

## III

(Akty przygotowawcze)

## EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

### OPINIA EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO

z dnia 22 sierpnia 2018 r.

w sprawie projektu dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie emisji obligacji zabezpieczonych i nadzoru publicznego nad obligacjami zabezpieczonymi oraz zmieniającej dyrektywę 2009/65/WE i dyrektywę 2014/59/UE; a także w sprawie projektu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do ekspozycji w postaci obligacji zabezpieczonych

(CON/2018/37)

(2018/C 382/03)

#### Wprowadzenie i podstawa prawna

W dniach 28 marca 2018 r. i 13 kwietnia 2018 r. Europejski Bank Centralny (EBC) otrzymał wnioski, odpowiednio, Rady Unii Europejskiej i Parlamentu Europejskiego o wydanie opinii w sprawie: 1) projektu dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie emisji obligacji zabezpieczonych i nadzoru publicznego nad obligacjami zabezpieczonymi oraz zmieniającej dyrektywę 2009/65/WE i dyrektywę 2014/59/UE<sup>(1)</sup> (zwanego dalej „projektem dyrektywy”) i 2) projektu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do ekspozycji w postaci obligacji zabezpieczonych<sup>(2)</sup> (zwanego dalej „projektem rozporządzenia”, wraz z projektem dyrektywy łącznie zwanych dalej „projektami dyrektywy i rozporządzenia”).

Właściwość EBC do wydania opinii wynika z art. 127 ust. 4 i art. 282 ust. 5 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej z uwagi na fakt, że projekty dyrektywy i rozporządzenia zawierają postanowienia dotyczące: 1) podstawowych zadań Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC) w zakresie definiowania i realizacji polityki pieniężnej zgodnie z art. 127 ust. 2 tiret pierwsze Traktatu, 2) przyczyniania się ESBC do należytego wykonywania przez właściwe organy polityk w odniesieniu do nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi oraz stabilności systemu finansowego zgodnie z art. 127 ust. 5 Traktatu oraz 3) zadań powierzonych EBC w zakresie nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi zgodnie z art. 127 ust. 6 Traktatu. Rada Prezesów wydała niniejszą opinię zgodnie ze zdaniem pierwszym art. 17 ust. 5 Regulaminu Europejskiego Banku Centralnego.

#### Uwagi ogólne

EBC z zadowoleniem przyjmuje cele projektów dyrektywy i rozporządzenia w postaci wspierania dalszej integracji rynków finansowych Unii oraz pogłębienia unii rynków kapitałowych. EBC popiera rozwinięty, zharmonizowany rynek obligacji zabezpieczonych w Unii cechujący się wysoką jakością i przejrzystością i uważa projekt dyrektywy za ważny krok w kierunku utworzenia takiego rynku. EBC dostrzega również wartość projektu dyrektywy jako podstawy dla nowych przepisów krajowych w zakresie obligacji zabezpieczonych. Wdrożenie projektu dyrektywy może jednak nie doprowadzić do pełnej harmonizacji w zakresie, w jakim państwa członkowskie będą miały swobodę w jej wdrażaniu. Przewidziany stopień elastyczności nie powinien zagrażać celowi, jakim jest dalsza konwergencja ukierunkowana na osiągnięcie wspólnego wysokiego standardu we wszystkich państwach członkowskich.

Rozróżnienie między przepisami dotyczącymi różnych produktów w zakresie inicjatyw podjętych w ramach realizacji szerszych celów unii rynków kapitałowych pozwala na odrębną analizę kwestii właściwych dla poszczególnych produktów. W tym kontekście EBC popiera podejście zaprezentowane w projekcie dyrektywy, zgodnie z którym europejskie zabezpieczone skrypty dłużne byłyby przedmiotem odrębnego wniosku ustawodawczego. Podejście to uwzględnia specyficzną, wysoką jakość aktywów zawartych w pulach aktywów stanowiących zabezpieczenie europejskich obligacji zabezpieczonych i nie łączy niepotrzebnie różnych kategorii aktywów.

<sup>(1)</sup> COM(2018) 94 final.

<sup>(2)</sup> COM(2018) 93 final.

W projekcie dyrektywy przewiduje się sprawowanie nadzoru nad zabezpieczonymi obligacjami przez właściwe organy krajowe. Nadzór nad produktem różni się od zadań EBC w zakresie nadzoru ostrożnościowego określonych w rozporządzeniu Rady (UE) nr 1024/2013 i pozostaje bez uszczerbku dla tych zadań<sup>(1)</sup>. W szczególności projekt dyrektywy nie narusza zadania nałożonego wyłącznie na EBC polegającego na udzielaniu zezwoleń instytucjom kredytowym i cofaniu takich zezwoleń<sup>(2)</sup>, które mogą, w zależności od krajowego porządku prawnego, obejmować ogólne zezwolenie na emisję obligacji zabezpieczonych. EBC pozostaje także właściwy do zapewniania odpowiedniego zarządzania przez instytucje kredytowe ryzykiem ostrożnościowym wynikającym z emisji obligacji zabezpieczonych oraz inwestycji w obligacje zabezpieczone, a także do zapewniania odpowiedniej oceny takiego ryzyka przez instytucje kredytowe.

Eurosystem akceptuje obligacje zabezpieczone, które spełniają kryteria kwalifikacji zabezpieczeń w operacjach polityki pieniężnej Eurosystemu. Realizując trzeci program zakupu zabezpieczonych obligacji, Eurosystem skupuje obligacje zabezpieczone w ramach rozszerzonego programu zakupu aktywów<sup>(3)</sup>. Projekty dyrektywy i rozporządzenia są niezależne od ram prawnych Eurosystemu dotyczących zabezpieczeń oraz od trzeciego programu zakupu zabezpieczonych obligacji, ponieważ są to instrumenty polityki pieniężnej wchodzące w zakres wyłącznych kompetencji Eurosystemu.

### Uwagi szczegółowe dotyczące projektu dyrektywy

#### 1. Definicje

Proponuje się dodanie terminu „dobrowolne nadzabezpieczenie” jako dodatkowego elementu nadzabezpieczenia, w związku z czym dobrowolne zabezpieczenie podlegałoby wymogom dotyczącym wyodrębnienia aktywów. Taki dodatkowy zapis zapewniłby podleganie dobrowolnego nadzabezpieczenia mechanizmom zabezpieczającym wynikającym z dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE<sup>(4)</sup>.

#### 2. Aktywa kwalifikowane

- 2.1. EBC z zadowoleniem przyjmuje wymogi jakościowe dotyczące kwalifikowanych aktywów, które muszą stanowić zabezpieczenie dla obligacji zabezpieczonych i które obejmują zarówno niektóre z góry zdefiniowane aktywa wysokiej jakości<sup>(5)</sup>, jak i „inne aktywa wysokiej jakości” spełniające określone wymogi. W odniesieniu do jednak do tych „innych aktywów wysokiej jakości” odpowiednie wymogi mogą okazać się niewystarczające w celu zapewnienia zharmonizowanego traktowania aktywów jako aktywów wysokiej jakości, biorąc pod uwagę przyjęte w projekcie dyrektywy podejście oparte na zasadach. EBC zaleca zatem określenie w projekcie dyrektywy surowszych wymogów.
- 2.2. Jeżeli chodzi o kwalifikowalność aktywów zlokalizowanych poza Unią, należy określić maksymalny udział takich aktywów w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie w celu zapewnienia jej jednorodności, wspierania europejskiego charakteru produktu w postaci zabezpieczonych obligacji oraz umożliwienia lepszego zrozumienia przez inwestorów ryzyka związanego z pulą aktywów stanowiących zabezpieczenie.
- 2.3. Jednorodność aktywów w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie jest kluczową cechą przejrzystych, wysokiej jakości obligacji zabezpieczonych, dlatego też preferowane są jednorodne pule składające się wyłącznie z jednej klasy aktywów. Państwa członkowskie mogą jednak dopuścić mieszane pule aktywów pod warunkiem określenia zabezpieczeń koniecznych do zagwarantowania, aby profil ryzyka aktywów w ramach puli aktywów stanowiących zabezpieczenie był wystarczająco podobny oraz aby struktura puli aktywów stanowiących zabezpieczenie nie zmieniła się istotnie w czasie.
- 2.4. W projekcie dyrektywy powinno się doprecyzować, że wymóg wyodrębnienia ma zastosowanie do wszystkich aktywów, w tym aktywów posiadanych w ramach nadzabezpieczenia i również wówczas, gdy takie nadzabezpieczenie jest dobrowolne. Wymóg ten nie powinien jednak obejmować innych dodatkowych gwarancji dotyczących programów obligacji zabezpieczonych wymaganych na mocy krajowych przepisów odnoszących się do obligacji

<sup>(1)</sup> Rozporządzenie Rady (UE) nr 1024/2013 z dnia 15 października 2013 r. powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi (Dz.U. L 287 z 29.10.2013, s. 63).

<sup>(2)</sup> Zob. art. 4 ust. 1 lit. a) rozporządzenia (UE) nr 1024/2013.

<sup>(3)</sup> Decyzja Europejskiego Banku Centralnego EBC/2014/40 z dnia 15 października 2014 r. w sprawie realizacji trzeciego programu zakupu zabezpieczonych obligacji (Dz.U. L 335 z 22.11.2014, s. 22).

<sup>(4)</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/EU oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 190). Zob. w szczególności art. 76 ust. 2 lit. e) i art. 79 ust. 1 lit. a), które nakładają na państwa członkowskie wymóg zapewnienia odpowiedniej ochrony uzgodnień dotyczących obligacji zabezpieczonych, tak aby nie dopuścić między innymi do przeniesienia niektórych, ale nie wszystkich składników majątku, praw i zobowiązań stanowiących część uzgodnienia dotyczącego obligacji zabezpieczonych, którego stroną jest instytucja objęta restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją. Zob. także s. 141 raportu EUNB z dnia 20 grudnia 2016 r. dotyczącego obligacji zabezpieczonych pt. „EBA Report on Covered Bonds: Recommendations on harmonisation of covered bond frameworks in the EU” (EBA-Op-2016-23) (zwanego dalej „zaleceniem EUNB”).

<sup>(5)</sup> Zob. art. 129 ust. 1 lit. a)–g) rozporządzenia (UE) nr 575/2013.

zabezpieczonych, ale nie stanowiących części zabezpieczenia jako takiego<sup>(1)</sup>. Projekt dyrektywy powinien również wyjaśniać, że aktywa w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie powinny być wyodrębnione poprzez: a) rejestrację aktywów z puli aktywów stanowiących zabezpieczenie w rejestrze puli aktywów stanowiących zabezpieczenie; b) przeniesienie aktywów z puli aktywów stanowiących zabezpieczenie do spółki celowej; lub c) utrzymywanie aktywów z puli aktywów stanowiących zabezpieczenie w ramach wyspecjalizowanej hipotecznej instytucji kredytowej.

- 2.5. Nadzór nad emitentami obligacji zabezpieczonych powinien być stale uzupełniany monitorowaniem puli aktywów stanowiących zabezpieczenie. Zgodnie z projektem dyrektywy wyznaczenie podmiotu monitorującego pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie w momencie emisji obligacji zabezpieczonych powinno być obowiązkowe, a nie jedynie dobrowolne. Taki wymóg dotyczący monitorowania puli aktywów stanowiących zabezpieczenie jest już dobrze ugruntowany w ustawodawstwie krajowym wielu państw członkowskich. Podmiot monitorujący pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie powinien spełniać przynajmniej minimalne wymogi określone w projekcie dyrektywy. Wymóg, zgodnie z którym podmiot monitorujący pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie musi być odrębny i niezależny od instytucji kredytowej emitującej obligacje zabezpieczone oraz od biegłego rewidenta tej instytucji kredytowej, zapobiega wszelkim potencjalnym konfliktom interesów.
- 2.6. Z zadowoleniem przyjmuje się szereg postanowień projektu dyrektywy dotyczących informacji przekazywanych inwestorom. Po pierwsze, informacje dla inwestorów wymagają przekazywania w odniesieniu do wszystkich obligacji zabezpieczonych podlegających regulacji. Po drugie, częstotliwość przekazywania informacji dla inwestorów została zwiększona z raz na pół roku do raz na kwartał. Po trzecie, zakres informacji dla inwestorów podlegających przekazywaniu został rozszerzony, tak aby obejmował również umowne i dobrowolne poziomy nadzabezpieczenia oraz szczegółowe informacje dotyczące ryzyka stopy procentowej, ryzyka walutowego, ryzyka kredytowego, ryzyka rynkowego oraz ryzyka utraty płynności. Postanowienia te pozostawiają jednak emitentom i właściwym organom nadmierne pole do interpretacji tych wymogów. Możliwość przyjęcia innego podejścia, na przykład do definicji i formatów danych, mogłaby zagrozić jednolitemu rozumieniu przekazywanych informacji. W związku z tym, aby w większym stopniu ułatwić przeprowadzanie analizy sytuacji finansowej emitenta oraz zwiększyć porównywalność obligacji zabezpieczonych, wymagane powinny być dodatkowe i bardziej szczegółowe informacje. Informacje te powinny być ponadto przedstawiane w formie szablonu.

### 3. Wymogi dotyczące pokrycia i płynności

- 3.1. Pomimo iż wspólny pomiar wymogu dotyczącego pokrycia w oparciu o zasadę nominalności ułatwia porównanie obligacji zabezpieczonych, biorąc pod uwagę różne państwa członkowskie i różnych emitentów, nie może on być zastosowany do instrumentów pochodnych. Z wymogu dotyczącego pokrycia należy usunąć ustawowe nadzabezpieczenie, ponieważ jego celem jest zapewnienie dodatkowych aktywów, a tym samym jest ono już objęte innymi postanowieniami projektu dyrektywy. W przypadku małego prawdopodobieństwa wywiązania się ze zobowiązania przez dłużnika lub w przypadku, gdy dług jest przeterminowany<sup>(2)</sup>, roszczenia – zarówno zabezpieczone, jak i niezabezpieczone – nie powinny być uwzględniane przy obliczaniu pokrycia, ponieważ w takich okolicznościach podwójna możliwość regresu byłaby słabsza. W celu zapewnienia ochrony inwestorów konieczne jest spełnienie szeregu dodatkowych kryteriów. Po pierwsze, przy obliczaniu minimalnego pokrycia należy stosować co najmniej takie same limity dotyczące pokrycia należności zabezpieczeniem (*loan-to-value limits* – limity LTV), jak te określone zgodnie z rozporządzeniem (UE) nr 575/2013<sup>(3)</sup>. W tym względzie należy zapewnić harmonizację obliczania wskaźnika pokrycia należności zabezpieczeniem poprzez zastosowanie przejrzystej indeksacji, co najmniej coroczną aktualizację wyceny aktywów zabezpieczających oraz wykorzystanie bieżącego, nie zaś pierwotnego, salda kredytu. Po drugie, przy obliczaniu wymogu dotyczącego pokrycia nie powinno się uwzględniać aktywów zastępczych, a przynajmniej rozważne byłoby stosowanie ograniczeń w odniesieniu do uwzględniania aktywów zastępczych przy obliczaniu tego wymogu.
- 3.2. Aktywa kwalifikujące się jako aktywa poziomu 1 lub aktywa poziomu 2A<sup>(4)</sup> uznaje się za aktywa płynne, zatem odpowiednie pod kątem zabezpieczenia przed utratą płynności dla puli aktywów stanowiących zabezpieczenie. Aktywa poziomu 2B, które obejmują na przykład papiery wartościowe zabezpieczone aktywami, papiery wartościowe emitowane przez przedsiębiorstwa i udziały spełniające określone wymogi<sup>(5)</sup>, są mniej płynne i dlatego nie powinny wchodzić w skład zabezpieczenia przed utratą płynności dla puli aktywów stanowiących zabezpieczenie. Ponadto aktywa wyemitowane przez samą instytucję kredytową, jej jednostkę dominującą, jej jednostkę zależną, inną jednostkę zależną jej jednostki dominującej lub jednostkę specjalnego przeznaczenia do celów sekurytyzacji, z którą dana instytucja kredytowa jest ściśle powiązana<sup>(6)</sup>, nie powinny być wykorzystywane jako część zabezpieczenia przed utratą płynności w celu zapobieżenia koncentracji spółek z grupy kapitałowej emitenta lub powiązanych z emitentem. Państwa członkowskie powinny także zapewniać wystarczający poziom dywersyfikacji<sup>(7)</sup>, aby umożliwić szybką likwidację tych aktywów bez istotnej utraty ich wartości.

(1) Przykładowo w wypadku hiszpańskich obligacji zabezpieczonych (*cédulas*) cały portfel kredytów hipotecznych stanowi dodatkową gwarancję w stosunku do wymaganego poziomu nadzabezpieczenia. Dodatkowa gwarancja zmienia się z upływem czasu.

(2) Zob. art. 178 rozporządzenia (UE) nr 575/2013.

(3) Zob. art. 129 ust. 1 rozporządzenia (UE) nr 575/2013.

(4) Zob. art. 10 i 11 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) nr 2015/61 z dnia 10 października 2014 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do wymogów dotyczących pokrycia płynności dla instytucji kredytowych (Dz.U. L 11 z 17.1.2015, s. 1).

(5) Zob. art. 12 rozporządzenia delegowanego (UE) 2015/61.

(6) Zob. art. 7 ust. 3 rozporządzenia delegowanego (UE) 2015/61.

(7) Zob. art. 8 ust. 1 rozporządzenia delegowanego (UE) 2015/61.

- 3.3. Zabezpieczenie przed utratą płynności dla puli aktywów stanowiących zabezpieczenie powinno pokrywać całkowity wypływ płynności netto przez 180 dni kalendarzowych, ponieważ bufory płynności powinny również obejmować potencjalne scenariusze zakładające niewypłacalność emitenta. Nie powinno się zatem zaprzestawać stosowania tego wymogu, jak ma to obecnie miejsce w przypadku art. 16 ust. 4 projektu dyrektywy, na mocy którego zabezpieczenie przed utratą płynności dla puli aktywów stanowiących zabezpieczenie nie jest wymagane, jeżeli pozostałe wymogi dotyczące płynności są przewidziane w innych aktach prawa unijnego. Według EBC w tym kontekście wyjaśnienia wymaga jednak istniejący wymóg, zgodnie z którym aktywa, aby mogły być zakwalifikowane do utworzenia zabezpieczenia przed utratą płynności przez instytucję kredytową, muszą być wolne od wszelkich obciążeń <sup>(1)</sup>.
- 3.4. Zgodnie z projektem dyrektywy w kontekście wymogu zabezpieczenia przed utratą płynności dla puli aktywów stanowiących zabezpieczenie możliwe byłoby obliczanie wykupu kwoty głównej w przypadku obligacji zabezpieczonych z możliwością przedłużenia terminu zapadalności w oparciu o wydłużony ostateczny termin zapadalności, a nie o ustalony termin zapadalności. Oznacza to *de facto*, że dla tych rodzajów obligacji zabezpieczonych wymóg zabezpieczenia przed utratą płynności w odniesieniu do wykupu kwoty głównej w ustalonym terminie zapadalności nie ma zastosowania. Wymóg zabezpieczenia przed utratą płynności dla puli aktywów stanowiących zabezpieczenie w odniesieniu do obliczania wykupu kwoty głównej w przypadku obligacji zabezpieczonych z możliwością przedłużenia terminu zapadalności powinien opierać się na ustalonym terminie zapadalności, ponieważ oczekuje się, że te obligacje zabezpieczone zostaną spłacone w ustalonym terminie zapadalności, a niedokonanie spłaty w tym terminie może wiązać się ze znacznym ryzykiem finansowania dla instytucji kredytowej. Termin wykupu takich obligacji zabezpieczonych nie powinien być w normalnym trybie przedłużany, jeżeli istnieją wystarczające środki na dokonanie wypłaty na rzecz posiadaczy zabezpieczonych obligacji w ustalonym terminie wykupu. W związku z tym brak zabezpieczenia przed utratą płynności w odniesieniu do wykupu kwoty głównej w ustalonym terminie zapadalności może zwiększyć prawdopodobieństwo przedłużenia terminu wykupu takich zabezpieczonych obligacji <sup>(2)</sup>.
4. *Obligacje o strukturach typu „soft bullet” i „pass-through”*
- 4.1. Ostatnio odnotowano dynamiczny rozwój innowacyjnych struktur obligacji zabezpieczonych wymagający uważnej i bieżącej oceny w celu zapewnienia zrównoważonego rozwoju rynku. W szczególności od kilku lat w większym stopniu wykorzystuje się obligacje zabezpieczone z możliwością przedłużenia terminu zapadalności, w przypadku których ustalony termin zapadalności może zostać przedłużony przez instytucję kredytową będącą emitentem, przy czym w niewystarczającym stopniu uwzględnia się szczególne ryzyko wiążące się z takimi strukturami <sup>(3)</sup>.
- 4.2. Zgodnie z projektem dyrektywy pod pewnymi warunkami dopuszcza się możliwość przedłużenia terminu zapadalności. Z doświadczenia EBC wynika, że nie jest możliwe całkowite wykluczenie uznaniowego przedłużania terminu zapadalności we wszystkich państwach członkowskich ze względu na różnice w krajowych przepisach mających zastosowanie do obligacji zabezpieczonych, możliwe zmiany w postanowieniach umownych programu dotyczącego obligacji zabezpieczonych, a także ze względu na różnice w traktowaniu przez przepisy krajowe przypadków niewykonania zobowiązania i niedokonania płatności w sytuacji braku zakazu celowego niewykonania zobowiązania. Dopuszczając umowne określenie czynników warunkujących przedłużenie terminu zapadalności, projekt dyrektywy może doprowadzić do znacznego, utrudniającego harmonizację zróżnicowania w ramach obligacji zabezpieczonych. Proponuje się zatem, aby dopuszczone były jedynie ustawowe, określone przepisami prawa czynniki, przy wyłączeniu czynników umownych.
- 4.3. W tym względzie należy zauważyć, że Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EUNB) zaproponował szereg szczegółowych warunków, które powinny być spełnione przez obligacje zabezpieczone z możliwością przedłużenia terminu zapadalności, aby mogły one podlegać preferencyjnemu traktowaniu w odniesieniu do wagi ryzyka. W szczególności termin wymagalności może zostać przedłużony wyłącznie w przypadku wystąpienia następujących czynników (z których oba muszą występować łącznie): (i) niewykonania zobowiązania przez emitenta obligacji; oraz (ii) niespełniania przez obligację zabezpieczoną określonych uprzednio zdefiniowanych kryteriów/testów wskazującego na prawdopodobieństwo, że dana obligacja zabezpieczona nie zostanie spłacona w ustalonym terminie wykupu <sup>(4)</sup>. Dwa wskazane wymogi ograniczyłyby potencjalną swobodę uznania instytucji kredytowej będącej emitentem w zakresie przedłużenia terminu zapadalności.
5. *Skuteczna współpraca między organami nadzoru*
- Biorąc pod uwagę kompetencje EBC w zakresie ryzyka ostrożnościowego, na jakie narażone są instytucje kredytowe, istotne jest zapewnienie przez EBC odpowiedniego zarządzania ryzykiem wynikającym z emisji obligacji zabezpieczonych. EBC powinien mieć zatem możliwość doraźnego żądania odpowiednich informacji od właściwych organów odpowiedzialnych za nadzór publiczny nad obligacjami zabezpieczonymi w celu ich uwzględnienia na potrzeby bieżącego sprawowania nadzoru ostrożnościowego nad daną instytucją kredytową.

<sup>(1)</sup> Zob. art. 7 ust. 2 rozporządzenia delegowanego (UE) 2015/61.

<sup>(2)</sup> Zob. również pkt 2.2.4 opinii CON/2017/46. Opinie EBC są publikowane na stronie internetowej EBC pod adresem: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(3)</sup> Zob. również s. 17 i 18 wkładu EBC do konsultacji Komisji Europejskiej w sprawie śródkresowego przeglądu unii rynków kapitałowych z 2017 r. (ECB contribution to the European Commission's consultation on Capital Markets Union mid-term review 2017), dostępnego na stronie internetowej EBC.

<sup>(4)</sup> Zob. s. 137 zalecenia EUNB.

## 6. Oznaczenie „europejskie obligacje zabezpieczone”

Chociaż koncepcja specjalnego oznaczenia dla obligacji zabezpieczonych emitowanych przez instytucje kredytowe mające siedzibę w Unii ma swoje zalety, niektóre kwestie, takie jak określenie właściwego organu nadającego oznaczenie oraz szczególnych wymogów dotyczących jego nadawania, nadal wymagają sprecyzowania na poziomie państw członkowskich. Nie można całkowicie wykluczyć, że niektórzy inwestorzy mogą pomylić skróconą nazwę oznaczenia „europejska obligacja zabezpieczona” (*European Covered Bond – ECB*) ze skróconą nazwą Europejskiego Banku Centralnego (*European Central Bank – ECB*). Lepszym rozwiązaniem byłaby zatem bardziej neutralna nazwa, np. „unijna obligacja zabezpieczona” (*EU Covered Bond*).

## Uwagi szczegółowe dotyczące projektu rozporządzenia

### 7. Nadzabezpieczenie i aktywa zastępcze

- 7.1. EBC z zadowoleniem przyjmuje zharmonizowane podejście do minimalnego nadzabezpieczenia. Preferowana jest jednolita metoda obliczeń, nie przewidująca wyjątków. EBC ma w związku z tym zastrzeżenia co do projektu rozporządzenia w zakresie stosowania różnych wymogów w poszczególnych sytuacjach. Niezależnie od wyzwań związanych ze stosowaniem wspólnego wymogu w całej Unii EBC pragnie wskazać najnowsze standardy Komitetu Bazylejskiego <sup>(1)</sup> i uważa wymóg na poziomie 5 % za rozsądne stanowisko.
- 7.2. EBC z zadowoleniem przyjmuje fakt, iż w projekcie rozporządzenia precyzuje się, że limity LTV powinny być stosowane jako „miękkie” limity dotyczące pokrycia. Przykładowo nie obowiązują żadne ograniczenia dotyczące wielkości kredytu bazowego, jednak taki kredyt może przyczynić się do spełnienia wymogów dotyczących pokrycia zobowiązań jedynie do wysokości mającego zastosowanie limitu LTV łącznie. Taki limit LTV powinien być stosowany nie tylko po włączeniu takiego kredytu, ale przez cały okres do jego zapadalności. W związku z tym ważne jest, aby wyodrębnienie aktywów z puli aktywów stanowiących zabezpieczenie zgodnie z projektem dyrektywy miało zastosowanie do całej kwoty kredytu, w tym jego części przewyższającej właściwy limit LTV. Na potrzeby limitów LTV wskazane byłoby, poza zastosowaniem innych wymogów dotyczących zabezpieczenia nieruchomości określonych w art. 208 rozporządzenia (UE) nr 575/2013, monitorowanie i aktualizowanie wartości nieruchomości co najmniej raz w roku przy zastosowaniu metody indeksacji.
- 7.3. Ze względu na trudności w finansowaniu żeglugi morskiej wynikające z wysoce cyklicznego charakteru tego sektora <sup>(2)</sup> właściwe byłoby wyłączenie z preferencyjnego traktowania, zgodnie z art. 129 ust. 4 i 5 rozporządzenia (UE) nr 575/2013, obligacji zabezpieczonych kredytami zabezpieczonymi zastawami morskimi na statkach.
- 7.4. Pożądane jest, by aktywa, które mogą być zaliczone na poczet obowiązkowego nadzabezpieczenia, były aktywami kwalifikowanymi wskazanymi w projekcie rozporządzenia i podlegały takim samym ograniczeniom wielkości ekspozycji, jak te określone w projekcie rozporządzenia.
- 7.5. Ważne jest istnienie wymogów jakościowych w odniesieniu do aktywów zastępczych dla obligacji zabezpieczonych oraz stosowanie do nich tych samych wymogów, które mają zastosowanie do aktywów kwalifikowanych zgodnie z projektem rozporządzenia. Te kryteria jakościowe powinno się jednak uzupełnić ograniczeniem ilościowym. <sup>(3)</sup> Ograniczenie ilościowe w większym stopniu regulowałoby strukturę puli aktywów stanowiących zabezpieczenie w celu zapewnienia jej jednolitości oraz ułatwiłoby inwestorom przeprowadzenie analizy sytuacji finansowej emitenta. Zgodnie z analizą EUNB w przeważającej liczbie przypadków przepisy krajowe dotyczące obligacji zabezpieczonych regulują strukturę aktywów zastępczych oraz mające do nich zastosowanie ograniczenia ilościowe <sup>(3)</sup>. EBC zaleca zatem włączenie do projektu rozporządzenia wymogu, aby aktywa zastępcze nie mogły przekraczać 20 % całkowitej wartości nominalnej wszystkich pozostających w obrocie obligacji zabezpieczonych danego emitenta.

W przypadku gdy EBC zaleca zmianę projektów dyrektywy i rozporządzenia, szczegółowe propozycje zmian wraz z ich uzasadnieniem zostały zawarte w odrębnym roboczym dokumencie o charakterze technicznym. Dokument roboczy o charakterze technicznym jest dostępny w języku angielskim na stronie internetowej EBC.

Sporządzono we Frankfurcie nad Menem dnia 22 sierpnia 2018 r.

Mario DRAGHI

Prezes EBC

<sup>(1)</sup> Zob. publikację pt. „Basel III: Finalising post-crisis reforms” z 7 grudnia 2017 r. dostępną na stronie internetowej Banku Rozrachunków Międzynarodowych pod adresem: [www.bis.org](http://www.bis.org), w której rozważa się wymóg na poziomie 10 %.

<sup>(2)</sup> Zob. publikację pt. „ECB Banking Supervision reviews lending to troubled shipping sector” z dnia 17 maja 2017 r. dostępną na stronie internetowej EBC dotyczącą nadzoru bankowego pod adresem: [www.bankingsupervision.europa.eu](http://www.bankingsupervision.europa.eu).

<sup>(3)</sup> Zob. s. 139 zalecenia EUNB.