



23.3.2017

PROIECT DE RAPORT

referitor la calea către un cadru paneuropean pentru obligațiunile garantate
(2017/2005(INI))

Comisia pentru afaceri economice și monetare

Raportor: Bernd Lucke

CUPRINS

	Pagina
PROPUNERE DE REZOLUȚIE A PARLAMENTULUI EUROPEAN	3
EXPUNERE DE MOTIVE	8

PROPUNERE DE REZOLUȚIE A PARLAMENTULUI EUROPEAN

referitoare la calea către un cadru paneuropean pentru obligațiunile garantate (2017/2005(INI))

Parlamentul European,

- având în vedere raportul ABE din 20 decembrie 2016 privind obligațiunile garantate: recomandări privind armonizarea cadrelor pentru obligațiuni garantate în UE [*Recommendations on harmonisation of covered bond frameworks in the EU* (EBA-Op-2016-23)],
- având în vedere documentul de consultare al Comisiei din 30 septembrie 2015 privind obligațiunile garantate în Uniunea Europeană și documentul nedatat al Comisiei „Sinteza contribuțiilor la consultarea publică privind «obligațiunile garantate»” (*Summary of contributions to the public consultation on ‘Covered Bonds’*),
- având în vedere raportul Comisiei din 20 octombrie 2015 prezentat în temeiul articolului 503 din Regulamentul (UE) nr. 575/2013: „Cerințe de capital pentru obligațiunile garantate” (COM(2015)0509),
- având în vedere avizul ABE din 1 iulie 2014 referitor la tratamentul preferențial privind cerințele de capital aplicat obligațiunilor garantate (*Opinion of the European Banking Authority on the preferential capital treatment of covered bonds - EBA/Op/2014/04*),
- având în vedere raportul ABE din 1 iulie 2014 referitor la obligațiunile garantate și tratamentul privind cerințele de capital: răspuns la solicitarea de aviz din partea Comisiei din decembrie 2013 cu privire la articolul 503 din Regulamentul (UE) nr. 575/2013 și la recomandarea E a CERS din decembrie 2012 privind finanțarea instituțiilor de credit [*EBA Report on EU Covered Bond Frameworks and Capital Treatment - Response to the Commission’s call for advice of December 2013 related to Article 503 of the Regulation (EU) No 575/2013 and to the ESRB Recommendation E on the funding of credit institutions of December 2012* (ESRB/12/2)]
- având în vedere Directiva 2014/91/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 23 iulie 2014 de modificare a Directivei 2009/65/CE de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), în ceea ce privește funcțiile de depozitar, politicile de remunerare și sancțiunile, în special articolul 52 alineatul (4) (denumită în continuare „directiva OPCVM”)¹,
- având în vedere Regulamentul (UE) nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 iunie 2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și firmele de investiții și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012, în special articolul 129², (denumit în continuare „CRR”),
- având în vedere Directiva 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15

¹ JO L 257, 28.8.2014, p. 186.

² JO L 176, 27.6.2013, p. 1.

mai 2014 de instituire a unui cadru pentru redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții și de modificare a Directivei 82/891/CEE a Consiliului și a Directivelor 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE și 2013/36/UE ale Parlamentului European și ale Consiliului, precum și a Regulamentelor (UE) nr. 1093/2010 și (UE) nr. 648/2012 ale Parlamentului European și ale Consiliului, în special articolul 44 alineatul (2)¹,

- având în vedere articolul 1 alineatul (2) din Regulamentul delegat (UE) 2015/2205 al Comisiei din 6 august 2015 de completare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 al Parlamentului European și al Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare pentru obligația de compensare²,
 - având în vedere articolul 1 alineatul (2) din Regulamentul delegat (UE) 2016/1178 al Comisiei din 10 iunie 2016 de completare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 al Parlamentului European și al Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare pentru obligația de compensare³,
 - având în vedere Regulamentul delegat (UE) 2015/61 al Comisiei din 10 octombrie 2014 de completare a Regulamentului (UE) nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului în ceea ce privește cerința de acoperire a necesarului de lichiditate pentru instituțiile de credit (denumit în continuare „actul delegat privind LCR”)⁴,
 - având în vedere articolul 52 din Regulamentul său de procedură,
 - având în vedere raportul Comisiei pentru afaceri economice și monetare (A8-0000/2017),
- A. întrucât obligațiunile garantate (*covered bonds* - CB) sunt instrumente cu un lung istoric cu rate de nerambursare mici și cu plăți fiabile;
- B. întrucât legislația UE nu include o definiție exactă a CB;

Observații generale și poziții

1. subliniază faptul că investițiile interne și transfrontaliere în CB funcționează bine pe piețele din UE în temeiul actualului cadru legislativ; evidențiază faptul că ar trebui menținută diversitatea produselor;
2. avertizează cu privire la faptul că o armonizare obligatorie a modelelor naționale sau înlocuirea lor cu unul european ar putea duce la consecințe negative neintenționate pentru piețele al căror succes actual depinde de integrarea legislației în materie de CB în dreptul intern; insistă asupra faptului că legislația europeană trebuie să se limiteze la o abordare principială, care stabilește obiectivele, dar lasă ca metodele și mijloacele să fie detaliate prin transpunerea în dreptul intern;
3. solicită o definiție clară a CB într-o directivă europeană; insistă asupra faptului că

¹ JO L 173, 12.6.2014, p. 190.

² JO L 314, 1.12.2015, p. 13.

³ JO L 195, 20.7.2016, p. 3.

⁴ JO L 11, 17.1.2015, p. 1.

definiția titlurilor de valoare denumite în continuare „obligațiuni garantate” nu trebuie să se situeze sub standardele prevăzute în prezent la articolul 129 din CRR; solicită ca titlurile de valoare incompatibile cu această definiție, dar compatibile cu articolul 52 alineatul (4) din directiva OPCVM, să fie definite în mod adecvat în aceeași directivă sub o denumire clar diferită de „obligațiunile garantate”; sugerează că această denumire poate fi „titluri garantate europene” („European Secured Notes”); (ESN);

Definirea CB, a ESN și cadrul lor de reglementare

4. invită Comisia să propună o directivă care să definească CB și ESN, incluzând toate principiile comune de mai jos:
 - a) CB și ESN sunt garantate în întregime prin active grupate într-un portofoliu de acoperire;
 - b) dreptul intern asigură dublul recurs, și anume investitorul are:
 - i) o creanță asupra emitentului garanției egală cu întreaga obligație de plată aferentă acestuia și
 - ii) o creanță prioritară echivalentă asupra activelor din portofoliul de acoperire (inclusiv asupra activelor de substituie și instrumentelor financiare derivate) în cazul intrării în stare de nerambursare a emitentului.

În cazul în care aceste creanțe sunt insuficiente pentru a satisface pe deplin obligațiile de plată ale emitentului, creanțele reziduale ale investitorului trebuie să fie cel puțin de același rang cu creanțele creditorilor chirografari ai emitentului;

 - c) separarea efectivă a tuturor activelor din portofoliul de acoperire este asigurată prin contracte cu caracter juridic obligatoriu care sunt ușor de executat în caz de insolvență sau de rezoluție a emitentului. Aceleași prevederi se vor aplica și în cazul tuturor activelor de substituie și instrumentelor financiare derivate care acoperă riscurile portofoliului de acoperire.
 - d) CB este indisponibilă în caz de faliment, și anume se garantează că obligațiile de plată ale emitentului nu sunt accelerate automat în caz de rezoluție sau de insolvență a emitentului;
 - e) supragarantarea se aplică portofoliului de acoperire. Într-o măsură care urmează să fie stabilită în dreptul intern, valoarea tuturor activelor din portofoliul de acoperire trebuie să fie întotdeauna mai mare decât valoarea obligațiilor de plată nerambursate. Valoarea activelor din portofoliul de acoperire trebuie stabilită, în orice moment, pe baza prețurilor pieței, în cazul în care prețurile pieței sunt disponibile, și pe baza valorilor nominale ajustate, pentru a ține seama de condițiile de piață în cazul în care nu sunt disponibile prețurile pieței;
 - f) legislația europeană sau dreptul intern definește parametrii maximi ai raportului dintre valoarea creditului acordat și cea a garanției aferente creditului (LTV) pentru activele din portofoliul de acoperire într-un mod care să garanteze că eliminarea de active din portofoliul de acoperire pe motive de LTV insuficienți se

produce numai dacă acestea sunt înlocuite cu active cu cel puțin aceeași valoare de piață. Eliminarea din portofoliul de acoperire a activelor care încalcă limitele LTV nu ar trebui să fie obligatorie, deoarece cerințele maxime în materie de LTV ar trebui doar să stabilească contribuția la cerința de acoperire a oricărui activ din portofoliul de acoperire;

- g) o parte dintre activele din portofoliul de acoperire sau dintre facilitățile de lichiditate este suficient de lichidă încât obligațiile de plată ale programului de CB sau de ESN să poată fi îndeplinite în următoarele șase luni;
- h) dreptul intern prevede un cadru robust pentru supravegherea publică specială, precizând autoritatea competentă, monitorul și administratorul special al portofoliului de acoperire, precum și o definiție clară a atribuțiilor și competențelor de supraveghere ale autorității competente, pentru a se asigura că:
 - i) emitenții dispun de personal calificat și de proceduri operaționale adecvate pentru gestionarea portofoliilor de acoperire, inclusiv în caz de criză, insolvență sau rezoluție,
 - ii) caracteristicile programelor specifice îndeplinesc cerințele aplicabile atât înainte de emiterea titlului de valoare, cât și până la scadența acestuia.

Atribuțiile și competențele autorității competente și ale administratorului special în cazul insolvenței sau rezoluției emitentului trebuie să fie definite în mod clar;

- i) emitentul are obligația de a divulga, cel puțin de două ori pe an, datele agregate cu privire la program, asigurând un nivel de detaliere care să le permită investitorilor să efectueze o analiză cuprinzătoare a riscurilor. Ar trebui puse la dispoziție informații privind caracteristicile referitoare la riscul de credit, riscul de piață și riscul de lichiditate ale activelor de acoperire, privind contrapărțile care participă la program și privind nivelurile de supragarantare juridică, contractuală și voluntară;
5. invită Comisia să includă următoarele principii suplimentare în definiția termenului de CB prevăzută în directivă:
- a) titlul de valoare este pe deplin garantat cu activele definite la articolul 129 alineatul (1) literele (a) - (f) din CRR și îndeplinește cerințele suplimentare de la articolul 129 alineatele (2) și (7) din CRR;
 - b) parametrii maximi ai LTV pentru împrumuturile ipotecare sunt stabiliți prin legislația europeană în așa fel încât să nu depășească rapoartele LTV stabilite în prezent la articolul 129 din CRR, dar fac obiectul unei revizuirii și ajustări periodice, în conformitate cu evaluările independente (simulări de criză) ale condițiilor de tarifare care ar putea predomina pe piețele imobiliare relevante în situații de criză;
 - c) scadența CB nu poate fi prelungită decât în caz de insolvență sau de rezoluție a emitentului și cu aprobarea autorității de supraveghere competente;

6. subliniază că ponderile de risc atribuite CB în legislația europeană trebuie să reflecte evaluările în condiții de piață ale riscurilor subiacente; evidențiază necesitatea de a elimina denaturările pieței prin garantarea faptului că această dispoziție se aplică tuturor celorlalte de titluri de valoare care beneficiază de un tratament preferențial în materie de reglementare;
7. recomandă înlăturarea barierelor în calea accesului pe piață pentru emitenți de CB și ESN care provin de pe piețe în dezvoltare din afara SEE, prin asigurarea unui tratament echitabil pentru CB și ESN provenite de la emitenți din țări terțe, cu condiția ca, în urma unei evaluări cuprinzătoare, efectuate de către o instituție europeană competentă, să se constate că mediul lor juridic, instituțional și de supraveghere este unul echivalent;
8. solicită o revizuire a legislației UE din domeniul serviciilor financiare cu scopul de a acorda CB un tratament preferențial adecvat în materie de reglementare față de ESN;

Sprijinirea transparenței pieței și a convergenței voluntare

9. salută îmbunătățirile metodologiilor de rating al CB și extinderea piețelor de rating pentru CB;
10. salută inițiativele piețelor de a elabora standarde și modele armonizate de publicare a informațiilor (de exemplu HTT) pentru a facilita comparația și analiza diferențelor dintre CB pe teritoriul UE;
11. sprijină elaborarea de către ABE de recomandări pentru standarde de piață și ghiduri de bune practici; încurajează convergența voluntară în acest sens;
12. încurajează efectuarea periodică de simulări de criză pentru programele de CB și publicarea rezultatelor simulărilor de criză;
 - o
 - o o
13. încredințează Președintelui sarcina de a transmite prezenta rezoluție Consiliului și Comisiei, precum și Autorității Bancare Europene.

EXPUNERE DE MOTIVE

Obligațiunile garantate (CB) au fost întotdeauna, începând de la inventarea lor cu două secole în urmă, o clasă foarte specifică de active din multe puncte de vedere. Fiind instrumente cu un lung istoric în cadrul structurilor de finanțare ale mai multor state membre, obligațiunile garantate s-au dovedit a fi **investiții de încredere** pentru o serie de instituții financiare și o **opțiune de finanțare** convenabilă și eficientă **pentru emitenți**. Ele se bazează pe caracteristici structurale foarte puternice, precum dublul recurs, portofoliile de acoperire de calitate ridicată [care constau aproape exclusiv în împrumuturi ipotecare (85 %) și instrumente de datorie publică (15 %)] și segregarea activelor din portofoliul de acoperire. Încrederea investitorilor este consolidată de faptul că CB fac obiectul unei supravegheri publice speciale.

Gradul extraordinar de siguranță și de lichiditate pe care l-au arătat CB de-a lungul mai multor decenii s-a menținut chiar și în condițiile unor piețe financiare grav perturbate, de exemplu în cursul ultimilor zece ani. Acest lucru a dus la recunoașterea CB ca active a căror deținere garantează un **tratament preferențial în materie de reglementare în conformitate cu legislația UE referitoare la serviciile financiare**.

O descriere destul de vagă a clasei de active cuprinse la articolul 52 alineatul (4) din Directiva OPCVM¹ servește drept „definiție” a **obligațiunilor garantate în legislația UE** - deși textul nu face trimitere la clasa de active ca „obligațiuni garantate”. Legislația UE ulterioară a plecat de la această definiție pentru a

- acorda un **tratament favorabil CB deținute de bănci** în cazul în care CB îndeplinesc anumite criterii descrise detaliat la articolul 129 din CRR²;
- a inclus CB care îndeplinesc anumite condiții specifice în lista activelor recunoscute ca **active lichide de calitate ridicată de nivelul 1** în actul delegat privind cerința de acoperire a necesarului de lichiditate³; precum și
- **a exclus CB, până la partea garantată, de la recapitalizarea internă** atunci când o bancă se află în rezoluție, conform articolului 44 alineatul (2) din BRRD⁴.

Succesul CB poate fi rezumat, în principiu, la doi factori:

- (1) din punct de vedere economic, **existența unor garanții reale** sub formă de active de calitate ridicată și de lungă durată care pot fi cu **ușurință evaluate și supuse depozării**, și anume în principal împrumuturi ipotecare și obligațiuni de stat.
- (2) din punct de vedere instituțional, existența unui cadru juridic și de supraveghere care garantează **dublul recurs** pentru investitor, **segregarea portofoliului de acoperire** și

¹ Directiva 2009/65/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 13 iulie 2009 de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM)

² Regulamentul nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 iunie 2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și firmele de investiții și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012

³ Regulamentul delegat (UE) 2015/61 al Comisiei din 10 octombrie 2014 de completare a Regulamentului (UE) nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului în ceea ce privește cerința de acoperire a necesarului de lichiditate pentru instituțiile de credit

⁴ Directiva 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 de instituire a unui cadru pentru redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții și de modificare a Directivei 82/891/CEE a Consiliului și a Directivelor 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE și 2013/36/UE ale Parlamentului European și ale Consiliului, precum și a Regulamentelor (UE) nr. 1093/2010 și (UE) nr. 648/2012 ale Parlamentului European și ale Consiliului Text cu relevanță pentru SEE

supravegherea publică specială.

Din perspectiva legislației europene, este interesant de observat că „definiția” CB de la articolul 52 alineatul (4) din directiva OPCVM impune, în principiu, ca CB să satisfacă cerințele de la punctul (2), dar nu impune cerințele privind calitatea ridicată pentru portofoliile de acoperire, astfel cum sunt prevăzute la punctul (1). Activele care pot face parte din portofoliul de acoperire sunt stabilite, în schimb, de dreptul intern. În toate statele membre, aceste legi se axează pe împrumuturile ipotecare și pe împrumuturile din sectorul public, dar unele state membre prevăd, de asemenea, includerea altor active potențial mai riscante.

Din punctul de vedere al stabilității financiare sistemice, punctul (1) pare indispensabil. Scutirea creditorilor CB de instrumentul de recapitalizare internă al BRRD se poate justifica numai dacă CB se diferențiază de alte instrumente de datorie prin riscul foarte scăzut de nerambursare. Absența unui risc de nerambursare semnificativ este, de asemenea, un argument central pentru a include CB în rândul activelor lichide de nivelul 1 în actul delegat privind LCR și pentru a le acorda investitorilor expuneri mai mari pentru acest tip de expunere decât în cazul altor valori mobiliare transferabile sau instrumente ale pieței monetare.

În raportul său din 2016, ABE se poziționează în mod clar **împotriva acordării unui tratament preferențial în materie de reglementare CB ale căror portofolii de acoperire includ tipuri de active mai riscante**, de exemplu împrumuturi acordate IMM-urilor, împrumuturi de infrastructură sau împrumuturi acordate altor debitori care nu sunt publici. De asemenea, ABE este sceptică cu privire la bunurile mobile precum navele (și aeronavele) în cazul cărora, dacă se găsesc în afara UE, deposedarea poate fi dificil de realizat.

Pe de altă parte, având în vedere rolul de succes jucat de CB până în prezent în finanțarea de împrumuturi ipotecare sau de împrumuturi către sectorul public, se poate lua în considerare **punerea la dispoziție a cadrului instituțional (2) și pentru tipuri de active cu grad mai mare de risc**, cum ar fi finanțarea IMM-urilor sau investițiile în infrastructură. Un cadru juridic solid care să prevadă dublul recurs, segregarea portofoliilor de acoperire și supravegherea publică specială le poate oferi, atât emitenților, cât și investitorilor, o alternativă atractivă la securitizări sau alte forme de finanțare prin îndatorare. Angajamentele contractuale care stau la baza securitizărilor sunt adesea costisitor de încheiat, dificil de monitorizat și sunt expuse unor litigii în caz de intrare în stare de nerambursare sau de rezoluție a emitentului.

O mai mare transparență, mai multă supraveghere publică și o mai mare certitudine juridică se pot realiza prin extinderea principiilor instituționale ale CB (2) la instrumente de datorie **care finanțează activități economice importante și care stimulează creșterea** (de exemplu investiții în IMM-uri sau în infrastructură). Cu toate acestea, stabilitatea financiară nu trebuie să fie compromisă. Scutirile de la cerințele generale de capital din reglementările din sectorul bancar sau de la instrumentul de recapitalizare internă nu ar trebui să se acorde titlurilor de valoare ale căror garanții nu respectă punctul (1).

Prin urmare, raportorul propune o directivă europeană care să definească și să facă distincția în mod clar între două tipuri de active: **obligațiuni garantate (CB) și titluri garantate europene (ESN)**. Ambele tipuri de titluri de valoare ar avea în comun principiile unui cadru juridic și de supraveghere (2). Eticheta „obligațiuni garantate” ar fi utilizată exclusiv în cazul în care titlurile de valoare sunt conforme și cu punctul (1) și, ca atare, numai CB s-ar putea califica pentru tratament preferențial în materie de reglementare. Pentru a se evita perturbările inutile de pe piețele de CB care funcționează bine, raportorul sugerează, de asemenea, să se definească CB

pornind de la articolul 129 din CRR¹.

CRR nu conține dispoziții referitoare la admisibilitatea CB cu **prelungiri ale scadenței** condiționate [structuri de rambursare într-o singură tranșă negarantată (de tip „soft bullet”) și structuri de tip *pass-through* condiționat (CPT)]. Numărul acestor CB a crescut considerabil în ultimii ani. În timp ce prelungirile scadențelor pot servi drept dispoziții contractuale utile pentru previzibilitate și pentru gestionarea riscurilor, în special în cazuri de intrare în stare de nerambursare sau rezoluție a emitentului, este evident că acestea **deplasează o parte a riscurilor de la emitent la investitor**. Acest lucru poate cauza riscuri sistemice mai extinse dacă nu i se acordă atenție. Prin urmare, tratamentul preferențial în materie de reglementare nu ar trebui să se acorde CB cu prelungiri ale scadenței decât pentru cazuri de nerambursare sau rezoluție, și anume pentru cazuri în care alternativa la prelungirea scadenței ar fi intrarea în stare de nerambursare a emitentului de CB. Mai mult, pentru a proteja investitorii și stabilitatea financiară, declanșarea prelungirilor scadențelor nu ar trebui să fie la discreția emitentului. În schimb, orice prelungire a scadențelor CB în caz de nerambursare sau rezoluție ar trebui să fie condiționată de aprobarea de către autoritatea de supraveghere competentă.

Regimurile pentru obligațiunile garantate sunt adânc înrădăcinate în legislațiile naționale în materie de insolvență. Portofoliile de acoperire și principiul dublului recurs sunt garanții împotriva insolvenței emitentului, în cazurile în care procedurile judiciare necesare pentru a satisface creanțele creditorilor față de un emitent de CB nelichid depind de dreptul intern și diferă considerabil între statele membre. Legislația europeană **ar trebui să nu creeze perturbări pentru cadrele care sunt bine înrădăcinate în dreptul intern** și care au permis o funcționare bună și de succes a piețelor de CB de-a lungul mai multor decenii. Acesta este motivul pentru care legislația europeană ar trebui să se limiteze la o directivă care să stabilească principiile pentru piețele de CB și de ESN. Elaborarea standardelor tehnice ar trebui să fie lăsată la latitudinea autorităților naționale de supraveghere competente ca răspuns la transpunerea în legislația națională.

Rapoartele maxime dintre valoarea creditului acordat și cea a garanției aferente creditului pentru împrumuturile ipotecare reprezintă o parte importantă a criteriilor de eligibilitate prevăzute la articolul 129 din CRR. Având în vedere fluctuațiile semnificative de preț cu care s-au confruntat anumite piețe imobiliare, LTV trebuie privite ca o proprietate definitorie pentru CB care beneficiază de tratament preferențial în materie de reglementare și nu ca un standard tehnic care ar putea fi decis în mod liber de statele membre. Prin urmare, raportorul propune continuarea stabilirii LTV maxime prin legislația europeană și monitorizarea îndeaproape a conformității acestor LTV cu evaluările independente ale condițiilor de tarifare care ar putea predomina pe piețele imobiliare relevante în situații de criză.

În fine, orice acțiune la nivel european ar trebui **să ia în considerare**, de asemenea, **trei evoluții importante** care nu au fost menționate până la acest punct:

- Sunt în curs de desfășurare inițiative puternice conduse de piață. De exemplu, eticheta „Obligațiune garantată”, dezvoltată de comunitatea emitenților în cooperare cu investitorii și cu autoritățile de reglementare, a fost adoptată în 2013 și a atins în 2016 o acoperire de 60 % în rândul CB existente în întreaga lume. În cazul în care astfel de inițiative există, ele ar trebui să fie încurajate și fie să înlocuiască intervenția publică, fie să constituie baza pentru standarde opționale sau obligatorii. În special, ***Harmonised Transparency Template (modelul armonizat de asigurare a transparenței)*** introdus

¹ Aceasta ar limita activele din portofoliul de acoperire la împrumuturi ipotecare, împrumuturi publice sau active cu garanții de stat. Deveniind ușor de la CRR, navele nu ar trebui să se califice pentru CB.

din 2016 în cadrul etichetei „Obligațiune garantată” ar putea reprezenta o bază pentru standarde comune de publicare aplicabile emitenților de CB.

- CB câștigă popularitate într-o serie de țări din afara UE, de exemplu Australia, Canada, Chile, Noua Zeelandă, Singapore, Coreea de Sud, Turcia și Rusia. În curând, este posibil ca și alte jurisdicții importante (inclusiv Brazilia, India, Japonia, Mexic, Maroc, Panama, Peru, Africa de Sud și Statele Unite) să pășească în aceeași direcție. O abordare atentă a legislației europene, limitată la principiile de bază, combinată cu o flexibilitate suficientă pentru a reflecta particularitățile dreptului intern și ale tradițiilor vor permite integrarea piețelor europene de CB și de ESN cu piețe similare pentru produse financiare la fel de sigure din alte părți ale lumii și, prin urmare, vor **consolida perspectivele pe termen lung pentru creștere economică** în UE și în țări terțe. Mai mult, standardele UE ar avea potențialul de a funcționa ca model pentru dezvoltarea piețelor de CB la nivel mondial.
- Într-o anumită măsură, piața a rezistat cu sprijin public în ultimii ani. Programul BCE de achiziționare de active (cel mai recent prin intermediul CBPP3 din octombrie 2014) a avut un efect semnificativ pe piețele primare și secundare de CB, contribuind, alături de tratamentul în materie de reglementare, la intensificarea emisiunilor de CB începând din 2013. Cu toate acestea, acest lucru a avut ca efect excluderea investitorilor privați, iar părțile interesate au avertizat că această excludere poate continua și poate distruge piața în cele din urmă, cu excepția cazului în care BCE nu se mai implică pe piețele de CB în viitorul apropiat. Prin urmare, orice inițiativă legislativă sau de reglementare ar trebui examinată cu grijă. O schimbare semnificativă a normelor ar crea incertitudine pe piețele care trebuie să recâștige investitorii pe care i-au pierdut.

Începând cu anul 2015, inițiativa **uniunea piețelor de capital** a Comisiei (în special prin intermediul consultării publice privind CB din septembrie 2015) s-a concentrat asupra consolidării piețelor de CB din Europa, respectând în același timp preferințele și cadrele existente la nivel național. Acest lucru este important, deoarece succesul acestei clase de active s-a bazat pe cadrele naționale dezvoltate de-a lungul deceniilor și adaptate la nevoile de finanțare pe termen lung, la structurile de pe piața bancară și de capital și la apetitul la risc existente la nivel local. Aceste particularități și flexibilitatea trebuie să fie apreciate și cultivate pentru ca piețele europene de CB să rămână pe primul loc la nivel mondial.