

Брюксел, 24.5.2018г.
SWD(2018) 253 final

РАБОТЕН ДОКУМЕНТ НА СЛУЖБИТЕ НА КОМИСИЯТА

ОБОБЩЕНА ОЦЕНКА НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО

придружаващ

Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета

относно ценните книжа, обезпечени с държавни облигации

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

Обобщение
Оценка на въздействието на предложение за нормативна уредба, с която да се позволи развитието на ценните книжа, обезпечени с държавни облигации (ЦКОДО).
А. Необходимост от действия
Защо? Какъв е разглежданият проблем? <u>Максимум 11 реда</u>
Ценните книжа, обезпечени с държавни облигации (ЦКОДО), са нов финансов инструмент за насърчаване на географската диверсификация на позициите на банките в държавни ценни книжа. С тяхна помощ се очаква да се ограничи още повече зависимостта на банките от държавните ценни книжа, да се засили трансграничното поделение на риска от страна на частния сектор, както и да се подобри предлагането на нискорискови активи в евро. Накратко, ЦКОДО биха могли да подобрят устойчивостта и ефективността на финансовия сектор в еврозоната. Въпреки тези аргументи тяхното развитие е възпрепятствано, тъй като в действащата пруденциална уредба те се третират като останалите обичайни секюритизации, без особеното им естество да се отчита в пълна степен. По-специално, секюритизациите чрез ЦКОДО не пораждаат типичния за по-традиционните секюритизации риск от непрозрачност или неподходящ подбор, тъй като се предвижда да бъдат емитирани въз основа на предварително определен портфейл от държавни облигации от еврозоната (с тегла според алгоритъма за записване на капитала на ЕЦБ) - които са прозрачни, ликвидни и търгувани финансови инструменти. Следователно наложените върху традиционните секюритизации капиталови изисквания, процентни намаления на ликвидността и инвестиционни ограничения не са необходими при ЦКОДО. Докато те не бъдат отстранени притежаването на ЦКОДО ще бъде твърде скъпо (а емитирането им - нерентабилно), особено в сравнение с преките позиции в държавни облигации от еврозоната.
Какво се очаква да бъде постигнато с настоящата инициатива? <u>Максимум 8 реда</u>
Инициативата ще премахне свързаните с инвестирането в ЦКОДО допълнителни разходи (под формата на по-високи капиталови изисквания и изисквания за ликвидност) спрямо инвестирането в държавни облигации от еврозоната. В тази връзка тя предвижда създаване и развитие на управляван от частния сектор пазар на ЦКОДО.
Каква е добавената стойност от действие на равнище ЕС? <u>Максимум 7 реда</u>
Настоящите нормативни пречки пред ЦКОДО се дължат на нормите на ЕС. Следователно за отстраняването на тези пречки е необходимо действие на равнище ЕС. Действия на държавите членки за преодоляване на настоящата ситуация биха били не само правно неиздържани — тъй като пруденциалното нормотворчество е от компетентността на ЕС, а и неподходящи, тъй като биха могли да породят търсене на най-благоприятната нормативна уредба, да не успеят да създадат единен стандарт (който е необходим, за да може новият продукт да бъде ликвиден и с това — привлекателен за потенциалните инвеститори), а и на практика да породят пречки пред единния пазар (например високи разходи за привеждане в съответствие с нормативните изисквания за инициатор, желаещ да извършва дейност в различни юрисдикции).
Б. Решения
Какви законодателни и незаконодателни варианти на политика са разгледани? Има ли предпочетен вариант? Защо? <u>Максимум 14 реда</u>
Оценката на въздействието предлага уреждане на ЦКОДО, чийто (първостепенен транш) да получи същото регулаторно третиране като държавните облигации от еврозоната. Оценката очертава три основни избора: 1) приложно поле на нормативната уредба (само за ЦКОДО или за всяка секюритизация на държавни облигации от еврозоната, независимо от теглата в портфейла); 2) уреждане на всички траншове или само на първостепенния транш; и 3) осигуряване на спазването на определените изисквания за допустимост. Освен това в оценката на въздействието е разгледан концептуално различният, но релевантен вариант за предоставяне на третирането, с което се ползват държавните облигации, на дадена кошница държавни облигации от еврозоната, при която обаче няма траншове (т.е. тегла според алгоритъма за записване на капитала на ЕЦБ); този вариант е разгледан поради значително опростената си структура. Съчетаването на тези варианти доведе в оценката на въздействието до пет възможни модела на законодателно предложение, които бяха оценени спрямо

базовия сценарий на запазване на статуквото (т.е. без нормотворческа намеса).

Решенията („моделите“), при които постигането на стандартизиран продукт е малко вероятно, бяха оценени като незадоволителни, но бяха запазени останалите три модела — предоставяне на същото регулаторно третиране като това на държавните облигации от еврозоната 1) на всички траншове на ЦКОДО; 2) само на първостепенния транш на ЦКОДО и 3) на кошницата. В оценката на въздействието тези възможни решения не са сравнявани качествено помежду си, но са претеглени техните предимства и недостатъци. По-специално, при модели 1 и 2, поради предвиденото разделяне на траншове, разширяването на предлагането на нискорискови активи в евро се постига по-добре. От друга страна, модел 3 е по-прост.

Кой подкрепя отделните варианти? Максимум 7 реда

Банките (и другите инвеститори) е вероятно да предпочетат модел 1, тъй като при него разходите им за спазване на нормативните изисквания са по-ниски. Създадената към ЕССР работна група на високо равнище (РГВР) относно ЦКОДО, която проучи осъществимостта и предимствата на ЦКОДО, се произнесе в полза на модел 2. Служителите, натоварени с управлението на дълга изразиха общи резерви по идеята за ЦКОДО поради опасения, че те биха могли да изместят/нарушат националните пазари на дълг. От трите запазени модела е вероятно те да предпочетат модел 2 (който благоприятства по-малко развитието на ЦКОДО) или модел 3 (който изменя в най-малка степен настоящото положение).

В. Въздействие на предпочетения вариант

Какви са ползите от предпочетения вариант (ако има такъв; в противен случай — от основните варианти)? Максимум 12 реда

Оценяването на въздействието на предпочетените варианти върху намаляването на нормативните пречки се усложнява от факта, че нито един от съответните инструменти в момента не съществува, както и че равнището на нормативните пречки при отсъствието на намеса (т.е. при запазване на статуквото) зависи от това доколко тези пречки изобщо ще се запазят (фактът, че понастоящем няма такива продукти се дължи на прекомерните нормативни пречки). Все пак в оценката на въздействието бяха посочени някои индикативни данни. Например ако банките, включени в инициативата за прозрачност на ЕБО за 2015 г., заменят държавните държавни ценни книжа с първостепенни ЦКОДО, те при настоящата нормативна уредба биха се изправили пред допълнителни капиталови изисквания от порядъка на 70 млрд. евро. При модели 1 и 2 тази стойност се свежда до нула.

Ползата от създаването на тези нови продукти ще бъде значителна. По-специално, ЦКОДО биха могли да помогнат на банките, застрахователните дружества, пенсионните фондове и други инвеститори да диверсифицират по-добре експозициите си към държавните дългови инструменти, с което да се ограничи още повече зависимостта на банките от държавните ценни книжа. ЦКОДО биха могли да допринесат и за разширяване на предлагането на нискорискови активи в евро, които биха могли да привлекат глобалните инвеститори (и по този начин косвено — за разширяване на достъпа, в частност за по-малките държави членки, до световните спестявания), както и в по-общ план — за разширяване на наличните инструменти за поделение на риска от страна на частния сектор, включително в трансграничен мащаб.

В оценката на въздействието някои от тези аспекти са представени количествено, като са разгледани два сценария, при единия от които новите пазари достигат само до ограничен размер (100 млрд. евро), а при другия — до макроикономическо значимо равнище (1 500 млрд. евро). Анализът показва, че предпочетените решения, по-специално тези, при които се обособяват траншове, могат да допринесат за разширяване на предлагането на нискорискови активи и за допълнително диверсифициране на счетоводния баланс.

Нито един от разгледаните варианти няма пряко въздействие върху околната среда, социалната среда или МСП, макар че косвено положително въздействие би могло да се получи, ако посредством създадените нови пазари се повиши финансовата стабилност.

Какви са разходите за предпочетения вариант (ако има такъв, в противен случай — от основните варианти)? Максимум 12 реда

Разходите в резултат на тази законодателна намеса се очаква да бъдат ограничени. За публичния сектор, освен еднократните разходи за изготвяне и прилагане на ново законодателство, ще възникнат ограничени — но трудно определяеми с необходимата надеждност — допълнителни разходи, тъй като надзорът за спазване на нормативните изисквания ще бъде извършван в хода на обичайната надзорна дейност.

За емитентите разходите, произтичащи от създаването на продукта (закупуване и съхраняване на

държавните облигации, самосертифициране и др.), бяха оценени от РГВР на 3,26 млн. евро годишно за програма ЦКОДО на стойност 6 млрд. евро (с еднократни първоначални разходи от порядъка на 1,15 млн. евро).

Служителите, натоварени с управлението на дълга, изразиха опасения, че въвеждането на ЦКОДО би могло да увеличи разходите на държавите членки за финансиране, тъй като ликвидността на пазарите на базовите облигации може да спадне. Количествената оценка, извършена от РГВР и обобщена в приложение 4 към оценката на въздействието, води до извода — за който е използван и опитът с програмата на ЕЦБ за закупуване на активи на публичния сектор, че подобни последици, ако изобщо се появят, биха били ограничени, тъй като например ще бъдат компенсирани от намаления общ риск и увеличеното търсене на облигации, в т.ч. от страна на глобални инвеститори.

Не се предвиждат разходи за околната среда, социалната среда или МСП.

Какви ще са последиците за предприятията, МСП и микропредприятията? Максимум 8 реда

Няма пряко въздействие.

Ще има ли значително въздействие върху националните бюджети и администрации?
Максимум 4 реда

В предпочетените решения такова не е предвидено.

Ще има ли друго значително въздействие? Максимум 6 реда

Не.

Г. Последващи действия

Кога ще се извърши преглед на политиката? Максимум 4 реда

Преди да се извърши преглед на дадена инициатива трябва да бъдат събрани достатъчно данни. Предлага се след 5 години, считано от датата на влизане в сила на законодателството, да се проследи степента, в която новите продукти се групират и търгуват, както и да се оцени цялостното въздействие на предложението.