



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 12.3.2018
SWD(2018) 51 final

ΕΓΓΡΑΦΟ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΤΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΤΗΣ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ

που συνοδεύει το έγγραφο

Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με την έκδοση καλυμμένων ομολόγων και τη δημόσια εποπτεία καλυμμένων ομολόγων και την τροποποίηση της οδηγίας 2009/65/ΕΚ και της οδηγίας 2014/59/ΕΕ

Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 575/2013 σχετικά με ανοίγματα υπό μορφή καλυμμένων ομολόγων

{COM(2018) 94 final} - {COM(2018) 93 final} - {SWD(2018) 50 final}

Δελτίο συνοπτικής παρουσίασης
Εκτίμηση επιπτώσεων σχετικά με την πρόταση για την πρωτοβουλία για ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο για τα καλυμμένα ομόλογα
Α. Ανάγκη για δράση
Γιατί; Ποιο είναι το πρόβλημα;
Οι επενδύσεις και η δημιουργία θέσεων εργασίας αποτελούν βασικούς στόχους της ΕΕ. Στο πλαίσιο της Ένωσης Κεφαλαιαγορών (CMU), η ΕΕ έχει δρομολογήσει διάφορες πρωτοβουλίες για την αποδέσμευση χρηματοδοτικών πόρων για την ανάπτυξη της Ευρώπης και την τόνωση της χρηματοδότησης μέσω της αγοράς. Τα καλυμμένα ομόλογα είναι μια σημαντική πηγή φθηνής και μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης για τις τράπεζες. Διευκολύνουν τη χρηματοδότηση των ενυπόθηκων δανείων και των δανείων του δημόσιου τομέα, στηρίζοντας έτσι γενικότερα τη χορήγηση δανείων. Ωστόσο, οι αγορές καλυμμένων ομολόγων έχουν αναπτυχθεί άνισα σε ολόκληρη την ενιαία αγορά. Είναι πολύ μεγάλες σε ορισμένα κράτη μέλη, μικρότερες σε άλλα. Ενώ τα καλυμμένα ομόλογα επωφελούνται από προτιμσιακή μεταχείριση προληπτικής εποπτείας, επειδή ενέχουν χαμηλότερους κινδύνους, το τι συνιστά καλυμμένο ομόλογο ορίζεται μόνο εν μέρει στο δίκαιο της ΕΕ.
Τι αναμένεται να επιτευχθεί με την παρούσα πρωτοβουλία;
Πρώτον, η πρωτοβουλία θα αποσκοπεί στην αξιοποίηση της ικανότητας των οικονομικών φορέων να επενδύουν στην ευρύτερη οικονομία, με τη διευκόλυνση της χρήσης καλυμμένων ομολόγων από τα πιστωτικά ιδρύματα. Θα επιδιώξει να προωθήσει τις αγορές καλυμμένων ομολόγων στα κράτη μέλη όπου επί του παρόντος δεν υφίστανται ή δεν είναι αρκετά ανεπτυγμένες, ως μέσο για να βοηθήσει τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας, σύμφωνα με τους στόχους της Ένωσης Κεφαλαιαγορών. Επίσης, θα επιδιώξει τη διαφοροποίηση της βάσης των επενδυτών (σήμερα το μεγαλύτερο μέρος των καλυμμένων ομολόγων αγοράζεται από τις τράπεζες), να τονώσει περαιτέρω τις επενδύσεις εντός της ΕΕ, και να προσελκύσει περισσότερους επενδυτές από τρίτες χώρες. Δεύτερον, θα αντιμετωπίσει τις ανησυχίες όσον αφορά την προληπτική εποπτεία, που απορρέουν από τη σημερινή έλλειψη ενός αρκούντως πλήρους ορισμού, στο δίκαιο της ΕΕ, των βασικών χαρακτηριστικών του τι συνιστά καλυμμένο ομόλογο. Αναμένεται ότι ένα αυξημένο επίπεδο εναρμόνισης αυτών των χαρακτηριστικών θα διασφαλίσει ότι η προτιμσιακή μεταχείριση που περιέχεται σε διάφορες νομοθετικές πράξεις του δικαίου της Ένωσης θα παρέχεται σε καλυμμένα ομόλογα που μοιράζονται κάποια ελάχιστα κοινά βασικά χαρακτηριστικά που εξασφαλίζουν συνετή αποτίμηση και υψηλό επίπεδο προστασίας των επενδυτών. Η πρωτοβουλία θα περιλαμβάνει επίσης στοχευμένες τροποποιήσεις των απαιτήσεων βάσει των οποίων παρέχεται προνομιακή κεφαλαιακή μεταχείριση στα πιστωτικά ιδρύματα που επενδύουν σε καλυμμένα ομόλογα στο πλαίσιο του κανονισμού για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις.
Ποια είναι η προστιθέμενη αξία της δράσης σε επίπεδο ΕΕ;
Όσον αφορά τις δυνατότητες στο πλαίσιο της Ένωσης Κεφαλαιαγορών, το επίπεδο της ΕΕ είναι το πλέον αποτελεσματικό για την αντιμετώπιση των σημαντικών διαφορών στα εθνικά ρυθμιστικά πλαίσια, των διαφορετικών πρακτικών στην αγορά και στο κανονιστικό επίπεδο από τα κράτη μέλη, του κατακερματισμού της ενιαίας αγοράς και της έλλειψης εναρμόνισης, που παρεμποδίζουν τις διασυνοριακές επενδύσεις. Δεύτερον, όσον αφορά τις ανησυχίες σε θέματα προληπτικής εποπτείας, αυτές απορρέουν από το γεγονός ότι το τι συνιστά καλυμμένα ομόλογα δεν αντιμετωπίζεται κατά τρόπο διεξοδικό στο δίκαιο της ΕΕ. Είναι αναγκαία η δράση της ΕΕ που θα καθορίζει περαιτέρω τι είναι καλυμμένο ομόλογο, ώστε να εξασφαλιστεί ότι η ισχύουσα προτιμσιακή μεταχείριση που παρέχεται από την υφιστάμενη νομοθεσία της ΕΕ είναι ορθή από πλευράς συνετής διαχείρισης. Η εν λόγω δράση θα πρέπει εντούτοις να διατηρήσει τις υφιστάμενες αγορές που λειτουργούν καλά και να περιορίζεται σε ό,τι είναι απολύτως αναγκαίο για να αποδοθεί κοινός ορισμός των βασικών χαρακτηριστικών ενός καλυμμένου ομολόγου.
Β. Λύσεις

Ποιες νομοθετικές και μη νομοθετικές επιλογές πολιτικής έχουν εξεταστεί; Υπάρχει προτιμώμενη επιλογή ή όχι; Γιατί;

Η Επιτροπή εξέτασε διάφορες επιλογές πολιτικής για την επίτευξη των ανωτέρω στόχων σε διαφορετικό βαθμό. Το βασικό σενάριο συνίσταται από το σημερινό καθεστώς (καμία ανάληψη δράσης). Υπάρχει επίσης μια σειρά από επιλογές που διαφέρουν ως προς την ένταση της εναρμόνισης, που καλύπτουν το φάσμα από μια μη κανονιστική επιλογή ως επιλογές που συνεπάγονται πλήρη εναρμόνιση. Πιο συγκεκριμένα:

- Βασικό σενάριο: καμία ενέργεια·
- Επιλογή 1: Μη κανονιστική επιλογή·
- Επιλογή 2: Ελάχιστη εναρμόνιση με βάση τα εθνικά καθεστώτα·
- Επιλογή 3: Πλήρης εναρμόνιση με αντικατάσταση των εθνικών καθεστώτων· ή
- Επιλογή 4: 29ο καθεστώς που λειτουργεί παράλληλα με τα εθνικά καθεστώτα.

Η προτιμώμενη επιλογή είναι η ελάχιστη εναρμόνιση με βάση τα εθνικά καθεστώτα. Η επιλογή 2 επιτυγχάνει το μεγαλύτερο μέρος των στόχων της πρωτοβουλίας με εύλογο κόστος. Επιπλέον, εξισορροπεί δεόντως τον βαθμό ευελιξίας που απαιτείται για την κάλυψη των ιδιομορφιών των κρατών μελών με την ομοιομορφία που είναι απαραίτητη για την επίτευξη συνεκτικότητας σε επίπεδο ΕΕ. Κατά πάσα πιθανότητα, είναι η πιο αποτελεσματική επιλογή ως προς την επίτευξη των στόχων, ενώ ταυτόχρονα είναι αποτελεσματική, ελαχιστοποιώντας τη διαταραχή και το κόστος μετάβασης. Επίσης, μεταξύ των επιλογών που εξετάστηκαν, η επιλογή αυτή είναι μία από τις πλέον φιλόδοξες επιλογές σε κανονιστικό επίπεδο, ενώ ταυτόχρονα είναι η πορεία δράσης που έχει την υψηλότερη στήριξη από τους ενδιαφερόμενους φορείς.

Ποιος υποστηρίζει την κάθε επιλογή;

Τα ενδιαφερόμενα μέρη ως επί το πλείστον υποστηρίζουν την επιλογή 2. Σε αυτούς περιλαμβάνονται θεσμικοί επενδυτές, εποπτικές αρχές, κράτη μέλη και εκπρόσωποι του κλάδου των καλυμμένων ομολόγων. Η ΕΒΑ (έκθεση 2016), η ΕΚΤ, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο (έκθεση Ιουλίου 2017), καθώς και εθνικές και ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές έχουν υποστηρίξει σε μεγάλο βαθμό πρωτοβουλίες με παρεμφερή φύση και περιεχόμενο. Η πλειονότητα των κρατών μελών ευνοεί επίσης την επιλογή αυτή, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που εκπροσωπούν όλες τις μεγαλύτερες αγορές. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Καλυμμένων Ομολόγων που εκπροσωπεί τον κλάδο είναι επίσης υπέρ αυτής της επιλογής.

Γ. Επιπτώσεις της προτιμώμενης επιλογής

Ποια είναι τα οφέλη της προτιμώμενης επιλογής;

Η εφαρμογή αυτής της επιλογής θα τονώσει την ανάπτυξη των αγορών καλυμμένων ομολόγων, εκεί όπου δεν υπάρχουν ή είναι λιγότερο ανεπτυγμένες, αυξάνοντας τις εκδόσεις από 50 % έως 75 % του δείκτη αναφοράς των 342 δισ. ευρώ. Θα εξασφαλίσει επίσης χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης για τους εκδότες. Σε συγκεντρωτικό επίπεδο, θα μπορούσε να επιτευχθεί εξοικονόμηση του κόστους χρηματοδότησης μεταξύ 50 % και 75 % του δείκτη αναφοράς, ύψους 2,2-2,7 δισ. ευρώ ετησίως. Αυτό θα μπορούσε να συμβάλει στη διαφοροποίηση της βάσης των επενδυτών (60 % των επενδυτών εκτός των τραπεζών), τη διευκόλυνση των διασυνοριακών επενδύσεων και την προσέλκυση επενδυτών από τρίτες χώρες (16,5 % των επενδύσεων από τρίτες χώρες ύψους πλέον των 80 δισ. ευρώ ετησίως από χώρες εκτός της ΕΕ). Γενικά, θα συμβάλει στην επίτευξη εξοικονομήσεων στο κόστος δανεισμού για την πραγματική οικονομία μεταξύ 50 % και 75 % του δείκτη αναφοράς, ύψους 1,5-1,9 δισ. ευρώ ετησίως. Η επιλογή αυτή θα αντιμετωπίσει τις ανησυχίες προληπτικής εποπτείας, μεταξύ άλλων σε σχέση με την καινοτομία της αγοράς, και θα επιτύχει όφελος προληπτικής εποπτείας χάρη στην ευθυγράμμιση των διαρθρωτικών χαρακτηριστικών του προϊόντος με την προτιμησιακή μεταχείριση προληπτικής εποπτείας σε επίπεδο ΕΕ. Τέλος, θα μπορούσε επίσης να ενισχύσει την προστασία των επενδυτών και να μειώσει το κόστος της δέουσας επιμέλειας για τους επενδυτές.

Ποιο είναι το κόστος της προτιμώμενης επιλογής;

Η προτιμώμενη επιλογή επιτυγχάνει το μεγαλύτερο μέρος των στόχων της πρωτοβουλίας με εύλογο κόστος, συνδυάζοντας επαρκή ευελιξία που απαιτείται για την κάλυψη των ιδιομορφιών των κρατών μελών με τον στόχο της επίτευξης συνεκτικότητας σε επίπεδο ΕΕ για τα καλυμμένα ομόλογα. Το άμεσο διοικητικό κόστος, τόσο εφάπαξ όσο και επαναλαμβανόμενο, στο πλαίσιο της προτιμώμενης επιλογής αναμένεται να αυξηθεί για τους εκδότες σε περιοχές δικαιοδοσίας με χαμηλό κόστος. Θα αυξηθεί επίσης το κόστος για τις εποπτικές αρχές, και ιδίως για περιοχές δικαιοδοσίας ήπιων τόνων, οι οποίες αναμένεται να συγκλίνουν

προς τον δείκτη αναφοράς που εκπροσωπούν οι υψηλού κόστους περιοχές δικαιοδοσίας. Αντιθέτως, δεν θα αυξηθεί το κόστος για τους επενδυτές. Τα χαρακτηριστικά των προβλεπόμενων κανόνων όσον αφορά την ενίσχυση των πιστώσεων θα μειώσουν το κόστος της δέουσας επιμέλειας για τους επενδυτές.
Πώς θα επηρεαστούν οι επιχειρήσεις, οι ΜΜΕ και οι πολύ μικρές επιχειρήσεις;
Η επιλογή πολιτικής που επιλέχθηκε θα έχει άμεσες και έμμεσες θετικές συνέπειες για τη χρηματοδότηση των ΜΜΕ. Ωστόσο, το πιο σημαντικό όφελος για τις ΜΜΕ θα προέλθει από την πρωτοβουλία για τον Ευρωπαϊκό Εξασφαλισμένο Τίτλο (ESN) η οποία, όπως εξηγείται στην αρχή της παρούσας εκτίμησης επιπτώσεων, είναι παράλληλη χωριστή πρωτοβουλία.
Θα υπάρξουν σημαντικές επιπτώσεις στους εθνικούς προϋπολογισμούς και στις εθνικές διοικήσεις;
Όχι
Θα υπάρξουν άλλες σημαντικές επιπτώσεις;
Όχι
Δ. Παρακολούθηση
Πότε θα επανεξεταστεί η πολιτική;
Μια πρώτη επανεξέταση του νέου πλαισίου θα μπορούσε να διεξαχθεί 2 - 3 χρόνια μετά την έναρξη ισχύος του.