



Az Európai Unió
Tanácsa

Brüsszel, 2018. május 30.
(OR. en)

**Intézményközi referenciaszám:
2018/0171 (COD)**

**9476/18
ADD 2**

**EF 150
ECOFIN 505
CODEC 882**

FEDŐLAP

Küldi:	az Európai Bizottság főtitkára részéről Jordi AYET PUIGARNAU igazgató
Az átvétel dátuma:	2018. május 25.
Címzett:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, az Európai Unió Tanácsának főtitkára
Biz. dok. sz.:	SWD(2018) 253 final
Tárgy:	BIZOTTSÁGI SZOLGÁLATI MUNKADOKUMENTUM A HATÁSVIZSGÁLAT VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓJA amely a következő dokumentumot kíséri: Javaslat – Az Európai Parlament és a Tanács rendelete az államkötvény-fedezetű értékpapírokról

Mellékelten továbbítjuk a delegációknak az SWD(2018) 253 final számú dokumentumot.

Melléklet: SWD(2018) 253 final

Brüsszel, 2018.5.24.
SWD(2018) 253 final

BIZOTTSÁGI SZOLGÁLATI MUNKADOKUMENTUM

A HATÁSVIZSGÁLAT VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓJA

amely a következő dokumentumot kíséri

Javaslat

Az Európai Parlament és a Tanács rendelete

az államkötvény-fedezetű értékpapírokról

{COM(2018) 339 final} - {SEC(2018) 251 final} - {SWD(2018) 252 final}

Vezetői összefoglaló
Az államkötvény-fedezetű értékpapírok kialakulását lehetővé tevő keretszabályozásra irányuló javaslat hatásvizsgálata.
A. A fellépés szükségessége
Miért van szükség fellépésre? Milyen problémát kell megoldani? <u>Legfeljebb 11 sor</u>
Az államkötvény-fedezetű értékpapírok olyan új pénzügyi instrumentumok, amelyek ösztönözhetnék a bankokat az államkötvény-pozícióik földrajzi diverzifikálására. Ez tovább gyengítené a bankok és az állam közötti kötődést, valamint javítana a magánszektor határon átnyúló kockázatmegosztásán. Emellett elősegítené az euróban denominált alacsony kockázatú eszközök fokozottabb rendelkezésre állását. Dióhéjban, hozzájárulhatnának az euróövezeti pénzügyi szektor ellenálló képességének és hatékonyságának javításához. Kialakulásukat azonban akadályozza az a tény, hogy jelenleg a prudenciális szabályozások egyéb szokványos értékpapírosításként kezelik őket, következésképpen nem veszik figyelembe teljes mértékben az államkötvény-fedezetű értékpapírok jellegét. Különösen, az államkötvény-fedezetű értékpapírok értékpapírosítására nem jellemzők az egyéb hagyományosabb értékpapírosítások esetén jelentkező átláthatatlansági és kontraszelektációs kockázatok, mivel ezeket az értékpapírokat egy előre meghatározott portfólió alapján bocsátják ki (amelyen belül a különböző súlyok összhangban vannak az EKB tőkejegyzési kulcson belüli részesedésekkel), amely olyan átlátható, likvid és kereskedett pénzügyi instrumentumokból állnak, mint az euróövezeti államkötvények. Ezért a hagyományos értékpapírosításokra előírt tőketerhek, likviditási levonások és befektetési korlátok az államkötvény-fedezetű értékpapírok esetében nem indokoltak. Amíg ezeket meg nem szüntetik, addig az államkötvény-fedezetű értékpapírok birtoklása túl „költséges” marad (és ezért létrehozásuk gazdaságtalan lenne), különösen az euróövezeti államkötvények közvetlen birtoklásához képest.
Mi a kezdeményezés várható eredménye? <u>Legfeljebb 8 sor</u>
A kezdeményezés célja azoknak a többletköltségeknek (a magasabb tőke- és likviditási követelmények tekintetében) a megszüntetése, amelyek az államkötvény-fedezetű értékpapírokba való befektetésekhez kapcsolódnak az euróövezeti államkötvényekbe való befektetésekhez képest. Ezért várhatóan lehetővé fogja tenni az államkötvény-fedezetű értékpapírok piacának kereslet által vezérelt fejlesztését.
Milyen többletértéket képvisel az uniós szintű fellépés? <u>Legfeljebb 7 sor</u>
Az államkötvény-fedezetű értékpapírokat érintő szabályozási akadályokat az uniós rendeletek eredményezik. Ezért ezek megszüntetése uniós szintű fellépést tesz szükségessé. A tagállami fellépések nem csak jogilag alkalmatlanok ennek a helyzetnek a megoldására, mivel a prudenciális szabályozás uniós hatáskörbe tartozik. Emellett azért sem lennének optimálisak, mert negatív szabályozási versenyt eredményezhetnének, előfordulhatna, hogy nem lennének képesek egy egységes szabvány létrehozására (ami szükségesnek van tekintve az új termék likviditásának biztosításához, következésképpen pedig a potenciális befektetők érdeklődésének felkeltéséhez), és de facto akadályokat gördítenének az egységes piac elé (például magas megfelelési költségeket eredményezhetnének az olyan szervezők számára, amelyek több joghatóságban is tevékenységet kívánnak folytatni).
B. Megoldások
Milyen jogalkotási és nem jogalkotási szakpolitikai alternatívák merültek fel? Van-e előnyben részesített megoldás? Miért? <u>Legfeljebb 14 sor</u>
A hatásvizsgálat az államkötvény-fedezetű értékpapírokat lehetővé tevő olyan jogszabályt javasol, amely szabályozás szempontjából egyenlőséget teremtene az ilyen értékpapírok (előbbre sorolt ügyletrészsorozatai) és az euróövezeti államkötvények között. Három kulcsfontosságú szakpolitikai kérdést azonosít: (1) a szóban forgó értékpapírokat lehetővé tevő keret hatálya (csak az államkötvény-fedezetű értékpapírokra terjedjen ki, vagy az euróövezeti államkötvények minden értékpapírosítására, a portfólión belüli súlyoktól függetlenül); (2) az összes ügyletrészsorozatot „tegye-e lehetővé” vagy csak az előbbre sorolt ügyletrészsorozatot; valamint (3) hogyan biztosítható a meghatározott jogosultságok követelményeknek való megfelelés. Emellett a hatásvizsgálatban mérlegelték azt a fogalmi tekintetben eltérő, de kapcsolódó lehetőséget, hogy egy adott halmaz az államkötvényekkel megegyező kezelésben részesüljön, az euróövezeti államkötvények ügyletrészsorozatokra bontása nélkül (azaz az EKB tőkéjének jegyzésére vonatkozó kulcshoz igazodó súlyozású halmaz), ami sokkal egyszerűbb struktúrát eredményezne. Ezeknek az opcióknak a kombinációjával a hatásvizsgálat öt lehetséges modellt mérlegelt, és értékelte ezeket a jelenlegi állapotot (azaz a jogalkotási

beavatkozás hiánya) feltételező alapforgatókönyvhöz képest.

Míg azok a megoldások („modellek”), amelyek előreláthatóan nem eredményeznek szabványosított terméket, kedvezőtlenebb értékelést kaptak, addig a hatásvizsgálat lehetséges megoldásként azonosította a másik három modellt: az euróvezeti államkötvényekével megegyező kezelés biztosítása (1) az államkötvény-fedezetű értékpapírok minden ügyletrészsorozatára számára, (2) csak az előre sorolt ügyletrészsorozat számára és (3) a halmaz számára. A hatásvizsgálat nem rangsorolja ezeket a lehetséges megoldásokat, csak kiemeli a legfontosabb mérlegelési szempontokat. Különösen az 1. és a 2. modell az ügyletrészsorozatokra bontásnak köszönhetően hatékonyabbak lennének az euróban denominált alacsony kockázatú eszközök kínálatának növelésében. A 3. modell azonban egyszerűbb.

Ki melyik alternatívát támogatja? Legfeljebb 7 sor

A bankok (és egyéb befektetők) az 1. modellt részesítenék előnyben, mivel az minimális szabályozási költségekkel járna számukra. Az államkötvény-fedezetű értékpapírokkal foglalkozó ERKT magas szintű munkacsoport, amely az államkötvény-fedezetű értékpapírok megvalósíthatóságát és előnyeit vizsgálta, a 2. modellt részesítette előnyben. Az adósságkezelők általános fenntartásokat fogalmaztak meg az államkötvény-fedezetű értékpapírokkal kapcsolatban, és abbéli aggodalmuknak adtak hangot, hogy ezek kizsorítanák/megzavarnák a nemzeti állampapírpiacokat. A három modell közül inkább a 2. modellt (amely kevesebb lehetőséget nyit meg) vagy a 3. modellt (amely a jelenlegi állapothoz képest a legkevesebb változtatást vezet be) részesítenék előnyben.

C. Az előnyben részesített alternatíva hatásai

Melyek az előnyben részesített alternatíva (ha nincs ilyen, akkor a főbb lehetőségek) előnyei?
Legfeljebb 12 sor

Bonyolult annak értékelése, hogy az előnyben részesített megoldások a szabályozási akadályok csökkentésének tekintetében milyen hatásokkal járnának, mivel a szóban forgó instrumentumok közül jelenleg még egyik sem létezik, valamint a jelenlegi állapotot szabályozási akadályok jellemzik, azaz beavatkozás hiányában a hatás attól függne, hogy ezeknek az akadályoknak az ellenére milyen mértékben tartanának ilyen instrumentumokat, illetve, hogy egyáltalán tartanának-e (az a tény, hogy jelenleg nem tartanak ilyen termékeket, arról tanúskodik, hogy a szabályozási akadályok nem teszik lehetővé ezt). A hatásvizsgálat ugyanakkor tájékoztató jellegű adatokkal szolgál. Például ha a jelenlegi keretszabályozásban az Európai Bankhatóság által végzett 2015. évi átláthatósági gyakorlatban részt vevő bankok államkötvény-pozícióikat előre sorolt államkötvény-fedezetű értékpapírokra cserélnék, akkor mintegy 70 milliárd EUR-val magasabb tőkekövetelményeknek kellene eleget tenniük. Az 1. és a 2. modell kiküszöbölné ezt.

Ezeknek az új termékeknek a lehetővé tétele jelentős előnyökkel járna. Különösen, az államkötvény-fedezetű értékpapírok segíthetnének a bankoknak, biztosítóknak, nyugdíjalapoknak és egyéb befektetőknek az állampapír-kitettségek diverzifikálásában, ami tovább gyengítené a bankok és az állam közötti kötődést. Emellett segíthetnének az euróban denominált alacsony kockázatú eszközök kínálatának növelésében, ami felkelthetné a globális befektetők érdeklődését (ezzel pedig közvetett módon különösen a kisebb tagállamok számára javítanák a globális megtakarításokhoz való hozzáférést), általánosabb szinten pedig több lehetőséget biztosítanának a magánszektor számára a kockázatok megosztása tekintetében, ideértve a határokon átnyúló kockázatmegosztás lehetőségeit is.

A hatásvizsgálat megpróbálta számszerűsíteni az egyes hatásokat. Ehhez két forgatókönyvet vett alapul, amelyek közül az egyikben az új piacok csak korlátozott méretet érnének el (100 milliárd EUR), egy másik állandósult állapotot feltételező forgatókönyvben pedig elérnék a makrogazdaságilag releváns méretet (1500 milliárd EUR). Az elemzés rámutatott, hogy az előnyben részesített megoldások, különösen az ügyletrészsorozatokra bontást feltételező, hozzájárulnának a rendelkezésre álló alacsony kockázatú eszközök mennyiségének növeléséhez és a mérleg fokozottabb diverzifikációjához.

A figyelembe vett alternatívák közül egyiknek sincs közvetlen hatása a környezetre, a társadalomra vagy a kkv-kra, ugyanakkor közvetett pozitív hatásokkal járnának, amennyiben a lehetővé tett új piacok javítanának a pénzügyi stabilitáson.

Milyen költségekkel jár az előnyben részesített alternatíva (ha nincs ilyen, akkor milyen költségekkel járnak a főbb lehetőségek)? Legfeljebb 12 sor

A várakozások szerint a jogalkotási beavatkozás korlátozott költségekkel járna. Az állami szektor számára a jogszabály kidolgozásával és hatálybaléptetésével kapcsolatos egyszeri költség mellett bizonyossággal nehezen számszerűsíthető korlátozott többletköltségekkel járna, mivel a megfelelés felügyeletére sort lehetne keríteni a szokásos felügyeleti tevékenységek keretében.

A magas szintű munkacsoport becslései szerint a kibocsátók számára a termék megszervezéséből (államkötvények vásárlása, a kötvények tartása, az öntanúsítások kiadása stb.) származó költségek 6 milliárdos államkötvény-fedezetű értékpapír program esetén évi 3,26 millió EUR-t tennének ki (az 1,15 millió EUR-s egyszeri indulási költségek mellett).

Az adósságkezelők aggodalmaiknak adtak hangot azzal kapcsolatban, hogy az államkötvény-fedezetű értékpapírok bevezetése magasabb finanszírozási költségeket eredményezne a tagállamok számára, mivel csökkenne a mögöttes kötvénypiacok likviditása. A magas szintű munkacsoport által végzett és a hatásvizsgálat 4. mellékletében összefoglalt mennyiségi értékelés többek között az EKB kötvényvásárlási programjából nyert tapasztalatokra támaszkodva rámutatott, hogy ha egyáltalán lesznek ilyenek, akkor korlátozott hatásokkal lehet számolni, többek között annak köszönhetően, hogy ezeket kioltja az általános kockázat csökkenése és a kötvények iránt többek között a globális befektetők irányából mutatkozó nagyobb kereslet.

Nem várhatók a környezetet, a társadalmat vagy a kkv-kat érintő költségek.

Hogyan érinti a fellépés a vállalkozásokat, köztük a kis- és középvállalkozásokat és a mikrovállalkozásokat? Legfeljebb 8 sor

Nincsenek közvetlen hatások.

Jelentős lesz-e a tagállamok költségvetésére és közigazgatására gyakorolt hatás? Legfeljebb 4 sor

Az előnyben részesített megoldásokban nem.

Lesznek-e egyéb jelentős hatások? Legfeljebb 6 sor

Nem.

D. További lépések

Mikor kerül sor a szakpolitikai fellépés felülvizsgálatára? Legfeljebb 4 sor

A kezdeményezés felülvizsgálata előtt elegendő adatnak kell rendelkezésre állnia. A tervek szerint az új termékek felhalmozási és kereskedési mértékének nyomon követésére, illetve a javaslat átfogó hatásainak értékelésére 5 évvel a jogszabály hatálybalépését követően kerül sor.