



Βρυξέλλες, 10.10.2022
COM(2022) 517 final

**ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ
ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ**

σχετικά με τη λειτουργία του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων

ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

σχετικά με τη λειτουργία του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων

Περιεχόμενα

1. Εισαγωγή.....	2
2. Εξελίξεις της αγοράς.....	5
3. Τα αποτελέσματα της εφαρμογής του κανονισμού	6
4. Διατήρηση κινδύνου	9
5. Δέουσα επιμέλεια και διαφάνεια	11
6. Ιδιωτικές τιτλοποιήσεις.....	12
6.1 Έχει προκύψει δυσανάλογη αύξηση του αριθμού των ιδιωτικών τιτλοποιήσεων;.....	13
6.2 Είναι επαρκείς οι πληροφορίες για τους επενδυτές και τις εποπτικές αρχές όσον αφορά τις ιδιωτικές τιτλοποιήσεις;.....	14
6.3 Ορισμός της ιδιωτικής τιτλοποίησης	15
7. Ισοδυναμία STS	16
8. Βιώσιμη τιτλοποίηση.....	17
9. Επαλήθευση των κριτηρίων STS από τρίτους.....	20
10. Οντότητες ειδικού σκοπού για τιτλοποίηση (ΟΕΣΤ).....	21
11. Πεδίο δικαιοδοσίας.....	22
11.1 Υποχρεώσεις από την πλευρά της πώλησης.....	22
11.2 Υποχρεώσεις από την πλευρά της αγοράς — διαθεσιμότητα γνωστοποιήσεων	25
11.3 Υποχρεώσεις από την πλευρά της αγοράς — επενδυτές ΔΟΕΕ.....	26
12. Εποπτεία της τιτλοποίησης.....	28
13. Προληπτική εποπτεία των τιτλοποιήσεων	29
14. Συμπέρασμα.....	31

1. Εισαγωγή

Ως τιτλοποίηση νοείται η διαδικασία μετατροπής μη αντικαταστατών δανείων, ή ταμειακών ροών που απορρέουν από αυτά, σε εμπορεύσιμους τίτλους. Ως εκ τούτου, το εργαλείο αυτό συμβάλλει σημαντικά στην εύρυθμη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος που χρηματοδοτεί αποτελεσματικά την πραγματική οικονομία, δεδομένου ότι απελευθερώνει δυναμικότητα στους ισολογισμούς των τραπεζών, γεγονός που τους παρέχει τη δυνατότητα να χορηγούν νέες πιστώσεις σε επιχειρήσεις, συμπεριλαμβανομένων των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων. Λειτουργεί ως σημαντικό μέσο για τη διαχείριση κεφαλαίων, ρευστότητας και κινδύνων στις τράπεζες. Επιπλέον, η τιτλοποίηση καθιστά προσβάσιμες στους επενδυτές νέες κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού, παρέχοντας με τον τρόπο αυτόν διαφοροποιημένες επενδυτικές ευκαιρίες για μακροπρόθεσμους επενδυτές.

Ωστόσο, μετά την παρέλευση 15 ετών από τη μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση, η τιτλοποίηση παραμένει στιγματισμένη από την αντίληψη που είχε διαμορφωθεί εκείνη την περίοδο ότι πρόκειται για πολύπλοκο μέσο χρηματοοικονομικής τεχνικής. Είναι ευρέως γνωστό ότι η χαλαρή ρύθμιση της τιτλοποίησης συνέβαλε σημαντικά στην κρίση της αγοράς ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου των ΗΠΑ, η οποία εξαπλώθηκε ταχύτατα μέσω του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, με εκτεταμένες συνέπειες για τους φορολογούμενους και τις επιχειρήσεις τόσο στην ΕΕ όσο και πέραν αυτής.

Οι ευρωπαϊκές αγορές τιτλοποιήσεων δεν επλήγησαν από τα ίδια προβλήματα με τις αγορές των ΗΠΑ¹. Ωστόσο, οι εκδόσεις και οι επενδύσεις στις αγορές της ΕΕ μειώθηκαν δραστικά. Στον απόηχο της μεγάλης χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι κεντρικές τράπεζες² και πολλά ενδιαφερόμενα μέρη συμφώνησαν ότι είναι αναγκαία η αναζωογόνηση της αγοράς τιτλοποιήσεων της ΕΕ. Κατά συνέπεια, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δεσμεύθηκε να επιτύχει τον στόχο της αναζωογόνησης της αγοράς τιτλοποιήσεων στην ΕΕ σε ασφαλή και βιώσιμη βάση. Στο επενδυτικό σχέδιο του 2014 για την Ευρώπη, η Επιτροπή χαρακτήρισε τη δημιουργία μιας ακμάζουσας αγοράς τιτλοποιήσεων υψηλής ποιότητας ως έναν από τους πέντε τομείς στους οποίους απαιτείται η ανάληψη άμεσης δράσης και συμπεριέλαβε τη δράση αυτή στον κατάλογο των δομικών στοιχείων για την Ένωση Κεφαλαιαγορών³.

¹ Βλ. έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής με τίτλο « Impact assessment accompanying the document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council laying down common rules on securitisation and creating a European framework for simple and transparent securitisation and amending Directives 2009/65/EC, 2009/138/EC, 2011/61/EU and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 648/2012 and Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 575/2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms» [Εκτίμηση επιπτώσεων που συνοδεύει το έγγραφο «Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τη θέσπιση κοινών κανόνων για τιτλοποιήσεις και τη δημιουργία ευρωπαϊκού πλαισίου για απλές, διαφανείς και τυποποιημένες τιτλοποιήσεις και την τροποποίηση των οδηγιών 2009/65/EK, 2009/138/EK, 2011/61/ΕΕ και κανονισμών (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 και (ΕΕ) αριθ. 648/2012 και Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013 σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων»], 30.9.2015 [SWD(2015) 185 final].

² The case for a better functioning securitisation market in the European Union: A discussion paper (Η επιχειρηματολογία υπέρ της βελτίωσης της λειτουργίας της αγοράς τιτλοποιήσεων στην Ευρωπαϊκή Ένωση: Έγγραφο προβληματισμού), Bank of England και Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb-boe_case_better_functioning_securitisation_market.pdf.

³ Σχέδιο Δράσης για την Οικοδόμηση Ένωσης Κεφαλαιαγορών, 20.9.2015 [COM(2015) 0468 final], <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=CELEX%3A52015DC0468>

Σε συνέχεια αυτών των δεσμεύσεων πολιτικής, το 2015 η Επιτροπή πρότεινε ένα ολοκληρωμένο νομικό πλαίσιο, το οποίο περιλαμβάνει έναν νέο κανονισμό περί τιτλοποιήσεων και στοχευμένες αλλαγές στην προληπτική εποπτεία της τιτλοποίησης.

Οι διαπραγματεύσεις μεταξύ των συννομοθετών —του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου— ολοκληρώθηκαν το 2017. Ο κανονισμός (ΕΕ) 2017/2402⁴ (στο εξής: κανονισμός περί τιτλοποιήσεων) και ο κανονισμός (ΕΕ) 2017/2401, για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013 σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων, τέθηκαν σε εφαρμογή την 1η Ιανουαρίου 2019.

Ο κανονισμός περί τιτλοποιήσεων βασίζεται σε ορισμένες διατάξεις που είχαν ήδη θεσπιστεί και οι οποίες είχαν τροποποιηθεί εν μέρει για την αντιμετώπιση της κρίσης. Ωστόσο, οι εν λόγω διατάξεις ήταν διάσπαρτες σε μεγάλο αριθμό τομεακών νομικών πράξεων που εφαρμόζονταν σε διαφορετικές οντότητες της αγοράς, μεταξύ των οποίων οι εξής: i) ο κανονισμός για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις (ΚΚΑ) για τις τράπεζες⁵, ii) η οδηγία Φερεγγυότητα II⁶ για τους ασφαλιστές και iii) οι οδηγίες σχετικά με τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ)⁷ και τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (ΔΟΕΕ)⁸ για τους διαχειριστές στοιχείων ενεργητικού. Ο κανονισμός περί τιτλοποιήσεων δημιουργεί ενιαίο και εναρμονισμένο νομικό πλαίσιο για τα κύρια μέρη που συμμετέχουν σε μια πράξη τιτλοποίησης. Πρόκειται για αρχικούς δανειοδότες, μεταβιβάζουσες οντότητες, ανάδοχες οντότητες, οντότητες ειδικού σκοπού για τιτλοποίηση και θεσμικούς επενδυτές που συμμετέχουν στην αγορά τιτλοποιήσεων της ΕΕ. Επιπλέον, ο κανονισμός περί τιτλοποιήσεων δημιουργεί ένα ειδικό πλαίσιο για απλές, διαφανείς και τυποποιημένες (simple, transparent and standardised, STS) τιτλοποιήσεις πραγματικής πώλησης⁹, με σκοπό τη βελτίωση της διαφάνειας και τη μείωση της πολυπλοκότητας της αγοράς.

Η σημασία της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς τιτλοποιήσεων για την παροχή επαρκών πιστώσεων στην πραγματική οικονομία υπογραμμίστηκε εκ νέου με τη δέσμη μέτρων για την ανάκαμψη των κεφαλαιαγορών¹⁰, η οποία αποσκοπούσε στη διευκόλυνση της ανάκαμψης της οικονομίας της ΕΕ από την πανδημία COVID-19. Η δέσμη μέτρων περιλάμβανε τροποποιήσεις του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων με σκοπό την επέκταση του πεδίου εφαρμογής του καθεστώτος STS, ώστε να

⁴ Κανονισμός (ΕΕ) 2017/2402 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 12ης Δεκεμβρίου 2017, σχετικά με τη θέσπιση γενικού πλαισίου για την τιτλοποίηση και σχετικά με τη δημιουργία ειδικού πλαισίου για απλή, διαφανή και τυποποιημένη τιτλοποίηση και σχετικά με την τροποποίηση των οδηγιών 2009/65/ΕΚ, 2009/138/ΕΚ και 2011/61/ΕΕ και των κανονισμών (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 και (ΕΕ) αριθ. 648/2012.

⁵ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 26ης Ιουνίου 2013, σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων και την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (ΕΕ L 176 της 27.6.2013, σ. 1).

⁶ Οδηγία 2009/138/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 25ης Νοεμβρίου 2009, σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριοτήτων ασφάλισης και αντασφάλισης (Φερεγγυότητα II) (ΕΕ L 335 της 17.12.2009, σ. 1).

⁷ Οδηγία 2009/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 13ης Ιουλίου 2009, για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) (ΕΕ L 302 της 17.11.2009, σ. 32).

⁸ Οδηγία 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 8ης Ιουνίου 2011, σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων και για την τροποποίηση των οδηγιών 2003/41/ΕΚ και 2009/65/ΕΚ και των κανονισμών (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 και (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 (ΕΕ L 174 της 1.7.2011, σ. 1).

⁹ Η τιτλοποίηση μέσω πραγματικής πώλησης περιλαμβάνει τη μεταφορά του οικονομικού συμφέροντος στα τιτλοποιούμενα ανοίγματα μέσω της μεταβίβασης της κυριότητας των εν λόγω ανοιγμάτων σε οντότητα ειδικού σκοπού.

¹⁰ Βλ. https://ec.europa.eu/info/publications/200722-proposal-capital-markets-recovery_en.

συμπεριλαμβάνονται οι σύνθετες τιτλοποιήσεις εντός ισολογισμού¹¹, και την άρση ορισμένων κανονιστικών εμποδίων στην τιτλοποίηση μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων. Οι τροποποιήσεις αυτές εγκρίθηκαν από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο τον Μάρτιο του 2021.

Μετά την παρέλευση τριών και πλέον ετών από την έναρξη εφαρμογής του νέου πλαισίου τιτλοποίησης, και όπως ανακοινώθηκε στο σχέδιο δράσης του 2020 για την Ένωση Κεφαλαιαγορών¹², στην παρούσα έκθεση παρουσιάζεται απολογισμός της ανάπτυξης της αγοράς και εξετάζονται σημαντικές πτυχές του νομικού πλαισίου. Η παρούσα έκθεση εκπληρώνει τη νομική εντολή της Επιτροπής βάσει του άρθρου 46 του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων, σύμφωνα με την οποία η Επιτροπή υποβάλλει έκθεση στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο σχετικά με τη λειτουργία του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων, συνοδευόμενη, αν είναι σκόπιμο, από νομοθετική πρόταση. Εκπληρώνει επίσης τη νομική εντολή βάσει του άρθρου 45α παράγραφος 3, σύμφωνα με την οποία υποβάλλεται έκθεση στους συννομοθέτες σχετικά με τη δημιουργία ειδικού πλαισίου βιώσιμης τιτλοποίησης, με βάση τη σχετική έκθεση της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (EAT). Η παρούσα έκθεση διαλαμβάνει επίσης τα ζητήματα που τέθηκαν στη γνωμοδότηση των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών (EEA), της 25ης Μαρτίου 2021, προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχετικά με το πεδίο δικαιοδοσίας¹³ (στο εξής: γνωμοδότηση της Μικτής Επιτροπής), με την παροχή νομικών ερμηνειών ορισμένων διατάξεων του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων. Λαμβάνει επίσης υπόψη τις συστάσεις που διατυπώθηκαν από ένα φόρουμ υψηλού επιπέδου για την Ένωση Κεφαλαιαγορών, το οποίο δημιουργήθηκε από την Επιτροπή το 2019¹⁴.

Η έκθεση αντλεί στοιχεία από διάφορες πηγές, ιδίως από την εκτενή ανάλυση που εκπόνησε η υποεπιτροπή τιτλοποιήσεων της Μικτής Επιτροπής των ΕΕΑ, η οποία έχει δημοσιευθεί σε δύο έγγραφα: i) στην έκθεση σχετικά με την εφαρμογή και τη λειτουργία του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων¹⁵ (17 Μαΐου 2021, στο εξής: έκθεση της Μικτής Επιτροπής)· και ii) στη γνωμοδότηση της Μικτής Επιτροπής. Επιπλέον, η Επιτροπή διεξήγαγε στοχευμένη δημόσια διαβούλευση, στο πλαίσιο της οποίας ελήφθησαν 56 απαντήσεις (στο εξής: διαβούλευση). Η διαβούλευση αυτή προσείλκυσε το ενδιαφέρον ευρέος φάσματος συμμετεχόντων στην αγορά, τόσο από την πλευρά της αγοράς όσο και από την πλευρά της πώλησης, καθώς και δημόσιων αρχών και πανεπιστημιακών. Η παρούσα έκθεση συνοδεύεται από έγγραφο παρατηρήσεων¹⁶, στο οποίο παρέχεται λεπτομερής σύνοψη των απαντήσεων που ελήφθησαν.

Σύμφωνα με τις νομικές εντολές, η παρούσα έκθεση επικεντρώνεται σε πτυχές του πλαισίου τιτλοποίησης που αφορούν τον κανονισμό περί τιτλοποιήσεων. Τα ζητήματα που αφορούν την

¹¹ Σε αντίθεση με την τιτλοποίηση μέσω πραγματικής πώλησης, σε μια σύνθετη τιτλοποίηση, ο υποκείμενος πιστωτικός κίνδυνος που συνδέεται με μια ομάδα δανείων μεταβιβάζεται με τη χρήση πιστωτικών παραγώγων ή εγγυήσεων, και τα τιτλοποιούμενα ανοίγματα εξακολουθούν να αποτελούν ανοίγματα της μεταβιβάζουσας οντότητας.

¹² Δράση 6 του σχεδίου δράσης: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=COM:2020:590:FIN>

¹³ ESA's opinion to the European Commission on the jurisdictional scope of application of the Securitisation Regulation (Γνωμοδότηση των ΕΕΑ προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχετικά με το δικαιοδοτικό πεδίο εφαρμογής του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων), JC 2021 16, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_16_-_esas_opinion_on_jurisdictional_scope_of_application_of_the_securitisation_regulation_003.pdf.

¹⁴ Τελική έκθεση του φόρουμ υψηλού επιπέδου για την Ένωση Κεφαλαιαγορών με τίτλο «A new vision for Europe's capital markets» (Ένα νέο όραμα για τις κεφαλαιαγορές της Ευρώπης), https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.

¹⁵ Joint Committee report on the implementation and functioning of the Securitisation Regulation (Έκθεση της Μικτής Επιτροπής σχετικά με την εφαρμογή και τη λειτουργία του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων), JC 2021 31, https://www.eiopa.europa.eu/document-library/report/joint-committee-report-implementation-and-functioning-of-securitisation_en.

¹⁶ https://finance.ec.europa.eu/document/download/4ce4c935-06eb-4a35-a475-3b7224982242_en?filename=2021-eu-securitisation-framework-summary-of-responses_en.pdf

προληπτική εποπτεία για τις τράπεζες και τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις αποτελούν επί του παρόντος αντικείμενο αιτήματος γνωμοδότησης προς τη Μικτή Επιτροπή των ΕΕΑ¹⁷ και θα αξιολογηθούν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή αμέσως μετά την υποβολή της αιτούμενης γνωμοδότησης. Η παρούσα έκθεση και τα συμπεράσματά της δεν προδικάζουν σε καμία περίπτωση την αξιολόγηση και τις πιθανές αποφάσεις που θα λάβει η Επιτροπή σχετικά με την καταλληλότητα του υφιστάμενου καθεστώτος προληπτικής εποπτείας.

Η έκθεση επικεντρώνεται στη λειτουργία: i) της απαίτησης διατήρησης κινδύνου· ii) των απαιτήσεων δέουσας επιμέλειας και διαφάνειας· iii) των κανόνων και του ορισμού των ιδιωτικών τιτλοποιήσεων· iv) της επιχειρηματολογίας υπέρ της θέσπισης ενός καθεστώτος ισοδυναμίας STS· v) ενός καθεστώτος για βιώσιμες τιτλοποιήσεις· vi) της επαλήθευσης των STS από τρίτους· και vii) της επιχειρηματολογίας υπέρ της καθιέρωσης ενός συστήματος τραπεζών με περιορισμένη άδεια για την αντικατάσταση της υφιστάμενης δομής της τιτλοποίησης μέσω πραγματικής πώλησης που βασίζεται σε οντότητες ειδικού σκοπού για τιτλοποίηση (ΟΕΣΤ). Στην έκθεση εξετάζονται επίσης ζητήματα γύρω από το πεδίο δικαιοδοσίας του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων, όπως τέθηκαν στη γνωμοδότηση της Μικτής Επιτροπής, και παρέχονται νομικές ερμηνείες στο εν λόγω πλαίσιο. Με βάση την έκθεση της Μικτής Επιτροπής, το παρόν έγγραφο αξιολογεί την τρέχουσα κατάσταση εποπτείας και καταλήγει σε επισκόπηση των σε εξέλιξη και των επικείμενων εργασιών σχετικά με την προληπτική εποπτεία της τιτλοποίησης.

2. Εξελίξεις της αγοράς

Επί του παρόντος, είναι δύσκολο να διαμορφωθεί αξιόπιστη και ολοκληρωμένη εκτίμηση του μεγέθους της αγοράς τιτλοποιήσεων στην ΕΕ. Με την πάροδο του χρόνου, τα αρχεία καταγραφής τιτλοποιήσεων θα έχουν τη δυνατότητα να παρέχουν πλήρη στοιχεία των δημόσιων τιτλοποιήσεων, αλλά επί του παρόντος εξακολουθεί να υπάρχει μεγάλος αριθμός ενεργών συναλλαγών από προηγούμενες χρήσεις, δηλαδή συναλλαγών που εκδόθηκαν πριν από την 1η Ιανουαρίου 2019, οι οποίες δεν χρειάζεται να αναφέρονται στα αρχεία καταγραφής. Στις 6 Απριλίου 2022 ο όγκος των τιτλοποιήσεων που είχαν αναφερθεί στα αρχεία καταγραφής τιτλοποιήσεων ανερχόταν περίπου σε 460 δισ. EUR, ενώ στο τέλος του 2021 οι εκτιμήσεις της αγοράς για το μέγεθος της αγοράς δημόσιων τιτλοποιήσεων στη ζώνη του ευρώ (εξαιρουμένων των εγγυημένων δανειακών ομολόγων) ανέρχονταν σε σχεδόν 750 δισ. EUR. Επιπλέον, δεν υπάρχουν επί του παρόντος επίσημες πληροφορίες σχετικά με το ακριβές μέγεθος της αγοράς ιδιωτικών τιτλοποιήσεων, λόγω του γεγονότος ότι συναλλαγές αυτού του είδους αναφέρονται προς το παρόν μόνο σε εθελοντική βάση στα αρχεία καταγραφής τιτλοποιήσεων, και οι εποπτικές αρχές δεν έχουν προβεί μέχρι στιγμής σε συστηματική συλλογή τέτοιων δεδομένων. Σύμφωνα με την ευρωπαϊκή συγκριτική αξιολόγηση για τις ιδιωτικές τιτλοποιήσεις¹⁸, εκτιμάται ότι η συνολική αγορά ανέρχεται τουλάχιστον σε 189 δισ. EUR σε συνολικές αναλήψεις υποχρεώσεων. Η εκτίμηση αυτή, ωστόσο, περιλαμβάνει συναλλαγές του Ηνωμένου Βασιλείου.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της αγοράς, μετά την παρέλευση αρκετών ετών πτωτικής πορείας¹⁹, το ανεξόφλητο υπόλοιπο των πράξεων τιτλοποίησης στην ΕΕ παρέμεινε σταθερό από την έναρξη

¹⁷https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/About%20Us/Missions%20and%20tasks/Call%20for%20Advice/2021/CfA%20to%20JC%20for%20securitisation%20in%20prudential%20framework%20review/1022482/CfA%20cover%20letter_final.pdf.

¹⁸ European Benchmarking Exercise (EBE) for Private Securitisations (Ευρωπαϊκή συγκριτική αξιολόγηση για τις ιδιωτικές τιτλοποιήσεις), 1η Δεκεμβρίου 2021, <https://www.afme.eu/publications/reports/details/European-Benchmarking-Exercise-EBE-for-Private-Securitisations>.

¹⁹ Στα αριθμητικά στοιχεία δεν περιλαμβάνονται εγγυημένα δανειακά ομόλογα. Πηγή: Έκθεση στοιχείων τιτλοποιήσεων 4ου τριμήνου του 2021 και πλήρους έτους του 2021 της Ένωσης Χρηματοπιστωτικών Αγορών της Ευρώπης (Association for Financial Markets in Europe, AFME), 15 Μαρτίου 2022.

εφαρμογής του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων το 2019. Το υπόλοιπο μειώθηκε κατά 11,9 % μεταξύ του 2015 και του τέλους του 2021, παρουσιάζοντας παρόμοια δυναμική με την αγορά του Ηνωμένου Βασιλείου, ενώ η αγορά τιτλοποιήσεων των ΗΠΑ αναπτύχθηκε αισθητά κατά την περίοδο αυτή²⁰. Το κυρίαρχο είδος τιτλοποίησης είναι τα τιτλοποιημένα στεγαστικά ενυπόθηκα δάνεια, τα οποία αντιπροσώπευαν σχεδόν το 60 % της αγοράς της ΕΕ στο τέλος του 2021, ακολουθούμενα από τα τιτλοποιημένα δάνεια προς ΜΜΕ, τα καταναλωτικά δάνεια και τα δάνεια αγοράς αυτοκινήτου.

Εναλλακτική πηγή δεδομένων αποτελεί η κοινή υποβολή αναφορών για τις ενοποιημένες, υποενοποιημένες και μεμονωμένες κεφαλαιακές απαιτήσεις (COREP), η οποία περιλαμβάνει τιτλοποιήσεις μέσω πραγματικής πώλησης, σύνθετες τιτλοποιήσεις και εμπορικά χρεόγραφα εξασφαλισμένα με στοιχεία ενεργητικού που διακρατούνται ή προέρχονται από τράπεζες. Το πλεονέκτημα της πηγής αυτής είναι ότι περιλαμβάνει ιδιωτικές συναλλαγές, με τον περιοριστικό όρο, ωστόσο, ότι οι συναλλαγές χωρίς συμμετέχουσα τράπεζα δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής της. Σύμφωνα με την εν λόγω πηγή δεδομένων, το ανεξόφλητο ποσό των συναλλαγών αυξήθηκε από 1 080 εκατ. EUR το 2018 σε 1 300 εκατ. EUR το 2021, γεγονός που υποδηλώνει αύξηση της δραστηριότητας τιτλοποίησης μεταξύ των τραπεζών μετά την έναρξη εφαρμογής του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων.

3. Τα αποτελέσματα της εφαρμογής του κανονισμού

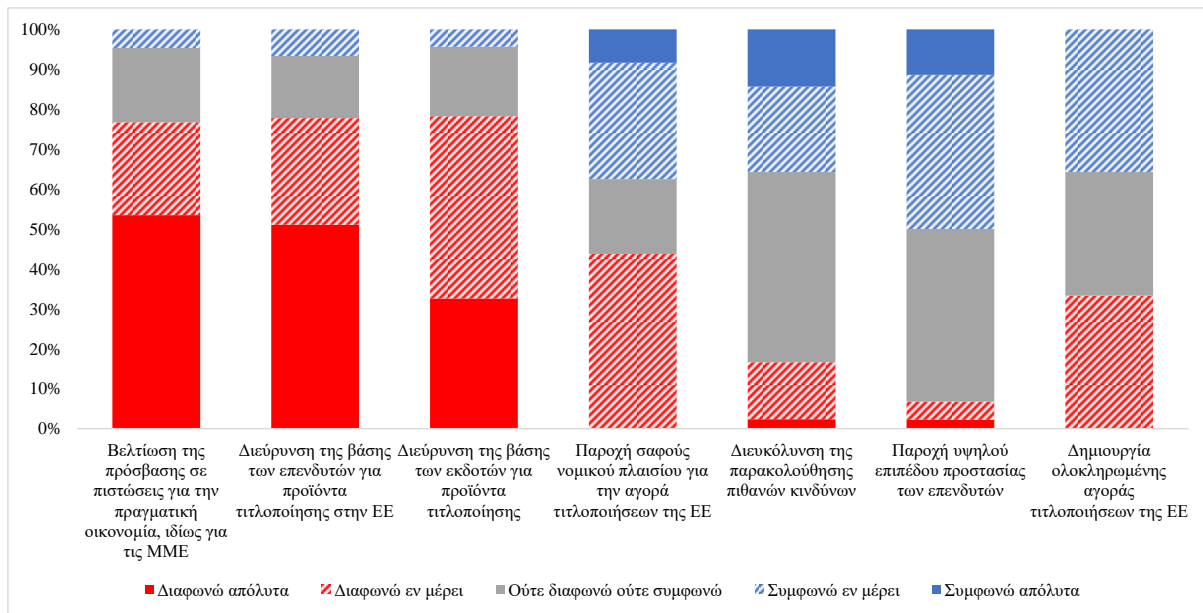
Γενικές πληροφορίες και πορίσματα

Επιπτώσεις στη λειτουργία της αγοράς τιτλοποιήσεων στην ΕΕ

Οι περισσότεροι απαντήσαντες στη διαβούλευση τάχθηκαν εν γένει υπέρ του υφιστάμενου νομικού πλαισίου. Οι απαντήσαντες θεώρησαν επίσης ότι ο κανονισμός περί τιτλοποιήσεων εφαρμόζεται μόνο για σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα και το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με εξωγενείς παράγοντες, όπως η πανδημία COVID-19 και η αυξημένη ρευστότητα διά των μέσων νομισματικής πολιτικής, κατέστησε δυσχερή την πλήρη αξιολόγηση των αποτελεσμάτων της εφαρμογής του.

Διάγραμμα 1: Σύνοψη των απαντήσεων στην ερώτηση 1: Έχει συμβάλει επιτυχώς ο κανονισμός περί τιτλοποιήσεων στην επίτευξη των ακόλουθων στόχων;

²⁰ Η σύγκριση με την αγορά τιτλοποιήσεων των Ηνωμένων Πολιτειών θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη τη διαφορετική δομή της, η οποία κυριαρχείται από τις δραστηριότητες χρηματοδοτούμενων από το κράτος οντοτήτων, που αντιπροσωπεύουν τη συντριπτική πλειονότητα των εκδόσεων τιτλοποιήσεων στις ΗΠΑ, καθώς και τις διαφορές ως προς τους λογιστικούς κανόνες και τους κανόνες προληπτικής εποπτείας που τη διέπουν.



Σύμφωνα με τους απαντήσαντες, το νέο νομικό πλαίσιο υπήρξε αποτελεσματικότερο όσον αφορά τον στόχο πολιτικής για την **παροχή υψηλού επιπέδου προστασίας των επενδυτών** μέσω της διατήρησης του κινδύνου και της διαθεσιμότητας πληροφοριών. Ορισμένοι απαντήσαντες αμφισβήτησαν την αναλογικότητα του κόστους συμμόρφωσης. Αναγνωρίστηκε ευρέως ότι ο κανονισμός διευκόλυνε την περαιτέρω **ολοκλήρωση**, αλλά η αγορά τιτλοποιήσεων της ΕΕ βρίσκεται ακόμη στο στάδιο της ανάπτυξης. Ωστόσο, οι απαντήσαντες επισήμαναν ότι η αγορά παραμένει κατακερματισμένη μεταξύ των κρατών μελών, γεγονός που φαίνεται να περιορίζει τις οικονομίες κλίμακας που θα μπορούσαν να επιτευχθούν. Οι απαντήσαντες υπογράμμισαν επίσης ότι η περαιτέρω ολοκλήρωση της αγοράς τιτλοποιήσεων της ΕΕ εξαρτάται από άλλους παράγοντες εκτός του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων αυτού καθαυτών, όπως η νομισματική πολιτική, η εποπτική υποδομή και η πρόοδος όσον αφορά το ευρύτερο σχέδιο δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών. Η πλειονότητα των απαντησάντων συμφώνησε ότι ο κανονισμός περί τιτλοποιήσεων παρέχει **σαφές νομικό πλαίσιο**, υπογραμμίζοντας παράλληλα ότι ορισμένα τμήματα θα μπορούσαν να βελτιωθούν, και αναγνώρισε ότι ο κανονισμός περί τιτλοποιήσεων έχει διευκολύνει την **παρακολούθηση των πιθανών κινδύνων**, μολονότι όχι απαραίτητως για τις ιδιωτικές τιτλοποιήσεις.

Η πλειονότητα των απαντησάντων από τον κλάδο δεν θεωρεί ότι η τιτλοποίηση έχει βελτιώσει την **πρόσβαση σε πιστώσεις για την πραγματική οικονομία**, συμπεριλαμβανομένων των ΜΜΕ. Ομοίως, οι απαντήσαντες από τον κλάδο δεν παρατήρησαν **διεύρυνση της βάσης των επενδυτών ή των εκδοτών** κατά τα πρώτα έτη της εφαρμογής του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων. Αντιθέτως, οι απαντήσαντες δήλωσαν ότι ο αριθμός των επενδυτών από ορισμένους σημαντικούς τομείς, όπως οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις, έχει μειωθεί.

Συνολικά, οι απαντήσαντες έκριναν ότι ο κανονισμός περί τιτλοποιήσεων δεν έχει αποφέρει μέχρι στιγμής κανένα από όφελος στην πραγματική οικονομία και στη δανειοδότηση των ΜΜΕ. Ειδικότερα, αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι ο όγκος της αγοράς δεν έχει αυξηθεί από τότε που εκδόθηκε ο κανονισμός περί τιτλοποιήσεων, ιδίως για τα δάνεια προς ΜΜΕ.

Επιπτώσεις του σήματος STS

Στο τέλος του Μαρτίου 2022 είχαν κοινοποιηθεί στην Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA) 620 παραδοσιακές και 19 εντός ισολογισμού²¹ τιτλοποιήσεις STS. Το συνηθέστερο είδος

²¹ Οι πρώτες εντός ισολογισμού τιτλοποιήσεις STS κοινοποιήθηκαν στην ESMA στις 22 Ιουνίου 2021.

υποκείμενων στοιχείων ενεργητικού σε τιτλοποιήσεις STS είναι οι εμπορικές απαιτήσεις, συνήθως μέσω συναλλαγών εμπορικών χρεογράφων εξασφαλισμένων με στοιχεία ενεργητικού, ακολουθούμενες από δάνεια αγοράς αυτοκινήτου/χρηματοδοτικές μισθώσεις αυτοκινήτου και τιτλοποιημένα στεγαστικά ενυπόθηκα δάνεια. Σύμφωνα με την έκθεση της Μικτής Επιτροπής, το κύριο όφελος που διαπιστώνουν οι συμμετέχοντες στην αγορά όσον αφορά το σήμα STS είναι η προτιμησιακή κανονιστική αντιμετώπιση που συνδέεται με αυτό. Συνεπεία τούτου, οι τράπεζες και οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις επωφελούνται από χαμηλότερη κεφαλαιακή επιβάρυνση επί των θέσεων που κοινοποιούνται ως STS σε σύγκριση με τις τιτλοποιήσεις μη STS (βλ. σχήμα 2).

Σχήμα 2: Κύρια οφέλη και προκλήσεις του σήματος STS

Οφέλη των STS	Σχετική βαθμολογία	Προκλήσεις των STS	Σχετική βαθμολογία
Κεφαλαιακή αντιμετώπιση	4,2	Πολυπλοκότητα των κριτηρίων STS	3,9
Ευρύτερη βάση επενδυτών	3,4	Περιοριστικός χαρακτήρας των κριτηρίων	3,7
Τιμολόγηση	3,3	Νομικές κυρώσεις	3,7
Τυποποίηση	3,1	Κόστος συμμόρφωσης	3,6
Διαφάνεια	3,0	Ανεπαρκής σαφήνεια των κριτηρίων	3,5

Πηγή: Έκθεση της Μικτής Επιτροπής.

Σχετική βαθμολογία από 0 (άνευ σημασίας) έως 5 (εξαιρετικής σημασίας).

Η εκτίμηση της Επιτροπής

Όσον αφορά τη συνολική κατάσταση της αγοράς, η Επιτροπή αποδέχεται τις παρατηρήσεις του κλάδου, σύμφωνα με τις οποίες η έκδοση τιτλοποιήσεων εξακολουθεί να είναι υποτονική. Ωστόσο, ελλείψει ολοκληρωμένης πηγής δεδομένων που να καλύπτει όλα τα τμήματα της αγοράς, δεν είναι δυνατόν να προσδιοριστεί με αξιόπιστο τρόπο η κατάσταση για ολόκληρη την αγορά. Στο πλαίσιο αυτό, οι εποπτικές αρχές ενθαρρύνονται να καταβάλουν περαιτέρω προσπάθειες για την καλύτερη κατανόηση, ειδικότερα, του μεγέθους της αγοράς ιδιωτικών τιτλοποιήσεων. Επιπλέον, στο παρόν στάδιο δεν είναι σαφές σε ποιον βαθμό οι εξελίξεις στην αγορά μπορούν να αποδοθούν στις επιπτώσεις του ρυθμιστικού καθεστώτος ούτε σε ποιον βαθμό οι εξωγενείς παράγοντες ήταν πιο καθοριστικοί.

Η Επιτροπή δεν έχει αντιληφθεί ούτε έχει ενημερωθεί για σημαντικές ανησυχίες σχετικά με την πιστωτική ποιότητα των τιτλοποιήσεων της ΕΕ, παρά το σχετικά δυσμενές μακροοικονομικό περιβάλλον, γεγονός που υποδηλώνει ότι η αγορά τιτλοποιήσεων της ΕΕ στηρίζεται σε σταθερή βάση.

Η Επιτροπή επισημαίνει ότι το σήμα STS έχει υιοθετηθεί και έχει γίνει ευρέως αποδεκτό από την αγορά. Εξυπηρετεί τον σκοπό του, ο οποίος συνίσταται στην παροχή βοήθειας στους επενδυτές για τον εντοπισμό δομών υψηλής ποιότητας, και συμβάλλει στην εξάλειψη του στίγματος που συνδέεται με την τιτλοποίηση. Η Επιτροπή και οι ΕΕΑ θα εξακολουθήσουν να παρακολουθούν την αγορά και να παρέχουν στους συμμετέχοντες στην αγορά καθοδήγηση και σαφήνεια, ανάλογα με τις ανάγκες, ως προς την ερμηνεία των κριτηρίων STS, για τη διευκόλυνση της κατανόησης του νομικού πλαισίου.

Η Επιτροπή είναι της άποψης ότι ο κανονισμός περί τιτλοποιήσεων φαίνεται να είναι συνολικά κατάλληλος για τον επιδιωκόμενο σκοπό και θεωρεί ότι δεν συντρέχουν λόγοι για σημαντικές νομοθετικές αλλαγές στην παρούσα συγκυρία. Παρά ταύτα, η Επιτροπή λαμβάνει υπόψη τις ανησυχίες που εξέφρασαν τα ενδιαφερόμενα μέρη και αναγνωρίζει το γεγονός ότι υπάρχει περιθώριο βελτιστοποίησης ορισμένων πτυχών (βλ. ενότητες 5 και 6).

4. Διατήρηση κινδύνου

Γενικές πληροφορίες και πορίσματα

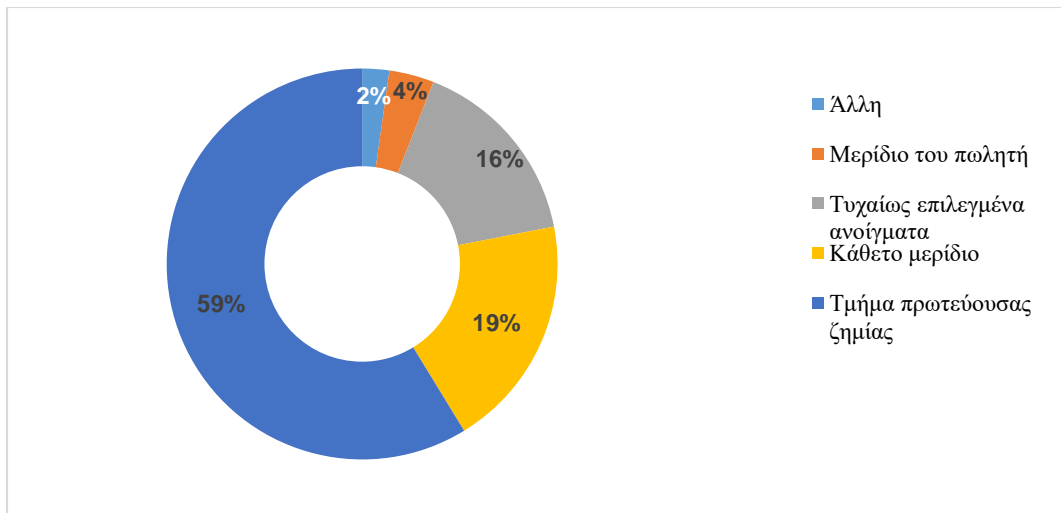
Για την αποφυγή ασυμμετρίας μεταξύ των κινήτρων των εκδοτών και των αγοραστών μιας τιτλοποίησης, το άρθρο 6 του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων επιβάλλει στις μεταβιβάζουσες οντότητες, τις ανάδοχες οντότητες ή τους αρχικούς δανειοδότες (και τους διαχειριστές, στην περίπτωση τιτλοποίησης μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων) την υποχρέωση να διατηρούν καθαρό οικονομικό συμφέρον στην τιτλοποίηση σε ποσοστό τουλάχιστον 5 % καθ' όλη τη διάρκεια ισχύος της πράξης. Επιπλέον αυτής της άμεσης υποχρέωσης, υπάρχει επίσης έμμεση επαλήθευση της απαίτησης διατήρησης κινδύνου, βάσει της οποίας επιτρέπεται στους θεσμικούς επενδυτές να κατέχουν θέσεις τιτλοποίησης μόνον όταν διατηρείται σημαντικό καθαρό οικονομικό συμφέρον σε ποσοστό τουλάχιστον 5 %.

Σύμφωνα με πληροφορίες από το αρχείο καταγραφής τιτλοποιήσεων European Data Warehouse²², η συνηθέστερη μέθοδος διατήρησης μεταξύ των δημόσιων μακροπρόθεσμων τιτλοποιήσεων ήταν η «πρωτεύουσα ζημία», βάσει της οποίας ο κάτοχος διατηρεί την αρχική πιστωτική ζημία σε ποσοστό τουλάχιστον 5 % της ονομαστικής αξίας των τιτλοποιημένων ανοιγμάτων (βλ. διάγραμμα 3).

Διάγραμμα 3: Χρήση μεθόδων διατήρησης σε δημόσιες τιτλοποιήσεις, % επί του συνόλου

Πηγή: European Data Warehouse.

²² Το European Data Warehouse (EDW) είναι ένα από τα δύο αρχεία καταγραφής τιτλοποιήσεων, τα οποία έχουν λάβει άδεια μέχρι στιγμής. Τα αρχεία καταγραφής τιτλοποιήσεων έχουν το καθήκον να συλλέγουν κεντρικά δεδομένα σχετικά με τις τιτλοποιήσεις στην ΕΕ και να παρέχουν τα δεδομένα αυτά στους επενδυτές και τις εποπτικές αρχές.



Δεδομένου ότι δεν προβλέπεται υποχρέωση αναφοράς των ιδιωτικών τιτλοποιήσεων στα αρχεία καταγραφής τιτλοποιήσεων, είναι δυσκολότερο να αντλούνται σε συστηματική βάση δεδομένα σχετικά με τις μεθόδους διατήρησης κινδύνου στο πλαίσιο ιδιωτικών συμφωνιών. Σύμφωνα με στοιχεία της COREP σχετικά με τις τράπεζες που συμμετέχουν σε πράξεις τιτλοποίησης, η συνηθέστερη μέθοδος διατήρησης μεταξύ σύνθετων συναλλαγών που επιδιώκουν την αναγνώριση σημαντικής μεταφοράς κινδύνου (SRT) για την αποδέσμευση κεφαλαίων (οι οποίες είναι συνήθως ιδιωτικές συναλλαγές) είναι το «κάθετο μερίδιο». Αυτό σημαίνει ότι η μεταβιβάζουσα οντότητα, η ανάδοχη οντότητα ή ο αρχικός δανειοδότης διατηρεί τουλάχιστον το 5 % κάθε τμήματος που πωλείται ή μεταβιβάζεται στους επενδυτές. Αυτή η μέθοδος διατήρησης χρησιμοποιήθηκε από το 80 % των σύνθετων συναλλαγών SRT κατά την περίοδο 2020-2021.

Σύμφωνα με την έκθεση της Μικτής Επιτροπής, δεν διαπιστώθηκαν ελλείψεις ως προς τον τρόπο εφαρμογής του πλαισίου διατήρησης κινδύνου. Ωστόσο, τα ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα που προβλέπονται στο άρθρο 6 παράγραφος 7 του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων, το οποίο καθορίζει τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των διαδικασιών διατήρησης κινδύνου, δεν έχουν εγκριθεί ακόμη από την Επιτροπή. Η εκκρεμότητα αυτή μπορεί να συνεπάγεται ορισμένου βαθμού ανασφάλεια δικαίου για τους συμμετέχοντες στην αγορά²³. Φαίνεται ότι οι απλές συναλλαγές («plain vanilla») δεν επηρεάστηκαν από την εν λόγω έλλειψη αναλυτικών διατάξεων, δεδομένου ότι οι απαιτήσεις διατήρησης κινδύνου έχουν μεταφερθεί σε μεγάλο βαθμό από ήδη υφιστάμενες διατάξεις του κανονισμού για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις, και τα πιστωτικά ιδρύματα ειδικότερα είναι εξοικειωμένα με αυτές.

Η εκτίμηση της Επιτροπής

Από τα δεδομένα προκύπτει ότι η αγορά χρησιμοποιεί όλες τις διαθέσιμες μεθόδους διατήρησης. Δεν υπάρχουν στοιχεία που να αποδεικνύουν ότι οποιαδήποτε από τις μεθόδους διατήρησης κινδύνου που επιτρέπονται βάσει του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων είναι ανεπαρκής. Κατά συνέπεια, η Επιτροπή θεωρεί ότι δεν συντρέχουν λόγοι αναθεώρησης των απαιτήσεων διατήρησης κινδύνου, αλλά καλεί την EAT να εξακολουθήσει να παρακολουθεί την εφαρμογή των εν λόγω απαιτήσεων. Μελλοντικά μπορεί να είναι σκόπιμο να εξεταστούν αναλυτικότερα οι λόγοι και οι συνθήκες υπό τις οποίες οι συμμετέχοντες στην αγορά προκρίνουν μία μέθοδο διατήρησης έναντι κάποιας άλλης, καθώς και ο βαθμός στον οποίο κάθε μέθοδος διατήρησης είναι αποτελεσματική ως προς τη διατήρηση ενός ποσοστού της συναλλαγής.

²³ Η EAT εξέδωσε πρόσφατα επικαιροποιημένη έκδοση των προαναφερόμενων τεχνικών προτύπων, κατόπιν των τροποποιήσεων των διατάξεων περί διατήρησης κινδύνου με τη δέσμη μέτρων για την ανάκαμψη των κεφαλαιαγορών. Η τελική έκθεση υποβλήθηκε στην Επιτροπή στις 12 Απριλίου 2022.

5. Δέουσα επιμέλεια και διαφάνεια

Γενικές πληροφορίες και πορίσματα

Σύμφωνα με τον κανονισμό περί τιτλοποιήσεων, οι θεσμικοί επενδυτές υποχρεούνται να ασκούν διεξοδική δέουσα επιμέλεια πριν από την απόκτηση θέσης τιτλοποίησης. Η συνετή και επιμελής ανάλυση των κινδύνων που ενέχει μια τιτλοποίηση εξαρτάται σε κρίσιμο βαθμό από την πρόσβαση σε πληροφορίες. Για τη διευκόλυνση της δέουσας επιμέλειας από τους επενδυτές και την παροχή υποστήριξης στις αρμόδιες αρχές κατά την εποπτεία, το άρθρο 7 επιβάλλει στις μεταβιβάζουσες οντότητες, τις ανάδοχες οντότητες και τις ΟΕΣΤ την υποχρέωση να καθιστούν διαθέσιμα όλα τα σχετικά έγγραφα τεκμηρίωσης που περιγράφουν τα χαρακτηριστικά της τιτλοποίησης και να δημοσιοποιούν ανά τακτικά χρονικά διαστήματα όλα τα σημαντικά δεδομένα σχετικά με την πιστωτική ποιότητα και την απόδοση των υποκείμενων ανοιγμάτων. Οι πληροφορίες υποβάλλονται στα αρχεία καταγραφής τιτλοποιήσεων μέσω τυποποιημένων υποδειγμάτων. Ένα μέρος των καθιζόντων δέουσας επιμέλειας των επενδυτών συνίσταται στον έλεγχο της συμμόρφωσης της τιτλοποίησης με τις απαιτήσεις διαφάνειας που περιλαμβάνονται στον κανονισμό περί τιτλοποιήσεων.

Κατά τη διαβούλευση ζητήθηκε η υποβολή παρατηρήσεων σχετικά με την αναλογικότητα των απαιτήσεων γνωστοποίησης και δέουσας επιμέλειας, τις διαδικασίες δέουσας επιμέλειας των επενδυτών και τη χρησιμότητα των υποδειγμάτων γνωστοποίησης δεδομένων. Οι περισσότεροι απαντήσαντες, ιδίως εκείνοι που εκπροσωπούν τον κλάδο, θεώρησαν ότι οι απαιτήσεις δέουσας επιμέλειας και διαφάνειας δεν είναι αναλογικές. Τα εν λόγω ενδιαφερόμενα μέρη έκριναν ότι οι διατάξεις είναι υπερβολικά περιοριστικές και αυστηρές, ιδίως σε σύγκριση με το πλαίσιο που εφαρμόζεται σε παρόμοια μέσα, όπως τα καλυμμένα ομόλογα. Επιπλέον, οι απαντήσαντες ήταν της άποψης ότι οι διατάξεις δεν λαμβάνουν πλήρως υπόψη τις ιδιαιτερότητες μιας συμφωνίας, και ειδικότερα αν πρόκειται για δημόσια ή ιδιωτική συμφωνία (βλ. επίσης ενότητα 6 σχετικά με τις ιδιωτικές τιτλοποιήσεις). Οι απαντήσαντες που προέρχονταν από τον κλάδο διαπίστωσαν επίσης έλλειψη αναλογικότητας όσον αφορά την εφαρμογή των κανόνων διαφάνειας σε τιτλοποιήσεις τρίτων χωρών. Η έλλειψη αυτή δημιουργεί αβεβαιότητα ως προς την ικανότητα των επενδυτών να συμμορφώνονται με τις υποχρεώσεις δέουσας επιμέλειας όταν επενδύουν σε συναλλαγές αυτού του είδους (βλ. ενότητα 11). Οι απαντήσαντες που έκριναν ότι το ισχύον καθεστώς είναι αναλογικό επικεντρώθηκαν στο όφελος των τυποποιημένων γνωστοποιήσεων για τη διευκόλυνση της ανάλυσης των χαρακτηριστικών μιας πολύπλοκης πράξης τιτλοποίησης από τους επενδυτές.

Οι περισσότεροι απαντήσαντες συμμερίζονταν την άποψη ότι οι πληροφορίες που παρέχονται βάσει του άρθρου 7 του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων είναι επαρκείς για τις ανάγκες δέουσας επιμέλειας των επενδυτών. Ορισμένα ενδιαφερόμενα μέρη υποστήριξαν ότι οι πληροφορίες αυτές είναι στην πραγματικότητα υπερβολικές και ότι οι επενδυτές ενδέχεται να μην τις χρησιμοποιούν, αλλά, αντ' αυτού, να βασίζονται στις υφιστάμενες ρυθμίσεις δέουσας επιμέλειας που ίσχυαν γι' αυτούς πριν από την έναρξη ισχύος του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων. Ορισμένοι από τους απαντήσαντες προσδιόρισαν συγκεκριμένα πεδία στα υποδείγματα τα οποία έκριναν ότι είναι προβληματικά για διάφορους λόγους, π.χ. πολλά πεδία για παρόμοιες πληροφορίες ή έλλειψη σαφήνειας σχετικά με τη χρησιμότητα ορισμένων πληροφοριών που απαιτούνται κατά τη συμπλήρωση των υποδειγμάτων. Όσον αφορά τις επιπτώσεις της γνωστοποίησης πληροφοριών ανά δάνειο, τα περισσότερα ενδιαφερόμενα μέρη έκριναν ότι η γνωστοποίηση αυτή είναι κατά γενικό κανόνα χρήσιμη για όλες τις κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού, εκτός εάν το χαρτοφυλάκιο περιλαμβάνει μεγάλο αριθμό ανοιγμάτων, οπότε, στην περίπτωση αυτή, οι επιπτώσεις ενός μεμονωμένου ανοίγματος στην απόδοση της τιτλοποιημένης ομάδας είναι περιορισμένες.

Τα περισσότερα ενδιαφερόμενα μέρη πίστευαν ότι το καθεστώς γνωστοποίησης μπορεί, συνεπώς, να απλουστευθεί χωρίς να παραβλάπεται ο στόχος των συννομοθετών για την προστασία των θεσμικών επενδυτών και τη διευκόλυνση της εποπτείας. Οι περισσότερες απαντήσεις, μεταξύ άλλων και από διάφορες δημόσιες αρχές, πρότειναν την καλύτερη εναρμόνιση των απαιτήσεων διαφάνειας με τις ανάγκες των επενδυτών, ιδίως για τις ιδιωτικές τιτλοποιήσεις.

Στην έκθεση της Μικτής Επιτροπής εξετάστηκαν επίσης οι επιπτώσεις των απαιτήσεων δέουσας επιμέλειας και διαφάνειας. Όσον αφορά τη δέουσα επιμέλεια, στην έκθεση δεν διαπιστώθηκε η ανάγκη νομικών αλλαγών και διατυπώθηκε η σύσταση να αποσαφηνιστεί το δικαιοδοτικό πεδίο εφαρμογής των διατάξεων (βλ. ενότητα 11) και να ενταθούν οι προσπάθειες των αρμόδιων εθνικών αρχών για την αύξηση της αποτελεσματικότητας της εποπτείας της δέουσας επιμέλειας. Όσον αφορά τις διατάξεις περί διαφάνειας, οι κύριες συστάσεις ήταν η βελτίωση της σύγκλισης και του συντονισμού στον τομέα της εποπτείας, καθώς και η περαιτέρω παρακολούθηση των επιπτώσεων των υποδειγμάτων γνωστοποίησης, με το επιχείρημα ότι η διενέργεια εμπειριστατωμένης αξιολόγησης του τρόπου λειτουργίας των υποδειγμάτων στο εν λόγω στάδιο ήταν υπερβολικά πρόωρη.

Η εκτίμηση της Επιτροπής

Οι διατάξεις περί διαφάνειας και δέουσας επιμέλειας που περιλαμβάνονται στον κανονισμό περί τιτλοποιήσεων είναι εγγενώς συνδεδεμένες διότι η διαφάνεια θα πρέπει να διευκολύνει τη δέουσα επιμέλεια. Επομένως, η αναφορά πληροφοριών που δεν χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές θα πρέπει να αποφεύγεται, δεδομένου ότι συνεπάγεται περιττό κόστος συμμόρφωσης με μικρό όφελος.

Αν και το πλαίσιο διαφάνειας εφαρμόζεται πλήρως μόλις από τον Ιούνιο του 2021 με την έγκριση των πρώτων αρχείων καταγραφής τιτλοποιήσεων, τα υποδείγματα γνωστοποίησης χρησιμοποιούνται, τουλάχιστον σε τμήματα της αγοράς, από τότε που εγκρίθηκαν από την ESMA τον Ιανουάριο του 2019. Ως εκ τούτου, η Επιτροπή θεωρεί ότι τα υποδείγματα χρησιμοποιούνται επί επαρκές χρονικό διάστημα ώστε να καταστούν εμφανείς δυνητικά σημαντικές ελλείψεις. Στις παρατηρήσεις που υποβλήθηκαν κατά τη διαβούλευση επισημαίνονται τομείς στους οποίους η χρησιμότητα των υποδειγμάτων γνωστοποίησης ενδέχεται πράγματι να είναι περιορισμένη.

Κατά συνέπεια, η Επιτροπή καλεί την ESMA να επανεξετάσει τα υποδείγματα γνωστοποίησης για τα υποκείμενα ανοίγματα σε τιτλοποιήσεις. Η ESMA θα πρέπει ειδικότερα να επιδιώξει να αντιμετωπίσει πιθανές τεχνικές δυσκολίες κατά τη συμπλήρωση των πληροφοριών που απαιτούνται σε ορισμένους τομείς, να αφαιρέσει ενδεχομένως περιττά πεδία και να τα εναρμονίσει καλύτερα με τις ανάγκες των επενδυτών. Στο πλαίσιο των εργασιών αυτών, η ESMA θα πρέπει να εξετάσει αν οι πληροφορίες ανά δάνειο είναι χρήσιμες και αναλογικές προς τις ανάγκες των επενδυτών για όλα τα είδη τιτλοποιήσεων.

6. Ιδιωτικές τιτλοποιήσεις

Ως ιδιωτικές τιτλοποιήσεις νοούνται οι τιτλοποιήσεις για τις οποίες δεν απαιτείται να καταρτιστεί ενημερωτικό δελτίο σύμφωνα με την οδηγία 2003/71/EK. Οι ιδιωτικές τιτλοποιήσεις πρέπει να πληρούν τις ίδιες κανονιστικές απαιτήσεις με τις δημόσιες τιτλοποιήσεις, εκτός από την εξαίρεση από την υποχρέωση χρήσης του αρχείου καταγραφής τιτλοποιήσεων για τη γνωστοποίηση των πληροφοριών που προβλέπονται στο άρθρο 7 του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων.

6.1 Έχει προκύψει δυσανάλογη αύξηση του αριθμού των ιδιωτικών τιτλοποιήσεων; **Γενικές πληροφορίες και πορίσματα**

Οι ιδιωτικές τιτλοποιήσεις αποτελούν σημαντική πρόσθετη πηγή χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις. Οι ιδιωτικές τιτλοποιήσεις εξυπηρετούν, στην πλειονότητά τους, πολύ συγκεκριμένες εξειδικευμένες αγορές, για παράδειγμα: i) όταν η άμεση σχέση μεταξύ επενδυτή και μεταβιβάζουσας οντότητας είναι σημαντική· ii) όταν ο εκδότης πρέπει να ελέγχει την πρόσβαση σε ιδιαίτερα ευαίσθητα επιχειρηματικά δεδομένα· ή iii) όταν ο όγκος των συναλλαγών είναι υπερβολικά μικρός για να δικαιολογήσει το κόστος της δημόσιας έκδοσης.

Από την άλλη πλευρά, οι συννομοθέτες εξέφρασαν την ανησυχία ότι τέτοιου είδους συμφωνίες ενδέχεται να χρησιμοποιηθούν για την παράκαμψη των επαχθέστερων απαιτήσεων διαφάνειας για τις δημόσιες τιτλοποιήσεις. Ως εκ τούτου, ζήτησαν από την Επιτροπή να αξιολογήσει αν υπήρξε δυσανάλογη αύξηση του αριθμού των εν λόγω συναλλαγών και αν το κίνητρο για την αύξηση αυτή ήταν η επιθυμία να αποφευχθούν οι υποχρεώσεις διαφάνειας των δημόσιων συναλλαγών. Στο πλαίσιο αυτό, η αύξηση των εν λόγω συναλλαγών θα μπορούσε να είναι «δυσανάλογη», εάν υπάρχουν υπόνοιες ότι οι ιδιωτικές τιτλοποιήσεις αντικαθιστούν συναλλαγές οι οποίες διαφορετικά θα πραγματοποιούνταν δημοσίως.

Στην έκθεση της Μικτής Επιτροπής επισημάνθηκε ότι ο αριθμός των ιδιωτικών τιτλοποιήσεων STS έχει αυξηθεί όντως σημαντικά από τον Μάρτιο του 2019. Τα τρία τέταρτα του συνόλου των συναλλαγών STS το 2020 ήταν ιδιωτικές σε σύγκριση με μόνο το ένα τρίτο του συνόλου των τιτλοποιήσεων STS το 2019. Σύμφωνα με τις πληροφορίες σχετικά με τις τιτλοποιήσεις STS που δημοσιεύονται στον ιστότοπο της ESMA, ο αριθμός των ιδιωτικών συναλλαγών μειώθηκε εκ νέου το 2021 και αντιπροσωπεύει ποσοστό κάτω του 60 % του συνόλου των τιτλοποιήσεων STS. Ωστόσο, στην έκθεση της Μικτής Επιτροπής δεν περιλαμβάνονταν στοιχεία σχετικά με τον αριθμό των συναλλαγών μη STS, ούτε σχετικά με τον όγκο τους.

Κατά τη διαβούλευση, οι απαντήσαντες που προέρχονταν από τον κλάδο θεώρησαν ότι τα εν λόγω αριθμητικά στοιχεία για τις ιδιωτικές τιτλοποιήσεις STS είναι παραπλανητικά και αποτελούν συνέπεια του νέου κανονιστικού πλαισίου για τους ακόλουθους λόγους: πρώτον, ο ιδιαίτερα ευρύς ορισμός της τιτλοποίησης που εφαρμόζεται στον κανονισμό περί τιτλοποιήσεων χαρακτηρίστηκε ως ιδιωτικές τιτλοποιήσεις ορισμένες συναλλαγές, οι οποίες θεωρούνταν κατά το παρελθόν τραπεζικός δανεισμός. Δεύτερον, οι περισσότερες ιδιωτικές συναλλαγές, και ιδίως οι συναλλαγές επί εμπορικών χρεογράφων εξασφαλισμένων με περιουσιακά στοιχεία (ABCP), είχαν ανανεωθεί/αναχρηματοδοτηθεί πολλές φορές και είναι πλέον ορατές επειδή έχουν αναδιαρθρωθεί σε συναλλαγές STS και, ως εκ τούτου, εμφανίζονται στο μητρώο της ESMA.

Η εκτίμηση της Επιτροπής

Η Επιτροπή αναγνωρίζει το γεγονός ότι οι προσαρμογές στο νέο κανονιστικό πλαίσιο ενδέχεται να συμβάλλουν στην αύξηση του αριθμού των ιδιωτικών τιτλοποιήσεων από την ημερομηνία εφαρμογής του νέου πλαισίου τιτλοποίησης. Βάσει των στοιχείων αυτών, μια περίοδος δύο ετών δεν θεωρείται επαρκής για να διαπιστωθεί με βεβαιότητα αν υπήρξε πραγματική μεταστροφή από τις δημόσιες προς τις ιδιωτικές συναλλαγές. Η Επιτροπή επισημαίνει επίσης ότι δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία σχετικά με τον αριθμό των ιδιωτικών συναλλαγών μη STS, ούτε σχετικά με τον όγκο των συναλλαγών, έλλειψη που δυσχεραίνει τη διενέργεια εμπειριστατωμένης αξιολόγησης της εξέλιξης της αγοράς των ιδιωτικών συναλλαγών.

Μολονότι δεν είναι δυνατόν να συναχθεί οριστικό συμπέρασμα σχετικά με το αν υπάρχει σταθερή αύξηση του αριθμού και του όγκου των ιδιωτικών τιτλοποιήσεων που δεν αντικατοπτρίζεται σε ανάλογη αύξηση των δημόσιων συναλλαγών, η Επιτροπή δεν μπορεί να αξιολογήσει αν το κίνητρο για την αύξηση αυτή είναι να αποφευχθούν οι υποχρεώσεις διαφάνειας των δημόσιων συναλλαγών.

Επομένως, η Επιτροπή καλεί τη Μικτή Επιτροπή να εξακολουθήσει να παρακολουθεί τις εξελίξεις όσον αφορά τον όγκο των ιδιωτικών και των δημόσιων συναλλαγών και να παρακολουθεί τόσο τον όγκο των συναλλαγών μη STS όσο και τον συνολικό όγκο των συναλλαγών. Βάσει των εν λόγω πρόσθετων στοιχείων, η Επιτροπή θα επανεξετάσει το ζήτημα σε εύθετο χρόνο.

6.2 Είναι επαρκείς οι πληροφορίες για τους επενδυτές και τις εποπτικές αρχές όσον αφορά τις ιδιωτικές τιτλοποιήσεις;

Γενικές πληροφορίες και πορίσματα

Επί του παρόντος, δεν υπάρχει ειδικό υπόδειγμα για τις ιδιωτικές τιτλοποιήσεις, αλλά οι μεταβιβάζουσες οντότητες, οι ανάδοχοι οντότητες ή οι ΟΕΣΤ ιδιωτικών τιτλοποιήσεων πρέπει να συμπληρώνουν τα εκτενή υποδείγματα που χρησιμοποιούνται και για τις δημόσιες τιτλοποιήσεις, μολονότι τα στοιχεία αυτά δεν χρειάζεται να παρέχονται μέσω αρχείου καταγραφής τιτλοποιήσεων. Ορισμένες αρμόδιες εθνικές αρχές ζητούν βασικές πληροφορίες σχετικά με ιδιωτικές συμφωνίες μέσω της συμπλήρωσης ατομικών εντύπων.

Παρατηρήθηκε διάσταση απόψεων ως προς το αν τα υποδείγματα προσδίδουν προστιθέμενη αξία στις ιδιωτικές τιτλοποιήσεις: ορισμένοι απαντήσαντες που προέρχονταν από τον κλάδο (ανεξάρτητα από το αν ενεργούν ως επενδυτές ή ως μεταβιβάζουσες οντότητες στην αγορά τιτλοποιήσεων) και η πλειονότητα των δημόσιων αρχών διαπίστωσαν το όφελος των τυποποιημένων υποδειγμάτων. Άλλοι απαντήσαντες αμφισβήτησαν τη χρησιμότητα των υποδειγμάτων για την παροχή διαφάνειας στο πλαίσιο των ιδιωτικών τιτλοποιήσεων, ιδίως για τις ιδιωτικές σύνθετες συμφωνίες στις οποίες οι ανάγκες πληροφόρησης είναι πολύ συγκεκριμένες.

Οι περισσότεροι απαντήσαντες από τον κλάδο ισχυρίστηκαν ότι, βάσει του υφιστάμενου συστήματος, οι εποπτικές αρχές και οι επενδυτές έχουν στη διάθεσή τους επαρκείς πληροφορίες για την παρακολούθηση των εξελίξεων της αγοράς και την άσκηση διεξοδικής δέουσας επιμέλειας, αντίστοιχα.

Σε αντίθεση με τους απαντήσαντες που προέρχονταν από τον κλάδο, οι οποίοι έκριναν ότι τα υφιστάμενα υποδείγματα βάσει του άρθρου 7 θα πρέπει να παρέχουν επίσης επαρκείς πληροφορίες σχετικά με τις τιτλοποιήσεις για τις εποπτικές αρχές, στις παρατηρήσεις που ελήφθησαν από τις δημόσιες αρχές επί του ζητήματος αυτού διαπιστώθηκε διάσταση των απόψεων. Δύο εποπτικές αρχές έτειναν να συμφωνήσουν, ενώ η πλειονότητα των εποπτικών αρχών υποστήριξε τις απόψεις της έκθεσης της Μικτής Επιτροπής, στην οποία επισημάνθηκαν δυσκολίες ως προς την επαρκή ενημέρωση των εποπτικών αρχών σχετικά με την ύπαρξη και τις παραμέτρους των συναλλαγών.

Η εκτίμηση της Επιτροπής

Η Επιτροπή συμπεριφέρει την άποψη ότι τα τυποποιημένα υποδείγματα συμβάλλουν στην παροχή πληροφοριών οι οποίες είναι επαρκώς υψηλής ποιότητας και επαρκώς εύκολες στην επεξεργασία από τους διάφορους αποδέκτες. Από την άλλη πλευρά, η Επιτροπή αναγνωρίζει το γεγονός ότι, λόγω της ιδιαίτερης φύσης της ιδιωτικής τιτλοποίησης, οι επενδυτές σε συναλλαγές αυτού του είδους χρειάζονται περισσότερο εξατομικευμένες πληροφορίες από εκείνες που θα μπορούσαν να παράσχουν τα υποδείγματα της ESMA. Η Επιτροπή δεν έχει καμία ένδειξη που να της επιτρέπει να αμφισβητήσει τον ισχυρισμό των απαντησάντων που προέρχονταν από τον κλάδο ότι οι επενδυτές σε ιδιωτικές συμφωνίες διαθέτουν αρκετά ισχυρή θέση από διαρθρωτική άποψη ώστε να μπορούν να ζητούν και να λαμβάνουν όλες τις πληροφορίες που χρειάζονται για την άσκηση διεξοδικής δέουσας επιμέλειας. Ωστόσο, ενώ οι πληροφορίες που υποβάλλονται μέσω των υποδειγμάτων της ESMA ενδέχεται να είναι λιγότερο σημαντικές για τους επενδυτές απ' ό,τι είχαν υποθέσει αρχικά οι συννομοθέτες, οι τυποποιημένες πληροφορίες σχετικά με τις υφιστάμενες ιδιωτικές συναλλαγές εξακολουθούν να είναι καίριας σημασίας για τις εποπτικές αρχές ώστε να μπορούν να διαμορφώνουν γρήγορα συνολική εικόνα των εξελίξεων της αγοράς και να εντοπίζουν τις συναλλαγές που επιθυμούν

ενδεχομένως να υποβάλουν σε λεπτομερή εποπτικό έλεγχο. Τα διάφορα ad hoc έντυπα που έχουν δημιουργήσει αρκετές εποπτικές αρχές για τον σκοπό αυτόν υποδηλώνουν ότι τα υφιστάμενα λεπτομερή υποδείγματα της ESMA μπορεί να μην είναι απολύτως κατάλληλα για την ευχερή διαμόρφωση ακριβούς εικόνας της αγοράς ιδιωτικών τιτλοποιήσεων.

Υπό το πρίσμα των ανωτέρω εκτιμήσεων, η Επιτροπή καλεί την ESMA να καταρτίσει ειδικό υπόδειγμα για τις πράξεις ιδιωτικών τιτλοποιήσεων, το οποίο να είναι ειδικά προσαρμοσμένο στην ανάγκη των εποπτικών αρχών να διαμορφώνουν συνολική εικόνα της αγοράς και των κύριων χαρακτηριστικών των ιδιωτικών συναλλαγών. Η ύπαρξη διαφορετικών υποδειγμάτων για τις ιδιωτικές και τις δημόσιες τιτλοποιήσεις είναι επίσης νομικά δυνατή, δεδομένου ότι το άρθρο 7 παράγραφος 3 του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων προβλέπει την κατάρτιση υποδειγμάτων «λαμβάνοντας υπόψη τη χρησιμότητα των πληροφοριών για τον κάτοχο της θέσης τιτλοποίησης». Η κατάρτιση ειδικού υποδείγματος για τις ιδιωτικές τιτλοποιήσεις αναμένεται να απλουστεύσει σημαντικά τις απαιτήσεις διαφάνειας για τις ιδιωτικές τιτλοποιήσεις. Ταυτόχρονα, θα εξυπηρετεί την ανάγκη των εποπτικών αρχών να λαμβάνουν επαρκείς πληροφορίες σχετικά με τις ιδιωτικές συναλλαγές.

Αυτό το νέο υπόδειγμα θα μπορούσε να αντικαταστήσει τα υφιστάμενα υποδείγματα για όλες τις ιδιωτικές τιτλοποιήσεις. Θα διασφαλίζει ότι οι εποπτικές αρχές θα λαμβάνουν τις πληροφορίες που χρειάζονται, ενώ οι επενδυτές σε ιδιωτικές τιτλοποιήσεις θα μπορούν να λαμβάνουν τυχόν πρόσθετες πληροφορίες που απαιτούνται σε μορφοτύπους που συμφωνούνται σε διμερή βάση, χωρίς περιορισμούς από το περιεχόμενο των τυποποιημένων υποδειγμάτων. Μολονότι οι εκδότες δεν υποχρεούνται να υποβάλλουν υποδείγματα για τις ιδιωτικές τιτλοποιήσεις σε αρχείο καταγραφής, η Επιτροπή θεωρεί ότι δεν εγείρονται εμπόδια στη λήψη των εν λόγω πληροφοριών από τις εποπτικές αρχές, δεδομένου ότι το άρθρο 7 επιβάλλει στους εκδότες την υποχρέωση να θέτουν τις πληροφορίες αυτές στη διάθεση των εποπτικών αρχών. Η Επιτροπή θεωρεί ότι οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να επιβάλλουν την εν λόγω υποχρέωση και να χρησιμοποιούν για τις εργασίες τους τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στα υποδείγματα. Οι ΕΕΑ θα μπορούσαν να χρησιμοποιούν τις υφιστάμενες εξουσίες τους προκειμένου να διασφαλίζουν ότι οι πληροφορίες λαμβάνονται από τις εποπτικές αρχές με τρόπους οι οποίοι καθιστούν δυνατή την άμεση χρήση τους.

Ενδέχεται η επεξεργασία των κοινοποιήσεων που υποβάλλονται μεμονωμένα από μεταβιβάζουσες οντότητες, ανάδοχες οντότητες ή ΟΕΣΤ, αντί μέσω αρχείων καταγραφής τιτλοποιήσεων, να είναι σημαντικά δυσκολότερη και να απαιτείται η διενέργεια ελέγχων ποιότητας των αρχείων καταγραφής τιτλοποιήσεων για δεδομένα υψηλής ποιότητας. Στην περίπτωση αυτή, η σύσταση της έκθεσης για την καταχώριση πληροφοριών σχετικά με ιδιωτικές συμφωνίες μέσω αρχείων καταγραφής τιτλοποιήσεων, προς όφελος των εποπτικών αρχών, θα μπορούσε να αποτελέσει πιο μακροπρόθεσμη λύση, μόλις η Επιτροπή αποφασίσει να υποβάλει πρόταση τροποποίησης του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων.

6.3 Ορισμός της ιδιωτικής τιτλοποίησης

Γενικές πληροφορίες και πορίσματα

Σημαντική πλειονότητα όσων απάντησαν στη διαβούλευση τάχθηκαν υπέρ της τροποποίησης του ορισμού της ιδιωτικής τιτλοποίησης. Ωστόσο, σημαντικός αριθμός των εν λόγω απαντησάντων συνηγόρησε υπέρ ενός διαφορετικού ορισμού, με την παραδοχή ότι ορισμένες συναλλαγές που χαρακτηρίζονται ως ιδιωτικές θα μπορούσαν να εξαιρούνται πλήρως από τις απαιτήσεις διαφάνειας. Ομοίως, η έκθεση της Μικτής Επιτροπής τάχθηκε επίσης υπέρ της τροποποίησης του ορισμού ώστε να καταστεί ακριβέστερος και να εξαιρείται πλήρως από τις απαιτήσεις διαφάνειας ένα υποσύνολο των συναλλαγών που συνιστούν επί του παρόντος ιδιωτικές συναλλαγές (π.χ. συναλλαγές που πραγματοποιούνται εντός ομίλου χωρίς τρίτο επενδυτή).

Η εκτίμηση της Επιτροπής

Κατά την άποψη της Επιτροπής, δεν φαίνεται σκόπιμη η αλλαγή του ορισμού της ιδιωτικής τιτλοποίησης που παρέχεται στον κανονισμό περί τιτλοποιήσεων. Μολονότι ο ορισμός θα μπορούσε να καταστεί πιο συγκεκριμένος, ο υφιστάμενος ορισμός είναι σαφής και λειτουργεί συνολικά σε ικανοποιητικό βαθμό. Οι υποστηρικτές ενός νέου ορισμού αναγνωρίζουν το γεγονός ότι ενδέχεται να είναι δύσκολο να βρεθεί καλύτερος ορισμός της ιδιωτικής τιτλοποίησης, και αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο ορισμένοι δεν προτείνουν εναλλακτικό ορισμό, αλλά μια διαδικασία ανοικτής συζήτησης, κατόπιν διενέργειας εκτίμησης των επιπτώσεων και διαβούλευσης.

Η Επιτροπή επισημαίνει ότι τα αιτήματα για διαφορετική οριοθέτηση του τι συνιστά ιδιωτική τιτλοποίηση συνδέονται σχεδόν στο σύνολό τους με την ανησυχία ότι οι απαιτήσεις διαφάνειας για τις ιδιωτικές συμφωνίες είναι υπερβολικά περιοριστικές και μάλλον άνευ σημασίας για τους επενδυτές και τους δυνητικούς επενδυτές στην πράξη. Προβάλλεται το επιχείρημα ότι οι εν λόγω επενδυτές σε ιδιωτικές συμφωνίες είναι σε θέση να ζητούν και να λαμβάνουν συνεχώς τις εξατομικευμένες πληροφορίες που χρειάζονται από την πλευρά της πώλησης της συναλλαγής. Επομένως, φαίνεται ότι τα ενδιαφερόμενα μέρη που ζητούν αλλαγή του ορισμού το πράττουν μόνο με σκοπό τη χαλάρωση των απαιτήσεων διαφάνειας για τις ιδιωτικές συμφωνίες. Η Επιτροπή φρονεί ότι το ζήτημα αυτό μπορεί να αντιμετωπιστεί με τον έλεγχο των υφιστάμενων κανόνων και υποδειγμάτων και με την αξιολόγηση της χρησιμότητάς τους (βλ. προηγούμενη ενότητα).

7. Ισοδυναμία STS

Γενικές πληροφορίες και πορίσματα

Ως ισοδυναμία νοείται ένας μηχανισμός με τον οποίο η ΕΕ μπορεί να αναγνωρίζει ρυθμιστικά πρότυπα τρίτων χωρών σε καθορισμένο τομέα ως ισοδύναμα με τα δικά της²⁴. Για τη χορήγηση ισοδυναμίας σε τρίτη χώρα σε έναν συγκεκριμένο τομέα απαιτείται οι κανόνες και η εποπτεία να είναι ισοδύναμα με εκείνα της ΕΕ. Η ισοδυναμία αυτή μπορεί να παρέχει ρυθμιστική ελάφρυνση με την απαλοιφή αλληλεπικαλυπτόμενων απαιτήσεων για τις διασυνοριακές συναλλαγές και με την εναρμόνιση της προληπτικής εποπτείας των διασυνοριακών ανοιγμάτων με εκείνη που ισχύει για τα εγχώρια ανοίγματα.

Κατά τη διαβούλευση, οι περισσότεροι συμμετέχοντες στην αγορά εξέφρασαν την υποστήριξή τους υπέρ της παροχής της δυνατότητας έκδοσης τιτλοποιήσεων STS από οντότητες τρίτων χωρών. Αντιθέτως, οι δημόσιες αρχές αντιτάχθηκαν σχεδόν ομόφωνα στη θέσπιση καθεστώτος ισοδυναμίας.

Η εκτίμηση της Επιτροπής

Το πλαίσιο τιτλοποιήσεων STS της ΕΕ βασίζεται σε ένα απαιτητικό σύνολο απαιτήσεων, μεταξύ άλλων όσον αφορά τη γνωστοποίηση πληροφοριών. Η Επιτροπή παρατηρεί ότι, μέχρι στιγμής, κανένα καθεστώς τιτλοποιήσεων σε περιοχή δικαιοδοσίας τρίτης χώρας δεν θα μπορούσε να θεωρηθεί ισοδύναμο με το πλαίσιο STS της ΕΕ. Το Ηνωμένο Βασίλειο είναι η μοναδική περιοχή δικαιοδοσίας εκτός της ΕΕ η οποία εφαρμόζει καθεστώς STS, κατόπιν υιοθέτησης του καθεστώτος STS της ΕΕ από την εν λόγω χώρα μετά την αποχώρησή της από την ΕΕ.

Υπό το πρίσμα αυτό, η Επιτροπή θεωρεί πρόωγη τη θέσπιση καθεστώτος ισοδυναμίας STS στην παρούσα συγκυρία. Το καθεστώς STS της ΕΕ βρίσκεται ακόμη σε εξέλιξη, και η ΕΕ θέσπισε πρόσφατα ένα καθεστώς για τις εντός ισολογισμού τιτλοποιήσεις STS το οποίο δεν υπάρχει στο

²⁴ Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, την Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή και την Επιτροπή των Περιφερειών — Ισοδυναμία στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών [COM(2019) 349 final].

Ηνωμένο Βασίλειο. Επιπλέον, η επανεξέταση των εποπτικών πρακτικών τρίτων χωρών θα είναι εφικτή μόνο μετά την περαιτέρω ανάπτυξη της εποπτικής πρακτικής της ΕΕ και την πλήρη σύγκλιση της μεταξύ των εποπτικών αρχών της ΕΕ. Στο πλαίσιο αυτό, η αξιολόγηση από ομοτίμους όσον αφορά την εφαρμογή των απαιτήσεων STS είναι κρίσιμης σημασίας για τη διαμόρφωση συνολικής εικόνας της εποπτείας του καθεστώτος STS στην ΕΕ. Η εν λόγω αξιολόγηση από ομοτίμους, η οποία επρόκειτο αρχικά να ολοκληρωθεί έως την 1η Ιανουαρίου 2022²⁵, αναβλήθηκε για το 2024.

Παρ' όλα αυτά, η Επιτροπή θα εξακολουθήσει να παρακολουθεί τις σχετικές ρυθμιστικές εξελίξεις σε περιοχές δικαιοδοσίας τρίτων χωρών που θα μπορούσαν να οδηγήσουν στη θέσπιση παρόμοιων καθεστώτων τιτλοποίησης σύμφωνα με το απλό, διαφανές και συγκρίσιμο πρότυπο που καταρτίστηκε από την Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία και τον Διεθνή Οργανισμό Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς, στο οποίο βασίζεται το καθεστώς STS της ΕΕ.

Σε περίπτωση μεταβολής της τρέχουσας κατάστασης, η Επιτροπή μπορεί να επανεξετάσει την ανάγκη και τη σκοπιμότητα θέσπισης καθεστώτος ισοδυναμίας STS.

8. Βιώσιμη τιτλοποίηση

Γενικές πληροφορίες και πορίσματα

Ο κανονισμός περί τιτλοποιήσεων επιβάλλει περιορισμένη μόνο υποχρέωση γνωστοποιήσεων αειφορίας. Για τις τιτλοποιήσεις STS, το μέρος από την πλευρά της πώλησης πρέπει να δημοσιεύει τις διαθέσιμες πληροφορίες σχετικά με την περιβαλλοντική επίδοση των στοιχείων ενεργητικού που χρηματοδοτούνται από στεγαστικά δάνεια ή δάνεια αγοράς αυτοκινήτου ή χρηματοδοτικές μισθώσεις. Με τις τροποποιήσεις της δέσμης μέτρων για την ανάκαμψη των κεφαλαιαγορών προστέθηκε για τις μεταβιβάζουσες οντότητες η επιλογή της δημοσίευσης, αντί των πληροφοριών αυτών, των διαθέσιμων πληροφοριών σχετικά με τις κύριες δυσμενείς επιπτώσεις των στοιχείων ενεργητικού που χρηματοδοτούνται από τα υποκειμένα ανοίγματα στους παράγοντες αειφορίας.

Επιπλέον της εντολής βάσει του άρθρου 46 στοιχείο ε), σύμφωνα με το άρθρο 45α στοιχείο ε), ζητείται από την Επιτροπή να υποβάλει έκθεση σχετικά με τη δημιουργία ειδικού πλαισίου βιώσιμης τιτλοποίησης, βάσει έκθεσης της EAT (στο εξής: έκθεση της EAT)²⁶. Η EAT δημοσίευσε την έκθεσή της στις 2 Μαρτίου 2022²⁷.

Επέκταση του πεδίου εφαρμογής των υφιστάμενων απαιτήσεων γνωστοποίησης σχετικά με την περιβαλλοντική βιωσιμότητα

Κατά τη διαβούλευση, οι περισσότεροι απαντήσαντες υποστήριξαν καταρχήν την ιδέα ότι η επέκταση της υφιστάμενης απαίτησης γνωστοποίησης, ώστε να συμπεριλαμβάνονται και άλλες κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού²⁸, μπορεί να προσδώσει προστιθέμενη αξία για τους επενδυτές που θα επιθυμούσαν να έχουν στη διάθεσή τους τις εν λόγω πληροφορίες για τον υπολογισμό του δικού τους μεριδίου σε περιβαλλοντικές, κοινωνικές και σχετικές με τη διακυβέρνηση (ΠΚΔ) επενδύσεις, για την εκτίμηση των σχετικών κινδύνων ΠΚΔ, καθώς και ως εργαλείο σύγκρισης. Οι επενδυτές εξέφρασαν τη λύπη τους για το γεγονός ότι η εν λόγω επέκταση δεν είναι ακόμη διαθέσιμη, δεδομένου ότι πληροφορίες αυτού του είδους θα είναι στο μέλλον αναγκαίες για τη συμμόρφωση με τις δικές τους απαιτήσεις γνωστοποίησης.

²⁵ Όπως προβλέπεται στο άρθρο 36 παράγραφος 7 του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων.

²⁶ https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2022/102759/3/EBA%20report%20on%20sustainable%20securitisation.pdf.

²⁷ [EBA recommends adjustments to the proposed EU Green Bond Standard as regards securitisation transactions | European Banking Authority \(europa.eu\)](https://www.eba.europa.eu/press/press-releases/2022/03/eba-recommends-adjustments-to-the-proposed-eu-green-bond-standard-as-regards-securitisation-transactions) [Η EAT συνιστά προσαρμογές στο προτεινόμενο πρότυπο πράσινων ομολόγων της ΕΕ όσον αφορά τις πράξεις τιτλοποίησης, Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (europa.eu)].

²⁸ Πέραν των στεγαστικών δανείων ή των δανείων αγοράς αυτοκινήτου ή των χρηματοδοτικών μισθώσεων.

Ωστόσο, οι απαντήσαντες ανέφεραν ότι η χρησιμότητα της εν λόγω επέκτασης των απαιτήσεων γνωστοποίησης σε άλλες κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού εξαρτάται από το αν υπάρχουν επαρκώς σαφείς και συναφείς παράμετροι για την αξιολόγηση της αντίστοιχης περιβαλλοντικής επίδοσης. Σύμφωνα με την πλειονότητα των απαντησάντων, αυτό δεν ισχύει ακόμη για όλες τις κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού²⁹.

Για τη βελτίωση της διαθεσιμότητας των στοιχείων, στην έκθεση της EAT συνιστάται η επέκταση των γνωστοποιήσεων σχετικά με τις κύριες δυσμενείς επιπτώσεις, ώστε να συμπεριλαμβάνονται και άλλες τιτλοποιήσεις εκτός των STS, καθώς και η θέσπιση σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα υποχρεωτικών γνωστοποιήσεων σχετικά με τις κύριες δυσμενείς επιπτώσεις.

Δημιουργία ειδικού πλαισίου βιώσιμης τιτλοποίησης

Η υφιστάμενη πρόταση για τη θέσπιση προτύπου πράσινων ομολόγων της ΕΕ (EuGBS), η οποία δημοσιεύθηκε τον Ιούλιο του 2021 και βρίσκεται ακόμη υπό διαπραγμάτευση³⁰, αποσκοπεί στην κατάρτιση ενός πλαισίου για τα πράσινα ομόλογα, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που εκδίδονται από οντότητα ειδικού σκοπού στο πλαίσιο πράξης τιτλοποίησης. Για την απόκτηση του σήματος πράσινων ομολόγων, ο εκδότης πρέπει να δεσμευθεί ότι θα χρησιμοποιήσει τα έσοδα από την έκδοση για τη χρηματοδότηση, την αναχρηματοδότηση ή την απόκτηση στοιχείων ενεργητικού που εναρμονίζονται με την ταξινόμια της ΕΕ.

Στην έκθεση της EAT δεν συνιστάται προς το παρόν η θέσπιση ειδικού πλαισίου για την πράσινη τιτλοποίηση, δεδομένου του αρκετά μικρού ακόμη αριθμού πράσινων στοιχείων ενεργητικού που είναι διαθέσιμα προς τιτλοποίηση³¹ και επειδή η αγορά για βιώσιμη τιτλοποίηση είναι ακόμη πολύ νέα. Στην έκθεση συνιστάται να εξεταστεί το ενδεχόμενο θέσπισης ειδικού πλαισίου μόνον αφού σημειωθεί μεγαλύτερη πρόοδος στην οικονομία της ΕΕ όσον αφορά την πράσινη μετάβαση.

Αντ' αυτού, στην έκθεση της EAT συνιστάται η προσαρμογή του προτύπου EuGBS ώστε να καταστεί καταλληλότερο για τιτλοποιήσεις κατά τη μεταβατική φάση (βλ. πλαίσιο κατωτέρω). Η EAT συνιστά την εξαίρεση της σύνθετης τιτλοποίησης από το πεδίο εφαρμογής ενός σήματος για την πράσινη τιτλοποίηση (είτε πρόκειται για το σήμα EuGBS είτε για χωριστό ειδικό σήμα), διότι δεν υπάρχει ακόμη ευρέως αναγνωρισμένη μεθοδολογία για τη μέτρηση της ανακατανομής των κεφαλαίων που αποδεσμεύονται ως αποτέλεσμα της συναλλαγής για πράσινους σκοπούς.

Κατά τη διαβούλευση, οι περισσότεροι απαντήσαντες έκρουσαν τον κώδωνα του κινδύνου για την ύπαρξη πολλών διαφορετικών σημάτων για την κατάταξη της πράσινης τιτλοποίησης και εξέφρασαν σαφή προτίμηση υπέρ της χρήσης του σήματος EuGBS για το άμεσο μέλλον, αντί της δημιουργίας χωριστού πλαισίου. Οι παρατηρήσεις που υποβλήθηκαν συμμαρύνονταν τις ανησυχίες της EAT σχετικά με την απαίτηση εναρμόνισης της ομάδας των υποκείμενων στοιχείων ενεργητικού με την ταξινόμια, δεδομένου ότι θα μπορούσαν να δημιουργηθούν συνθήκες άνισης μεταχείρισης της τιτλοποίησης σε σχέση με άλλα συγκρίσιμα μέσα τραπεζικής χρηματοδότησης, όπως τα καλυμμένα ομόλογα. Στην περίπτωση αυτή, η τιτλοποίηση ενδέχεται να μην μπορεί να συμβάλει στη χρηματοδότηση της μετάβασης σε μια πράσινη οικονομία, δεδομένης της υφιστάμενης ανεπάρκειας εναρμονισμένων με την ταξινόμια στοιχείων ενεργητικού. Όσον αφορά την υπεύθυνη οντότητα για την υποβολή αναφορών, πολλοί απαντήσαντες προτιμούσαν τις μεταβιβάζουσες οντότητες και όχι

²⁹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=CELEX:52021PC0391>.

³⁰ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/european-green-bond-standard_en.

³¹ Σύμφωνα με εκτιμήσεις της EAT για το ποσό των εναρμονισμένων με την ταξινόμια στοιχείων ενεργητικού στις τράπεζες της ΕΕ, η μέγιστη ετήσια δεξαμενή πράσινων τιτλοποιήσεων, με την παραδοχή ότι είναι πλήρως εξασφαλισμένες με εναρμονισμένα με την ταξινόμια στοιχεία ενεργητικού, ανέρχεται σε 15,6 δισ. EUR.

τους εκδότες, δεδομένου ότι δεν θα ήταν πρακτικά εφικτή η ανάθεση σχετικής εντολής σε εκδότες που δεν ελέγχουν τα στοιχεία ενεργητικού.

Όσον αφορά τις γνωστοποιήσεις που απαιτούνται για να χαρακτηριστούν βιώσιμες, προβάλλεται ο ισχυρισμός ότι ένα υπερβολικά περιγραφικό καθεστώς θα ήταν αντιπαραγωγικό, δεδομένου του ευρέος φάσματος δραστηριοτήτων που σχετίζονται με ανοίγματα υποκείμενα σε πράξεις τιτλοποίησης.

Η σύσταση της έκθεσης της EAT για την προσαρμογή του προτύπου πράσινων ομολόγων της ΕΕ (EuGBS)

Η πρόταση EuGBS θεσπίζει ένα πρότυπο προαιρετικής εφαρμογής για τη χρηματοδότηση βιώσιμων επενδύσεων και επιτρέπει στον εκδότη ενός ομολόγου να χρησιμοποιεί το σήμα πράσινων ομολόγων, υπό τον όρο ότι το σύνολο των εσόδων από την έκδοση των ομολόγων χρησιμοποιείται για σκοπούς που εναρμονίζονται πλήρως με την ταξινόμια. Αυτό σημαίνει ότι τα υποκείμενα ανοίγματα της τιτλοποίησης που διακρατούνται από την ΟΕΣΤ θα πρέπει να εναρμονίζονται με την ταξινόμια.

Η έκθεση της EAT προειδοποιεί ότι η προσέγγιση αυτή θέτει τις τιτλοποιήσεις (και άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα που εκδίδονται από οντότητα ειδικού σκοπού) σε διαφορετική βάση από τους τίτλους που δεν εκδίδονται από οντότητα ειδικού σκοπού. Η EAT επιστράτη την προσοχή στο γεγονός ότι η υφιστάμενη προσέγγιση θα απαιτούσε την εξασφάλιση των τιτλοποιήσεων που συμμορφώνονται με το πρότυπο EuGBS με στοιχεία ενεργητικού τα οποία εναρμονίζονται με την ταξινόμια. Ωστόσο, δεν θα εμπόδιζε τη μεταβιβάζουσα οντότητα, ως τελικό δικαιούχο των εσόδων από την έκδοση ομολόγων τιτλοποίησης, να χρησιμοποιήσει τα έσοδα για μη πράσινους σκοπούς. Η EAT έκρινε ότι η προσέγγιση αυτή δεν συνάδει με την πρόθεση της πολιτικής για διοχέτευση νέων χρηματοδοτικών πόρων στη χρηματοδότηση της μετάβασης προς μια πράσινη και βιώσιμη οικονομία της ΕΕ. Λόγω της υφιστάμενης ανεπάρκειας εναρμονισμένων με την ταξινόμια στοιχείων ενεργητικού που είναι διαθέσιμα για τιτλοποίηση, η άποψη της EAT ήταν ότι η κατάσταση αυτή θα μπορούσε επίσης να περιορίσει σημαντικά τις δυνατότητες εδραίωσης μιας αγοράς τιτλοποιήσεων EuGBS. Επιπλέον, στην έκθεση της EAT επισημαίνεται ότι οι ΟΕΣΤ έχουν περιορισμένα ουσιαστικά οικονομικά χαρακτηριστικά και, ως εκ τούτου, μια αγορά τιτλοποιήσεων EuGBS θα ήταν πρακτικά ανέφικτη, ακόμη και αν οι ΟΕΣΤ αποτελούν τις μοναδικές οντότητες που φέρουν νομική ευθύνη.

Ως εκ τούτου, στην έκθεση της EAT συνιστάται η εφαρμογή των απαιτήσεων EuGBS στη μεταβιβάζουσα οντότητα μιας τιτλοποίησης και όχι στην ΟΕΣΤ. Η EAT αναγνωρίζει το γεγονός ότι η εφαρμογή απαιτήσεων σχετικά με τη χρήση των εσόδων σε επίπεδο μεταβιβάζουσας οντότητας, και όχι σε επίπεδο ΟΕΣΤ, δεν φαίνεται να αποτελεί προφανή οδό για την τιτλοποίηση, δεδομένου ότι η τιτλοποίηση, λόγω της εξασφαλισμένης με στοιχεία ενεργητικού φύσης της, δεν επωφελείται από μηχανισμό διπλής προσφυγής. Η προσέγγιση αυτή θα μπορούσε επίσης να έχει ως αποτέλεσμα τιτλοποιήσεις EuGBS με υποκείμενα περιουσιακά στοιχεία που «δεν είναι πράσινα». Ωστόσο, η EAT θεωρεί ότι πρόκειται για την πλέον αποδοτική και ρεαλιστική προσέγγιση κατά τη διάρκεια μιας μεταβατικής φάσης και για έναν τρόπο διασφάλισης της ίσης μεταχείρισης της τιτλοποίησης σε σχέση με άλλα είδη τίτλων εξασφαλισμένων με στοιχεία ενεργητικού. Η EAT συνιστά η μετατόπιση των απαιτήσεων EuGBS προς τη μεταβιβάζουσα οντότητα να συνοδεύεται από πρόσθετα μέτρα διαφάνειας για την ενημέρωση των επενδυτών σχετικά με τον βαθμό στον οποίο η ομάδα των στοιχείων ενεργητικού εναρμονίζεται με την ταξινόμια. Η προσέγγιση αυτή θα πρέπει να συμπληρωθεί με διασφαλίσεις, ώστε να αποφεύγεται η επιλογή των στοιχείων ενεργητικού που θα τιτλοποιούνται από τη μεταβιβάζουσα οντότητα με τρόπο που θα μπορούσε να θεωρηθεί προβολή ψευδοοικολογικής ταυτότητας.

Επιπλέον, όσον αφορά τη γνωστοποίηση για βιώσιμες τιτλοποιήσεις, σύμφωνα με το άρθρο 45 στοιχείο α) του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων, στην έκθεση της EAT διερευνήθηκαν πιθανοί τρόποι ενσωμάτωσης της γνωστοποίησης αειφορίας στον κανονισμό περί τιτλοποιήσεων, με βάση τον

κανονισμό περί γνωστοποιήσεων αιεφορίας στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών³² (στο εξής: κανονισμός SFDR). Ο κανονισμός SFDR θεσπίζει υποχρεώσεις γνωστοποιήσεων αιεφορίας για τους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές και τους χρηματοοικονομικούς συμβούλους έναντι των τελικών επενδυτών. Στην έκθεση της EAT επισημαίνεται ότι, ενώ οι επενδυτές που δραστηριοποιούνται στην αγορά τιτλοποιήσεων καλύπτονται από το καθεστώς του κανονισμού SFDR, τα προϊόντα τιτλοποίησης δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του κανονισμού SFDR, διότι δεν θεωρούνται χρηματοπιστωτικά προϊόντα κατά την έννοια του άρθρου 2 του κανονισμού SFDR. Κατά συνέπεια, οι επενδυτές ενδέχεται να μην έχουν τη δυνατότητα να συμπεριλάβουν ανοίγματα τιτλοποίησης στις στρατηγικές τους για επενδύσεις ΠΚΔ.

Η Μικτή Επιτροπή των ΕΕΑ είναι επιφορτισμένη με το καθήκον κατάρτισης ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων για τον προσδιορισμό των πληροφοριών που πρέπει να παρέχονται σχετικά με τις κύριες δυσμενείς επιπτώσεις ορισμένων ειδών υποκειμένων στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο συναλλαγών STS³³. Παρότι με αυτόν τον τρόπο θα μπορούσαν να καλυφθούν οι απαιτήσεις πληροφόρησης των επενδυτών που επικεντρώνονται σε προϊόντα τα οποία συνδέονται με επενδύσεις ΠΚΔ, η EAT συνιστά την επέκταση του πεδίου εφαρμογής της γνωστοποίησης των κύριων δυσμενών επιπτώσεων: i) βραχυπρόθεσμα, σε τιτλοποιήσεις μη STS που είναι εξασφαλισμένες με τα ίδια είδη στοιχείων ενεργητικού με εκείνα που προβλέπονται στην υφιστάμενη απαίτηση γνωστοποίησης STS· και ii) μεσοπρόθεσμα, σε όλες τις τιτλοποιήσεις.

Η εκτίμηση της Επιτροπής

Η Επιτροπή επικροτεί την εκτενή και άρτια τεκμηριωμένη έκθεση της EAT ως σημαντική συμβολή στην ανάπτυξη ενός πλαισίου για τη βιώσιμη τιτλοποίηση. Η Επιτροπή συμμερίζεται την άποψη της EAT ότι, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα, δεν συντρέχουν λόγοι για τη δημιουργία ειδικού σήματος βιωσιμότητας για τις τιτλοποιήσεις, λαμβανομένου ιδίως υπόψη του μικρού αριθμού πράσινων στοιχείων ενεργητικού που είναι διαθέσιμα προς τιτλοποίηση. Βάσει των ανωτέρω, η Επιτροπή καλεί το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο να λάβουν υπόψη τη σύσταση της EAT στο πλαίσιο των σε εξέλιξη διαπραγματεύσεων σχετικά με το EuGBS και είναι διατεθειμένη να συνδράμει στις εργασίες για τον προσδιορισμό των λεπτομερειών της τιτλοποίησης στο πλαίσιο του EuGBS.

Όσον αφορά τη γνωστοποίηση πληροφοριών αιεφορίας, η Επιτροπή αναγνωρίζει την ανάγκη κατάρτισης γνωστοποιήσεων των κύριων δυσμενών επιπτώσεων και θεωρεί ότι το πεδίο εφαρμογής του επικείμενου ρυθμιστικού τεχνικού προτύπου από τη Μικτή Επιτροπή θα πρέπει να είναι όσο το δυνατόν ευρύτερο.

9. Επαλήθευση των κριτηρίων STS από τρίτους

Γενικές πληροφορίες και πορίσματα

Ο κανονισμός περί τιτλοποιήσεων θέσπισε ένα σύστημα επαλήθευσης από τρίτες οντότητες για τη διευκόλυνση τόσο των εκδοτών όσο και των επενδυτών, σε εθελοντική βάση, κατά την αξιολόγηση της συμμόρφωσης μιας συναλλαγής με τα κριτήρια STS. Ωστόσο, η συμμετοχή των εν λόγω ελεγκτών δεν απαλλάσσει τις μεταβιβάζουσες οντότητες, τις ανάδοχες οντότητες και τους θεσμικούς επενδυτές από τη νομική ευθύνη να αντιμετωπίζουν μια πράξη τιτλοποίησης ως συναλλαγή STS. Οι εν λόγω τρίτες οντότητες επαλήθευσης είναι εγκεκριμένες από την ESMA και τελούν υπό την εποπτεία της αντίστοιχης αρμόδιας εθνικής αρχής του κράτους μέλους στο οποίο έχουν συσταθεί.

³² Κανονισμός (ΕΕ) 2019/2088 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου περί γνωστοποιήσεων αιεφορίας στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

³³ Άρθρο 22 παράγραφος 6 του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων.

Προς το παρόν, η ESMA έχει εγκρίνει δύο τρίτους ελεγκτές. Μέχρι στιγμής, στην πλειονότητα των συναλλαγών STS έχουν χρησιμοποιηθεί οι υπηρεσίες ενός από τους εν λόγω δύο τρίτους ελεγκτές.

Στην έκθεση της Μικτής Επιτροπής αναλύεται ο ρόλος των τρίτων οντοτήτων επαλήθευσης στην αγορά STS. Επισημάνθηκε ότι η αγορά θεωρεί ότι οι εν λόγω οντότητες είναι χρήσιμες, ιδίως για τους λιγότερο έμπειρους συμμετέχοντες στην αγορά, τουλάχιστον ως προς την παροχή διαβεβαιώσεων ενόψει των οικονομικών κυρώσεων που επιβάλλονται για εσφαλμένες πληροφορίες σε μια κοινοποίηση STS. Η Μικτή Επιτροπή δήλωσε ότι οι αλληλεπιδράσεις μεταξύ τρίτων ελεγκτών και αρμόδιων εθνικών αρχών είναι μέχρι στιγμής περιορισμένες. Δεδομένης της προφανούς σημασίας των ελεγκτών για την αγορά STS και της συγκέντρωσης σε πολύ μικρό αριθμό οντοτήτων, η κατάσταση αυτή θα μπορούσε να έχει ως αποτέλεσμα πιθανές αποκλίσεις μεταξύ των εποπτικών αρχών και των ελεγκτών κατά την ερμηνεία των κριτηρίων STS. Επιπλέον, στην έκθεση της Μικτής Επιτροπής επισημαίνεται ότι δεν έχει διαμορφωθεί μέχρι στιγμής κοινή προσέγγιση όσον αφορά την εποπτεία των ελεγκτών STS.

Η εκτίμηση της Επιτροπής

Φαίνεται ότι το καθεστώς επαλήθευσης από τρίτους λειτουργεί κατά τα προβλεπόμενα και η Επιτροπή θεωρεί ότι δεν συντρέχουν λόγοι αναθεώρησης των διατάξεων που διέπουν το καθεστώς αυτό. Όπως επισημαίνεται στην έκθεση της Μικτής Επιτροπής, θα πρέπει να διεξάγεται διάλογος με κατάλληλη συχνότητα μεταξύ των αρμόδιων εθνικών αρχών και των τρίτων εταιρειών επαλήθευσης, ώστε να αποφεύγονται ανακόλουθες ερμηνείες των κριτηρίων STS σε βάρος των εκδοτών και των επενδυτών.

Όσον αφορά τον ανταγωνισμό, στην έκθεση της Μικτής Επιτροπής δεν αναφερόταν ότι ο μικρός αριθμός εγκεκριμένων τρίτων ελεγκτών είναι αποτέλεσμα κανονιστικού φραγμού για την είσοδο στην αγορά ή ανεπαρκούς ανταγωνισμού. Επομένως, η Επιτροπή εκτιμά ότι επί του παρόντος δεν συντρέχουν λόγοι παρέμβασης.

10. Οντότητες ειδικού σκοπού για τιτλοποίηση (ΟΕΣΤ)

Γενικές πληροφορίες και πορίσματα

Όσον αφορά τις τιτλοποιήσεις μέσω πραγματικής πώλησης, οι ΟΕΣΤ αποτελούν βασικό εργαλείο για τη διαχείριση των συναλλαγών και για την επίτευξη των επιθυμητών αποτελεσμάτων, ιδίως όσον αφορά την κεφαλαιακή ελάφρυνση για τις μεταβιβάζουσες τράπεζες: η ΟΕΣΤ διαχωρίζει τα στοιχεία ενεργητικού από τη μεταβιβάζουσα οντότητα και προστατεύει τη μεταβιβάζουσα οντότητα από τον κίνδυνο των στοιχείων ενεργητικού. Οι δραστηριότητες της ΟΕΣΤ περιορίζονται στην επίτευξη των στόχων αυτών. Ο κανονισμός περί τιτλοποιήσεων περιλαμβάνει ένα πλήρες σύνολο απαιτήσεων που ισχύουν για τις ΟΕΣΤ.

Υπό το πρίσμα της εντολής βάσει του άρθρου 46 (στοιχείο η), η Επιτροπή ζήτησε να πληροφορηθεί κατά τη διαβούλευση αν ένα σύστημα τραπεζών με περιορισμένη αδειοδότηση για την εκτέλεση των καθηκόντων των ΟΕΣΤ θα μπορούσε να προσδώσει προστιθέμενη αξία στο πλαίσιο τιτλοποίησης.

Η συντριπτική πλειονότητα των απαντησάντων, τόσο από τον κλάδο όσο και από τις δημόσιες αρχές, έκρουσαν τον κώδωνα του κινδύνου για τη θέσπιση ενός τέτοιου συστήματος και για τις επιπτώσεις που θα μπορούσε να έχει στην αγορά. Πολλοί απαντήσαντες επισήμαναν ότι οι ΟΕΣΤ υπόκεινται ήδη σε έγκριση και εποπτεία από τη σχετική αρμόδια αρχή, γεγονός που εξασφαλίζει τη δυνατότητα επαρκούς εποπτείας τους, καθώς και τη δυνατότητα ορθής παρακολούθησης των κινδύνων.

Η καθιέρωση ενός συστήματος τραπεζών με περιορισμένη άδεια θεωρήθηκε επιζήμια για την ανεξαρτησία των ΟΕΣΤ, με μεγαλύτερο εντέλει αριθμό φορέων για τη διαχείριση των κεφαλαίων τιτλοποίησης σε χωριστή οντότητα που ανήκει στον ίδιο ενοποιημένο όμιλο. Αντιθέτως,

προτεραιότητα θα πρέπει να είναι η διασφάλιση της ανεξαρτησίας όσον αφορά τον έλεγχο, τη διαχείριση και την αναφορά της συναλλαγής τιτλοποίησης έναντι των μεταβιβαζουσών οντοτήτων, των ανάδοχων οντοτήτων και των επενδυτών. Επιπλέον, οι απαντήσαντες επισήμαναν τους δυνητικούς κινδύνους που απορρέουν από την καθιέρωση ενός συστήματος τραπεζών με περιορισμένη άδεια. Επέστησαν την προσοχή στο γεγονός ότι κάτι τέτοιο θα συνεπαγόταν υψηλότερη συγκέντρωση κινδύνων. Η δυναμική αυτή θα ήταν αντίθετη προς την ίδια τη λογική της διαφοροποίησης και της μείωσης των κινδύνων στην οποία βασίζεται η αγορά τιτλοποιήσεων.

Η εκτίμηση της Επιτροπής

Η Επιτροπή θεωρεί ότι το υφιστάμενο πλαίσιο λειτουργεί επαρκώς, δεδομένου ότι δεν έχουν εντοπιστεί ελλείψεις ή ζητήματα που πρέπει να αντιμετωπιστούν όσον αφορά τις ΟΕΣΤ. Υπό το πρίσμα αυτό, δεν συντρέχουν λόγοι συμπλήρωσης του πλαισίου με την καθιέρωση ενός συστήματος τραπεζών με περιορισμένη αδειοδότηση που θα επιτελούν τα καθήκοντα των ΟΕΣΤ και θα έχουν αποκλειστικό δικαίωμα να αγοράζουν ανοίγματα από μεταβιβάζουσες οντότητες και να πωλούν σε επενδυτές απαιτήσεις εξασφαλισμένες με τα αγορασθέντα ανοίγματα.

11. Πεδίο δικαιοδοσίας

Ο κανονισμός περί τιτλοποιήσεων είναι κατά κύριο λόγο ένας κανονισμός που βασίζεται στη δραστηριότητα και όχι ένας αμιγής κανονισμός για προϊόντα. Επιβάλλει κυρίως υποχρεώσεις σε οντότητες τόσο από την πλευρά της πώλησης (μεταβιβάζουσα οντότητα, αρχικός δανειοδότης, ανάδοχη οντότητα και ΟΕΣΤ) όσο και από την πλευρά της αγοράς (θεσμικός επενδυτής) που συμμετέχουν στην τιτλοποίηση. Ο κανονισμός περί τιτλοποιήσεων δεν κάνει διάκριση μεταξύ των τιτλοποιήσεων της ΕΕ και των τιτλοποιήσεων στις οποίες ένα από τα μέρη είναι εγκατεστημένο σε τρίτη χώρα. Ωστόσο, το γεγονός ότι ένα ή περισσότερα μέρη μιας συναλλαγής είναι εγκατεστημένα σε τρίτη χώρα μπορεί να εγείρει ερωτήματα ως προς τον τρόπο εκπλήρωσης των απαιτήσεων του καθεστώτος της ΕΕ στην πράξη από τα μέρη της ΕΕ στη συναλλαγή.

Στη γνωμοδότηση της Μικτής Επιτροπής επισημάνθηκαν δυσκολίες που σχετίζονται με το πεδίο δικαιοδοσίας του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων. Η διαπίστωση αυτή επιβεβαιώθηκε από τη μεγάλη πλειονότητα όσων απάντησαν στη διαβούλευση.

Η Επιτροπή λαμβάνει υπόψη τις δυσκολίες που αναφέρθηκαν και θα χρησιμοποιήσει τις υποενότητες της παρούσας έκθεσης που παρατίθενται κατωτέρω για την παροχή ερμηνευτικής καθοδήγησης σχετικά με το θέμα αυτό, όπως ζητήθηκε από τη Μικτή Επιτροπή και τα ενδιαφερόμενα μέρη.

11.1 Υποχρεώσεις από την πλευρά της πώλησης

Γενικές πληροφορίες και πορίσματα

Τα άρθρα 6, 7 και 9 του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων δημιουργούν ορισμένες θεμελιώδεις υποχρεώσεις με τις οποίες, ως δίδαγμα από τη μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση, πρέπει να συμμορφώνονται όλα τα μέρη των τιτλοποιήσεων. Οι εν λόγω διατάξεις δεν εξετάζουν αν το υπόχρεο μέρος βρίσκεται εντός ή εκτός της ΕΕ:

- σύμφωνα με το άρθρο 6, η μεταβιβάζουσα οντότητα, η ανάδοχη οντότητα ή ο αρχικός δανειοδότης υποχρεούται να διατηρεί μέρος του κινδύνου της συναλλαγής (καθαρό οικονομικό συμφέρον όχι μικρότερο του 5 %)
- σύμφωνα με το άρθρο 7, η μεταβιβάζουσα οντότητα, η ανάδοχη οντότητα και η ΟΕΣΤ υποχρεούνται να παρέχουν τις απαραίτητες πληροφορίες στον επενδυτή, στις αρμόδιες αρχές και, κατόπιν αιτήσεως, στους δυνητικούς επενδυτές

- για να καταστεί αδύνατο στο μέλλον το προβληματικό «μοντέλο της δημιουργίας και διανομής δανείων», το άρθρο 9 επιβάλλει στις μεταβιβάζουσες οντότητες, τις ανάδοχες οντότητες και τους αρχικούς δανειοδότες την υποχρέωση να εφαρμόζουν σε τιτλοποιημένα ανοίγματα τα ίδια αξιόπιστα κριτήρια για τη χορήγηση πιστώσεων που εφαρμόζουν σε μη τιτλοποιημένα ανοίγματα.

Στη γνωμοδότηση της Μικτής Επιτροπής διατυπώθηκε η ανησυχία ότι σε μια συναλλαγή στην οποία συμμετέχουν μέρη από την πλευρά της πώλησης που είναι εγκατεστημένα εντός και εκτός της ΕΕ, οι οντότητες από την πλευρά της πώλησης ενδέχεται να παρακάμπτουν αυτές τις θεμελιώδεις υποχρεώσεις, δεδομένου ότι οι εποπτικές αρχές της ΕΕ δεν μπορούν να καταστήσουν υπόλογα τα μέρη που είναι εγκατεστημένα σε τρίτες χώρες σε περίπτωση παραβίασης των εν λόγω υποχρεώσεων. Επομένως, η Μικτή Επιτροπή ήταν της άποψης ότι οι διατάξεις θα πρέπει να ερμηνεύονται κατά τρόπον ώστε:

- μόνο μια οντότητα που εδρεύει στην ΕΕ να έχει τη δυνατότητα διατήρησης κινδύνου·
- τα μέρη να υποχρεούνται να επιλέγουν την οντότητα που εδρεύει στην ΕΕ ως την ορισθείσα αναφέρουσα οντότητα·
- μια οντότητα που εδρεύει στην ΕΕ να είναι υπεύθυνη για τη διασφάλιση της εφαρμογής των ίδιων αξιόπιστων και σαφώς προσδιορισμένων κριτηρίων για τη χορήγηση πιστώσεων τόσο σε τιτλοποιημένα όσο και σε μη τιτλοποιημένα ανοίγματα, καθώς και για την εξασφάλιση της υποβολής των τιτλοποιημένων ανοιγμάτων στις ίδιες διαδικασίες με τα μη τιτλοποιημένα ανοίγματα για την έγκριση και την ανανέωση πιστώσεων.

Η Μικτή Επιτροπή πρότεινε να αποσαφηνιστούν αναλόγως οι διατάξεις αυτές.

Επιπλέον, η Μικτή Επιτροπή εντόπισε μια ασυνέπεια μεταξύ του άρθρου 5 παράγραφος 1 στοιχείο β) και του άρθρου 9 του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων, χωρίς ωστόσο να διατυπώσει σαφή σύσταση σχετικά με τον τρόπο αντιμετώπισής της: το άρθρο 9 επιβάλλει επίσης στην ανάδοχη οντότητα την υποχρέωση να εξασφαλίζει υγιή χορήγηση πιστώσεων, ενώ στην αντίστοιχη υποχρέωση δέουσας επιμέλειας που προβλέπεται στο άρθρο 5 παράγραφος 1 στοιχείο β) δεν αναφέρεται η ανάδοχη οντότητα.

Όσοι απάντησαν στη διαβούλευση αντέδρασαν στις προτάσεις της Μικτής Επιτροπής ως εξής:

- οι συμμετέχοντες στην αγορά προέβαλαν επιχειρήματα κατά του περιορισμού της διατήρησης του κινδύνου μόνο σε οντότητες που εδρεύουν στην ΕΕ. Οι οντότητες διατήρησης κινδύνου θα πρέπει να είναι οι οντότητες με πραγματικό και επαρκή έλεγχο και συμφέρον στο τιτλοποιημένο χαρτοφυλάκιο· η δικαιοδοσία δεν θα πρέπει να διαδραματίζει κάποιον ρόλο·
- όσον αφορά επίσης τις απαιτήσεις διαφάνειας του άρθρου 7 του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων, ευρεία πλειονότητα των απαντησάντων, κυρίως εκπρόσωποι του κλάδου, τάχθηκαν κατά της επιβολής στην οντότητα που εδρεύει στην ΕΕ της υποχρέωσης γνωστοποίησης, τονίζοντας ότι η πλέον κατάλληλη αναφέρουσα οντότητα μπορεί να μην είναι εγκατεστημένη στην ΕΕ. Οι περισσότερες εποπτικές αρχές που απάντησαν ήταν περισσότερο θετικές στην πρόταση της Μικτής Επιτροπής. Επισημαίνεται, ωστόσο, ότι μόνο μικρός αριθμός εποπτικών αρχών απάντησε·
- παρατηρήθηκε επίσης διάσταση απόψεων ως προς το αν η επαλήθευση των προτύπων για τη χορήγηση πιστώσεων, σύμφωνα με το άρθρο 9 του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων, θα πρέπει να διενεργείται υποχρεωτικά από την οντότητα που εδρεύει στην ΕΕ. Τα τρία τέταρτα των απαντησάντων (στους οποίους περιλαμβάνονταν κατά το μεγαλύτερο μέρος απαντήσαντες που προέρχονταν από τον κλάδο) προέβαλαν επιχειρήματα κατά της

αφαίρεσης των εν λόγω αρμοδιοτήτων από την κατάλληλη οντότητα και της ανάθεσής τους στην οντότητα που είναι εγκατεστημένη στην ΕΕ.

Τέλος, από τη διαβούλευση προέκυψε ευρεία συναίνεση μεταξύ των απαντησάντων ως προς την αναγκαιότητα αντιμετώπισης της ασυνέπειας που εντοπίστηκε μεταξύ του άρθρου 5 παράγραφος 1 στοιχείο β) και του άρθρου 9 του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων.

Η εκτίμηση της Επιτροπής

Η Επιτροπή επισημαίνει ότι η ερμηνεία των άρθρων 6, 7 και 9 του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων που προτείνει η Μικτή Επιτροπή δεν υποστηρίζεται από το νομικό κείμενο. Η Επιτροπή εκτιμά ότι αυτή η στενή ερμηνεία δεν είναι ούτε επιτακτική, για την επίτευξη του νομοθετικού σκοπού των διατάξεων των άρθρων 6, 7 και 9, δηλαδή τη διασφάλιση της συμμόρφωσης όλων των τιτλοποιήσεων με συμμετέχοντα μέρη της ΕΕ προς ορισμένες διαρθρωτικές και ποιοτικές απαιτήσεις. Μολονότι είναι ασφαλώς απολύτως επιθυμητή η επιβολή των απαιτήσεων αυτών απευθείας από τις εποπτικές αρχές της ΕΕ, είναι σκόπιμο να υπενθυμιστεί ότι ο στόχος αυτός επιτυγχάνεται επίσης με αποτελεσματικό τρόπο μέσω των υποχρεώσεων δέουσας επιμέλειας των θεσμικών επενδυτών που επιβάλλονται βάσει του άρθρου 5 του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων. Σύμφωνα με τις εν λόγω υποχρεώσεις, οι θεσμικοί επενδυτές πρέπει να επαληθεύουν ότι τα μέρη της συναλλαγής από την πλευρά της πώλησης, ανεξάρτητα από τον τόπο εγκατάστασής τους, συμμορφώνονται με τις αντίστοιχες υποχρεώσεις που απορρέουν από τον παρόντα κανονισμό πριν επενδύσουν στη συγκεκριμένη τιτλοποίηση. Οι θεσμικοί επενδυτές της ΕΕ δεν μπορούν να επενδύουν σε τιτλοποιήσεις, εάν διαπιστωθεί ότι οι οντότητες από την πλευρά της πώλησης δεν συμμορφώνονται με τις εν λόγω υποχρεώσεις. Αναλυτικότερα:

- Κύριος σκοπός της απαίτησης διατήρησης κινδύνου του άρθρου 6 του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων είναι η εναρμόνιση των συμφερόντων μεταξύ του εκδότη και του επενδυτή μιας τιτλοποίησης. Κατά συνέπεια, η διάταξη είναι προς το συμφέρον του επενδυτή. Επομένως, η στενή ερμηνεία του άρθρου 6 που προτείνεται από τη Μικτή Επιτροπή δεν κρίνεται αναγκαία, δεδομένου ότι το καθήκον επαλήθευσης των επενδυτών βάσει του άρθρου 5 διασφαλίζει με αποτελεσματικό τρόπο τη συμμόρφωση με τη διατήρηση του κινδύνου για όλες τις τιτλοποιήσεις που αγοράζονται από επενδυτές της ΕΕ. Εάν ο σκοπός της διάταξης περί διατήρησης κινδύνου μπορεί να επιτευχθεί με αυτόν τον τρόπο, η πιο παρεμβατική ερμηνεία της Μικτής Επιτροπής, ή η τροποποίηση του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων εν προκειμένω, φαίνεται περιττή.
- Οι υποχρεώσεις του άρθρου 7 του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων είναι κοινές υποχρεώσεις για τις οποίες είναι εξ ολοκλήρου υπεύθυνη κάθε οντότητα, είτε πρόκειται για τη μεταβιβάζουσα οντότητα είτε για την ανάδοχη οντότητα ή την ΟΕΣΤ της τιτλοποίησης. Επομένως, εάν είναι εγκατεστημένη στην ΕΕ μόνο μία από τις εν λόγω οντότητες από την πλευρά της πώλησης, έχει τη νομική υποχρέωση να γνωστοποιεί όλες τις πληροφορίες που απαιτούνται βάσει του άρθρου 7, ακόμη και αν δεν πρόκειται για την οντότητα που έχει οριστεί για την εκπλήρωση των απαιτήσεων γνωστοποίησης. Η υποχρέωση αυτή μπορεί να επιβληθεί σε οντότητες της ΕΕ από την πλευρά της πώλησης, ακόμη και αν η ορισθείσα αναφέρουσα οντότητα είναι εγκατεστημένη εκτός της ΕΕ.
- Η Επιτροπή θεωρεί ότι η υποχρέωση βάσει του άρθρου 9 του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων μπορεί να εκπληρωθεί ουσιαστικά μόνο από την οντότητα που χορηγεί πιστώσεις στο πλαίσιο της διαδικασίας, ανεξάρτητα από το αν είναι εγκατεστημένη ή όχι στην ΕΕ. Η Επιτροπή συμμερίζεται την άποψη ότι η υποχρέωση θα πρέπει ιδανικά να τελεί υπό εποπτεία και να επιβάλλεται έναντι οντότητας της ΕΕ και επισημαίνει ότι οι επενδυτές της ΕΕ πρέπει να ενημερώνονται ότι αυτό ενδέχεται να μην ισχύει για κάθε δυνατή σύνθεση. Ο επενδυτής με έδρα στην ΕΕ επιτρέπεται να επενδύει μόνο σε συναλλαγές για τις οποίες μπορεί να επαληθευθεί ότι συμμορφώνονται με τις υποχρεώσεις του άρθρου 9.

Τέλος, η Επιτροπή λαμβάνει υπόψη την ασυνέπεια μεταξύ του άρθρου 5 παράγραφος 1 στοιχείο β) και του άρθρου 9 και σκοπεύει να επιλύσει το ζήτημα αυτό στο πλαίσιο της επόμενης αναθεώρησης του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων. Η Επιτροπή επισημαίνει ότι η ασυνέπεια αυτή δεν έχει επιζήμιες επιπτώσεις στην πράξη. Εάν αληθεύει ότι η ανάδοχη οντότητα (όπως ορίζεται από τον κανονισμό περί τιτλοποιήσεων) δεν εφαρμόζει κανένα πρότυπο για τη χορήγηση πιστώσεων, δεδομένου ότι δεν χορηγεί πίστωση για λογαριασμό της ίδιας, το άρθρο 9 παράγραφος 1 δεν μπορεί στην πράξη να επιβάλει έγκυρη άμεση υποχρέωση στην ανάδοχη οντότητα.

11.2 Υποχρεώσεις από την πλευρά της αγοράς — διαθεσιμότητα γνωστοποιήσεων Γενικές πληροφορίες και πορίσματα

Σύμφωνα με το άρθρο 5 παράγραφος 1 στοιχείο ε) του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων, πριν από την επένδυση σε τιτλοποίηση, οι θεσμικοί επενδυτές πρέπει να επαληθεύουν ότι έχουν καταστεί διαθέσιμες οι πληροφορίες που απαιτούνται βάσει του άρθρου 7 του ίδιου κανονισμού σύμφωνα με τη συχνότητα και τις λεπτομέρειες που προβλέπονται. Για τις επενδύσεις σε τιτλοποιήσεις τρίτων χωρών στις οποίες κανένα από τα μέρη από την πλευρά της πώλησης δεν είναι εγκατεστημένο στην ΕΕ, τίθεται το ζήτημα σχετικά με το αν οι εν λόγω επενδύσεις είναι παραδεκτές μόνον εάν οι πληροφορίες που αναφέρονται στο άρθρο 7 παρέχονται μέσω υποδειγμάτων της ESMA και, στην περίπτωση δημόσιων τιτλοποιήσεων, μέσω αρχείου καταγραφής τιτλοποιήσεων. Επιπλέον, τίθεται εν προκειμένω το ερώτημα σχετικά με το αν πρέπει να επαληθεύεται ότι οι παρεχόμενες πληροφορίες ανταποκρίνονται πλήρως στις απαιτήσεις που προσδιορίζονται στο ρυθμιστικό τεχνικό πρότυπο της ESMA σχετικά με τη γνωστοποίηση³⁴ και, ειδικότερα, αν καθίστανται διαθέσιμα στοιχεία ανά δάνειο για όλα τα υποκείμενα ανοίγματα της τιτλοποίησης. Αυτή η ερμηνεία του άρθρου 5 παράγραφος 1 στοιχείο ε) δεν θα επέτρεπε σε θεσμικούς επενδυτές της ΕΕ να επενδύουν σε τιτλοποιήσεις τρίτων χωρών που δεν πληρούν αυτές τις προϋποθέσεις. Οι παρατηρήσεις της Μικτής Επιτροπής και οι παρατηρήσεις που υποβλήθηκαν κατά τη διαβούλευση καταδεικνύουν με σαφήνεια ότι οι απαιτήσεις του άρθρου 5 παράγραφος 1 στοιχείο ε) ερμηνεύονται και εφαρμόζονται επί του παρόντος με διαφορετικό τρόπο από τους συμμετέχοντες στην αγορά.

Στη γνωμοδότηση της Μικτής Επιτροπής προβλήθηκαν επιχειρήματα υπέρ της εξασφάλισης μεγαλύτερης ευελιξίας, ώστε να μπορεί να τεκμαίρεται ότι η επαλήθευση έχει ολοκληρωθεί στην περίπτωση τιτλοποίησης τρίτης χώρας, ακόμη και αν δεν πληρούνται με κάθε λεπτομέρεια όλες οι απαιτήσεις διαφάνειας της ΕΕ. Για τον σκοπό αυτό, η Μικτή Επιτροπή πρότεινε τη θέσπιση ενός «καθεστώτος ισοδυναμίας τρίτων χωρών για τις απαιτήσεις διαφάνειας» σε σχέση με τις τιτλοποιήσεις τρίτων χωρών. Το καθεστώς αυτό θα καθιστούσε δυνατή την επαλήθευση της συμμόρφωσης των τιτλοποιήσεων τρίτων χωρών με τη διαφάνεια που απαιτείται βάσει του άρθρου 7, εάν ένα από τα μέρη τρίτης χώρας από την πλευρά της πώλησης έχει παράσχει πληροφορίες σχετικά με την τιτλοποίηση σύμφωνα με τις απαιτήσεις της χώρας του που διέπουν την τιτλοποίηση και εάν το καθεστώς διαφάνειας της εν λόγω χώρας έχει κηρυχθεί ισοδύναμο με τους κανόνες διαφάνειας της ΕΕ.

Κατά τη διαβούλευση, η συντριπτική πλειονότητα των ενδιαφερόμενων μερών από τον κλάδο συντάχθηκαν με το αίτημα για μεγαλύτερη ευελιξία. Ισχυρίστηκαν ότι η νομική ερμηνεία του άρθρου 5 παράγραφος 1 στοιχείο ε) που επιβάλλει στους θεσμικούς επενδυτές σε τιτλοποιήσεις τρίτων χωρών την υποχρέωση να επαληθεύουν ότι έχουν λάβει όλες τις πληροφορίες σύμφωνα με το άρθρο 7, δημιουργεί ανταγωνιστικό μειονέκτημα για τους θεσμικούς επενδυτές της ΕΕ. Ο αριθμός

³⁴ Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) 2020/1224 της Επιτροπής, της 16ης Οκτωβρίου 2019, για τη συμπλήρωση του κανονισμού (ΕΕ) 2017/2402 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τα ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα για τον προσδιορισμό των πληροφοριών και των λεπτομερειών μιας τιτλοποίησης που πρέπει να διατίθενται από τη μεταβιβάζουσα οντότητα, την ανάδοχη οντότητα και την ΟΕΣΤ (ΕΕ L 289 της 3.9.2020, σ. 1).

απαντησάντων που τάχθηκαν υπέρ της ιδέας για την καθιέρωση ενός καθεστώτος ισοδυναμίας, όπως προτείνεται στη γνωμοδότηση της Μικτής Επιτροπής, ήταν πολύ μικρός. Κάποιοι άλλοι απαντήσαντες που δεν προέρχονταν από τον κλάδο τάχθηκαν κατά της μεγαλύτερης ευελιξίας στην περίπτωση επενδύσεων σε τιτλοποιήσεις τρίτων χωρών, αλλά συνέστησαν την απλούστευση των απαιτήσεων πληροφόρησης εν γένει.

Η εκτίμηση της Επιτροπής

Η Επιτροπή αναγνωρίζει το γεγονός ότι το άρθρο 5 παράγραφος 1 στοιχείο ε) θέτει ζητήματα νομικής ερμηνείας και λαμβάνει υπόψη τις διαφορετικές ερμηνείες του ζητήματος αυτού. Ωστόσο, η Επιτροπή είναι της άποψης ότι ο νομοθετικός σκοπός της υποχρέωσης επαλήθευσης βάσει του άρθρου 5 παράγραφος 1 στοιχείο ε) του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων είναι καίριας σημασίας για την ερμηνεία της εν λόγω διάταξης. Με την πείρα που αποκτήθηκε από τη μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση, οι νομοθέτες της ΕΕ επιθυμούσαν να διασφαλίσουν ότι οι θεσμικοί επενδυτές της ΕΕ σε τιτλοποιήσεις θα ασκούν στο μέλλον άρτια δέουσα επιμέλεια πριν από οποιαδήποτε επένδυση και ότι θα έχουν στη διάθεσή τους όλες τις αναγκαίες πληροφορίες. Οι συννομοθέτες προσδιόρισαν στο άρθρο 7 τις πληροφορίες που πρέπει να γνωστοποιούνται στους επενδυτές. Επομένως, η διαφοροποίηση του πεδίου των πληροφοριών που πρέπει να παρέχονται, ανάλογα με το αν η τιτλοποίηση εκδίδεται από οντότητες της ΕΕ ή από οντότητες που εδρεύουν σε τρίτες χώρες, δεν συνάδει με τον νομοθετικό σκοπό, δεδομένου ότι η προέλευση μιας τιτλοποίησης από το εσωτερικό της ΕΕ ή από τρίτη χώρα είναι άνευ σημασίας για την ορθή εκτέλεση της δέουσας επιμέλειας των θεσμικών επενδυτών που εδρεύουν στην ΕΕ. Κατά συνέπεια, χωρίς τροποποίηση της νομικής διάταξης, δεν είναι ορθή η ερμηνεία του άρθρου 5 παράγραφος 1 στοιχείο ε) κατά τρόπον ώστε να αφήνεται στη διακριτική ευχέρεια των θεσμικών επενδυτών να αποφασίζουν αν έχουν λάβει ουσιωδώς συγκρίσιμες πληροφορίες.

Παρά τα ανωτέρω, η Επιτροπή γνωρίζει ότι το υφιστάμενο κείμενο του άρθρου 5 παράγραφος 1 στοιχείο ε), σε συνδυασμό με τους κανόνες που καθορίζονται στο άρθρο 7 (και, με τη σειρά του, σε συνδυασμό με το αντίστοιχο τεχνικό πρότυπο), αποκλείει εκ των πραγμάτων τους θεσμικούς επενδυτές της ΕΕ από την υλοποίηση επενδύσεων σε ορισμένες τιτλοποιήσεις τρίτων χωρών. Τούτο δεν οφείλεται στο γεγονός ότι οι συναλλαγές αυτές δεν θα μπορούσαν να συμμορφωθούν ουσιωδώς με το κανονιστικό πλαίσιο της ΕΕ, αλλά απλώς και μόνο επειδή τα μέρη τρίτων χωρών από την πλευρά της πώλησης ενδέχεται να μην ενδιαφέρονται να παράσχουν τις αναγκαίες πληροφορίες σύμφωνα με τις διαδικασίες που καθορίζονται στο άρθρο 7. Μολονότι το ζήτημα αυτό ενδέχεται να χρήζει ενδελεχούς εξέτασης στο πλαίσιο μελλοντικής τροποποίησης του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων, η Επιτροπή εκτιμά ότι τα προβλεπόμενα μέτρα για την τροποποίηση των τεχνικών προτύπων που καθορίζουν τις απαιτήσεις διαφάνειας του άρθρου 7 (βλ. ενότητες 5 και 6) θα μπορούσαν να συμβάλουν στη μείωση του ανταγωνιστικού μειονεκτήματος για τους θεσμικούς επενδυτές της ΕΕ. Και τούτο διότι τα εν λόγω μέτρα θα διευκολύνουν επίσης την παροχή των απαιτούμενων πληροφοριών από μέρη τρίτων χωρών από την πλευρά της πώλησης.

11.3 Υποχρεώσεις από την πλευρά της αγοράς — επενδυτές ΔΟΕΕ

Γενικές πληροφορίες και πορίσματα

Στη γνωμοδότηση της Μικτής Επιτροπής επισημάνθηκε η ανάγκη παροχής ορισμένων νομικών αποσαφηνίσεων σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (ΔΟΕΕ) που ενεργούν ως θεσμικοί επενδυτές στο πλαίσιο τιτλοποιήσεων. Πρώτον, δεν ήταν σαφές αν ένας ΔΟΕΕ τρίτης χώρας που έχει αναλάβει τη διαχείριση ή την εμπορική προώθηση οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (ΟΕΕ) στην ΕΕ θα καλύπτεται από το πεδίο εφαρμογής του ορισμού του θεσμικού επενδυτή που περιλαμβάνεται στον κανονισμό περί τιτλοποιήσεων, ακόμη και αν η εμπορική προώθηση στην ΕΕ πραγματοποιείται μόνο στο πλαίσιο ιδιωτικής τοποθέτησης. Δεύτερον, δεν ήταν

σαφές αν ο ορισμός του θεσμικού επενδυτή (ο οποίος υπόκειται στις απαιτήσεις ενδεδειγμένου δέουσας επιμέλειας) περιλαμβάνει και τους ΔΟΕΕ «κάτω του ορίου»³⁵.

Από τη διαβούλευση προέκυψε ότι η σαφής πλειονότητα των απαντησάντων ήταν υπέρ των αποσαφηνίσεων, με αντικρουόμενες, ωστόσο, απόψεις σχετικά με τον τρόπο σύνταξης των αποσαφηνίσεων. Όσοι τάσσονται υπέρ της συμπερίληψης τόσο των ΔΟΕΕ κάτω του ορίου όσο και των ΔΟΕΕ τρίτων χωρών που αναλαμβάνουν την εμπορική προώθηση και τη διαχείριση ΟΕΕ στην ΕΕ τονίζουν την ανάγκη εξασφάλισης ισότιμων όρων ανταγωνισμού για όλους τους ΔΟΕΕ που δραστηριοποιούνται στην αγορά τιτλοποιήσεων.

Από την άλλη πλευρά, ορισμένοι απαντήσαντες αμφισβήτησαν τον αναλογικό χαρακτήρα της πιθανής συμπερίληψης ΔΟΕΕ κάτω του ορίου. Οι απαντήσαντες που προέβλεπαν επιχειρήματα κατά της εφαρμογής των απαιτήσεων δέουσας επιμέλειας της ΕΕ σε ΔΟΕΕ τρίτων χωρών οι οποίοι αναλαμβάνουν τη διαχείριση ή την εμπορική προώθηση κεφαλαίων στην ΕΕ τόνισαν ότι μια τέτοια ερμηνεία θα καθιστούσε τον κανονισμό περί τιτλοποιήσεων εξωεδαφικής εφαρμογής. Υποστήριξαν επίσης ότι η ερμηνεία αυτή θα δημιουργούσε αδικαιολόγητη διαφορά μεταξύ των κεφαλαίων και άλλων προϊόντων για τα οποία οι απαιτήσεις δέουσας επιμέλειας ρυθμίζονται από τη ρυθμιστική αρχή της χώρας προέλευσης του θεσμικού επενδυτή. Τέλος, ορισμένοι απαντήσαντες επισήμαναν ότι το νομικό κείμενο, ως έχει, είναι ασαφές ως προς το αν η απαίτηση εφαρμογής των κανόνων δέουσας επιμέλειας από ΔΟΕΕ σε τρίτη χώρα θα περιορίζεται στα κεφάλαια που τελούν υπό διαχείριση και εμπορική προώθηση στην ΕΕ ή αν, αφού ο ΔΟΕΕ αναλάβει τη διαχείριση ή την εμπορική προώθηση ενός κεφαλαίου στην ΕΕ, η υποχρέωση αυτή επεκτείνεται σε όλα τα κεφάλαια που τελούν υπό διαχείριση ή εμπορική προώθηση από τον εν λόγω ΔΟΕΕ τρίτης χώρας.

Η εκτίμηση της Επιτροπής

Η Επιτροπή επισημαίνει ότι το άρθρο 2 σημείο 12, δηλαδή η διάταξη που ορίζει τους θεσμικούς επενδυτές για τους σκοπούς του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων, αναφέρεται στο στοιχείο δ) ειδικά στη διάταξη της οδηγίας για τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (ΔΟΕΕ), η οποία ορίζει έναν ΔΟΕΕ χωρίς να κάνει διάκριση μεταξύ των οντοτήτων άνω ή κάτω του προαναφερόμενου ορίου. Κατά συνέπεια, βάσει της νομικής διατύπωσης, σαφώς απαιτείται να θεωρούνται και οι ΔΟΕΕ κάτω του ορίου θεσμικοί επενδυτές κατά την έννοια του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων. Η ερμηνεία αυτή υποστηρίζεται επίσης από τον νομοθετικό σκοπό των απαιτήσεων δέουσας επιμέλειας του άρθρου 5, ο οποίος συνίσταται στην προστασία των επενδυτών της ΕΕ από μελλοντικά ανοίγματα σε επενδύσεις τιτλοποίησης χωρίς προηγούμενη δέουσα επιμέλεια και ορθή κατανόηση του αποκτηθέντος προϊόντος.

Ο νομοθετικός σκοπός παρέχει επίσης ισχυρά επιχειρήματα για την ερμηνεία της Επιτροπής ότι οι ΔΟΕΕ τρίτων χωρών που αναλαμβάνουν την εμπορική προώθηση και τη διαχείριση κεφαλαίων στην ΕΕ πρέπει να συμμορφώνονται με τις απαιτήσεις δέουσας επιμέλειας του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων για όλες τις επενδύσεις τους σε τιτλοποιήσεις. Εάν θεωρηθεί ότι οι ΔΟΕΕ τρίτων χωρών που αναλαμβάνουν την εμπορική προώθηση κεφαλαίων στην ΕΕ εξαιρούνται από τους κανόνες δέουσας επιμέλειας, η ερμηνεία αυτή θα μπορούσε να υπονομεύσει την ολοκληρωμένη προστασία των επενδυτών που επιδίωκαν οι νομοθέτες. Η ερμηνεία αυτή δεν καθιστά τους εν λόγω κανόνες «εξωεδαφικής εφαρμογής», δεδομένου ότι οι συγκεκριμένοι κανόνες ρυθμίζουν μια δραστηριότητα —τη διαχείριση ή την εμπορική προώθηση κεφαλαίων στην ΕΕ— που ασκείται στο εσωτερικό της ΕΕ. Λαμβανομένου υπόψη του νομοθετικού σκοπού, καθίσταται περαιτέρω σαφές ότι

³⁵ Ως ΔΟΕΕ κάτω του ορίου νοείται ένας μικρός ΔΟΕΕ ο οποίος επωφελείται από εξαίρεση de minimis και, ως εκ τούτου, υποχρεούται μόνο να συμμορφώνεται με την οδηγία ΔΟΕΕ (και τη σχετική εκτελεστική νομοθεσία του συγκεκριμένου κράτους μέλους) όσον αφορά τις υποχρεώσεις καταχώρισης και υποβολής αναφορών, αλλά δεν επωφελείται από το διαβατήριο εμπορικής προώθησης.

η ευρεία διατύπωση του άρθρου 2 σημείο 12 στοιχείο δ) του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων θα πρέπει να εφαρμόζεται μόνο στα κεφάλαια που τελούν υπό διαχείριση ή εμπορική προώθηση από ΔΟΕΕ τρίτης χώρας στην ΕΕ, αλλά δεν θα πρέπει να συνάγεται ότι καλύπτει επίσης τις δραστηριότητες διαχείρισης και εμπορικής προώθησης του ίδιου ΔΟΕΕ οι οποίες δεν έχουν καμία σχέση με την ΕΕ. Η Επιτροπή θα εξετάσει το ενδεχόμενο τροποποίησης της διατύπωσης του άρθρου 2 σημείο 12 στοιχείο δ), ώστε να αρθεί συγκεκριμένα κάθε είδους ανασφάλεια δικαίου, σε μελλοντική πρόταση για την τροποποίηση του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων.

12. Εποπτεία της τιτλοποίησης

Γενικές πληροφορίες και πορίσματα

Η έκθεση της Μικτής Επιτροπής επικεντρώθηκε στην εποπτεία της δέουσας επιμέλειας, της διατήρησης κινδύνου, της διαφάνειας, των ιδιωτικών τιτλοποιήσεων και των απαιτήσεων STS. Μολονότι επισημάνθηκαν ορισμένα πιθανά ζητήματα ως προς την εποπτεία της αγοράς, δεν ζητήθηκαν νομοθετικές αλλαγές, αλλά διατυπώθηκαν συστάσεις για την παροχή περαιτέρω καθοδήγησης και σαφήνειας στις εποπτικές αρχές, με σκοπό τη διασφάλιση της αποτελεσματικής και συνεπούς εφαρμογής του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων. Επιπροσθέτως, στην έκθεση της Μικτής Επιτροπής αναφέρθηκαν επιχειρήματα σχετικά με τη δυσκολία πρόσβασης των εποπτικών αρχών στις πληροφορίες για ιδιωτικές τιτλοποιήσεις, δεδομένου ότι οι πληροφορίες αυτές δεν καθίστανται διαθέσιμες μέσω αρχείου καταγραφής τιτλοποιήσεων.

Κατά τη διαβούλευση, οι συμμετέχοντες στην αγορά ανέφεραν διαφορές ως προς τις εποπτικές προσεγγίσεις των κρατών μελών και τόνισαν ότι η διαφοροποίηση αυτή θα μπορούσε να δημιουργήσει αβεβαιότητα. Αναφέρθηκε ότι οι αρμόδιες αρχές ακολουθούν διαφορετικές ερμηνείες του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων, καθώς και διαφορετικούς βαθμούς συμμετοχής στην εποπτική διαδικασία.

Συνολικά, τα ενδιαφερόμενα μέρη ζήτησαν συνέπεια, μεγαλύτερο συντονισμό μεταξύ των εποπτικών αρχών (δεδομένου ότι περισσότερες της μίας αρμόδιες αρχές εμπλέκονται συχνά στην εποπτεία μίας συναλλαγής) και αναλογική προσέγγιση για την αποφυγή αποκλινοσών πρακτικών. Τόνισαν ότι δεν χρειάζονται πρόσθετες απαιτήσεις, ούτε καν μέσω ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων, και τάχθηκαν, αντ' αυτού, υπέρ της καθιέρωσης εποπτικής καθοδήγησης από τη Μικτή Επιτροπή των ΕΕΑ.

Τέλος, ένας μικρός αριθμός αρμόδιων αρχών διατύπωσε επιχειρήματα υπέρ της ύπαρξης επικεφαλής εποπτικής αρχής, η οποία θα επιλέγεται μεταξύ των αρμόδιων αρχών που εμπλέκονται σε μια τιτλοποίηση. Κατά την άποψή τους, η επικεφαλής εποπτική αρχή θα μπορούσε να συντονίζει την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των εποπτικών αρχών, ιδίως σε ένα πλαίσιο στο οποίο διαφορετικές εποπτικές αρχές συμμετέχουν στον έλεγχο της συμμόρφωσης με διαφορετικές απαιτήσεις του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων.

Η εκτίμηση της Επιτροπής

Η Επιτροπή αναγνωρίζει το γεγονός ότι οι αρμόδιες αρχές ενδέχεται να χρειάζονται περισσότερο χρόνο για να αποκτήσουν επαρκή πείρα, εν μέρει λόγω της καθυστερημένης έγκρισης ορισμένων ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων. Ωστόσο, μέχρι στιγμής δεν έχουν αναφερθεί σημαντικές ελλείψεις στην εποπτεία, ιδίως δε ζητήματα που απαιτούν αλλαγές στη νομοθεσία. Η Επιτροπή εκτιμά ότι το στοιχείο αυτό είναι ενδεικτικό της συνολικής καταλληλότητας του εποπτικού πλαισίου.

Ωστόσο, στο παρόν στάδιο επισημάνθηκαν ορισμένα ζητήματα στα οποία θα ήταν επωφελής η μεγαλύτερη σύγκλιση και ο ενισχυμένος συντονισμός μεταξύ των εποπτικών αρχών. Η Επιτροπή θεωρεί ότι οι αποκλίνουσες εποπτικές πρακτικές και η επακόλουθη ανασφάλεια δικαίου έχουν τη

δυναμική να δημιουργήσουν άνισους όρους ανταγωνισμού και είναι επιζήμιες για την ανάπτυξη της αγοράς τιτλοποιήσεων. Θα πρέπει να παρασχεθεί καθοδήγηση για την πρόληψη διαφορών ως προς την ερμηνεία του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων και τη συμμετοχή των αρμόδιων αρχών στην εποπτική διαδικασία. Ειδικότερα, θα πρέπει να εξασφαλιστεί η υιοθέτηση πιο εναρμονισμένης προσέγγισης μεταξύ των αρμόδιων αρχών για την παρακολούθηση της συμμόρφωσης με τις απαιτήσεις STS. Η εν λόγω καθοδήγηση θα μπορούσε να παρέχεται από τη Μικτή Επιτροπή για την περαιτέρω ανάπτυξη κοινής αντίληψης των κανόνων, βέλτιστων πρακτικών, καθώς και των εποπτικών εργαλείων για την εξασφάλιση κοινής εποπτικής προσέγγισης σε επίπεδο ΕΕ.

Η Επιτροπή έχει επίγνωση του γεγονότος ότι η αγορά τιτλοποιήσεων δεν είναι εξίσου ανεπτυγμένη σε ολόκληρη την ΕΕ και ότι αυτό έχει αντίκτυπο στον βαθμό πείρας που διαθέτουν οι διάφορες εποπτικές αρχές. Επομένως, η Επιτροπή συμφωνεί με τη σύσταση που διατυπώνεται στην έκθεση της Μικτής Επιτροπής για την κατάρτιση κοινού οδηγού της ΕΕ σχετικά με τις βέλτιστες πρακτικές για τις εθνικές εποπτικές αρχές.

Οι αξιολογήσεις από ομοτίμους αποτελούν ακόμη ένα σημαντικό και αποτελεσματικό εργαλείο για την προώθηση της σύγκλισης και θα μπορούσαν να παρέχουν ουσιαστικά πληροφοριακά στοιχεία σχετικά με τις διαφορετικές πρακτικές μεταξύ των αρμόδιων αρχών ως προς τα κριτήρια STS που αναφέρθηκαν από τα ενδιαφερόμενα μέρη. Ως εκ τούτου, η Επιτροπή εκφράζει τη λύπη της για το γεγονός ότι δεν έχουν διενεργηθεί ούτε έχουν προγραμματιστεί για το εγγύς μέλλον αξιολογήσεις από ομοτίμους σχετικά με την εφαρμογή των κριτηρίων STS, παρά την υποχρέωση που προβλέπεται στο άρθρο 36 παράγραφος 7 του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων. Η διαδικασία ερωταπαντήσεων έχει αποδειχθεί αποτελεσματικό εργαλείο για τη διασφάλιση της σύγκλισης και θα πρέπει να εξασφαλίζεται η άμεση εξέταση των ερωτήσεων που τίθενται.

Όπως επισημαίνεται επίσης στην έκθεση της Μικτής Επιτροπής σχετικά με τις απαιτήσεις STS, ο κατακερματισμός της αρμοδιότητας εποπτείας έως κάποιον βαθμό δημιουργεί προκλήσεις για την ανάπτυξη εποπτικής εμπειρογνομωσίας και πείρας. Εν προκειμένω, σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα, η Επιτροπή κρίνει χρήσιμη τη διεξοδική διερεύνηση της σκοπιμότητας ύπαρξης επικεφαλής εποπτικής αρχής. Στην αξιολόγηση αυτή θα πρέπει επίσης να εξεταστεί το πλέον κατάλληλο εργαλείο για την προώθηση του στόχου αυτού, π.χ. μέσω κατευθυντήριων γραμμών προς τις εποπτικές αρχές ή μέσω τροποποίησης του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων.

Τέλος, όσον αφορά την εικαζόμενη δυσκολία πρόσβασης των εποπτικών αρχών σε πληροφορίες σχετικά με ιδιωτικές τιτλοποιήσεις, η Επιτροπή επισημαίνει ότι η νομική απαίτηση για την πλευρά της πώλησης να θέτει τις πληροφορίες στη διάθεση της εποπτικής αρχής σύμφωνα με το άρθρο 7 δεν κάνει διάκριση μεταξύ ιδιωτικών και δημόσιων συναλλαγών. Επιπλέον, η Επιτροπή είναι της άποψης ότι ο κανονισμός περί τιτλοποιήσεων προβλέπει όλα τα εποπτικά εργαλεία που ενδέχεται να χρειάζονται για την επιβολή της υποχρέωσης αυτής.

13. Προληπτική εποπτεία των τιτλοποιήσεων

Η Επιτροπή υποχρεούται να υποβάλει έκθεση στους συννομοθέτες, σύμφωνα με το άρθρο 519 στοιχείο α) του κανονισμού για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις (ΚΚΑ), σχετικά με την εφαρμογή ορισμένων διατάξεων στο τμήμα για την τιτλοποίηση του εν λόγω κανονισμού «στο πλαίσιο των εξελίξεων στις αγορές τιτλοποιήσεων, μεταξύ άλλων από μακροπροληπτική και οικονομική άποψη». Η έκθεση αυτή θα πρέπει να συνοδεύεται, αν χρειάζεται, από νομοθετική πρόταση. Κατά τις προπαρασκευαστικές εργασίες της εν λόγω έκθεσης, η Επιτροπή έκρινε σκόπιμη τη διενέργεια ευρείας αξιολόγησης της απόδοσης του πλαισίου προληπτικής εποπτείας των τιτλοποιήσεων στο σύνολό του, λαμβανομένων υπόψη των δύσκολων συνθηκών της αγοράς κατά τα τελευταία έτη.

Αίτημα γνωμοδότησης

Στο πλαίσιο αυτό, η διαβούλευση περιλάμβανε διάφορες ερωτήσεις σχετικά με τη λειτουργία του πλαισίου προληπτικής εποπτείας της ΕΕ για τις τιτλοποιήσεις. Επιπλέον, στις 17 Οκτωβρίου 2021 η Επιτροπή απηύθυνε αίτημα γνωμοδότησης στη Μικτή Επιτροπή των ΕΕΑ, ζητώντας της να αξιολογήσει κατά πόσον το πλαίσιο προληπτικής εποπτείας των τιτλοποιήσεων έχει επιτύχει τον επιδιωκόμενο στόχο του, να συμβάλει δηλαδή στην ανάκαμψη της αγοράς τιτλοποιήσεων της ΕΕ, διατηρώντας ταυτόχρονα κατάλληλο επίπεδο σύνεσης. Ζητήθηκε από τη Μικτή Επιτροπή να υποβάλει τη γνωμοδότησή της έως την 1η Σεπτεμβρίου 2022.

Η Επιτροπή αξιολογεί επίσης επί του παρόντος την καταλληλότητα της βαθμονόμησης των κεφαλαιακών απαιτήσεων για επενδύσεις σε τμήματα τιτλοποίησης από ασφαλιστικές και ανασφαλιστικές επιχειρήσεις. Τα ζητήματα αυτά αποτέλεσαν επίσης μέρος της διαβούλευσης και του αιτήματος γνωμοδότησης προς τη Μικτή Επιτροπή των ΕΑΑ που αναφέρονται ανωτέρω.

Η Επιτροπή θα περιμένει τη γνωμοδότηση και τις συστάσεις της Μικτής Επιτροπής. Λαμβάνοντας υπόψη τη γνωμοδότηση και τις παρατηρήσεις που έλαβε κατά τη διαβούλευση, η Επιτροπή θα προβεί σε αξιολόγηση της καταλληλότητας και της χρησιμότητας πιθανών τροποποιήσεων του πλαισίου προληπτικής εποπτείας των τιτλοποιήσεων.

Σημαντική μεταφορά κινδύνου (SRT)

Ένας από τους κύριους στόχους στους οποίους βασίζονται οι τιτλοποιήσεις από τη σκοπιά της μεταβιβάζουσας οντότητας είναι η επίτευξη κεφαλαιακής ελάφρυνσης σε σχέση με το χαρτοφυλάκιο τιτλοποιημένων στοιχείων ενεργητικού, σε σύγκριση με το ύψος των εποπτικών κεφαλαίων που πρέπει να κατέχει η μεταβιβάζουσα οντότητα σε σχέση με το ίδιο χαρτοφυλάκιο πριν από την εκτέλεση της τιτλοποίησης.

Η επίτευξη κεφαλαιακής ελάφρυνσης υπόκειται στις διάφορες ποσοτικές και ποιοτικές προϋποθέσεις που αναφέρονται στα άρθρα 244 και 245 του ΚΚΑ (στο εξής: πλαίσιο SRT), οι οποίες διασφαλίζουν ότι η μεταβιβάζουσα οντότητα δεν διατρέχει ουσιαστικό κίνδυνο υποκεφαλαιοποίησης σε σχέση με το χαρτοφυλάκιο τιτλοποιημένων στοιχείων ενεργητικού. Αντιστοίχως, οι αρμόδιες αρχές πρέπει να αξιολογούν αν οι τιτλοποιήσεις για τις οποίες οι μεταβιβάζουσες οντότητες επιδιώκουν να ζητήσουν κεφαλαιακή ελάφρυνση πληρούν τις προϋποθέσεις SRT που καθορίζονται στα εν λόγω άρθρα.

Επομένως, το πλαίσιο SRT είναι καίριας σημασίας για την εγγύηση της ασφάλειας και της ευρωστίας των μεταβιβαζουσών τραπεζών, καθώς και για την προώθηση της συνολικής εμπιστοσύνης της αγοράς.

Η ΕΑΤ, στην έκθεσή της, της 23ης Νοεμβρίου 2020³⁶, διατύπωσε διάφορες συστάσεις προς την Επιτροπή σχετικά με την εναρμόνιση των πρακτικών και των διαδικασιών αξιολόγησης SRT. Τέλος, η ΕΑΤ συμπεριέλαβε επίσης συστάσεις για την απλούστευση και τη βελτίωση των κριτηρίων SRT που καθορίζονται στα άρθρα 245 και 246 του ΚΚΑ.

Ο κλάδος έχει επισημάνει ότι το πλαίσιο SRT θέτει διάφορα εμπόδια στην ομαλή και αποτελεσματική λειτουργία της αγοράς τιτλοποιήσεων και έχει συνηγορήσει υπέρ της εφαρμογής του πλαισίου με περισσότερο διαφανή, συνεπή και αποδοτικό τρόπο. Η Επιτροπή συγκέντρωσε τις παρατηρήσεις του κλάδου σχετικά με επιλεγμένες πτυχές της έκθεσης SRT της ΕΑΤ στο πλαίσιο της διαβούλευσης.

³⁶ Έκθεση σχετικά με την εναρμόνιση των πρακτικών και των διαδικασιών SRT για τους σκοπούς της κατ' εξουσιοδότηση πράξης που αναφέρεται στο άρθρο 244 παράγραφος 6 και στο άρθρο 245 παράγραφος 6 του ΚΚΑ <https://www.eba.europa.eu/eba-calls-european-commission-harmonise-significant-risk-transfer-assessment-securitisation>.

Υπό το πρίσμα των συστάσεων της EAT και των παρατηρήσεων του κλάδου, η Επιτροπή εξετάζει επί του παρόντος την αξία και τη σκοπιμότητα της χρήσης της εξουσιοδότησης που προβλέπεται στο άρθρο 244 παράγραφος 6 και στο άρθρο 245 παράγραφος 6 του ΚΚΑ για τη βελτίωση της εναρμόνισης του πλαισίου SRT, με σκοπό την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας, της διαφάνειας και της συνέπειας του εν λόγω πλαισίου.

14. Συμπέρασμα

Το νέο πλαίσιο τιτλοποίησης της ΕΕ τέθηκε σε εφαρμογή μόλις το 2019 και ορισμένα νέα στοιχεία προστέθηκαν αργότερα τον Απρίλιο του 2021. Η πλήρης εφαρμογή του πλαισίου βρίσκεται ακόμη σε εξέλιξη, ενώ μερικά ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα βρίσκονται ακόμη στο στάδιο της προετοιμασίας. Ομοίως, όπως προκύπτει από τις ερωτήσεις σχετικά με το πεδίο δικαιοδοσίας, για παράδειγμα, τόσο οι συμμετέχοντες στην αγορά όσο και οι εποπτικές αρχές βρίσκονται ακόμη στη διαδικασία εφαρμογής των νομικών διατάξεων στην πράξη.

Συνεπώς, η Επιτροπή εκτιμά ότι απαιτείται περισσότερος χρόνος για να είναι δυνατή η διαμόρφωση πλήρους εικόνας των επιπτώσεων του νέου πλαισίου τιτλοποίησης. Η εκτίμηση αυτή ενισχύεται κατά μείζονα λόγο από το γεγονός ότι έκτακτοι εξωτερικοί παράγοντες, όπως η πανδημία COVID-19 και η διευκολυντική νομισματική πολιτική των κεντρικών τραπεζών κατά την εν λόγω περίοδο, ενδέχεται να διαδραμάτισαν σημαντικό ρόλο στον τρόπο ανάπτυξης ή μη της αγοράς τιτλοποιήσεων της ΕΕ από τότε που τέθηκε σε εφαρμογή το νέο πλαίσιο.

Ωστόσο, αυτή η νομικά εξουσιοδοτημένη επανεξέταση αποτελεί μια καλή ευκαιρία για να γίνει ένας απολογισμός, σε προκαταρκτική βάση, και να αποφασιστεί αν υπάρχουν τομείς στους οποίους δικαιολογείται η άμεση λήψη μέτρων. Λαμβανομένων υπόψη όλων των πληροφοριακών στοιχείων που ελήφθησαν, η Επιτροπή εκτιμά ότι ο κανονισμός περί τιτλοποιήσεων συμβάλλει σημαντικά στην επίτευξη του βασικού στόχου της νομοθεσίας του 2017 για την καθιέρωση μιας αγοράς τιτλοποιήσεων της ΕΕ, η οποία συμβάλλει στη χρηματοδότηση της οικονομίας χωρίς να δημιουργεί κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Το νέο σήμα STS αποτελεί δομικό στοιχείο για τον σκοπό αυτό και συμβάλλει στην εξάλειψη του στιγματισμού που έχουν υποστεί οι αγορές τιτλοποιήσεων της ΕΕ μετά τη μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση. Συνολικά, φαίνεται ότι η αγορά λειτουργεί με ευλόγως ικανοποιητικό τρόπο, παρότι οι προσδοκίες για την εδραίωση μιας ιδιαίτερα δυναμικής αγοράς, με αυξανόμενο όγκο και ανοδικό αριθμό συμμετεχόντων, δεν φαίνεται ακόμη να έχουν εκπληρωθεί.

Ωστόσο, αυτός ο πρώτος επίσημος απολογισμός του νέου πλαισίου τιτλοποίησης έθεσε επίσης ορισμένα ζητήματα για το νέο πλαίσιο, τα οποία θεωρείται ότι διαδραματίζουν κάποιον ρόλο στους λόγους για τους οποίους η αγορά τιτλοποιήσεων της ΕΕ δεν έχει αναπτυχθεί μέχρι στιγμής στον βαθμό στον οποίο ευελπιστούσαν οι εμπνευστές του νέου πλαισίου.

Όσον αφορά την προληπτική εποπτεία της τιτλοποίησης, την οποία πολλά ενδιαφερόμενα μέρη του κλάδου θεωρούν πιο συντηρητική απ' ό,τι για συγκρίσιμα προϊόντα με παρόμοιο προφίλ κινδύνου, η Επιτροπή απηύθυνε αίτημα γνωμοδότησης στη Μικτή Επιτροπή των ΕΕΑ για τη διεξοδικότερη ανάλυση της κατάστασης. Η Επιτροπή, μόλις λάβει αυτά τα πληροφοριακά στοιχεία, θα εξετάσει αν συντρέχουν λόγοι για προσαρμογές.

Οι ανησυχίες σχετικά με το άλλο σκέλος του νέου πλαισίου, τον κανονισμό περί τιτλοποιήσεων, επικεντρώνονται κυρίως στον ισχυρισμό των συμμετεχόντων στην αγορά ότι η συμμόρφωση με τις υφιστάμενες υποχρεώσεις διαφάνειας είναι υψηλής έντασης πόρων, χωρίς τη δημιουργία ιδιαίτερης προστιθέμενης αξίας για τον επενδυτή, ιδίως στην περίπτωση των ιδιωτικών συναλλαγών. Σταθμίζοντας τα ανωτέρω, η Επιτροπή αναγνωρίζει το γεγονός ότι υπάρχει περιθώριο βελτίωσης, αλλά φρονεί ότι, όσον αφορά τις ελλείψεις που εντοπίστηκαν κατά την επανεξέταση, θα μπορούσαν να εφαρμοστούν βελτιώσεις χωρίς να απαιτείται τροποποίηση του κανονισμού περί τιτλοποιήσεων.

Λαμβανομένων υπόψη των ανωτέρω, η Επιτροπή καλεί την ESMA να επανεξετάσει τα ρυθμιστικά και εκτελεστικά τεχνικά πρότυπα που καθορίζουν τις λεπτομέρειες του καθεστώτος διαφάνειας.

Όσον αφορά το πλαίσιο πράσινης τιτλοποίησης, η νομική εντολή αναδεικνύει, την κατάλληλη στιγμή, ένα σημαντικό ζήτημα σχετικά με τους πιθανούς τρόπους αξιοποίησης της τιτλοποίησης για την υποστήριξη της χρηματοδότησης της μετάβασης προς μια βιώσιμη οικονομία της ΕΕ, και ταυτόχρονα αποφυγής των κινδύνων προβολής ψευδοοικολογικής ταυτότητας. Η Επιτροπή συμεριζεται την άποψη που διατυπώνεται στην έκθεση της EAT ότι δεν συντρέχουν λόγοι για τη δημιουργία χωριστού σήματος πράσινης τιτλοποίησης σε βραχυπρόθεσμο και μεσοπρόθεσμο ορίζοντα και καλεί, αντ' αυτού, τους συννομοθέτες να αντιμετωπίσουν το ζήτημα με κατάλληλο τρόπο στο πλαίσιο των σε εξέλιξη διαπραγματεύσεων σχετικά με τη δημιουργία προτύπου EuGBS. Κατά την άποψη της Επιτροπής, η παροχή στην αγορά τιτλοποιήσεων της δυνατότητας να διαδραματίσει κάποιον ρόλο στην πράσινη μετάβαση δεν είναι μόνο απαραίτητη για την περαιτέρω αύξηση των οφελών της τιτλοποίησης για την κοινωνία, αλλά είναι και αναγκαία για τη στήριξη της μελλοντικής ανάπτυξης της ίδιας της αγοράς τιτλοποιήσεων της ΕΕ.

Η Επιτροπή παραμένει πλήρως προσηλωμένη στον στόχο της δημιουργίας του πλαισίου για την εδραίωση μιας ακμάζουσας και σταθερής αγοράς τιτλοποιήσεων της ΕΕ. Μια τέτοια αγορά αποτελεί απολύτως αναγκαίο δομικό στοιχείο μιας πραγματικής Ένωσης Κεφαλαιαγορών και μπορεί να αποκτήσει ακόμη μεγαλύτερη σημασία για την αντιμετώπιση των προκλήσεων χρηματοδότησης της οικονομικής δραστηριότητας στο αισθητά δυσκολότερο περιβάλλον της αγοράς που φαίνεται να διαμορφώνεται επί του παρόντος. Για τους λόγους αυτούς, η Επιτροπή θα εξακολουθήσει να παρακολουθεί στενά την αγορά τιτλοποιήσεων και να παρεμβαίνει, εάν και όταν κρίνεται σκόπιμο, ώστε να είναι δυνατή η πλήρης αξιοποίηση των οφελών μιας ακμάζουσας αγοράς τιτλοποιήσεων για την ΕΕ.