



Dokument z posiedzenia

A8-0235/2017

26.6.2017

SPRAWOZDANIE

W kierunku ogólnoeuropejskich ram dotyczących obligacji zabezpieczonych
(2017/2005(INI))

Komisja Gospodarcza i Monetarna

Sprawozdawca: Bernd Lucke

SPIS TREŚCI

	Strona
PROJEKT REZOLUCJI PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO	3
UZASADNIENIE	14
INFORMACJE O PRZYJĘCIU SPRAWOZDANIA W KOMISJI PRZEDMIOTOWO WŁAŚCIWEJ.....	19
GŁOSOWANIE KOŃCOWE W KOMISJI PRZEDMIOTOWO WŁAŚCIWEJ W FORMIE GŁOSOWANIA IMIENNEGO	20

PROJEKT REZOLUCJI PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO

W kierunku ogólnoeuropejskich ram dotyczących obligacji zabezpieczonych (2017/2005(INI))

Parlament Europejski,

- uwzględniając sprawozdanie EUNB z dnia 20 grudnia 2016 r. w sprawie obligacji zabezpieczonych: zalecenia dotyczące harmonizacji ram obligacji zabezpieczonych w UE (EBA-Op-2016-23),
- uwzględniając dokument konsultacyjny Komisji z dnia 30 września 2015 r. w sprawie obligacji zabezpieczonych w Unii Europejskiej i dokument Komisji nieopatrzonej datą „Summary of contributions to the public consultation on »Covered Bonds«” [Podsumowanie opinii otrzymanych w ramach konsultacji społecznych na temat „obligacji zabezpieczonych”],
- uwzględniając sprawozdanie komisji z dnia 20 października 2015 r. na podstawie art. 503 rozporządzenia (UE) nr 575/2013: Wymogi kapitałowe w odniesieniu do obligacji zabezpieczonych (COM(2015)0509),
- uwzględniając opinię EUNB z dnia 1 lipca 2014 r. w sprawie preferencyjnego ujmowania w kapitale obligacji zabezpieczonych (EBA/Op/2014/04),
- uwzględniając sprawozdanie EUNB z dnia 1 lipca 2014 r. w sprawie unijnych ram obligacji zabezpieczonych i sposobu ich ujmowania w kapitale: odpowiedź na wniosek o doradztwo wystosowany przez Komisję w grudniu 2013 r. w związku z art. 503 rozporządzenia (UE) nr 575/2013 i zaleceniem E wydanym przez ERRS w grudniu 2012 r. w sprawie finansowania instytucji kredytowych (ERRS/12/2),
- uwzględniając dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/91/UE z dnia 23 lipca 2014 r. zmieniającą dyrektywę 2009/65/WE w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) w zakresie funkcji depozytariusza, polityki wynagrodzeń oraz sankcji, w szczególności jej art. 52 ust. 4 (zwaną dalej „dyrektywą UCITS”)¹,
- uwzględniając rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012, w szczególności jego art. 129² (zwaną dalej „rozporządzeniem CRR”),
- uwzględniając dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiającą ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniającą dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE,

¹ Dz.U. L 257 z 28.8.2014, s. 186.

² Dz.U. L 176 z 27.6.2013, s. 1.

2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/UE oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012, w szczególności art. 44 ust. 2 tej dyrektywy¹,

- uwzględniając art. 1 ust. 2 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2015/2205 z dnia 6 sierpnia 2015 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących obowiązku rozliczania²,
 - uwzględniając art. 1 ust. 2 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2016/1178 z dnia 10 czerwca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących obowiązku rozliczania³,
 - uwzględniając rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2015/61 z dnia 10 października 2014 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do wymogu pokrycia wpływów netto dla instytucji kredytowych (zwane dalej „aktem delegowanym w sprawie LCR”)⁴,
 - uwzględniając art. 52 Regulaminu,
 - uwzględniając sprawozdanie Komisji Gospodarczej i Monetarnej (A8-0235/2017),
- A. mając na uwadze, że obligacje zabezpieczone są instrumentami o długoletniej historii charakteryzującymi się niskim współczynnikiem niewykonania zobowiązań i rzetelnością spłat, które pomagają finansować około 20 % europejskich kredytów hipotecznych, a w 2015 r. kwota wynikających z nich zobowiązań wyniosła w Europie ponad 2000 mld EUR; mając na uwadze, że ok. 90 % obligacji zabezpieczonych na całym świecie emitowanych jest w dziewięciu krajach europejskich;
- B. mając na uwadze, że obligacje zabezpieczone odgrywają kluczową rolę w finansowaniu instytucji kredytowych, w szczególności podczas kryzysu finansowego; mając na uwadze, że w czasie tego kryzysu obligacje zabezpieczone utrzymywały wysoki poziom bezpieczeństwa i płynności, co należy uznać za efekt wysokiej jakości przepisów krajowych; mając na uwadze, że odnotowany w latach 2008–2014 okres rosnących spreadów w cenach obligacji zabezpieczonych w poszczególnych państwach członkowskich nie stanowi rozstrzygającego dowodu na fragmentację rynku, ponieważ spready te były w wysokim stopniu skorelowane ze spreadami obligacji państwowych i były raczej jedynie odzwierciedleniem ryzyka związanego z pulą aktywów stanowiących zabezpieczenie; mając na uwadze, że odpowiednia wrażliwość na ryzyko cen obligacji zabezpieczonych w poszczególnych państwach członkowskich stanowi dowód odpowiedniego funkcjonowania i dobrej integracji rynków;
- C. mając na uwadze znaczne transgraniczne inwestycje w europejskie rynki obligacji zabezpieczonych; mając na uwadze bardzo zróżnicowaną bazę inwestorską obligacji zabezpieczonych, w której ważne miejsce zajmują banki z udziałem w rynku

¹ Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 190.

² Dz.U. L 314 z 1.12.2015, s. 13.

³ Dz.U. L 195 z 20.7.2016, s. 3.

⁴ Dz.U. L 11 z 17.1.2015, s. 1.

wynoszącym ok. 35 % w okresie 2009–2015; mając na uwadze spadek udziału w rynku podmiotów zarządzających aktywami, firm ubezpieczeniowych i funduszy emerytalno-rentowych wynoszący prawie 20 punktów procentowych i zastąpienie tego udziału zasadniczo większymi inwestycjami banku centralnego w obligacje zabezpieczone;

- D. mając na uwadze, że obligacje zabezpieczone stanowią atrakcyjne instrumenty dłużne, ponieważ są one – do poziomu zabezpieczenia w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie – wyłączone z zakresu stosowania instrumentu umorzenia lub konwersji długu określonego w art. 44 dyrektywy w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków; mając na uwadze, że obligacje zabezpieczone, które spełniają wymogi art. 129 rozporządzenia CRR, korzystają z preferencyjnego traktowania w odniesieniu do wagi ryzyka;
- E. mając na uwadze, że jednym z czynników w ramach bankowego popytu na obligacje zabezpieczone jest preferencyjne traktowanie regulacyjne obligacji zabezpieczonych w akcie delegowanym dotyczącym wskaźnika pokrycia wpływów netto, którego przepisy pozwalają bankom na uwzględnianie obligacji zabezpieczonych w buforze płynnościowym, nawet jeśli nie kwalifikują się one do tego wskaźnika na podstawie zasad z Bazylei;
- F. mając na uwadze, że programy obligacji zabezpieczonych są, pod pewnymi warunkami, zwolnione z początkowych wymogów depozytowych zabezpieczających przed ryzykiem kredytowym kontrahenta w transakcjach na instrumentach pochodnych;
- G. mając na uwadze, że obligacje zabezpieczone mogą – w zależności od decyzji krajowych – zostać zwolnione z unijnych wymogów dotyczących dużych ekspozycji;
- H. mając na uwadze, że na pozycje niezabezpieczonych wierzycieli banku negatywnie wpływa obciążenie aktywów wynikające z wymogów dotyczących nadzabezpieczenia, a nie zasada finansowania długu wyodrębnionymi pulami aktywów stanowiących zabezpieczenie; mając na uwadze, że takie operacje charakteryzujące się współczynnikami pokrycia należności zabezpieczeniem (współczynnikami LTV) na poziomie dużo niższym niż 100 % z zasady poprawiają pozycje niezabezpieczonych wierzycieli banku w takim stopniu, że rezerwy te nie są potrzebne do pokrycia roszczeń względem puli aktywów stanowiących zabezpieczenie;
- I. mając na uwadze, że obligacje zabezpieczone zajmują ważne miejsce po stronie aktywów w bilansach wielu banków; mając na uwadze, że dla stabilności finansowej ważne jest, aby aktywa te pozostały maksymalnie bezpieczne i płynne; mając na uwadze, że na cel ten nie powinny mieć negatywnego wpływu innowacje w dziedzinie obligacji zabezpieczonych, w wyniku których emitentom pozwala się na przenoszenie ryzyka na inwestorów według własnego uznania;
- J. mając na uwadze, że emisje obligacji zabezpieczonych z warunkowym przedłużeniem okresu zapadalności (tzw. struktury soft bullet i conditional pass-through) wzrosły o 8 % w ciągu 12 miesięcy i osiągnęły w kwietniu 2016 r. udział w rynku na poziomie 45 %; mając na uwadze, że takie opcje zmniejszają ryzyko utraty płynności w niedopasowanych pulach aktywów stanowiących zabezpieczenie, obniżają wymogi dotyczące nadzabezpieczenia oraz pomagają uniknąć gwałtownych wyprzedaży; mając jednak na uwadze, że przedłużenie okresu zapadalności przenosi ryzyko emitenta na

- inwestorów; mając na uwadze, że preferencyjne traktowanie regulacyjne powinno być przyznawane wyłącznie instrumentom dłużnym, które są szczególnie bezpieczne;
- K. mając na uwadze, że w prawie UE nie ma precyzyjnej definicji obligacji zabezpieczonych;
- L. mając na uwadze, że rynki obligacji zabezpieczonych rozwijają się wolniej w państwach członkowskich, w których nie ma krajowej tradycji emitowania takich obligacji lub których rozwój utrudnia ryzyko związane z niewypłacalnością państwa bądź trudne uwarunkowania makroekonomiczne;
- M. mając na uwadze, że uznaje się powszechnie wysoki poziom zróżnicowania krajowych ram w zakresie obligacji zabezpieczonych, w szczególności w odniesieniu do aspektów technicznych dotyczących poziomu nadzoru publicznego;
- N. mając na uwadze, że w przypadku unijnych ram dotyczących obligacji zabezpieczonych należy kierować się najwyższymi standardami;
- O. mając na uwadze istnienie kilku bardzo pomyślnie funkcjonujących krajowych ram dotyczących obligacji zabezpieczonych, których podstawą są względy historyczne i prawne oraz które są częściowo zakorzenione w prawie krajowym; mając na uwadze wspólne podstawowe cechy charakterystyczne tych ram krajowych, w szczególności zasadę podwójnego regresu, wyodrębnienie puli zabezpieczeń obejmujących aktywa o niskim ryzyku oraz szczególny nadzór publiczny; mając na uwadze, że korzystne może być rozszerzenie tych zasad na inne rodzaje instrumentów dłużnych;
- P. mając na uwadze, że harmonizacja nie powinna opierać się na podejściu uniwersalnym, ponieważ może to skutkować znaczącym ograniczeniem zróżnicowania produktów i negatywnie wpływać na jak dotąd skutecznie funkcjonujące rynki krajowe; mając na uwadze, że harmonizacja powinna przebiegać zgodnie z zasadą pomocniczości;
- Q. mając na uwadze, że uczestnicy rynku podjęli inicjatywy na rzecz sprzyjania rozwojowi rynków obligacji zabezpieczonych, takie jak utworzenie w 2013 r. znaku obligacji zabezpieczonych i zharmonizowanego wzorca przejrzystości;
- R. mając na uwadze, że po przeglądzie nadzorczym EUNB wskazał najlepsze praktyki w dziedzinie emisji obligacji zabezpieczonych i nadzoru nad nimi oraz dokonał oceny dostosowania ram krajowych do tych praktyk;
- S. mając na uwadze, że w odpowiedzi na konsultacje publiczne Komisji zdecydowana większość zainteresowanych stron wyraziła sprzeciw wobec pełnej harmonizacji, a inwestorzy podkreślali wartość zróżnicowania produktów; mając na uwadze, że zainteresowane strony wyraziły ostrożne poparcie dla wprowadzenia unijnego prawodawstwa, pod warunkiem że będzie oparte na zasadach i istniejących ramach oraz będzie uwzględniać w szczególności cechy charakterystyczne ram krajowych;

Ogólne spostrzeżenia i stanowiska

1. podkreśla, że krajowe i transgraniczne inwestycje w obligacje zabezpieczone dotychczas funkcjonowały dobrze na rynkach UE w obrębie aktualnych ram ustawodawczych; podkreśla, że należy utrzymać zróżnicowanie prawidłowo skonstruowanych i bezpiecznych produktów;
2. zwraca uwagę, że obowiązkowa harmonizacja krajowych modeli lub ich zastąpienie jednym modelem europejskim może prowadzić do niezamierzonych negatywnych konsekwencji na rynkach, których obecny sukces zależy od ustawodawstwa dotyczącego obligacji zabezpieczonych uwzględnionego w przepisach krajowych; nalega, by bardziej zintegrowane ramy europejskie ograniczały się do opartego na zasadach podejścia określającego cele, lecz pozwalającego na wskazanie sposobów i środków ich realizacji w ramach transpozycji do prawa krajowego; podkreśla, że ramy te powinny opierać się na wysokiej jakości normach i uwzględniać najlepsze praktyki oraz czerpać wzory z należycie funkcjonujących systemów krajowych bez zakłócania ich funkcjonowania; podkreśla, że potencjał nowych europejskich ram dotyczących obligacji zabezpieczonych, dostosowanych do najlepszych praktyk, powinien stanowić punkt odniesienia dla młodych rynków i podnieść jakość obligacji zabezpieczonych;
3. wzywa się do opracowania dyrektywy UE, w której zostaną wyraźnie rozróżnione dwa rodzaje istniejących obecnie obligacji zabezpieczonych, a mianowicie:
 - a) obligacje zabezpieczone (zwane dalej „uprzywilejowanymi obligacjami zabezpieczonymi”), które nie określają warunków gorszych niż standardy ustanowione obecnie w art. 129 rozporządzenia CRR; oraz
 - b) obligacje zabezpieczone (zwane dalej „zwykłymi obligacjami zabezpieczonymi”), które nie spełniają wymogów określonych dla uprzywilejowanych obligacji zabezpieczonych, ale nie określają warunków gorszych niż standardy ustanowione obecnie w art. 52 ust. 4 dyrektywy UCITS;

podkreśla, że uprzywilejowane obligacje zabezpieczone powinny nadal korzystać z preferencyjnego traktowania regulacyjnego w stosunku do zwykłych obligacji zabezpieczonych, a te ostatnie powinny korzystać z preferencyjnego traktowania regulacyjnego w stosunku do innych form długu zabezpieczonego; uznaje potencjał wszystkich instrumentów dłużnych zgodnych z dyrektywą UCITS dla osiągnięcia celów unii rynków kapitałowych;

4. wzywa państwa członkowskie do ochrony znaku „obligacji zabezpieczonej” (zarówno w odniesieniu do uprzywilejowanych obligacji zabezpieczonych, jak i zwykłych obligacji zabezpieczonych) przez zapewnienie w prawodawstwie krajowym, że obligacje zabezpieczone będą wysoce płynne i zbliżone do instrumentów dłużnych pozbawionych ryzyka; zdecydowanie zaleca, by instrumenty dłużne zabezpieczone aktywami, które zasadniczo są obciążone większym ryzykiem niż dług publiczny i kredyty hipoteczne (np. inwestycje infrastrukturalne niepokrywane ze środków publicznych czy kredyty dla małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP)) nie były oznakowane jako „obligacje zabezpieczone”, lecz ewentualnie jako „europejskie zabezpieczone papiery dłużne”; popiera zasadę, zgodnie z którą pula aktywów stanowiących zabezpieczenie dla uprzywilejowanych obligacji zabezpieczonych i zwykłych obligacji zabezpieczonych powinny być w pełni zabezpieczone aktywami o charakterze długoterminowym, które można wycenić i przejąć;

5. zwraca się do Komisji o włączenie do dyrektywy takich zasad ram prawnych dotyczących europejskich zabezpieczonych papierów dłużnych jak podwójny regres, szczególnie nadzór publiczny, wyłączenie z masy upadłościowej i wymogi w zakresie przejrzystości; wzywa państwa członkowskie do włączenia tych zasad do przepisów krajowych i krajowych postępowań upadłościowych; podkreśla, że prawidłowo skonstruowane ramy prawne europejskich zabezpieczonych papierów dłużnych mogłyby przyczynić się do zwiększenia przejrzystości, płynności i opłacalności tego instrumentu w stosunku do papierów wartościowych korzystających z ustaleń umownych; zauważa, że może to pomóc europejskim zabezpieczonym papierom dłużnym w finansowaniu bardziej ryzykownych działań, takich jak kredyty dla MŚP, kredyty konsumenckie lub inwestycje infrastrukturalne, które nie są objęte gwarancjami rządowymi; odnotowuje, że europejskie zabezpieczone papiery dłużne zostałyby wyłączone z zakresu stosowania instrumentu umorzenia lub konwersji długu określonego w art. 4 dyrektywy w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków;
6. popiera włączenie do dyrektywy minimalnych norm nadzorczych, które będą odzwierciedlać stwierdzone najlepsze praktyki dotyczące obligacji zabezpieczonych; zachęca do konwergencji praktyk nadzorczych w całej UE;
7. apeluje, aby dzięki dyrektywie zwiększyła się przejrzystość informacji dotyczących puli aktywów stanowiących zabezpieczenie oraz ram prawnych zapewniających podwójny regres i wyodrębnienie składników tych aktywów w przypadku niewypłacalności emitenta lub jego restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji; w związku z tym nalega też, aby dyrektywa opierała się na zasadach i skupiała wyłącznie na wymogach informacyjnych;

Definicje uprzywilejowanych obligacji zabezpieczonych, zwykłych obligacji zabezpieczonych i europejskich zabezpieczonych papierów dłużnych oraz określenie ich ram regulacyjnych

8. wzywa Komisję do przedstawienia wniosku dotyczącego ram europejskich obligacji zabezpieczonych (dyrektywa) definiujących równocześnie uprzywilejowane obligacje zabezpieczone, zwykłe obligacje zabezpieczone i europejskie zabezpieczone papiery dłużne w celu uniknięcia zakłóceń rynku podczas faz przejściowych; wzywa Komisję do włączenia do tej definicji wszystkich poniższych wspólnych zasad, które można zrealizować podczas cyklu życia tego wyemitowanego instrumentu niezależnie od potencjalnego preferencyjnego traktowania:
 - a) uprzywilejowane obligacje zabezpieczone, zwykłe obligacje zabezpieczone i europejskie zabezpieczone papiery dłużne są w pełni zabezpieczone pulą aktywów stanowiących zabezpieczenie;
 - b) prawo krajowe powinno zapewniać podwójny regres, tj. inwestor ma:
 - (i) roszczenie wobec emitenta instrumentów dłużnych w wysokości równej pełnym zobowiązaniom płatniczym;
 - (ii) równorzędne roszczenie, któremu przysługuje pierwszeństwo, w odniesieniu do puli aktywów stanowiących zabezpieczenie (w tym aktywów

zastępczych i instrumentów pochodnych) w razie niewykonania zobowiązań przez emitenta;

jeśli te roszczenia nie wystarczają na pełne pokrycie zobowiązań płatniczych emitenta, roszczenia inwestora o wartość rezydualną muszą być traktowane na zasadzie równorzędności z roszczeniami niezabezpieczonych wierzycieli uprzywilejowanych emitenta;

- c) skuteczne wyodrębnienie wszystkich składników puli aktywów stanowiących zabezpieczenie zapewnia się w prawnie wiążących uzgodnieniach, które są łatwe do wyegzekwowania w razie niewypłacalności emitenta lub jego restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji; to samo będzie się odnosić do wszystkich aktywów zastępczych i instrumentów pochodnych zabezpieczających ryzyko związane z pulą aktywów stanowiących zabezpieczenie;
- d) uprzywilejowane obligacje zabezpieczone, zwykłe obligacje zabezpieczone i europejskie zabezpieczone papiery dłużne są wyłączone z masy upadłościowej, tj. zapewnia się, że realizacja zobowiązań płatniczych emitenta nie jest automatycznie przyspieszana w przypadku niewypłacalności emitenta lub jego restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji;
- e) stosuje się nadzabezpieczenie odzwierciedlające ryzyka związane z uprzywilejowanymi zabezpieczonymi, zwykłymi obligacjami zabezpieczonymi i europejskimi zabezpieczonymi papierami dłużnymi, w zakresie określonym w prawie krajowym; wartość puli wszystkich aktywów stanowiących zabezpieczenie musi być zawsze wyższa niż wartość należnych zobowiązań płatniczych; metody wyceny puli aktywów stanowiących zabezpieczenie i częstotliwości dokonywania obliczeń powinny być wyraźnie określone w prawie krajowym oraz powinny należycie uwzględniać wszystkie istotne czynniki ryzyka;
- f) prawo europejskie lub krajowe określa maksymalne parametry współczynnika pokrycia należności zabezpieczeniem (współczynnik LTV) dla puli aktywów stanowiących zabezpieczenie; eliminowanie puli aktywów stanowiących zabezpieczenie z powodu niezgodności z limitami współczynnika LTV nie powinno być obowiązkowe, lecz należy raczej zadbać o to, by takie eliminowanie następowało wyłącznie w przypadku ich zastąpienia aktywami kwalifikowalnymi o co najmniej takiej samej wartości rynkowej;
- g) część puli aktywów stanowiących zabezpieczenie lub instrumentów wsparcia płynności charakteryzuje się wystarczającą płynnością, tak aby zobowiązania płatnicze w programie emisji obligacji zabezpieczonych lub europejskich zabezpieczonych papierów dłużnych mogły zostać pokryte przez następne sześć miesięcy, z wyjątkiem przypadków obligacji współfinansowanych lub obligacji o strukturze soft bullet i conditional pass-through;
- h) instrumenty pochodne dopuszcza się wyłącznie do celów związanych z zabezpieczaniem ryzyka, a umowy dotyczące instrumentu pochodnego zawarte przez emitenta z kontrahentem związanym z instrumentem pochodnym i zarejestrowane w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie nie mogą być

rozwiązane w związku z niewypłacalnością emitenta;

- i) prawo krajowe przewiduje solidne ramy szczególnego nadzoru publicznego przez określenie właściwego organu, organu monitorującego pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie i specjalnego zarządcy, wraz z precyzyjnym zdefiniowaniem obowiązków i uprawnień nadzorczych właściwego organu, w celu dopilnowania, by:
 - (i) emitenci dysponowali wykwalifikowanym personelem i odpowiednimi procedurami operacyjnymi w zakresie zarządzania pulami aktywów stanowiących zabezpieczenie, w tym na wypadek warunków skrajnych, niewypłacalności lub restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji;
 - (ii) cechy puli aktywów stanowiących zabezpieczenie spełniają obowiązujące wymagania zarówno przed emisją, jak i do momentu zapadalności instrumentów dłużnych;
 - (iii) spełnianie przez uprzywilejowane obligacje zabezpieczone, zwykłe obligacje zabezpieczone i europejskie zabezpieczone papiery dłużne stosownych wymogów (w tym wymogów dotyczących kwalifikowalności aktywów stanowiących zabezpieczenia i wymogów dotyczących pokrycia) podlega prowadzonemu na bieżąco, regularnemu i niezależnemu monitorowaniu;
 - (iv) emitenci przeprowadzają regularnie testy warunków skrajnych w zakresie obliczania wymogów dotyczących pokrycia przy uwzględnieniu głównych czynników ryzyka wpływających na instrument dłużny, takich jak ryzyko kredytowe, ryzyko stopy procentowej, ryzyko walutowe i ryzyko płynności;

należy jasno określić obowiązki i uprawnienia właściwego organu oraz specjalnego zarządcy w przypadku niewypłacalności emitenta lub jego restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji;

- j) emitent jest zobowiązany do ujawniania w odstępach co najmniej półrocznych zagregowanych danych na temat puli aktywów stanowiących zabezpieczenie na poziomie szczegółowości umożliwiającym inwestorom przeprowadzenie kompleksowej analizy ryzyka; dostarczane informacje powinny dotyczyć ryzyka kredytowego, ryzyka rynkowego i ryzyka płynności charakteryzujących aktywa stanowiące zabezpieczenie, stron zaangażowanych w pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie, poziomów nadzabezpieczenia ustawowego, umownego i dobrowolnego, a ponadto powinny zawierać sekcję dotyczącą instrumentów pochodnych dołączonych do puli aktywów stanowiących zabezpieczenie i zobowiązań;
- k) okres zapadalności można przedłużyć jedynie w przypadku niewypłacalności emitenta lub jego restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz po zatwierdzeniu przez właściwy organ nadzorczy lub na podstawie obiektywnych czynników finansowych określonych w prawie krajowym i zatwierdzonych przez właściwy organ europejski; dokładne warunki przedłużenia i ewentualne zmiany dotyczące kuponu, okresu zapadalności i innych cech należy wyraźnie

określić w warunkach dotyczących poszczególnych obligacji;

9. wzywa Komisję do uwzględnienia w określonej w dyrektywie definicji uprzywilejowanych obligacji zabezpieczonych następujących zasad dodatkowych:
 - a) instrumenty dłużne są w pełni zabezpieczone aktywami określonymi w art. 129 ust. 1 rozporządzenia CRR i spełniają dodatkowe wymogi przewidziane w art. 129 ust. 3 i 7 tego rozporządzenia; w odniesieniu do kredytów na nieruchomości mieszkalne zabezpieczone gwarancjami na mocy art. 129 ust. 1 lit. e) rozporządzenia CRR nie mogą istnieć żadne przeszkody prawne dla administratora programu obligacji zabezpieczonych do obciążania pożyczek uprzywilejowanym zastawem hipotecznym w razie niewykonania zobowiązań przez emitenta obligacji zabezpieczonych lub jego restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, a gwarancja nie jest z jakiegokolwiek powodu honorowana; należy dokonać przeglądu możliwości kwalifikowania statków jako puli aktywów stanowiących zabezpieczenie (art. 129 ust. 1 lit. g) rozporządzenia CRR);
 - b) parametry maksymalnego współczynnika LTV dla kredytów hipotecznych uwzględnionych w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie prawo europejskie ustanawia tak, by nie przekraczały współczynników LTV obecnie ustanowionych w art. 129 rozporządzenia CRR, ale podlegały systematycznemu przeglądowi i dostosowaniu zgodnie z testami warunków skrajnych opartymi na niezależnych ocenach cen rynkowych na odpowiednich rynkach nieruchomości w warunkach skrajnych; należy zachęcać do stosowania raczej współczynnika dotyczącego wartości bankowo-hipotecznej niż współczynnika dotyczącego wartości rynkowej;
10. podkreśla, że wagi ryzyka przypisywane obligacjom zabezpieczonym w prawodawstwie europejskim muszą odzwierciedlać oceny rynkowe ryzyka; zauważa, że te same wymogi nie mają zastosowania do wszystkich innych rodzajów instrumentów dłużnych objętych preferencyjnym traktowaniem regulacyjnym z uwagi na pewne cechy charakterystyczne;
11. wzywa Komisję, by upoważniła europejskie organy nadzoru do oceny spełniania kryteriów dotyczących uprzywilejowanych obligacji zabezpieczonych, zwykłych obligacji zabezpieczonych i europejskich zabezpieczonych papierów dłużnych w celu uzupełnienia, a nawet zastąpienia wykazów przewidzianych w art. 52 ust. 4 dyrektywy UCITS przez oficjalny wykaz spełniających wymogi systemów uprzywilejowanych obligacji zabezpieczonych, zwykłych obligacji zabezpieczonych i europejskich zabezpieczonych papierów dłużnych na szczeblu europejskim;
12. wzywa EUNB do wydania zaleceń dla systemów uprzywilejowanych obligacji zabezpieczonych, zwykłych obligacji zabezpieczonych i europejskich zabezpieczonych papierów dłużnych w odniesieniu do kryteriów kwalifikacji aktywów (w tym aktywów zastępczych), współczynników LTV oraz minimalnych skutecznych poziomów nadzabezpieczenia dla różnych rodzajów aktywów, a także w odniesieniu do ewentualnych zmian rozporządzenia CRR; wzywa EUNB do zapewnienia niezbędnych wytycznych dotyczących ustanowienia ram szczególnego nadzoru publicznego i administracji;

13. zaleca, by bariery w dostępie do rynku dla emitentów na rozwijających się rynkach obligacji zabezpieczonych poza EOG były eliminowane przez zapewnienie równorzędnego traktowania wspomnianych obligacji pochodzących od emitentów z państw trzecich, przy założeniu przeprowadzenia dokładnej oceny równoważności warunków prawnych, instytucjonalnych i nadzorczych przez właściwą instytucję europejską; zaleca propagowanie kluczowych zasad prawodawstwa europejskiego w celu określenia potencjalnego punktu odniesienia dla rynków obligacji zabezpieczonych na całym świecie;
14. wzywa Komisję, by zaproponowała przegląd europejskiego prawodawstwa w dziedzinie usług finansowych, w którym określone zostanie podejście regulacyjne do uprzywilejowanych obligacji zabezpieczonych, zwykłych obligacji zabezpieczonych i europejskich zabezpieczonych papierów dłużnych;
15. wzywa Komisję, aby przy ocenie obowiązujących przepisów w dziedzinie usług finansowych uwzględniła potencjał uprzywilejowanych obligacji zabezpieczonych, zwykłych obligacji zabezpieczonych i europejskich zabezpieczonych papierów dłużnych w zakresie realizacji celów unii rynków kapitałowych;
16. wzywa Komisję do zidentyfikowania ewentualnych przeszkód na szczeblu krajowym utrudniających rozwój systemów obligacji zabezpieczonych oraz do opublikowania wytycznych w celu usunięcia tych barier bez uszczerbku dla prawidłowego i ostrożnego prowadzenia działalności przez banki;
17. wzywa Komisję i EUNB do ponownej oceny (być może w ramach oceny wpływu) kwalifikowania zastawów morskich pod statki do puli aktywów stanowiących zabezpieczenie zgodnie z art. 129 ust. 1 lit. g) rozporządzenia CRR; jest zaniepokojony, że preferencyjne traktowanie statków powoduje zakłócenia konkurencji z innymi środkami transportu; wzywa Komisję i EUNB do zbadania, czy obligacje zabezpieczone statków są traktowane na równi z innymi obligacjami zabezpieczonymi spełniającymi wymogi rozporządzenia CRR pod względem ich płynności oraz ocen ryzyka dokonywanych przez niezależne agencje ratingowe i czy w związku z tym uzasadnione jest preferencyjne traktowanie takich obligacji na podstawie kwalifikowalności do wskaźnika pokrycia wpływów netto i niższych wag ryzyka w ramach rozporządzenia CRR;
18. wzywa państwa członkowskie, by przewidziały w prawie krajowym możliwość tworzenia odrębnych pul aktywów stanowiących zabezpieczenie, z których każda będzie obejmować jednorodną klasę aktywów (np. kredyty na nieruchomości mieszkalne); wzywa państwa członkowskie, by dopuściły wszystkie aktywa stanowiące zabezpieczenie określone w art. 129 lit. a), b) i c) rozporządzenia CRR jako aktywa zastępcze, co przyczyni się do spełnienia wymogu pokrycia, a ponadto wzywa je do jasnego określenia ograniczeń w zakresie jakości kredytowej, wielkości ekspozycji i górnych granic udziałów w zabezpieczeniu dla aktywów zastępczych;

Wspieranie przejrzystości rynku i dobrowolnej konwergencji

19. z zadowoleniem przyjmuje usprawnienia w metodach ratingu obligacji zabezpieczonych oraz rozszerzenie rynków ratingowych dla tych obligacji;

20. podkreśla znaczenie równych warunków działania dla zapewnienia uczciwej konkurencji na rynkach finansowych; podkreśla, że prawodawstwo europejskie nie może nierówno traktować różnych rodzajów instrumentów zobowiązań zabezpieczonych, chyba że istnieją uzasadnione powody pozwalające przypuszczać, że różnią się one pod względem poziomu bezpieczeństwa lub płynności;
21. z zadowoleniem przyjmuje inicjatywy rynkowe związane z opracowaniem zharmonizowanych standardów i wzorców dotyczących ujawniania danych (np. zharmonizowanego wzorca przejrzystości) w celu ułatwienia porównania i analizy różnic między obligacjami zabezpieczonymi w całej UE;
22. popiera opracowanie przez EUNB zaleceń dotyczących standardów rynkowych i przewodników dobrych praktyk; zachęca do osiągnięcia dobrowolnej konwergencji w tym zakresie;
23. zachęca do systematycznego przeprowadzania testów warunków skrajnych dla puli aktywów stanowiących zabezpieczenie i do publikacji ich wyników;
 -
 - ◦
24. zobowiązuje swojego przewodniczącego do przekazania niniejszej rezolucji Radzie i Komisji oraz Europejskiemu Urzędowi Nadzoru Bankowego.

UZASADNIENIE

Obligacje zabezpieczone zawsze stanowiły, od momentu ich pojawienia się ponad dwieście lat temu, szczególną kategorię aktywów pod wieloma względami. Jako instrumenty o długotrwałej tradycji w strukturach finansowania kilku państw członkowskich obligacje zabezpieczone okazały się **stabilnymi inwestycjami** dla różnorodnych instytucji finansowych oraz wygodną, skuteczną **opcją finansowania dla emitentów**. Opierają się one na wyrazistej charakterystyce strukturalnej, obejmującej na przykład podwójny regres, wysokiej jakości pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie (składające się niemal wyłącznie z kredytów hipotecznych (85 %) i publicznych instrumentów dłużnych (15 %)) oraz wydzielenie puli aktywów stanowiących zabezpieczenie. Zaufanie inwestorów wzmacnia szczególny nadzór publiczny nad obligacjami zabezpieczonymi.

Wyjątkowo wysoki poziom bezpieczeństwa i płynności, który obligacje zabezpieczone wykazywały przez dziesięciolecia, dominował nawet w czasach niezwykle trudnej sytuacji na rynkach finansowych, np. w ubiegłych dziesięciu latach. Doprowadziło to do uznania obligacji zabezpieczonych za aktywa, których posiadanie gwarantuje preferencyjne **traktowanie regulacyjne na podstawie unijnego prawodawstwa dotyczącego usług finansowych**.

Dość niejasna definicja tej kategorii aktywów zawarta w art. 52 ust. 4 dyrektywy UCITS¹ służy jako „**definicja**” **obligacji zabezpieczonych w prawie UE**, choć w jej treści brak jest bezpośredniego odniesienia do kategorii „obligacji zabezpieczonych”. W kolejnych przepisach UE wykorzystano tę definicję do

- przyznania **uprzywilejowanego traktowania obligacjom zabezpieczonym będącym w posiadaniu banków**, jeśli obligacje te spełniają pewne dokładnie sformułowane wymagania przewidziane w art. 129 rozporządzenia CRR²;
- uwzględnienia obligacji zabezpieczonych, które spełniają określone warunki, w wykazie aktywów uznanych za **płynne aktywa wysokiej jakości poziomu 1** na podstawie aktu delegowanego w sprawie wymogu pokrycia wypływów netto³; oraz
- **wykluczenia obligacji zabezpieczonych, do wysokości części zabezpieczonej, z procedury umorzenia lub konwersji długu na kapitał** w przypadku restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banku, na mocy art. 44 ust. 2 dyrektywy w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków⁴.

¹ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS).

² Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012.

³ Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2015/61 z dnia 10 października 2014 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do wymogu pokrycia wypływów netto dla instytucji kredytowych.

⁴ 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/UE oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012. Tekst mający znaczenie dla EOG.

Powodzenie obligacji zabezpieczonych można przypisać zasadniczo dwóm czynnikom:

- (1) pod względem gospodarczym – **istnieniu zabezpieczenia** w postaci wysokiej jakości aktywów o charakterze długoterminowym, **łatwych do wyceny i przejęcia**, czyli w większości kredytów hipotecznych i obligacji skarbowych;
- (2) pod względem instytucjonalnym – istnieniu ram prawnych i nadzorczych, które gwarantują inwestorowi **podwójny regres, wyodrębnienie puli aktywów stanowiących zabezpieczenie i szczególny nadzór publiczny**.

Warto zauważyć, że z punktu widzenia prawodawstwa europejskiego „definicja” obligacji zabezpieczonych w art. 52 ust. 4 dyrektywy UCITS zasadniczo wymaga, by obligacje te spełniały wymóg (2), natomiast nie nakłada wymagań dotyczących wysokiej jakości aktywów należących do puli zabezpieczeń określonych w pkt (1). Dopuszczalne aktywa należące do tej puli są raczej określone prawem krajowym. We wszystkich państwach członkowskich przepisy te koncentrują się na kredytach hipotecznych i kredytach dla sektora publicznego, ale niektóre z państw członkowskich przewidują także uwzględnienie innych aktywów, prawdopodobnie obciążonych wyższym ryzykiem.

Z punktu widzenia systemowej stabilności finansowej nieodzowny wydaje się czynnik (1). Wykluczenie wierzycieli obligacji zabezpieczonych spod stosowania narzędzia umorzenia lub konwersji długu przewidzianego dyrektywą w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków może być uzasadnione jedynie w przypadku, gdy obligacje zabezpieczone różnią się od innych instrumentów dłużnych z racji wyjątkowo niskiego ryzyka niewykonania zobowiązań. Brak znaczącego ryzyka niewykonania zobowiązań jest także kluczową kwestią, gdy rozpatruje się uwzględnienie obligacji zabezpieczonych w aktywach płynnych poziomu 1 na podstawie aktu delegowanego w sprawie LCR i przyznanie inwestorom wyższej ekspozycji w odniesieniu do tego rodzaju ekspozycji niż w przypadku innych zbywalnych papierów wartościowych lub instrumentów rynków pieniężnych.

W swoim sprawozdaniu z 2016 r. EUNB wyraźnie wypowiada się **przeciw preferencyjnemu traktowaniu regulacyjnemu obligacji zabezpieczonych, których pule zabezpieczeń obejmują aktywa o wyższym ryzyku**, np. kredyty dla MŚP, pożyczki infrastrukturalne lub kredyty dla innych podmiotów niepublicznych. EUNB odnosi się sceptycznie także do ruchomości, takich jak statki (i samoloty), które po opuszczeniu terytorium UE mogą być trudne do przejęcia.

Z drugiej strony biorąc pod uwagę pozytywną rolę, jaką obligacje zabezpieczone odgrywały i nadal odgrywają w finansowaniu kredytów hipotecznych czy kredytów dla sektora publicznego, narzuca się rozwiązanie, by **ramy instytucjonalne (2) udostępnić także dla rodzajów aktywów o wyższym ryzyku**, takich jak finansowanie MŚP czy inwestycje infrastrukturalne. Solidne ramy prawne obejmujące podwójny regres, wyodrębnienie puli aktywów stanowiących zabezpieczenie oraz szczególny nadzór publiczny mogą zapewnić – zarówno emitentom, jak i inwestorom – atrakcyjną alternatywę wobec sekurytyzacji czy finansowania długu w innej postaci. Postanowienia umowne leżące u podstaw sekurytyzacji są często kosztowne w realizacji, trudne do monitorowania i prowadzą do sporów prawnych w przypadku niewykonania zobowiązań przez emitenta lub postępowania restrukturyzacyjnego.

Większą przejrzystość, szerszy nadzór publiczny i większą pewność prawną można uzyskać przez rozszerzenie zasad instytucjonalnych dotyczących obligacji zabezpieczonych (2) na

instrumenty dłużne, **które służą do finansowania istotnej działalności gospodarczej sprzyjającej rozwojowi** (np. inwestycji MŚP czy inwestycji w infrastrukturę). Nie wolno jednak zaburzać stabilności finansowej. Nie należy wprowadzać wyjątków od ogólnych wymagań kapitałowych w regulacjach bankowych czy od stosowania narzędzia umarzania bądź konwersji długu w odniesieniu do papierów wartościowych, których zabezpieczenie nie spełnia warunku (1).

Dlatego sprawozdawca proponuje opracowanie europejskiej dyrektywy jasno określającej i różnicującej dwa rodzaje aktywów: **obligacje zabezpieczone i europejskie zabezpieczone papiery dłużne**. Wspólne dla obydwu rodzajów papierów wartościowych będą zasady ram prawnych i nadzorczych (2). Termin „obligacja zabezpieczona” będzie używany tylko i wyłącznie wtedy, gdy papiery wartościowe spełnią także wymóg (1), stąd wyłącznie obligacje zabezpieczone będą kwalifikowały się do preferencyjnego traktowania regulacyjnego. W celu uniknięcia niepotrzebnych zakłóceń w funkcjonowaniu rynków obligacji zabezpieczonych sprawozdawca sugeruje dalej, by zdefiniować obligacje zabezpieczone w ścisłym związku z art. 129 rozporządzenia CRR¹.

W rozporządzeniu CRR nie wspomina się o dopuszczalności obligacji zabezpieczonych z warunkowym **przedłużeniem okresu zapadalności** (tzw. struktur soft bullet i conditional pass-through). Te rodzaje obligacji zabezpieczonych stają się powszechniejsze w ostatnich latach. Przedłużenie okresu zapadalności może stanowić użyteczny warunek umowy służący zapewnieniu przewidywalności i zarządzaniu ryzykiem, zwłaszcza w przypadkach niewykonania zobowiązań przez emitenta lub postępowania restrukturyzacyjnego, natomiast w widoczny sposób **przenosi część ryzyka z emitenta na inwestora**. Może to, w razie niezachowania ostrożności, powodować zagrożenia systemowe na szerszą skalę. Dlatego preferencyjne traktowanie regulacyjne nie powinno być przyznawane obligacjom zabezpieczonym, w odniesieniu do których przedłużono okres zapadalności, z wyjątkiem przypadków niewykonania zobowiązań lub postępowania restrukturyzacyjnego, tj. przypadków, w których alternatywą dla przedłużenia okresu wymagalności byłoby niewykonanie przez emitenta zobowiązań z tytułu obligacji zabezpieczonych. Co więcej, by chronić inwestorów i zachować stabilność finansową, emitent nie może swobodnie decydować o inicjowaniu przedłużenia okresu zapadalności. Wszelkie przedłużenie okresu zapadalności obligacji zabezpieczonych w przypadku niewykonania zobowiązań lub postępowania restrukturyzacyjnego powinno być raczej uzależnione od uzyskania zgody właściwego organu nadzoru.

Systemy obligacji zabezpieczonych są głęboko zakorzenione w krajowych przepisach dotyczących niewypłacalności. Pule aktywów stanowiących zabezpieczenie i zasada podwójnego regresu stanowią ochronę przed niewypłacalnością emitenta w sytuacji, gdy postępowanie prawne konieczne do zaspokojenia roszczeń wierzycieli wobec emitenta z tytułu niepłynnych obligacji zabezpieczonych zależy od prawa krajowego i może znacznie się różnić w poszczególnych państwach członkowskich. Prawodawstwo europejskie nie powinno powodować **żadnych zakłóceń ram głęboko zakorzenionych w prawie krajowym**, które umożliwiłyby prawidłowe i pomyślne funkcjonowanie obligacji zabezpieczonych przez lata. Dlatego właśnie prawodawstwo europejskie powinno ograniczać się do dyrektywy ustanawiającej zasady dla rynków obligacji zabezpieczonych i europejskich zabezpieczonych

¹ Ogranicza to aktywa w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie do kredytów hipotecznych, kredytów publicznych lub aktywów z gwarancją państwa. Odchodząc w niewielkim stopniu od przepisów rozporządzenia CRR, statków nie powinno się kwalifikować jako zabezpieczenia dla tego rodzaju obligacji.

papierów dłużnych. Opracowanie standardów technicznych należy pozostawić w gestii właściwych krajowych organów nadzoru w powiązaniu z transpozycją do prawa krajowego.

Maksymalne współczynniki pokrycia należności zabezpieczeniem w przypadku kredytów hipotecznych stanowią istotny element kryteriów kwalifikowalności ustanowionych w art. 129 rozporządzenia CRR. Biorąc po uwagę znaczne wahania cen na niektórych rynkach nieruchomości, współczynnik pokrycia należności zabezpieczeniem należy uznać za cechę określającą zabezpieczenie dla obligacji objętych preferencjami regulacyjnymi, a nie za standard techniczny, o którym mogą swobodnie decydować państwa członkowskie. Sprawozdawca proponuje zatem ustanawianie maksymalnych współczynników pokrycia należności zabezpieczeniem nadal w prawodawstwie europejskim i ściśle monitorowanie ich zgodności z niezależną oceną warunków ustalania cen, które mogą dominować na odnośnych rynkach nieruchomości w warunkach skrajnych.

Ponadto wszelkie działania na szczeblu europejskim powinny również **uwzględniać trzy istotne trendy** niewspomniane dotychczas:

- Obecnie realizowane są szeroko zakrojone inicjatywy rynkowe. Na przykład w 2013 r. przyjęto znak obligacji zabezpieczonych opracowany przez społeczność emitentów we współpracy z inwestorami i organami regulacyjnymi; w 2016 r. objętych nim było 60 % niespłaconych obligacji zabezpieczonych na całym świecie. Tam, gdzie istnieją takie inicjatywy, należy zachęcać do ich wykorzystywania, by zastępowały interwencje publiczne lub stanowiły podstawę do opracowania opcjonalnych czy obowiązkowych norm. W szczególności **funkcjonujący od 2016 r. zharmonizowany wzorzec przejrzystości w ramach znaku obligacji zabezpieczonych** może stanowić podstawę do sformułowania wspólnych standardów ujawniania danych mających zastosowanie do emitentów obligacji zabezpieczonych.
- Obligacje zabezpieczone zyskują popularność w szeregu państw spoza UE, np. Australii, Kanadzie, Chile, Nowej Zelandii, Singapurze, Korei Południowej, Turcji i Rosji. Inne duże jurysdykcje (w tym Brazylia, Indie, Japonia, Meksyk, Maroko, Panama, Peru, Republika Południowej Afryki i Stany Zjednoczone) mogą wkrótce pójść ich śladem. Ostrożne podejście przyjęte w prawodawstwie europejskim, które ogranicza się do podstawowych zasad połączonych z odpowiednią elastycznością uwzględniającą specyfikę prawa i dotychczasowych zasad krajowych, pozwoli na zintegrowanie europejskich rynków obligacji zabezpieczonych i europejskich zabezpieczonych papierów dłużnych z podobnymi rynkami w zakresie również bezpiecznych produktów finansowych w innych miejscach na świecie, umożliwi zatem **wzmocnienie długoterminowych perspektyw wzrostu gospodarczego** w UE i państwach trzecich. Ponadto standardy UE mogą posłużyć za wzór do rozwoju rynków obligacji zabezpieczonych na całym świecie.
- W ubiegłych latach rynek ten funkcjonował do pewnego stopnia dzięki wsparciu publicznemu. Program zakupu aktywów EBC (ostatnio, tj. od października 2014 r. za pośrednictwem programu zakupu obligacji zabezpieczonych) wpłynął znacząco na rynki pierwotne i wtórne obligacji zabezpieczonych, przyczyniając się, wraz z traktowaniem regulacyjnym, do wzrostu ich emisji od 2013 r. Spowodowało to jednak wypieranie inwestorów prywatnych na znaczną skalę, a zainteresowane strony ostrzegają, że taka sytuacja może się utrzymywać i doprowadzić do zniszczenia rynku, jeśli w najbliższej przyszłości EBC nie wycofa swego zaangażowania z rynków obligacji zabezpieczonych. Wszelkie inicjatywy ustawodawcze czy regulacyjne

wymagają zatem ostrożnego rozważenia. Istotna zmiana zasad wywoła niepewność na rynkach, na które trzeba z powrotem przyciągnąć utraconych inwestorów.

Od 2015 r. **inicjatywa unii rynków kapitałowych** realizowana przez Komisję (w szczególności w drodze publicznych konsultacji na temat obligacji zabezpieczonych we wrześniu 2015 r.) była ukierunkowana na rozszerzanie rynków obligacji zabezpieczonych w Europie z należyтым uwzględnieniem krajowych preferencji i ram. Jest to istotna kwestia, gdyż powodzenie tej kategorii aktywów zależy od krajowych ram wypracowywanych przez dziesięciolecia i dostosowanych do lokalnych długoterminowych potrzeb finansowania, struktur bankowości i rynku kapitałowego oraz apetytu na ryzyko. Te specyficzne, elastyczne rozwiązania należy cenić i wspierać, jeśli europejskie rynki obligacji zabezpieczonych mają utrzymać wiodącą pozycję na arenie światowej.

**INFORMACJE O PRZYJĘCIU SPRAWOZDANIA
W KOMISJI PRZEDMIOTOWO WŁAŚCIWEJ**

Data przyjęcia	20.6.2017
Wynik głosowania końcowego	+: 43 -: 6 0: 1
Posłowie obecni podczas głosowania końcowego	Burkhard Balz, Udo Bullmann, Esther de Lange, Fabio De Masi, Markus Ferber, Jonás Fernández, Sven Giegold, Brian Hayes, Gunnar Hökmark, Danuta Maria Hübner, Cătălin Sorin Ivan, Petr Ježek, Othmar Karas, Georgios Kyrtos, Philippe Lamberts, Werner Langen, Bernd Lucke, Olle Ludvigsson, Ivana Maletić, Marisa Matias, Gabriel Mato, Costas Mavrides, Stanisław Ozóg, Dimitrios Papadimoulis, Sirpa Pietikäinen, Pirkko Ruohonen-Lerner, Alfred Sant, Molly Scott Cato, Peter Simon, Kay Swinburne, Paul Tang, Ramon Tremosa i Balcells, Ernest Urtasun, Marco Valli, Cora van Nieuwenhuizen, Jakob von Weizsäcker, Jarosław Wałęsa, Sotirios Zarianopoulos
Zastępcy obecni podczas głosowania końcowego	Simona Bonafè, Enrique Calvet Chambon, Nessa Childers, Andrea Cozzolino, Mady Delvaux, Jan Keller, Paloma López Bermejo, Luigi Morgano, Romana Tomc, Roberts Zīle
Zastępcy (art. 200 ust. 2) obecni podczas głosowania końcowego	Jarosław Wałęsa

GŁOSOWANIE KOŃCOWE W KOMISJI PRZEDMIOTOWO WŁAŚCIWEJ W FORMIE GŁOSOWANIA IMIENNEGO

43	+
ALDE	Enrique Calvet Chambon, Petr Ježek, Ramon Tremosa i Balcells, Cora van Nieuwenhuizen
ECR	Bernd Lucke, Stanisław Ożóg, Pirkko Ruohonen-Lerner, Kay Swinburne, Roberts Zile
PPE	Burkhard Balz, Markus Ferber, Brian Hayes, Gunnar Hökmark, Danuta Maria Hübner, Othmar Karas, Georgios Kyrtzos, Werner Langen, Ivana Maletić, Gabriel Mato, Sirpa Pietikäinen, Romana Tomc, Jarosław Wałęsa, Esther de Lange
S&D	Simona Bonafè, Udo Bullmann, Nessa Childers, Andrea Cozzolino, Mady Delvaux, Jonás Fernández, Neena Gill, Cătălin Sorin Ivan, Jan Keller, Olle Ludvigsson, Costas Mavrides, Luigi Morgano, Alfred Sant, Peter Simon, Paul Tang, Jakob von Weizsäcker
VERTS/ALE	Sven Giegold, Philippe Lamberts, Molly Scott Cato, Ernest Urtasun

6	-
EFDD	Marco Valli
GUE/NGL	Fabio De Masi, Paloma López Bermejo, Marisa Matias, Dimitrios Papadimoulis
NI	Sotirios Zarianopoulos

1	0
ENF	Gerolf Annemans

Objaśnienie używanych znaków:

+ : za

- : przeciw

0 : wstrzymało się