

Bruselj, 30. junij 2025
(OR. en)

10530/25
ADD 2

Medinstitucionalna zadeva:
2025/0825 (COD)

EF 205
ECOFIN 843
SURE 9

SPREMNI DOPIS

Pošiljatelj:	za generalno sekretarko Evropske komisije: direktorica Martine DEPREZ
Prejemnik:	Thérèse BLANCHET, generalna sekretarka Sveta Evropske unije
Št. dok. Kom.:	SWD(2025) 826 final
Zadeva:	DELOVNI DOKUMENT SLUŽB KOMISIJE POVZETEK POROČILA O OCENI UČINKA Pregled okvira za listinjenje Spremni dokument k Predlogu UREDBE EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA o spremembi Uredbe (EU) 2017/2402 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 12. decembra 2017 o določitvi splošnega okvira za listinjenje in o vzpostavitvi posebnega okvira za enostavno, pregledno in standardizirano listinjenje <i>ter</i> Predlogu UREDBE EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA o spremembi Uredbe (EU) št. 575/2013 o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije glede zahtev za izpostavljenosti v listinjenju

Delegacije prejmejo priloženi dokument SWD(2025) 826 final.

Priloga: SWD(2025) 826 final



EVROPSKA
KOMISIJA

Strasbourg, 17.6.2025
SWD(2025) 826 final

DELOVNI DOKUMENT SLUŽB KOMISIJE
POVZETEK POROČILA O OCENI UČINKA

Pregled okvira za listinjenje

Spremni dokument k

Predlogu

UREDBE EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA

o spremembi Uredbe (EU) 2017/2402 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 12. decembra 2017 o določitvi splošnega okvira za listinjenje in o vzpostavitvi posebnega okvira za enostavno, pregledno in standardizirano listinjenje

ter

Predlogu

UREDBE EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA

o spremembi Uredbe (EU) št. 575/2013 o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije glede zahtev za izpostavljenosti v listinjenju

{COM(2025) 825 final} - {COM(2025) 826 final} - {SEC(2025) 825 final} -
{SWD(2025) 825 final}

Potreba po ukrepanju

Pri listinjenju se finančna sredstva, ki jih imajo v posesti banke in finančne institucije, kot so posojila, hipotekarni krediti ali dolg iz naslova kreditnih kartic, združijo in preoblikujejo v nove produkte, ki jih lahko kupijo investitorji. Investitorji nato prejemajo redna plačila, ko se prvotni dolg odplačuje, podobno kot bi prejemali obresti od posojila. Posledično lahko banke sprostijo kapital in zagotovijo nova posojila gospodinjstvom in podjetjem (tj. večjim podjetjem, MSP), hkrati pa tveganje prenesejo iz bančnega sistema.

Med svetovno finančno krizo so nizki sektorski standardi v ZDA privedli do listinjenj tveganih posojil, ki niso bila odplačana in so negativno vplivala na investitorje iz EU. Zato je EU sprejela stroga pravila o listinjenju, katerih cilj je bil povečati zaščito investitorjev, preglednost, zaupanje in stabilnost trga listinjenja. Po petih letih uporabe teh pravil je ocena Komisije pokazala, da je bil ta popravek prevelik. Okvir za listinjenje je bil zasnovan prestrogo, kar ovira razvoj trga. Čeprav se trg ni razvijal po pričakovanjih, je postal varnejši. Oživitev trga listinjenja je bila opredeljena kot pomembna pobuda v okviru unije prihrankov in naložb, ki bi lahko pripomogla k povečanju financiranja evropskega gospodarstva.

Iz ocene Komisije je razvidno, da cilji sedanjega okvira, določeni v oceni učinka iz leta 2015, ostajajo delno ali v celoti neizpolnjeni. Okvir je bil delno učinkovit pri odpravljanju stigme pri investitorjih in regulativnih pomanjkljivosti za enostavna, pregledna in standardizirana listinjenja. Vendar sta nakup in prodaja listinjenih sredstev postala draga, postopek listinjenja pa zaradi visokih bonitetnih zahtev za banke in zavarovatelje ni postal dovolj privlačen.

Danes je potencial listinjenja za razpršitev tveganj, zagotavljanje dodatnih posojil gospodarstvu in razvoj kapitalskega trga v EU premalo izkoriščen. To je zamujena priložnost za financiranje strateških prednostnih nalog Evrope, izpolnjevanje potreb po financiranju zelenega, digitalnega in socialnega prehoda, financiranje obrambnih izdatkov ter poglobitev evropskih kapitalskih trgov. Glede na navedeno je pregled listinjenja pomembna pobuda v okviru unije prihrankov in naložb.

Kaj naj bi prinesla ta pobuda?

Namen te pobude je zmanjšati nepotrebne ovire za izdajanje listinjenih vrednostnih papirjev in naložbe vanje, in sicer:

- znižati neupravičene operativne stroške za izdajatelje in investitorje ob zagotavljanju ustreznih standardov preglednosti, zaščite investitorjev in nadzora;
- prilagoditi bonitetni okvir za banke in zavarovatelje, bolje upoštevati dejanska tveganja in odpraviti neupravičene bonitetne stroške pri izdajanju listinjenih vrednostnih papirjev in naložbah vanje, hkrati pa varovati finančno stabilnost.

Ta pobuda ne določa konkretnega cilja za velikost ali rast trga niti ni njen namen dajati prednost nekaterim sektorjem ali na poseben način spodbujati razvoj trga. Namesto tega je osredotočena na odpravo nepotrebnih ovir, kar naj bi privedlo do na tveganje bolj občutljivega in bolje usklajenega „omogočitenega okvira“, da se poveča obseg posojil realnemu gospodarstvu.

Na razvoj trga poleg regulativnih ukrepov vplivajo tudi drugi dejavniki. Mednje spadata konkurenca z drugimi instrumenti, kot so krite obveznice, in denarna politika, saj se je v zadnjih letih zaradi lažjega dostopa do centralnobančne likvidnosti zmanjšala privlačnost

izdajanja listinjenih vrednostnih papirjev za banke. Poleg tega bodo sektorske pobude pomembne za znižanje stroškov s standardiziranimi izdajami in ekonomijo obsega.

Možne rešitve

Opredeljene so bile možnosti politike na treh ključnih področjih, in sicer na podlagi prispevkov najrazličnejših deležnikov: evropskih nadzornih organov, enotnega mehanizma nadzora, udeležencev na trgu, akademikov, nevladnih organizacij in držav članic. Možnosti za (i) znižanje visokih operativnih stroškov, (ii) zmanjšanje nepotrebnih bonitetnih ovir za banke pri izdajanju listinjenih vrednostnih papirjev in vlaganju vanje ter (iii) odpravo neupravičenih bonitetnih stroškov za zavarovatelje pri vlaganju v trg listinjenja v EU skupaj sestavljajo „sveženj“ prednostnih možnosti, s katerimi bi lahko, če bi se uporabljale skupaj, najboljše dosegli navedene cilje.

Za znižanje **visokih operativnih stroškov** se obravnavata tako ciljno usmerjen kot širši sklop ukrepov. Možnost 1.1 vključuje poenostavitev ter odpravo nekaterih zahtev glede skrbnega pregleda in preglednosti, ki se štejejo za odvečne ali preveč predpisujoče (npr. racionalizacija nekaterih zahtev glede preverjanja za ponavljajoče se posle in predlog za razkritje). V okviru možnosti 1.2 bi bile obvezne zahteve glede skrbnega pregleda, specifične za listinjenje, za regulirane investitorje v celoti odpravljene, zahteve glede preglednosti pa bi po novem temeljile na načelih.

Za obravnavo **bonitetnega okvira** za banke, v skladu s katerim bi lahko te izdajale več listinjenj in vlagale vanje, se obravnavata dva sklopa možnosti: ciljno usmerjene spremembe (možnost 2.1) in temeljita prenova (možnost 2.2) obstoječega bonitetnega okvira za banke. Možnost 2.1 vključuje ciljno usmerjene prilagoditve uredbe o kapitalskih zahtevah, da se zagotovi, da je kapitalska obravnava listinjenja za banke bolj občutljiva na tveganja, ter da se razširi primernost listinjenj za likvidnostne blažilnike bank. Z možnostjo 2.1 bi poleg tega nadzorniki hitreje in bolj skladno ocenjevali, ali so posli primerni za kapitalsko olajšavo v skladu z okvirom za prenos pomembnega deleža tveganja. Možnost 2.2 bi vključevala temeljito revizijo bonitetnega okvira za banke, vključno z uvedbo novih formul za izračun kapitalske obravnave listinjenj, znatno omilitev zahtev glede primernosti listinjenj za vključitev v likvidnostne blažilnike bank, in odpravo zapletenih zahtev za nadzornike, ki ocenjujejo posle za kapitalsko olajšavo. V nasprotju z možnostjo 2.1 bi možnost 2.2 vključevala pomembna odstopanja od mednarodnih baselskih standardov.

Da bi odpravili **dejavnike, ki zavarovatelje odvrčajo** od naložb na trgu listinjenja EU, so predstavljene tri možnosti, pri čemer je pri vseh predlagano zmanjšanje kapitalskih zahtev. V okviru možnosti 3.1 bi se kapitalske zahteve za listinjenja, ki niso listinjenja STS, zmanjšale, da bi se zmanjšala vrzel v primerjavi s kapitalskimi zahtevami za listinjenja STS in odpravila pretirana previdnost, vgrajena v sedanji okvir. V okviru možnosti 3.2 bi bile kapitalske zahteve za nadrejene in nenadrejene tranše listinjenj, ki niso listinjenja STS, diferencirane, s čimer bi se odpravili bonitetni odvrčilni dejavniki za naložbe v ta tržni segment. Možnost 3.3 zmanjšuje kapitalske zahteve za vsa listinjenja (STS in druga), s čimer zagotavlja, da se kapitalske zahteve osredotočajo samo na dejavnike tveganja neplačila.

Učinki prednostnih možnosti

Na podlagi primerjave uspešnosti, učinkovitosti in skladnosti so bile po podrobni analizi kot prednostni sveženj izbrane možnosti 1.1, 2.1 in 3.2.

Pri odpravljanju visokih operativnih stroškov za izdajatelje in investitorje bi korenite spremembe nebonitetnega okvira v okviru možnosti 1.2 prinesle večje koristi v zvezi z

zmanjšanjem bremena, vendar bi to pomenilo tudi večje tveganje za celovitost trga. Možnost 1.1 predstavlja bolj uravnotežen izid med zmanjšanjem neupravičenih operativnih stroškov skrbnega pregleda in razkritja, hkrati pa se z njo ohranja visoka raven preglednosti trga, zaščite investitorjev in nadzora. Na splošno se ocenjuje, da bodo predlagane spremembe zahtev glede skrbnega pregleda in preglednosti na leto prinesle za 310 milijonov EUR prihrankov pri stroških za trg listinjenja v EU.

Kar zadeva bonitetna pravila za banke, je možnost 2.1 prednostna možnost za učinkovito in ciljno usmerjeno obravnavanje napačnih umeritev. Možnost 2.2 bi lahko privedla do bolj tveganih kapitalskih pozicij in vplivala na likvidnostne blažilnike bank, možnost 2.1 pa bi spodbudila udeležbo bank na trgu listinjenja, ne da bi ogrozila finančno stabilnost ali znatno odstopala od mednarodnih standardov.

Zdi se, da je možnost 3.2 najučinkovitejša pri odpravljanju nepotrebnih bonitetnih dejavnikov, ki zavarovatelje odvrčajo od sodelovanja na trgu listinjenja. Z njo bi se odpravile nepotrebne bonitetne ovire za naložbe v listinjenja, ki niso listinjenja STS, in sicer z odpravo sedanje pretirano stroge bonitetne obravnave, hkrati pa bi se odpravile neupravičene spodbude za zavarovatelje, da vlagajo v najbolj tvegane tranše, in preprečilo neupravičeno poslabšanje zaščite imetnikov polic. Kapitalska olajšava, ki izhaja iz možnosti 3.2, bi znašala skoraj 6 milijard EUR (v primerjavi s 4 milijardami EUR za možnost 3.1 in 7 milijardami EUR za možnost 3.3).

Prednostni sveženj politik je priložnost za EU, da zmanjša breme in stroške izpolnjevanja obveznosti za izdajatelje in investitorje, oživi trg listinjenja ter okrepi konkurenčnost finančnega sistema EU. Finančne institucije po vsej EU bodo imele koristi od enostavnejših ureditev preglednosti in skrbnega pregleda ter večje občutljivosti na tveganja v zvezi z dejanskim tveganjem vlaganja v listinjenja.