competentă din statul membru în care sunt înregistrate. ESMA a autorizat până în momentul actual doi verificatori terți. Până în prezent, majoritatea tranzacțiilor STS au utilizat serviciile unuia dintre cei doi verificatori terți.

Raportul Comitetului comun a analizat rolul entităților terțe de verificare pe piața tranzacțiilor STS. În raport s-a remarcat faptul că piața consideră aceste entități utile, în special pentru participanții pe piață mai puțin experimentați, nu în ultimul rând deoarece oferă asigurări în ceea ce privește sancțiunile financiare impuse pentru informații eronate într-o notificare STS. Comitetul comun a afirmat că, până în prezent, interacțiunile dintre verificatorii terți și autoritățile naționale competente au fost limitate. Având în vedere importanța clară a verificatorilor pentru piața tranzacțiilor STS și concentrarea asupra unui număr foarte mic de entități, acest lucru ar putea duce la potențiale divergențe între autoritățile de supraveghere și verificatori în ceea ce privește interpretarea criteriilor STS. În plus, raportul Comitetului comun a constatat că, până în prezent, nu a existat o abordare comună în ceea ce privește supravegherea verificatorilor STS.

Aprecierea Comisiei

Regimul de verificare de către terți pare să funcționeze așa cum s-a intenționat, iar Comisia consideră că nu este necesar să se revizuiască dispozițiile care reglementează acest regim. După cum semnaleză raportul Comitetului comun, dialogul între autoritățile naționale competente și societățile de verificare terțe ar trebui să aibă loc cu o frecvență suficientă încât să se evite interpretările inconsecvente ale criteriilor STS în detrimentul emitenților și al investitorilor.

În ceea ce privește concurența, raportul Comitetului comun nu a indicat că numărul mic de verificatori terți autorizați ar fi rezultatul unei bariere de reglementare în calea intrării pe piață sau al unei concurențe insuficiente. Prin urmare, Comisia consideră că în prezent nu este necesar să intervină.

10. Entități special constituite în scopul securitizării (SSPE)

Context și constatări

În ceea ce privește securitizările de tip „vânzare reală”, SSPE-urile reprezintă un instrument esențial pentru gestionarea tranzacțiilor și pentru obținerea efectelor dorite, în special eliberarea de capital pentru băncile inițiatoare: SSPE-ul separă activele de inițiator și protejează inițiatorul de riscul

activelor. Activitățile SSPE-urilor se limitează la atingerea acestor obiective. Regulamentul privind securitizarea conține un set complet de cerințe aplicabile SSPE-urilor.

Având în vedere mandatul prevăzut la articolul 46 litera (h), Comisia a întrebat în cadrul consultării dacă instituirea unui sistem de bănci licențiate limitate, care să asigure funcțiile SSPE-urilor, ar aduce un plus de valoare cadrului securitizărilor.

O majoritate covârșitoare a respondenților, atât din cadrul sectorului, cât și din rândul autorităților publice, a avertizat cu privire la introducerea unui astfel de sistem și la impactul pe care acesta l-ar putea avea asupra pieței. Numeroși respondenți au subliniat că SSPE-urile fac deja obiectul autorizării și al supravegherii de către autoritatea competentă relevantă, ceea ce permite supravegherea lor adecvată și monitorizarea corespunzătoare a riscurilor.

Instituirea unui sistem de bănci licențiate limitate a fost considerată ca fiind în detrimentul independenței SSPE-urilor în sine, rezultatul fiind în cele din urmă gestionarea de către mai mulți actori a fondurilor de securitizare în cadrul unei entități separate care aparține aceluiași grup consolidat. În schimb, ar trebui să reprezinte o prioritate asigurarea independenței în ceea ce privește controlul, gestionarea și raportarea tranzacției de securitizare față de inițiatori, sponsori și investitori. În plus, respondenții au remarcat riscurile potențiale care decurg din instituirea unui sistem de bănci licențiate limitate. Ei au avertizat că acest lucru ar conduce la o concentrare mai mare a riscurilor. Această dinamică ar contraveni logicii înseși a diversificării și reducerii riscurilor asociate pieței securitizărilor.

Aprecierea Comisiei

Comisia consideră că actualul cadru funcționează în mod adecvat, deoarece nu au fost identificate deficiențe sau probleme care să trebuiască abordate în ceea ce privește SSPE-urile. Având în vedere cele de mai sus, nu este necesară o completare a cadrului prin instituirea unui sistem de bănci licențiate limitate, care să asigure funcțiile SSPE-urilor și să dețină dreptul exclusiv de a cumpăra expuneri de la inițiatori și de a vinde investitorilor creanțe garantate de expunerile cumpărate.

11. Domeniul de jurisdicție

Regulamentul privind securitizarea este un regulament bazat predominant pe activități, nu un regulament care să vizeze exclusiv produse. Regulamentul impune în principal obligații pentru vânzătorul (inițiator, creditor inițial, sponsor și SSPE) și pentru cumpărătorul (investitorul instituțional) implicați în securitizare. Regulamentul privind securitizarea nu face distincție între securitizările din UE și securitizările în cadrul cărora una dintre părți este stabilită într-o țară terță. Cu toate acestea, faptul că una sau mai multe părți la o tranzacție sunt stabilite într-o țară terță poate ridica semne de întrebare cu privire la modul în care cerințele regimului UE urmează să fie îndeplinite în practică de către părțile la tranzacție din cadrul UE.

Avizul Comitetului comun a remarcat existența unor dificultăți legate de domeniul de jurisdicție al Regulamentului privind securitizarea. Marea majoritate a respondenților la consultare au confirmat această constatare.

Comisia ia notă de dificultățile raportate și va utiliza următoarele subsecțiuni ale prezentului raport pentru a oferi orientări interpretative cu privire la acest aspect, astfel cum au solicitat Comitetul comun și părțile interesate.

11.1. Obligațiile vânzătorilor

Context și constatări

În urma învățămintelor desprinse din marea criză financiară, articolele 6, 7 și 9 din Regulamentul privind securitizarea stabilesc anumite obligații fundamentale pe care trebuie să le respecte toate părțile la securitizări. Dispozițiile în cauză nu iau în considerare dacă partea care face obiectul obligațiilor se află în interiorul sau în afara UE:

- articolul 6 prevede obligația ca inițiatorul, sponsorul sau creditorul inițial să rețină o parte din riscul tranzacției (un interes economic net de cel puțin 5 %);
- articolul 7 prevede obligația ca inițiatorul, sponsorul și SSPE să furnizeze investitorului, autorităților competente și, la cerere, potențialilor investitori informațiile enumerate la articolul respectiv;
- pentru ca modelul problematic „inițiază și distribuie” să devină imposibil în viitor, articolul 9 prevede că inițiatorii, sponsorii și creditorii inițiali trebuie să aplice expunerilor securitizate aceleași criterii solide de acordare a creditelor pe care le aplică în cazul expunerilor nesecurizate.

În avizul Comitetului comun s-a exprimat preocuparea cu privire la faptul că, într-o tranzacție în care sunt implicați vânzători din interiorul și din afara UE, aceștia ar putea eluda aceste obligații fundamentale, întrucât autoritățile de supraveghere din UE nu pot trage la răspundere părțile din țări terțe în cazul unei încălcări a acestor obligații. Prin urmare, Comitetul comun a considerat că dispozițiile ar trebui interpretate astfel încât:

- riscul să poată fi reținut numai de o entitate cu sediul în UE;
- părților să li se impună obligația de a alege entitatea cu sediul în UE drept entitate raportoare desemnată;
- entitatea cu sediul în UE să aibă responsabilitatea de a se asigura că atât în cazul expunerilor securitizate, cât și în cazul expunerilor nesecurizate se aplică aceleași criterii solide și bine definite de acordare a creditelor și că expunerile securitizate sunt supuse acelorași procese de aprobare și reînnoire a creditului ca expunerile nesecurizate.

Comitetul comun a sugerat ca aceste dispoziții să fie clarificate în consecință.

În plus, Comitetul comun a identificat o neconcordanță între articolul 5 alineatul (1) litera (b) și articolul 9 din Regulamentul privind securitizarea, însă nu a formulat nicio recomandare clară cu privire la modul de soluționare a acesteia: articolul 9 prevede că și sponsorul are obligația să asigure acordarea de credite solide, în timp ce obligația de diligență corespunzătoare de la articolul 5 alineatul (1) litera (b) nu menționează sponsorul.

Respondenții la consultare au reacționat după cum urmează la sugestiile Comitetului comun:

- participanții la piață au pledat împotriva restricționării reținerii riscului numai la entitățile cu sediul în UE. Reținătorii riscului ar trebui să fie entitățile care dețin un control și un interes reale și suficiente asupra portofoliului securitizat; jurisdicția nu ar trebui să aibă niciun rol în acest caz;
- de asemenea, în ceea ce privește cerințele de transparență prevăzute la articolul 7 din Regulamentul privind securitizarea, o largă majoritate, în special din rândul reprezentanților sectorului, s-a opus impunerii asupra entității cu sediul în UE a obligației de divulgare a informațiilor, subliniind că este posibil ca entitatea raportoare cea mai potrivită să nu fie situată în UE. Majoritatea autorităților de supraveghere respondente au fost într-o mai mare

măsură în favoarea sugestiei formulate de Comitetul comun. Trebuie precizat totuși că doar câteva autorități de supraveghere au răspuns la consultare;

- opiniile au fost împărțite și cu privire la obligativitatea ca verificarea standardelor de acordare a creditelor în conformitate cu articolul 9 din Regulamentul privind securitizarea să fie efectuată de către entitatea cu sediul în UE. Trei sferturi dintre respondenți (cuprinzând majoritatea respondenților din cadrul sectorului) au pledat împotriva transferului acestor responsabilități de la entitatea adecvată către entitatea situată în UE.

În sfârșit, din consultare a reieșit că există un consens larg în rândul respondenților cu privire la necesitatea de a soluționa neconcordanța identificată între articolul 5 alineatul (1) litera (b) și articolul 9 din Regulamentul privind securitizarea.

Aprecierea Comisiei

Comisia constată că interpretarea articolelor 6, 7 și 9 din Regulamentul privind securitizarea sugerată de Comitetul comun nu este susținută de textul juridic. Comisia consideră că o astfel de interpretare restrictivă nu este imperativă nici pentru atingerea obiectivului legislativ al dispozițiilor articolelor 6, 7 și 9, care constă în asigurarea faptului că toate securitizările cu părți participante din UE respectă anumite cerințe structurale și de calitate. Deși este cu siguranță de dorit ca aceste cerințe să fie puse în aplicare direct de către autoritățile de supraveghere din UE, ar trebui reamintit că acest obiectiv este îndeplinit în mod eficace și prin obligațiile de diligență ale investitorilor instituționali impuse de articolul 5 din Regulamentul privind securitizarea. În conformitate cu aceste obligații, investitorii instituționali trebuie să verifice dacă vânzătorii implicați în tranzacție, indiferent de locul în care se află, respectă obligațiile care le revin în temeiul acestui regulament înainte de a investi în respectiva securitizare. Investitorii instituționali din UE nu pot investi în securitizări dacă se constată că vânzătorii nu respectă aceste obligații. Ca explicație mai detaliată:

- principalul scop al cerinței de reținere a riscului prevăzută la articolul 6 din Regulamentul privind securitizarea este alinierea intereselor între emitentul unei securitizări și investitor. În consecință, dispoziția este în interesul investitorului. Prin urmare, interpretarea restrictivă a articolului 6 sugerată de Comitetul comun nu este considerată necesară, întrucât obligația de verificare impusă investitorilor prin articolul 5 asigură efectiv respectarea obligației de reținere a riscului pentru toate securitizările achiziționate de investitori din UE. Dacă scopul dispoziției privind reținerea riscului poate fi atins în acest mod, atunci interpretarea mai intruzivă a Comitetului comun sau modificarea Regulamentului privind securitizarea în această privință pare inutilă;
- obligațiile prevăzute la articolul 7 din Regulamentul privind securitizarea sunt obligații comune pentru îndeplinirea cărora fiecare entitate în parte este în totalitate răspunzătoare, indiferent dacă respectiva entitate este inițiatorul, sponsorul sau SSPE-ul securitizării. Prin urmare, în cazul în care doar unul dintre acești vânzători este situat în UE, respectivul vânzător are obligația legală de a divulga toate informațiile solicitate la articolul 7, chiar dacă nu are rolul de entitate desemnată să îndeplinească cerințele de divulgare a informațiilor. Această obligație poate fi impusă vânzătorilor din UE chiar dacă entitatea raportoare desemnată este stabilită în afara UE.
- Comisia consideră că obligația prevăzută la articolul 9 din Regulamentul privind securitizarea poate fi îndeplinită în mod semnificativ numai de către entitatea care acordă credite în cadrul procesului, indiferent dacă aceasta este sau nu situată în UE. Comisia este de acord cu faptul că, în mod ideal, responsabilitatea supravegherii și îndeplinirii acestei obligații ar trebui să vizeze entitățile din UE și precizează că investitorii din UE ar trebui să fie conștienți de faptul că nu toate configurațiile posibile permit acest lucru. Investitorului cu sediul în UE i se permite să investească numai în tranzacții în cazul cărora se poate verifica respectarea obligațiilor prevăzute la articolul 9.

În sfârșit, Comisia constată neconcordanța dintre articolul 5 alineatul (1) litera (b) și articolul 9 și intenționează să remedieze această problemă cu ocazia următoarei revizuirii a Regulamentului privind securitizarea. Comisia observă că această neconcordanță nu are niciun efect negativ în practică. Dacă sponsorul (astfel cum este definit în Regulamentul privind securitizarea) nu aplică niciun standard de acordare a creditelor, întrucât nu acordă credite în nume propriu, atunci articolul 9 alineatul (1) nu poate, în practică, să impună sponsorului o obligație directă valabilă.

11.2. Obligațiile cumpărătorilor – punerea la dispoziție a informațiilor

Context și constatări

În conformitate cu articolul 5 alineatul (1) litera (e) din Regulamentul privind securitizarea, înainte de a investi într-o securitizare, investitorii instituționali trebuie să verifice că au fost puse la dispoziție informațiile cerute la articolul 7 din același regulament, cu respectarea frecvenței și a modalităților prevăzute. În cazul investițiilor în securitizări din țări terțe în cazul cărora niciunul dintre vânzători nu este situat în UE, se pune întrebarea dacă respectivele investiții sunt admisibile numai dacă informațiile enumerate la articolul 7 sunt furnizate prin intermediul modelelor elaborate de ESMA și, în cazul securitizărilor publice, prin intermediul unui registru central de securitizări. În plus, se pune întrebarea dacă trebuie verificat că informațiile furnizate respectă pe deplin cerințele specificate în standardul tehnic de reglementare al ESMA privind divulgare informațiilor³⁴ și, în special, dacă au fost puse la dispoziție date privind fiecare împrumut în parte pentru toate expunerile-suport ale securitizărilor. Această interpretare a articolului 5 alineatul (1) litera (e) ar împiedica investitorii instituționali din UE să investească în securitizări din țări terțe care nu îndeplinesc aceste condiții. Observațiile Comitetului comun și feedbackul primit în urma consultării indică în mod clar faptul că cerințele prevăzute la articolul 5 alineatul (1) litera (e) sunt în prezent interpretate și aplicate în mod diferit de către participanții la piață.

Avizul Comitetului comun a pledat pentru o mai mare flexibilitate, astfel încât să se poată presupune că s-a efectuat o astfel de verificare în cazul unei securitizări dintr-o țară terță, chiar dacă nu sunt îndeplinite în fiecare detaliu toate cerințele de transparență ale UE. În acest scop, Comitetul comun a propus instituirea unui „regim de echivalență pentru țările terțe în ceea ce privește cerințele de transparență” referitoare la securitizările din țări terțe. Acest regim ar face posibilă verificarea conformității securitizărilor din țări terțe cu cerințele de transparență prevăzute la articolul 7 dacă un vânzător dintr-o țară terță a furnizat informații privind securitizarea în conformitate cu cerințele de reglementare a securitizării valabile în țara respectivă, iar regimul de transparență al țării respective a fost declarat echivalent cu normele UE în materie de transparență.

În cadrul consultării, o majoritate covârșitoare a părților interesate din cadrul sectorului s-a alăturat apelului pentru o mai mare flexibilitate. Acestea au susținut că o interpretare juridică a articolului 5 alineatul (1) litera (e) care impune investitorilor instituționali în securitizări din țări terțe să verifice dacă au primit toate informațiile în conformitate cu articolul 7 creează un dezavantaj concurențial pentru investitorii instituționali din UE. Foarte puțini respondenți au susținut ideea instituirii unui regim de echivalență, astfel cum se sugerează în avizul Comitetului comun. Alți respondenți din afara sectorului s-au opus unei mai mari flexibilități în cazul investițiilor în securitizări din țări terțe, dar au recomandat simplificarea cerințelor de informare în general.

³⁴ Regulamentul delegat (UE) 2020/1224 al Comisiei din 16 octombrie 2019 de completare a Regulamentului (UE) 2017/2402 al Parlamentului European și al Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare care precizează informațiile și detaliile referitoare la o securitizare pe care trebuie să le pună la dispoziție inițiatorul, sponsorul și SSPE, JO L 289, 3.9.2020, p. 1.

Aprecierea Comisiei

Comisia este de acord cu faptul că articolul 5 alineatul (1) litera (e) ridică probleme de interpretare juridică și ia act de diferitele interpretări ale acestei chestiuni. Totuși, Comisia este de părere că obiectivul legislativ al obligației de verificare prevăzută la articolul 5 alineatul (1) litera (e) din Regulamentul privind securitizarea este esențial pentru interpretarea acestei dispoziții. Având în vedere experiența dobândită în urma mării crize financiare, legiuitorii UE au dorit să se asigure că, în viitor, investitorii instituționali în securitizări stabiliți în UE își vor îndeplini în mod corespunzător obligația de diligență înainte de efectuarea oricărei investiții și că vor dispune de toate informațiile necesare. Colegiuitorii au precizat la articolul 7 informațiile care trebuie divulgate investitorilor. Prin urmare, diferențierea în funcție de sediul entității care emite securitizarea – în UE sau în țări terțe – a conținutului informațiilor care trebuie furnizate nu este în conformitate cu obiectivul legislativ, întrucât nu este relevantă pentru îndeplinirea corespunzătoare a obligației de diligență de către investitorii instituționali cu sediul în UE, aceasta trebuind să fie îndeplinită indiferent dacă o securitizare a fost inițiată în interiorul sau în afara UE. Prin urmare, fără o modificare a dispoziției legale, nu este oportună interpretarea articolului 5 alineatul (1) litera (e) într-un mod care să lase la latitudinea investitorilor instituționali să decidă dacă au primit sau nu informații cu adevărat comparabile.

Fără a aduce atingere celor de mai sus, Comisia este conștientă de faptul că textul actual al articolului 5 alineatul (1) litera (e), coroborat cu normele prevăzute la articolul 7 (la rândul său coroborat cu standardul tehnic respectiv) exclude în practică investirea în anumite securitizări din țările terțe de către investitorii instituționali din UE. Motivul nu este că tranzacțiile respective nu ar putea să respecte cu adevărat cadrul de reglementare al UE, ci pur și simplu acela că vânzătorii din țările terțe ar putea să nu fie interesați să furnizeze informațiile necesare în conformitate cu procedurile prevăzute la articolul 7. Deși acest aspect ar merita poate o analiză aprofundată în contextul unei viitoare modificări a Regulamentului privind securitizarea, Comisia consideră că măsurile avute în vedere pentru modificarea standardelor tehnice care stabilesc cerințele de transparență prevăzute la articolul 7 (a se vedea secțiunile 5 și 6) ar putea contribui la reducerea dezavantajului concurențial pentru investitorii instituționali din UE. Argumentul este că modificarea respectivă va face mai ușoară furnizarea informațiilor necesare inclusiv pentru vânzătorii din țări terțe.

11.3. Obligațiile cumpărătorilor – investitorii AFIA

Context și constatări

Avizul Comitetului comun a evidențiat necesitatea anumitor clarificări juridice cu privire la administratorii fondurilor de investiții alternative (AFIA) care acționează în calitate de investitori instituționali în securitizări. În primul rând, nu era clar dacă un AFIA din afara UE care administrează sau comercializează fonduri de investiții alternative (FIA) în UE este inclus în domeniul de aplicare al definiției investitorului instituțional din Regulamentul privind securitizarea, chiar dacă comercializarea în UE are loc numai pe bază de plasamente private. În al doilea rând, nu era clar dacă definiția investitorului instituțional (care face obiectul unor cerințe extinse privind obligația de diligență) include și AFIA „care se situează sub prag”³⁵.

Consultarea a indicat o majoritate clară în favoarea clarificărilor, însă cu opinii contrare cu privire la modul în care ar trebui redactate clarificările. Cei în favoarea includerii atât a AFIA „care se situează sub prag”, cât și a AFIA din țări terțe care comercializează și administrează FIA în UE subliniază

³⁵ AFIA „care se situează sub prag” înseamnă un AFIA de mici dimensiuni care beneficiază de o excepție *de minimis* și care, prin urmare, este obligat să respecte doar obligațiile de înregistrare și raportare din Directiva privind AFIA (și din legislația specifică de punere în aplicare a directivei în statele membre), dar nu beneficiază de pașaportul de comercializare.

necesitatea asigurării unor condiții de concurență echitabile pentru toți AFIA activi pe piața securitizărilor.

Pe de altă parte, unii respondenți au pus sub semnul întrebării proporționalitatea includerii AFIA „care se situează sub prag”. Respondenții care s-au exprimat împotriva aplicării cerințelor UE privind obligația de diligență în cazul AFIA din țări terțe care administrează sau comercializează fonduri în UE au subliniat că o astfel de interpretare ar face ca Regulamentul privind securitizarea să devină extrateritorial. Ei au sugerat, de asemenea, că s-ar crea astfel o diferență nejustificată între fonduri și alte produse pentru care cerințele privind obligația de diligență sunt reglementate de autoritatea de reglementare din țara de origine a investitorului instituțional. Nu în ultimul rând, mai mulți respondenți au remarcat că în textul juridic în forma sa actuală nu este clar dacă cerința ca un AFIA dintr-o țară din afara UE să aplice normele UE privind obligația de diligență se limitează la fondurile gestionate și comercializate în UE sau dacă, odată ce AFIA administrează sau comercializează un fond în UE, această obligație se extinde la toate fondurile comercializate sau administrate de AFIA din țara terță.

Aprecierea Comisiei

Comisia observă că articolul 2 punctul 12, și anume dispoziția care definește investitorii instituționali în sensul Regulamentului privind securitizarea, face trimitere la litera (d) în mod specific la dispoziția care definește un AFIA din Directiva privind administratorii fondurilor de investiții alternative (AFIA), fără a face distincție între entitățile care depășesc sau se situează sub pragul menționat mai sus. Prin urmare, formularea juridică prevede în mod clar că și acei AFIA care se situează sub prag trebuie să fie considerați investitori instituționali în sensul Regulamentului privind securitizarea. Această interpretare este susținută, de asemenea, de obiectivul legislativ al cerințelor privind obligația de diligență prevăzute la articolul 5, și anume de a proteja investitorii din UE de expunerea viitoare la investiții în securitizări în cazul cărora nu a fost îndeplinită în prealabil obligația de diligență și în lipsa unei înțelegeri adecvate a produsului achiziționat.

Obiectivul legislativ oferă argumente solide și pentru interpretarea Comisiei potrivit căreia AFIA din țări terțe care comercializează și administrează fonduri în UE trebuie să respecte cerințele privind obligația de diligență prevăzute în Regulamentul privind securitizarea pentru toate investițiile lor în securitizări. Dacă AFIA din țări terțe care comercializează fonduri în UE ar fi considerați exceptați de la normele privind obligația de diligență, acest lucru ar putea submina protecția cuprinzătoare a investitorilor urmărită de legiuitori. Această interpretare nu face ca normele respective să devină „extrateritoriale”, întrucât ele reglementează o activitate – gestionarea sau comercializarea unui fond în UE – care se desfășoară în interiorul UE. Având în vedere obiectivul legislativ, devine de asemenea clar că formularea cuprinzătoare a articolului 2 alineatul (12) litera (d) din Regulamentul privind securitizarea ar trebui să se aplice numai fondurilor pe care AFIA din țări terțe le comercializează și le administrează în UE, dar nu ar trebui interpretată ca vizând și activitățile de administrare și de comercializare ale aceluiași AFIA care nu au nicio legătură cu UE. Comisia va avea în vedere modificarea formulării articolului 2 alineatul (12) litera (d) în cadrul unei viitoare propuneri de modificare a Regulamentului privind securitizarea, pentru a elimina în mod specific orice fel de incertitudine juridică.

12. Supravegherea securitizărilor

Context și constatări

Raportul Comitetului comun s-a axat pe supravegherea îndeplinirii cerințelor privind obligația de diligență, reținerea riscurilor, transparența, securitizările private și criteriile STS. Deși au fost remarcate unele probleme posibile legate de supravegherea pieței, în raport nu s-au solicitat

modificări legislative, ci s-au formulat recomandări cu privire la furnizarea unor clarificări și orientări suplimentare autorităților de supraveghere pentru a asigura punerea în aplicare eficientă și coerentă a Regulamentului privind securitizarea. În plus, raportul Comitetului comun a argumentat că autoritățile de supraveghere întâmpină dificultăți în ceea ce privește accesul la informațiile privind securitizările private, deoarece aceste informații nu sunt puse la dispoziție prin intermediul unui registru central de securitizări.

În cadrul consultării, participanții la piață au semnalat diferențe între abordările în materie de supraveghere ale statelor membre, subliniind faptul că aceste diferențe ar putea să creeze incertitudine. S-a menționat că autoritățile competente interpretează diferit Regulamentul privind securitizarea și se implică în grade diferite în procesul de supraveghere.

În ansamblu, părțile interesate au solicitat coerență, o mai bună coordonare între autoritățile de supraveghere (având în vedere că, adesea, în supravegherea unei singure tranzacții sunt implicate mai multe autorități competente) și o abordare proporțională pentru evitarea practicilor divergente. Părțile au susținut că nu sunt necesare cerințe suplimentare, nici măcar prin intermediul standardelor tehnice de reglementare, precizând că ar prefera mai degrabă emiterea unor orientări în materie de supraveghere de către Comitetul comun al AES.

Nu în ultimul rând, câteva autorități competente au pledat pentru desemnarea unei autorități de supraveghere principale, aleasă din rândul autorităților competente implicate într-o securitizare. În opinia acestora, autoritatea de supraveghere principală ar coordona schimbul de informații între autoritățile de supraveghere, în special într-un context în care se implică autorități de supraveghere diferite în procesul de verificare a conformității cu diferitele cerințe ale Regulamentului privind securitizarea.

Aprecierea Comisiei

Comisia este de acord cu faptul că ar fi nevoie de mai mult timp pentru ca autoritățile competente să dobândească suficientă experiență, parțial și din cauza adoptării cu întârziere a unor standarde tehnice de reglementare. Acestea fiind spuse, până în prezent nu au fost raportate deficiențe majore în materie de supraveghere și, în special, nicio problemă care să impună modificări legislative. Comisia consideră că acest lucru este un indiciu al pertinentei cadrului de supraveghere în ansamblu.

Totuși, în această etapă au fost semnalate câteva aspecte în cazul cărora ar fi benefice o mai mare convergență și o mai bună coordonare între autoritățile de supraveghere. Comisia consideră că practicile divergente în materie de supraveghere și incertitudinea juridică aferentă ar putea crea condiții de concurență inegale și sunt dăunătoare pentru dezvoltarea pieței securitizărilor. Ar trebui furnizate orientări pentru a preveni atât diferențele de interpretare a Regulamentului privind securitizarea, cât și implicarea inegală a autorităților competente în procesul de supraveghere. În special, ar trebui să se asigure o abordare mai armonizată între autoritățile competente în ceea ce privește monitorizarea conformității cu cerințele STS. Orientările respective ar putea fi furnizate de Comitetul comun, pentru a avansa pe calea unei înțelegeri comune a normelor, a celor mai bune practici și a instrumentelor de supraveghere în vederea asigurării unei abordări comune în materie de supraveghere la nivelul UE.

Comisia este conștientă de faptul că piața securitizărilor nu s-a dezvoltat în mod egal pe tot cuprinsul UE, acest lucru având un impact asupra nivelului de experiență al diferitelor autorități de supraveghere. Prin urmare, Comisia este de acord cu recomandarea din raportul Comitetului comun de a elabora un ghid comun al UE privind cele mai bune practici pentru autoritățile naționale de supraveghere.

Evaluările *inter pares* reprezintă un alt instrument important și eficace de promovare a convergenței și ar putea oferi informații semnificative cu privire la diferitele practici aplicate de autoritățile

competente în ceea ce privește criteriile STS raportate de părțile interesate. Prin urmare, Comisia regretă faptul că nu au fost efectuate și nu sunt planificate în viitorul apropiat evaluări *inter pares* privind punerea în aplicare a criteriilor STS, în pofida obligației prevăzute la articolul 36 alineatul (7) din Regulamentul privind securitizarea. Procesul de întrebări și răspunsuri s-a dovedit a fi un instrument eficace de asigurare a convergenței și, prin urmare, ar trebui asigurată prelucrarea rapidă a întrebărilor adresate.

După cum s-a subliniat și în raportul Comitetului comun privind cerințele STS, fragmentarea responsabilității autorităților de supraveghere creează într-o anumită măsură dificultăți de consolidare a expertizei și a experienței în materie de supraveghere. În acest sens, Comisia consideră că, pe termen lung, ar fi util să se analizeze în detaliu fezabilitatea înființării unei autorități de supraveghere principale. Această evaluare ar trebui să reflecteze și cu privire la cel mai adecvat instrument prin care să se înregistreze progrese în această direcție, de exemplu prin orientări pentru autoritățile de supraveghere sau printr-o modificare a Regulamentului privind securitizarea.

În sfârșit, în ceea ce privește presupusa dificultate a autorităților de supraveghere legată de accesul la informații privind securitizările private, Comisia precizează că cerința legală ca vânzătorii să pună informațiile la dispoziția autorității de supraveghere în conformitate cu articolul 7 nu face distincție între tranzacțiile private și cele publice. În plus, Comisia consideră că Regulamentul privind securitizarea pune la dispoziție toate instrumentele de supraveghere care ar putea fi necesare pentru a asigura respectarea acestei obligații.

13. Tratatamentul prudential al securitizărilor

În temeiul articolului 519a din Regulamentul privind cerințele de capital (CRR) Comisia trebuie să prezinte colegiitorilor un raport privind aplicarea anumitor dispoziții din partea referitoare la securitizare a regulamentul respectiv „prin prisma evoluției situației de pe piețele securitizărilor, inclusiv din perspectivă macroprudențială și economică”. Dacă este cazul, raportul trebuie să fie însoțit de o propunere legislativă. Pentru elaborarea acestui raport, Comisia a considerat oportun să efectueze o evaluare amplă a performanței cadrului prudential al securitizărilor în ansamblu, având în vedere condițiile de piață dificile din ultimii ani.

Cerere de aviz

În acest context, consultarea a inclus diverse întrebări privind funcționarea cadrului prudential al securitizărilor din UE. În plus, la 17 octombrie 2021 Comisia a adresat o cerere de aviz Comitetului comun al AES, solicitându-i să evalueze dacă cadrul prudential al securitizărilor și-a atins obiectivul preconizat de a contribui la redresarea pieței securitizărilor din UE, menținând în același timp un nivel adecvat de prudență. Comitetul comun a fost invitat să își prezinte avizul până la 1 septembrie 2022.

Comisia evaluează, de asemenea, relevanța calibrării cerințelor de capital pentru investițiile întreprinderilor de asigurare și de reasigurare în tranșe de securitizare. Aceste aspecte au fost, de asemenea, incluse în consultarea menționată anterior și a fost solicitat avizul Comitetului comun al AES în acest sens.

Comisia va aștepta avizul și recomandările Comitetului comun. Ținând seama de recomandările și de feedbackul primite în cadrul consultării, Comisia va evalua relevanța și oportunitatea unor eventuale modificări ale cadrului prudential al securitizărilor.

Transferul semnificativ al riscului (SRT)

Unul dintre principalele obiective care stau la baza securitizărilor din perspectiva inițiatorului este obținerea unei eliberări a capitalului legat de portofoliul de active securitizate, față de valoarea

capitalului reglementat pe care inițiatorul trebuie să îl dețină pentru același portofoliu înainte de executarea securitizării.

Obținerea eliberării de capital face obiectul diverselor condiții cantitative și calitative menționate la articolele 244 și 245 din CRR („cadru SRT”), care asigură faptul că inițiatorul nu suportă un risc semnificativ de subcapitalizare în ceea ce privește portofoliul de active securitizate. În consecință, autoritățile competente trebuie să evalueze dacă securitizările pentru care inițiatorii încearcă să obțină o eliberare de capital îndeplinesc condițiile pentru SRT prevăzute la articolele respective.

Cadru SRT este, prin urmare, esențial pentru a garanta siguranța și soliditatea inițiatorilor din cadrul băncilor, precum și pentru a promova încrederea generală a pieței.

În raportul său din 23 noiembrie 2020³⁶, ABE a adresat Comisiei o serie de recomandări privind armonizarea practicilor și a proceselor de evaluare a SRT. La final, ABE a inclus și recomandări de simplificare și îmbunătățire a testelor SRT prevăzute la articolele 245 și 246 din CRR.

Sectorul vizat a atras atenția asupra faptului că prevederile cadrului SRT ridică o serie de obstacole în calea funcționării armonioase și eficiente a pieței securitizărilor și a pledat pentru o aplicare mai transparentă, mai coerentă și mai eficientă a cadrului. În cadrul consultării, Comisia a obținut feedback din partea sectorului cu privire la anumite aspecte ale raportului privind SRT elaborat de ABE.

Pe baza recomandărilor ABE și a feedbackului din partea sectorului, Comisia analizează în prezent utilitatea și oportunitatea utilizării împuternicirii prevăzute la articolul 244 alineatul (6) și la articolul 245 alineatul (6) din CRR pentru a consolida armonizarea cadrului privind SRT, cu scopul de a-l face mai eficient, mai transparent și mai coerent.

14. Concluzie

Noul cadru al UE privind securitizările a devenit aplicabil abia în 2019, iar până în aprilie 2021 s-au adăugat câteva elemente noi. Punerea în aplicare integrală a cadrului este încă în desfășurare, câteva standarde tehnice de reglementare fiind încă în curs de elaborare. De asemenea, astfel cum reiese, de exemplu, din întrebările referitoare la domeniul de jurisdicție, procesul de transpunere în practică a dispozițiilor legale atât de către participanții pe piață, cât și de către autoritățile de supraveghere nu este încă finalizat.

Prin urmare, Comisia consideră că este nevoie de mai mult timp pentru a obține o imagine completă a impactului noului cadru al securitizărilor, cu atât mai mult cu cât este posibil ca factori externi extraordinari, cum ar fi pandemia de COVID-19 și politica monetară acomodativă a băncilor centrale în perioada respectivă, să fi jucat un rol semnificativ în dezvoltarea sau nedeveloparea pieței securitizărilor din UE de la intrarea în vigoare a noului cadru.

Acestea fiind spuse, prezenta revizuire mandatată prin lege reprezintă o bună ocazie de a evalua situația, cu titlu preliminar, și de a decide dacă există domenii care să justifice o acțiune imediată. Luând în considerare toate contribuțiile primite, Comisia consideră că Regulamentul privind securitizarea contribuie în mod semnificativ la realizarea obiectivului principal al legislației din 2017 de a crea o piață a securitizărilor în UE care să contribuie la finanțarea economiei fără a crea riscuri pentru stabilitatea financiară. Noua etichetă STS constituie un element de bază în acest scop și

³⁶ „Report on the harmonisation of the SRT practices and processes for the purposes of the Delegated Act referred to in Articles 244(6) and 245(6) of the CRR” [Raport privind armonizarea practicilor și a proceselor SRT în sensul actului delegat menționat la articolul 244 alineatul (6) și la articolul 245 alineatul (6) din CRR] <https://www.eba.europa.eu/eba-calls-european-commission-harmonise-significant-risk-transfer-assessment-securitisation>.

contribuie la eliminarea stigmatizării cu care s-au confruntat piețele securitizărilor din UE de la marea criză financiară. În ansamblu, piața pare să funcționeze destul de bine, chiar dacă nu par să fi fost încă îndeplinite așteptările privind o piață foarte dinamică, cu volume în creștere și un număr tot mai mare de participanți.

Pe de altă parte, acest prim bilanț oficial al noului cadru al securitizărilor a evidențiat și o serie de aspecte legate de noul cadru care sunt considerate motive relevante pentru care piața securitizărilor din UE nu s-a dezvoltat încă pe măsura așteptărilor inițiatorilor noului cadru.

În ceea ce privește tratamentul prudential al securitizărilor, pe care numeroase părți interesate din cadrul sectorului îl consideră mai prudent decât în cazul altor produse comparabile cu un profil de risc similar, Comisia a transmis o cerere de aviz către Comitetul comun al AES pentru efectuarea unei analize mai aprofundată a situației. După primirea acestor contribuții, Comisia va evalua necesitatea efectuării unor ajustări.

Preocupările legate de cealaltă parte a noului cadru, și anume Regulamentul privind securitizarea, se concentrează în principal pe afirmația participanților la piață conform căreia îndeplinirea obligațiilor de transparență actuale implică un număr foarte mare de resurse și nu produce o valoare adăugată considerabilă pentru investitor, în special în cazul tranzacțiilor private. După cântărirea tuturor aspectelor, Comisia este de acord cu faptul că mai există loc de îmbunătățiri, dar consideră că, în cazul deficiențelor identificate în cadrul analizei, acestea ar putea fi aduse fără a fi necesară modificarea Regulamentului privind securitizarea. Având în vedere acest aspect, Comisia invită ESMA să revizuiască standardele tehnice de reglementare și de punere în aplicare care stabilesc detaliile regimului de transparență.

În ceea ce privește cadrul pentru securitizările verzi, mandatul legal aduce în lumină, la momentul potrivit, întrebarea în ce mod pot fi valorificate securitizările astfel încât să sprijine finanțarea tranziției către o economie durabilă a UE, evitând totodată riscurile de dezinformare ecologică. Comisia este de acord cu raportul ABE, conform căruia nu este nevoie, pe termen scurt și mediu, de o etichetă separată pentru securitizările verzi și invită, în schimb, colegiitorii să abordeze acest aspect în mod corespunzător în cadrul negocierilor curente privind crearea unui standard EuGBS. În opinia Comisiei, oferirea posibilității ca piața securitizărilor să aibă un rol în tranziția verde este esențială nu numai pentru a spori și mai mult beneficiile securitizării pentru societate, ci și pentru a sprijini dezvoltarea viitoare a înseși pieței securitizărilor din UE.

Comisia își menține angajamentul deplin față de obiectivul creării unui cadru pentru o piață a securitizărilor prosperă și stabilă în UE. O astfel de piață este un element indispensabil pentru o veritabilă uniune a piețelor de capital și ar putea deveni chiar mai importantă în eforturile de abordare a provocărilor legate de finanțarea activității economice în mediul de piață mult mai dificil spre care se pare că ne îndreptăm. Prin urmare, Comisia va continua să monitorizeze îndeaproape piața securitizărilor și să intervină, dacă și când va considera necesar, pentru a valorifica pe deplin avantajele unei piețe prospere a securitizărilor pentru UE.