

Образецът на резюме на цялостна предварителна оценка на въздействието влиза в сила от 01 януари 2021 г.

## РЕЗЮМЕ НА ЦЯЛОСТНА ПРЕДВАРИТЕЛНА ОЦЕНКА НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО

**Институция:**

Министерство на финансите

**Нормативен акт:**

Проект на Закон за покритите облигации

**Период на извършване на оценката:**

ноември 2020 г. – април 2021 г.

- Национално       Европейско  
 Национално и европейско  
 Международно

*От какво ниво възниква необходимостта от предприемане на действието?*

**Лице за контакт:**

Росица Петкова

**Телефон и ел. поща:**

02 / 98592483, e-mail: [r.k.petkova@minfin.bg](mailto:r.k.petkova@minfin.bg)

### 1. Проблеми, цели и варианти на действие

#### 1.1. Проблем/проблеми за решаване:

**Проблем 1** „Фрагментиран и неравномерно развит пазар на покритите облигации в рамките на ЕС и липса на хармонизирана уредба“

**Проблем 2** „Липса на достатъчна диверсификация на кръга инвеститори в покрити облигации; неизползван потенциал за трансгранични инвестиции“

**Проблем 3** „До приемане на Директива и Регламента законодателството на ЕС не определя пряко структурните характеристики на покритите облигации за целите на по-благоприятното регулаторно третиране на инвестициите в покрити облигации“

**Проблем 4** „Необходимост от подобряване на защитата на инвеститорите в покрити облигации с оглед стимулиране на пазара; неотчитане на финансови иновации, които биха могли да представляват заплахи по отношение на защитата на инвеститорите (като използването в емисии покрити облигации на структури за отсрочване на падежа и др.)“

**Проблем 5** „Липса на специализиран публичен надзор на покритите облигации“

Понастоящем в рамките на ЕС пазарите на покрити облигации са фрагментирани по държави, като националните регулаторни рамки се различават значително. Няколко държави – Германия, Дания, Франция и др., имат големи пазари с традиции, други нямат нито пазари, нито нормативна уредба на този вид инструменти.

Инициативата за законодателство на Европейския съюз (ЕС) относно покритите облигации е свързана с област, която до приемането на Директива (ЕС) 2019/2162 на Европейския парламент и на Съвета от 27 ноември 2019 година относно емитирането на покрити облигации и публичния надзор върху тях и за изменение на директиви 2009/65/ЕО и 2014/59/ЕС („Директива относно покритите облигации“ или „Директивата“) не е подробно уредена в законодателството на ЕС.

По същество, структурирането и издаването на емисии покрити облигации е предмет на разнородно национално законодателство в различните държави-членки на ЕС.

В България от 2000 г. действа Законът за ипотечните облигации, който урежда емитирането на един от най-типичните видове покрити облигации – тези, емитирани на основата на банков портфейл от ипотечни кредити. Само 29 емисии на ипотечни облигации на обща стойност 270 милиона евро са издадени след приемането на Закона за ипотечните облигации, като последната бе емитирана през 2015 г. и погасена през 2019 г. Двадесет години след въвеждането на Закона за ипотечните облигации, българският пазар на покрити облигации е неактивен. Наред с чисто икономическите причини за това състояние на пазара (българският банков сектор се счита за силно ликвиден, т.е. участниците на пазара имат достъп до други източници на финансиране, които може да са по-евтини, по-лесни за структуриране и / или по-достъпни), има и съображения от чисто нормативно естество. Така например, обхватът на Закона за ипотечните облигации е значително по-ограничен от този на Директивата относно покритите облигации; за разлика от всички развити пазари за покрити облигации, понастоящем в България няма определен специален надзор по отношение на емитирането на покрити (вкл. ипотечни) облигации, като банките-емитенти са обект на общ пруденциален надзор от Българската народна банка.

За въвеждане на изискванията на Директивата в българското законодателство се налага да бъдат въведени редица нови за Закона за ипотечните облигации норми и положения, необходими са множество надграждания спрямо сегашната уредба в България, както и възприемането на някои от елементите, уредените на които е оставено на усмотрението на съответната държава. Идентифицираните проблеми не могат да бъдат решени в рамките на съществуващото законодателство, чрез изменение на действащия Закон за ипотечните облигации, чрез промяна в организацията на работа и/или чрез въвеждане на нови технологични възможности. Това налага приемането на изцяло нов закон за покритите облигации.

## **1.2. Цели:**

**Общите цели, които се поставят на ниво ЕС с Директивата относно покритите облигации:**

**Цел 1 „Разширяване на възможностите на финансовите участници да инвестират в икономиката като цяло чрез улесняване на кредитните институции да използват покрити облигации“**

**Цел 2 „Стимулиране на инвестициите в ЕС, разнообразяване на кръга от инвеститори в покрити облигации и привличане на инвеститори от трети държави“**

С директивата се цели на първо място да се разширят възможностите на финансовите участници да инвестират в икономиката като цяло чрез улесняване на кредитните институции да използват покрити облигации. С инициативата се цели да бъдат създадени благоприятни условия за пазарите на покрити облигации в държавите членки, в които тези пазари понастоящем не съществуват или са недостатъчно развити, като средство за подпомагане на финансирането на реалната икономика в съответствие с целите на Съюза за капиталовия пазар.

**Цел 2 „Преодоляване на проблемите от пруденциален характер, произтичащи от настоящата липса на достатъчно пълно определение в правото на Съюза на основните характеристики на покритите облигации“**

На второ място, с инициативата ще се преодолеят проблемите от пруденциален характер, произтичащи от настоящата липса на достатъчно пълно определение в правото на Съюза на основните характеристики на покритите облигации. Увеличаването на равнището на хармонизация на тези характеристики би трябвало да гарантира, че преференциалното третиране, предвидено в няколко законодателни акта на ЕС, се предоставя за покрити облигации, които имат определен минимален набор от общи основни характеристики, с което от своя страна ще се

гарантира пруденциална надеждност и високо ниво на защита на инвеститорите.

### **Специфични цели на национално ниво**

Освен заложените на европейско ниво цели, Законопроектът преследва и някои специфични национални цели, сред които:

**Цел 1 „Създаване на ефикасен инструмент за финансиране и допълнително развитие на пазара на ипотечни кредити и намаляване на разхода както за банките, отпускащи такива кредити, така и за кредитополучателите, както и подобряване на съответствието между надежната структура на активите и пасивите на банките-емитенти“;**

**Цел 2 „Създаване на допълнителни ниско рискови инструменти, в които могат да инвестират ключови групи институционални инвеститори“;**

**Цел 3 „Допълнително развитие на регулаторната рамка, отнасяща се до пряко свързани с покритите облигации институти, като този на довереника на облигационерите, договорите за деривати и други“;**

**Цел 4 „Създаване на надзорна рамка чрез определяне на компетентен надзорен орган и формулиране на неговите правомощия“.**

### **1.3. Варианти за действие:**

#### **Вариант 0 „Без действие“:**

При този вариант се предлага въвеждане на минималните изисквания, предвидени в Директивата относно покритите облигации, при запазване на основни положения в съществуващия Закон за ипотечните облигации. В България ще бъдат въведени по-рестриктивни условия и изисквания за емитирането на покрити облигации спрямо тези, които се прилагат в повечето развити пазари на покрити облигации по отношение на:

- категориите активи, които могат да служат като обезпечение - само тези, които отговарят на условията за преференциално третиране по чл. 129, параграф 1 от Регламента за капиталовите изисквания;
- допустимостта активи, обезпечавачи активи от покритието, да са разположени в трети държави – не се предвижда;
- участие на българските банки във вътрешногрупови структури за издаване на покрити облигации – не се предвижда възможност българските банки да участват във вътрешногрупови финансираня, свързани с издаване на т.нар. външно емитирани покрити облигации, при които облигациите са обезпечени с покрити облигации, издадени от друг член на групата;
- участие в съвместно финансиране на емисия покрити облигации - съвместното финансиране ще бъде възможно чрез използване само на стандартни методи за прехвърляне на активите от покритието, а неемитирацията участник ще може да бъде само друга банка;
- включването в пула на покритието на договори за деривати – не се предвижда;
- използване на структури с възможност за отсрочване на падежа – не се предвижда;
- изискването за наблюдател на покритието – не се предвижда;
- възможността за назначаване на извънреден управител – не се предвижда;
- изключението от изискването за поддържането на ликвиден буфер – не се предвижда;
- отделянето на активите от покритието от останалото имущество на банката-емитент – запазва се метода на отделяне в счетоводния баланс (както е в действащия Закон за ипотечните облигации);
- публичен надзор на покритите облигации - разпределяне на функциите на компетентен

орган за публичен надзор на покритите облигации между БНБ и КФН.

### **Вариант 1 „Балансиран подход“:**

При този вариант се предлага балансиран подход при избор на подходящите опции и възползването от по-гъвкавите възможности, които предоставя Директивата относно покритите облигации, като от една страна се отчита липсата на функциониращ пазар на покрити облигации в страната и малкия опит в емитирането и инвестирането в покрити облигации сред местните пазарни участници, съответно свързаните с това рискове, а от друга страна се дава възможност за развитие на пазар за покрити облигации в съответствие с добрите международни практики без да се повишава ненужно административната тежест върху заинтересованите лица. При този вариант:

- категориите активи, които могат да служат като обезпечение - само тези, които отговарят на условията за преференциално третиране по чл. 129, параграф 1 от Регламента за капиталовите изисквания;
- допустимостта активи, обезпечавачи активи от покритието, да са разположени в трети държави – ще бъдат допуснати вземания, обезпечени с недвижимо имущество и други активи, разположени или регистрирани в трети държави, като приложимото законодателство ще наложи ограничения както върху размера на експозицията към подобни активи, така и по отношение на допустимите трети държави;
- участие на българските банки във вътрешногрупови структури за издаване на покрити облигации – българските банки, част от групи, ще имат възможност да участват във вътрешногрупови финансираня чрез емитирането покрити облигации при използването на вътрешногрупови структури, без ограничение на ролята им в тях;
- участие в съвместно финансиране на емисия покрити облигации - участието в съвместно финансиране ще бъде възможно чрез използване на различни прехвърлителни способи и структури от страна на участниците в него; неемитиращи участник ще може да бъде само друга банка;
- включването в пула на покритието на договори за деривати – българското законодателство ще уреди условията за сключване на договори за деривати с цел хеджиране на рискове, свързани с покритите облигации;
- използване на структури с възможност за отсрочване на падежа – не се предвижда;
- изискването за наблюдател на покритието – няма да бъде въведено изискване за назначаване на наблюдател на покритието, но ще бъдат предвидени изискванията, на които трябва да отговаря наблюдателя (в съответствие с директивата), в случай че емитиращата институция реши да назначи такъв;
- възможността за назначаване на извънреден управител – ще бъде предвидено задължение за назначаване на извънреден управител единствено в случай на несъстоятелност на банката-емитент;
- изключението от изискването за поддържането на ликвиден буфер – не се предвижда;
- отделянето на активите от покритието от останалото имущество на банката-емитент – запазва се метода на отделяне в счетоводния баланс (както е в действащия Закон за ипотечните облигации , като ще бъдат предвидени правила, които да гарантират признаването в България на алтернативни структури за отделяне на активите от покритието съгласно законодателството на друга държава членка при международни емисии;
- публичен надзор на покритите облигации - за компетентен надзорен орган по Директивата за покритие облигации ще бъде определен органът за пруденциален надзор на банките – Българската народна банка.

### **Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:**

При този вариант се предлага въвеждане на максималните възможности, които предлага Директивата относно покритите облигации, т.е. възползването от гъвкавите възможности, които

предоставя Директивата относно покритите облигации и избор на опциите с най-широк обхват по отношение на:

- категориите активи, които могат да служат като обезпечение – всички категории активи, предвидени в Директивата;
- допустимостта активи, обезпечаващи активи от покритието, да са разположени в трети държави – ще бъдат допуснати вземания, обезпечени с недвижимо имущество и други активи, разположени или регистрирани в трети държави, като приложимото законодателство ще наложи минимални качествени ограничения спрямо използването на подобни активи;
- участие на българските банки във вътрешногрупови структури за издаване на покрити облигации – българските банки, част от групи, ще имат възможност да участват във вътрешногрупови финансираня чрез емитирането покрити облигации при използването на вътрешногрупови структури, без ограничение на ролята им в тях;
- участие в съвместно финансиране на емисия покрити облигации - ще бъде възможно чрез използване на различни прехвърлителни способности и структури от страна на участниците в него; неемитиращи участник ще може да бъде както друга банка, така и предприятие, различно от банка;
- включването в пула на покритието на договори за деривати – българското законодателство ще уреди условията за сключване на договори за деривати с цел хеджиране на рискове, свързани с покритите облигации;
- използване на структури с възможност за отсрочване на падежа – не се предвижда;
- изискването за наблюдател на покритието – няма да бъде въведено изискване за назначаване на наблюдател на покритието, но ще бъдат предвидени изискванията, на които трябва да отговаря наблюдателя (в съответствие с директивата), в случай че емитиращата институция реши да назначи такъв;
- възможността за назначаване на извънреден управител – ще бъде предвидено задължение за назначаване на извънреден управител единствено в случай на несъстоятелност на банката-емитент;
- изключението от изискването за поддържането на ликвиден буфер – не се предвижда;
- отделянето на активите от покритието от останалото имущество на банката-емитент – запазва се метода на отделяне в счетоводния баланс (както е в действащия Закон за ипотечните облигации), като ще бъдат предвидени правила, които да гарантират признаването в България на алтернативни структури за отделяне на активите от покритието съгласно законодателството на друга държава членка при международни емисии;
- публичен надзор на покритите облигации – ще бъде създаден изцяло нов орган за публичен надзор на покритите облигации.

### **1.3.1. По проблем 1:**

#### **Вариант 0 „Без действие“:**

При този вариант Проблем 1 ще бъде разрешен само частично, доколкото ще бъде постигнато само минимално ниво на хармонизиране на местното законодателство със законодателството на другите държави членки и с международната пазарна практика, което би могло да намали атрактивността на българския пазар за покрити облигации и да попречи на неговото развитие.

#### **Вариант 1 „Балансиран подход“:**

При Вариант 1 България ще се възползва от значителна част от дискрециите, предоставени на държавите членки от Директивата относно покритите облигации, което ще допринесе за

създаването на по-детайлна, по-сложна нормативна уредба и в тази връзка за известно повишаване на административната тежест за заинтересованите лица при нейното прилагане. Съотношението между ползите от новите възможности и допълнителната тежест обаче ще бъде балансирано и като цяло в полза на развитието на пазара и защитата на инвеститорите. Проблем 1 ще бъде разрешен по задоволителен начин, с оглед възприемането на голяма част от структурните характеристики на развитите пазари за покрити облигации.

### **Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:**

При Вариант 2 в българското законодателство ще бъдат въведени всички дискреции, предоставени на държавите членки от Директивата относно покритите облигации. Това ще допринесе за създаването на сложна правна уредба, която в редица аспекти ще въведе нови правни фигури в българското законодателство. Поради това Вариант 2 ще доведе до съществено повишаване на административната тежест за заинтересованите лица, в т.ч. по-високи разходи за надзора върху покрити облигации, което е от естество да направи емитирането на покрити облигации в България по-малко атрактивно, а с това да бъде затруднено разрешаването на Проблем 1.

*Посочете изследваните варианти, включително алтернативи на предприемането на нормативна промяна.*

### **1.3.2. По проблем 2:**

#### **Вариант 0 „Без действие“:**

При вариант 0 Проблем 2 няма да бъде разрешен, доколкото няма бъдат създадени съществени стимули за насърчаване на инвестирането в покрити облигации от широк и диверсифициран кръг инвеститори с оглед ограничаването на допустимите активи от покритието до тези по чл. 129 от Регламента за капиталовите изисквания, а ограниченията върху използването на активи, намиращи се в трети държави, вътрешногруповите структури за емитиране на покрити облигации и използването на деривати за хеджиране на риск (в т.ч. валутен риск) не насърчават активирането на трансгранична инвестиционна активност.

#### **Вариант 1 „Балансиран подход“:**

При Вариант 1 България ще се възползва от значителна част от дискрециите, предоставени на държавите членки от Директивата относно покритите облигации, което ще допринесе за разрешаването на Проблем 2 по задоволителен начин, по-специално чрез насърчаване на трансграничните инвестиции. Въпреки това, ограничението на кръга допустими активи до тези съгласно чл. 129 от Регламента за капиталовите изисквания може да ограничи интереса на институционални инвеститори, различни от банки, в инвестицията в покрити облигации.

#### **Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:**

При Вариант 2 в българското законодателство ще бъдат въведени всички дискреции, предоставени на държавите членки от Директивата относно покритите облигации. Това ще допринесе за разрешаването на Проблем 2, по-специално чрез насърчаване на трансграничните инвестиции и привличането на по-широк кръг инвеститори с оглед разширяването на допустимите активи от покритието. Имплементирането на Вариант 2 обаче ще доведе до повишаване на административната тежест за заинтересованите лица, в т.ч. по-високи разходи за надзора върху покрити облигации, както и до по-големи рискове за инвеститорите в един все още неразвит пазар, което би попречило на разрешаването на Проблем 2 на практика.

*\* При повече от един поставен проблем мултиплицирайте раздел 1.3.1.*

### **1.3.3. По проблем 3:**

#### **Вариант 0 „Без действие“:**

При Вариант 0 в България ще бъдат въведени по-рестриктивни условия и изисквания за емитирането на покрити облигации спрямо тези, които се прилагат в повечето развити пазари на покрити облигации. Проблем 3 ще бъде разрешен до голяма степен, като обаче ще остане ограничението за използването на договори за деривати с цел хеджиране на риска.

#### **Вариант 1 „Балансиран подход“:**

Във Вариант 1 България ще се възползва от значителна част от възможностите, предоставени на държавите членки от Директивата относно покритите облигации, което допринесе за създаването на детайлна, по-сложна нормативна уредба и в тази връзка за относително, но балансирано повишаване на административната тежест за заинтересованите лица при нейното прилагане. Проблем 3 ще бъде разрешен по задоволителен начин, с оглед възприемането на голяма част от структурните характеристики на развитите пазари за покрити облигации.

#### **Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:**

Вариант 2 ще допринесе за създаването на сложна правна уредба на издаването на покрити облигации в България, която в редица аспекти ще въведе нови правни фигури в българското законодателство. Част от емисиите покрити облигации няма да отговарят на изискванията за благоприятно регулаторно третиране, съответно до повишаване на административната тежест във връзка с надзорното отчитане и до по-високи разходи за надзора върху покрити облигации. Всичко това е от естество да затрудни разрешаването на Проблем 3 на практика.

### **1.3.3. По проблем 4:**

#### **Вариант 0 „Без действие“:**

При Вариант 0 проблем 4 ще бъде разрешен само частично. Възприемането на този подход от една страна ще допринесе за защитата на инвеститорите чрез намаляване на сложността на правната уредба и на структурите покрити облигации, но от друга ще лиши инвеститорите в покрити облигации от стандартни за международната практика защити, като използването на договори за деривата за хеджиране на рискове и назначаването на наблюдател на покритието и извънреден управител.

#### **Вариант 1 „Балансиран подход“:**

При Вариант 1 България ще се възползва от значителна част от дискрециите, предоставени на държавите членки от Директивата относно покритите облигации, което ще допринесе за създаването на детайлна, по-сложна нормативна уредба и в тази връзка за балансирано повишаване на административната тежест за заинтересованите лица при нейното прилагане. Проблем 4 ще бъде разрешен по задоволителен начин, с оглед възприемането на голяма част от структурните характеристики на развитите пазари за покрити облигации.

#### **Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:**

Вариант 2 ще въведе в българското законодателство всички дискреции, предоставени на държавите членки от Директивата относно покритите облигации. Това ще допринесе за създаването на сложна правна уредба, която в редица аспекти ще въведе нови правни фигури в българското законодателство. При Вариант 2 рисковете пред инвеститорите ще се повишат, особено предвид неразвения пазар в България и недостатъчните познания на инвеститорите за него. Разрешаването на Проблем 4 на практика ще бъде затруднено.

### **1.3.3. По проблем 5:**

### **Вариант 0 „Без действие“:**

Запазване на подхода на Закона за ипотечните облигации, по който не е предвиден специален надзор на тази финансова дейност е неприложим, защото Директивата относно покритите облигации изрично изисква държавите членки да определят компетентен надзорен орган. В тази връзка вариант 0 включва разпределяне на функциите на компетентен орган за публичен надзор на покритите облигации между БНБ и КФН. Рисковете са свързани с нежелание от страна на надзорните органи да поемат допълнителни функции предвид организационните предизвикателства по създаване на нови структурни звена, които да осъществява надзора върху покритите облигации, вкл. създаването на материална, кадрова и оперативна обезпеченост на тези звена. Подобен вариант води и до „размиване“ на отговорността относно надзора на покритите облигации, което е в ущърб на инвеститорите и доверието в пазара.

### **Вариант 1 „Балансиран подход“:**

При Вариант 1 България ще се възползва от в синхрон с международната практика за компетентен надзорен орган по Директивата за покритие облигации ще бъде определен органът за пруденциален надзор на банките – Българската народна банка. Основен риск са организационните предизвикателства пред БНБ по създаването на ново структурно звено, което да осъществява надзора върху покритите облигации, вкл. създаването на материална, кадрова и оперативна обезпеченост на това звено, запазвайки независимостта на неговата дейност напр. от Управление „Банков надзор“.

### **Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:**

Създаването на напълно нов орган за надзор върху покритите облигации ще бъде рискован подход, свързан с прекомерни публични разходи, необходимост от изграждане на институционален капацитет, което ще отнеме дълъг период от време, през който публичния надзор няма да е в състояние да изпълнява ефективно вменените му функции и защитата на инвеститорите ще бъде подложена на риск.

## **2. Препоръчителен вариант**

### **2.1. По проблеми 1 - 4:**

#### **Икономически, социални и екологични въздействия върху заинтересованите страни:**

Въвеждането на законодателна уредба за издаването и публичния надзор върху покритите облигации в България във всеки един от разглежданите варианти на действие е от естество да окаже определени икономически, социални и екологични въздействия върху заинтересованите страни:

	<i><b>Икономически и социални въздействия</b></i>	<i><b>Екологични въздействия</b></i>
<i><b>Емитенти</b></i>	<i><b>1. Предоставяне на нов инструмент за срочно финансиране, който е устойчив на кризи – диверсификация на източниците на дългосрочно финансиране на банките-емитенти чрез отваряне към високо ликвиден пазар</b></i> <i><b>2. Създаване на стимул за предлагане на ипотечни продукти с фиксирана лихва,</b> което е от естество да доведе до развитието на нови продукти и пазарни сегменти</i> <i><b>3. Увеличаване на конкуренцията, намаляване на лихвите по ипотечни кредити</b> чрез осигуряване на възможност на повече банки до срочно финансиране, което да бъде използвано за развитие на общата банкова дейност</i> <i><b>4. Увеличаване на възможностите за инвестиции в инструменти с фиксирана доходност,</b> което ще доведе до</i>	<i><b>Подобряване на възможностите за предлагане на т.нар. „зелени инвестиции“,</b> в т.ч. на т.нар. „зелени покрити облигации“ („green covered bonds“), които имат за цел да насърчат намаляването на въздействието от човешка дейност върху околната среда чрез използване на постъпленията от емисиите за финансиране или рефинансиране на различни зелени проекти</i>



	достъп на банките-емитенти до по-широка база от институционални инвеститори <b>Б. Достъп до чуждестранни инвеститори</b> , което ще доведе до достъп на банките-емитенти до по-широка база от институционални инвеститори	
<b>Инвеститори</b>	<p><b>1. Създаване на инструмент за финансиране, устойчив на кризи</b>, което ще подобри защитата на институционалните инвеститори от кредитния риск на емитента и оправдава благоприятното пруденциално третиране на инвестицията в покрити облигации за различни категории институционални инвеститори (напр. банки и застрахователи)</p> <p><b>2. Увеличаване на възможностите за инвестиции в инструменти с фиксирана доходност</b>, което ще подобри възможностите за диверсификация на активите на институционалните инвеститори</p> <p><b>3 Достъп до чуждестранни инвеститори</b>, чрез създаване на инструмент, който е познат на големите международни инвеститори</p>	<b>Подобряване на възможностите за извършване на т.нар. „зелени инвестиции“</b> , в т.ч. на т.нар. „зелени покрити облигации“ („green covered bonds“), които имат за цел да насърчат намаляването на въздействието от човешка дейност върху околната среда чрез използване на постъпленията от емисиите за финансиране или рефинансиране на различни зелени проекти
<b>Косвено засегнати лица</b>	<p><b>1. Създаване на стимул за предлагане на ипотечни продукти с фиксирана лихва</b>, която ще подобри избора на кредитни продукти за кредитополучателите</p> <p><b>2. Увеличаване на конкуренцията, намаляване на лихвите по ипотечни кредити</b>, което ще е в пряка полза на кредитополучателите и е от естество да създаде стимули за развитието на жилищния пазар, в т.ч. да насърчи строителството на нови жилища</p>	<p><b>1. Създаване на потенциал за неблагоприятни екологични въздействия</b> – издаването на покрити облигации допринася за увеличаване на предлагането на недвижими имоти, в т.ч. изграждането на нови постройки, което оказва влияние върху околната среда, както в резултат от строителния процес, така и с оглед консумацията на енергия, свързана с експлоатацията на недвижимите имоти.</p> <p><b>2. Създаване на потенциал за намаляване на неблагоприятния ефект от ново строителство чрез насърчаване на зелени инвестиции</b>, в т.нар. „зелени покрити облигации“ („green covered bonds“), които имат за цел да насърчат намаляването на въздействието от човешка дейност върху околната среда чрез използване на постъпленията от емисиите за финансиране или рефинансиране на различни зелени проекти</p>

## Вариант 1 „Балансиран подход“

### Описание:

При този вариант се предлага балансиран подход при избор на подходящите опции и възползването от по-гъвкавите възможности, които предоставя Директивата относно покритите облигации, като от една страна се отчита липсата на функциониращ пазар на покрити облигации в страната и малкия опит в емитирането и инвестирането в покрити облигации сред местните пазарни участници, съответно свързаните с това рискове, а от друга страна се дава възможност за развитие на пазар за покрити облигации в съответствие с добрите международни практики без да се повишава ненужно административната тежест върху заинтересованите лица.

### Положителни въздействия от избора на вариант 1 „Балансиран подход“:

В допълнение към общите за всички варианти положителни въздействия от въвеждане на законодателна уредба за покритите облигации, изборът на този вариант потенциално ще доведе до следните конкретни ползи за заинтересованите страни:

#### За банките-емитенти:

- възможност за издаване на покрити облигации и въз основа на кредитни портфейли, обезпечени с активи, разположени на територията на трети държави, което е от естество да засили презграничните инвестиции, както и да диверсифицира инвеститорската база чрез привличане на инвеститорски интерес от други държавни членки на ЕС и от съответните трети страни;
- възможност за банки, част от международни финансови групи, да получават и да

предоставят вътрешногрупово финансиране чрез емитиране на покрити облигации по ред и при условия, установени в българското законодателство;

- възможност за български банки с по-малки кредитни портфейли да получат достъп до изгодно финансиране чрез емитиране на покрити облигации съвместно с друга банка;

- запазване на модела за отделяне в счетоводния баланс на активите от покритието от останалото имущество на банката-емитент, възприет от Закона за ипотечните облигации и използван многократно от български емитенти в периода на активност на местния пазар за ипотечни облигации между 2000 г. и 2015 г.;

- възможността за уговаряне на структури с възможност за отлагане на срока до падежа увеличава правните възможности за структуриране на емисии покрити облигации и повишава тяхната атрактивност в съответствие с международната финансова практика;

#### За инвеститорите:

- издаване на покрити облигации, експозициите към които ще разполагат с преференциално рисково третиране съгласно чл. 129 от Регламента за капиталовите изисквания;

- предвиждане на допълнително изискване за заделяне на ликвидни активи като буфер при смущения в паричните потоци на банката-емитент на покрити облигации, което ще донесе допълнителна сигурност на инвеститорите в покрити облигации относно извършването на редовни плащания по емисията.

- допускането на използването на договори за деривати с цел хеджиране на риск създава условия за структуриране на съвременни, сигурни и ликвидни инструменти, които ще повишат атрактивността на покритите облигации, емитирани от български банки, както на местно ниво, така и в международен план и ще допринесе за защита на интересите на инвеститорите в инструмента;

- възможността за назначаване на наблюдател на покритието ще повиши атрактивността на по-големи емисии покрити облигации, емитирани от български емитенти, сред чуждестранните и местните институционални инвеститори, включително като направи възможно такива облигации да получават подходящ рейтинг;

- възможността за уговаряне на структури с възможност за отлагане на срока до падежа увеличава правните възможности за структуриране на емисии покрити облигации и повишава тяхната атрактивност в съответствие с международната финансова практика; предвиждането на законови изисквания към тези структури защитава интересите на инвеститорите;

- назначаването на извънреден управител при несъстоятелност на банката-емитент допринася за подобряване на защитата на правата на инвеститорите в покрити облигации и отнема част от организационните разходи на Компетентния надзорен орган във връзка с надзора върху емисии покрити облигации.

#### За надзорния орган върху покритите облигации:

Възможността за назначаване на наблюдател на покритието и изискването за назначаване на извънреден управител при несъстоятелност на банката-емитент допринася за подобряване на защитата на правата на инвеститорите в покрити облигации и отнема част от организационните разходи на Компетентния надзорен орган във връзка с надзора върху емисии покрити облигации.

#### За косвено заинтересованите лица:

Изборът на конкретен вариант за действие не носи преки специфични ползи за кредиторите и другите косвено заинтересовани лица извън описаните ползи от въвеждането на законодателна уредба за издаването и публичния надзор върху покритите облигации (в таблицата по-горе).

## **Отрицателни (икономически/социални/екологични) въздействия от избора на вариант 1 „Балансиран подход“:**

Изборът на този вариант би бил свързан със следните качествени недостатъци и разходи за заинтересованите страни:

### За банките-емитенти:

- ограничаването чрез законодателни мерки на кръга допустими активи би попречило на развитието и иновациите на местния пазар;
- извън контекста на самата Директива, липсата на подробна нормативна уредба относно сключването на сделки с деривати в българското законодателство, може да създаде правни и практически трудности, напр. допълнителни транзакционни разходи за договаряне и сключване на подходяща договорна документация;
- използването на структури за отсрочване на падежа на емисии покрити облигации може да доведе до допълнителни разходи за емитента, свързани с отсрочването, в т.ч. допълнителни такси за надзор, възнаграждения за доставчици на услуги, и др.; тези разходи могат да се окажат по-ниски в сравнение с избегнатите разноски или загуби за емитента, ако падежът не се отсрочи и емитентът изпадне в неизпълнение;
- назначаването на наблюдател на покритието и извънреден управител ще породи известни допълнителни разходи за емитентите, напр. за възнаграждение и други разходи, свързани с тяхната дейност; съпоставени с възможните разходи във Вариант 0, разходите за наблюдател и извънреден управител остават в разумен размер;
- изискване за ликвиден буфер, което дублира общото задължение за поддържане на ликвидно покритие би могло да лиши банките-емитенти от средства, които биха им били на разположение за развитие на общата им банкова дейност и да направи емитирането на покрити облигации неатрактивно.

### За инвеститорите:

Ограничаването чрез законодателни мерки на кръга допустими активи би попречило на възможността за инвеститорите да достъпят до разнообразни инвестиционни продукти с високо ниво на защита;

### За надзорния орган върху покритите облигации:

Използването на активи, разположени в трети държави може да породи известна допълнителна тежест за надзора върху подобни емисии покрити облигации с оглед необходимостта от текуща комуникация с други национални компетентни органи за покрити облигации и осъществяване на трансгранични дейности по наблюдение и контрол;

### За косвено заинтересованите лица:

Изборът на конкретен вариант за действие не води до преки специфични отрицателни въздействия върху кредитополучателите и другите косвено заинтересовани лица.

### **Специфични въздействия:**

- **Въздействия върху малките и средните предприятия:**

Приемането на Законопроекта би имало както преки, така и косвени положителни ефекти върху малките и средните предприятия и достъпа им до финансиране. В страните с развит пазар на покрити облигации, тези ползи произтичат от факта, че постъпленията от емисии покрити

облигации понякога биват използвани, за да се финансира отпускането на търговски и жилищни ипотечни кредити, които често са свързани с дейността на МСП. По-специално, предприемачите често използват жилищните си имоти като обезпечение за финансиране на техния бизнес, а ипотечните кредити върху търговски площи финансират различни търговски дейности (строителство на офиси, увеличаване на производствен капацитет и др.).

**- Административна тежест:**

Предвид отсъствието на изискване по Закона за ипотечните облигации за осъществяване на специализиран публичен надзор, както и на отсъствието на множество от институтите, предложени като възможност по Директивата, от сега действащия режим – напр. наблюдател на покритието, извънреден управител, договори за деривати в покритието и др., новата уредба неизбежно ще доведе до повишаване на административната тежест върху заинтересованите лица.

Новата уредба има за цел да замени съществуващия режим за издаване на ипотечни облигации по реда на Закона за ипотечни облигации, като установи нов режим за разрешаване и последващ публичен надзор върху издаването и администрирането на програми и емисии покрити облигации и защита на интересите на инвеститорите в покрити облигации от страна специализиран надзорен орган. В рамките на този режим на специализирания надзорен орган ще бъдат предоставени редица надзорни и санкционни правомощия, в т.ч. правото да издава принудителни административни мерки спрямо банките-емитенти на покрити облигации и други поднадзорни лица, както и правото да налага санкции за неспазване на въведената нормативна уредба. На избрания надзорен орган ще бъде вменено задължението да води списък на банките, които имат разрешение да емитират покрити облигации, както и списък на програмите и емисиите покрити облигации, които имат право да използват обозначението за „европейска покрити облигация“, обозначението за „европейска покрити облигация (премиум)“, или обозначението за „жилищна покрити облигация“.

В допълнение се предвижда с новата нормативна уредба да бъде въведена фигурата на извънреден управител на покрити облигации, който да бъде отговорен за управлението на покритите облигации и защита на интересите на инвеститорите в тях, наред с другото, в случай на несъстоятелност или реструктуриране на банката, издала покритите облигации. Фигурата на извънредния управител функционално замества съществуващата фигура на довереника, предвидена в чл. 20, ал. 1 от Закона за ипотечните облигации, като по този начин нормативната уредба се привежда в съответствие с добрите законодателни практики на развитите пазари за покрити облигации.

Също така ще бъде въведена фигурата на наблюдател на покритието, който може да бъде избран от емитента на покрити облигации, за да упражнява независим контрол върху управлението на издадени програми или емисии покрити облигации. Със Законопроекта ще бъде предвидена специална процедура за назначаването и освобождаването на наблюдателя на покритието след съгласуване със специализирания орган, както и изисквания към неговата квалификация и се уреждат правата и задълженията на наблюдателя на покритието.

Предвижда се създаването и поддържането на регистър на покритието от страна на банките, издаващи покрити облигации, в който да бъдат вписвани необходимите идентификационни данни на всички активи от покритието на покритите облигации, за които регистърът е воден. Регистърът на покритието не е публичен, като достъп до регистъра се предоставя на компетентния надзорен орган, извънредния управител, наблюдателя на покритието и др.. По този начин на практика се заменя съществуващия режим за водене на публичен регистър на издадените ипотечни облигации съгласно чл. 7 от Закона за ипотечните облигации.

Запазва се съществуващият режим за обезпечаване на задълженията по емисия ипотечни облигации, предвиден в чл. 8 от Закона за ипотечните облигации, като в Законопроекта ще бъде предвидено учредяването на първи по ред особен залог върху активите от покритието на покритите облигации чрез вписването на залога в Централния регистър на особените залози или

съответния друг регистър, воден за конкретния вид актив. След учредяване на особения залог, всеки актив, последващо вписан във водения регистър на покритието, се включва в учредения залог без да е необходимо допълнително вписване в Централния регистър на особените залози или съответния друг регистър.

С новата уредба ще бъдат въведени допълнителни изисквания към издаването и последващото администриране на програми и емисии покрити облигации, които произтичат от Директивата относно покритите облигации, като в тази връзка не се предвижда новата уредба да има съществено въздействие върху други съществуващи регулаторни режими, приложими спрямо емитирането и предлагането на ценни книжа и разкриването на информация, в т.ч. върху изискванията на Закона за публичното предлагане на ценни книжа и Регламента относно проспектите. Не се очакват други съществени въздействия върху съществуващи режими, услуги и регистри.

Вариант 1 предполага компромисен, балансиран и гъвкав подход, с диапазон от приложими решения за всяка конкретна ситуация, които могат да се окажат адаптивни както напр. за малки, чисто местни, емисии покрити облигации, така и за големи емисии, пласирани и на международните финансови пазари. Освен адаптивността на този вариант към различни нужди и ситуации на новосъздадения местен пазар за покрити облигации в краткосрочен план, негово относително предимство е възможността да способства еволюцията и растежа на този пазар в средносрочен и дългосрочен план. В същото време възприемането на балансиран подход при избора между различните опции, предоставени от Директивата, ще спомогне за намаляване на административната тежест за заинтересованите лица спрямо Вариант 2 чрез ограничаване на нивото на сложност на нормативната уредба и ще запази очакваните социално-икономически ползи от новото законодателство в умерена пропорция спрямо разходите, свързани с адекватното материално и персонално обезпечаване на органите и поддържане на процесите, необходими за издаването, управлението и надзора на покрити облигации.

Разгледано върху всяка от заинтересованите страни, допълнителната административна тежест, свързана с този вариант, ще окаже най-съществено въздействие върху банките-емитенти на покрити облигации. Новата уредба ще доведе до допълнителни първоначални и последващи разходи за тази група, в т.ч. разходи за първоначално разрешение за издаване на покрити облигации и текущи разходи за администриране на издадените покрити облигации, включително за подготвяне и извършване на периодична отчетност до органа за публичен надзор и за поддържане на регистър на покритието. Поради това, че в този вариант се предвижда публичният надзор върху покритите облигации да се упражнява от специализирано звено или отдел на Българската народна банка, се очаква постигането на известни синергии при изграждането на необходимия административен капацитет на надзорния орган, които от една страна да понижат разходи за създаването и издръжката му, а от друга да спомогнат за намаляване на други форми на административна тежест, свързани с комуникацията и текущия надзор върху поднадзорните лица. В тази връзка се очаква този вариант да покаже относително по-ниско ниво на административна тежест върху групата на потенциалните емитенти в сравнение с другите два варианта.

При този вариант въвеждането на новата уредба няма да доведе до съществено повишаване на административната тежест върху институционалните инвеститори и други потенциални инвеститори в покрити облигации с оглед на това, че новата уредба не предвижда специфични задължения за тази група заинтересовани лица.

При този вариант въвеждането на новата уредба няма да доведе до съществено повишаване на административната тежест върху косвено засегнатите страни с оглед на това, че новата уредба не предвижда специфични задължения за тази група заинтересовани лица.

Предложението не нахвърля минималните изисквания за административна тежест на ЕС.

### **Потенциални рискове от прилагането на препоръчителния вариант:**

Въпреки, че България ще се възползва от значителна част от дискрециите, предоставени на държавите членки от Директивата относно покритите облигации, ограничението на кръга допустими активи до тези съгласно чл. 129 от Регламента за капиталовите изисквания може да ограничи интереса на институционални инвеститори, различни от банки, в инвестицията в покрити облигации. Възприемането на този подход води до необходимостта от по-детайлна, по-сложна нормативна уредба и в тази връзка за известно повишаване на административната тежест за заинтересованите лица при нейното прилагане. Използването на активи, разположени в трети държави, е свързано с рискове за реализацията на тези активи, независимо от предвидените изисквания и защитни механизми. Този вариант е свързан с организационни предизвикателства пред БНБ по възлагането на допълнителни функции за надзора върху покритите облигации, вкл. създаването на материална, кадрова и оперативна обезпеченост на определеното за тази цел звено, запазвайки независимостта на неговата дейност.

### **2.2. По проблем 5:**

При този вариант функциите по публичен надзор на покритите облигации се възлагат на компетентния орган за банков надзор – БНБ, като се избягва необходимостта от дублиране на надзорни функции по отношение на банките. Наред с това се засилва способността за предприемане на коригиращи действия и/или за налагане на санкции за нарушения в рамките на компетентността и процесите на банков надзор. По-конкретно, при вариант 1 се отчитат следните изисквания на директивата и добри практики в държавите с развит пазар на покрити облигации:

- по дефиниция „покрита облигация“ означава дългов инструмент, емитиран от кредитна институция, който е обезпечен чрез покриващи активи – предимно ипотечни кредити и заеми към публичния сектор.
- за издаването на разрешение за програма за покрити облигации на дадена банка, надзорният орган следва да провери най-малко дали е налице подходяща програма за дейността, включваща емитирането на покрити облигации; подходящи политики, процедури и методики за одобряване, изменение, подновяване и рефинансиране на заемите, включени в пула от обезпечения, които осигуряват защита на инвеститорите; дали банката разполага с управленски персонал и служители, на които са възложени специални функции във връзка с програмата за покрити облигации и които притежават подходяща квалификация и знания и др.;
- необходимостта от осъществяването на надзорни проверки на банките издатели на покрити облигации;
- органът следва да разполага с правомощия да налага надзорни мерки и административни наказания по отношение на банките издатели;
- органът следва да издава насоки, свързани с надзора на покритите облигации, и др.
- надзорният орган по покритите облигации следва да си сътрудничи тясно с надзорния орган на кредитните институции, както и с националните органи за реструктуриране на банки;
- надзорният орган по покритите облигации следва да си сътрудничи с националните компетентни органи и органи за реструктуриране на другите държави членки, както и с Европейската централна банка (ЕЦБ) и Европейския съвет за реструктуриране (ЕСП);

Надзорният орган за покритите облигации в повечето държави членки (както тези, които вече са въвели рамката за покрити облигации и/или вече имат добре функциониращ пазар на покрити облигации – например Германия, Нидерландия) е ситуиран в институцията, в която е разположен органа, осъществяващ общия банков надзор.

### 3. Разходи и ползи от вариантите за действие

Остойносттаването на разходите и ползите върху заинтересованите лица от въвеждане на новата уредба се затруднява значително от различни фактори и най-вече от:

- Липсата на относими емпирични данни по прилагането на действащия Закон за ипотечните облигации;
- Отсъствието на изискване по действащия режим за осъществяване на специализиран публичен надзор;
- Отсъствието на множество от институтите, предложени като възможност по Директивата, от сега действащия режим – напр. наблюдател на покритието, извънреден управител, договори за деривати в покритието и др.

Независимо от посоченото относно трудностите при остойносттаване на разходите и ползите, при оценяване на въздействията на предложените варианти на действие за транспониране на Директивата и разрешаване на описаните проблеми е взет предвид количественият анализ на ползите и разходите от въвеждане на хармонизиран режим относно издаването и надзора върху покрити облигации, извършен от Европейската комисия в рамките на Обобщената оценка на въздействие.

#### **Ползи:**

Обобщената оценка на въздействие оценява ползите от въвеждането на хармонизирана обобщоевропейска уредба относно издаването и надзора върху покрити облигации спрямо три основни количествени показателя:

- активиране на потенциала за допълнително издаване на покрити облигации;
- реализиране на икономии в резултат от понижаване на разходите за финансиране на банките, издаващи покрити облигации; и
- произтичащото от това косвено намаляване на разходите по кредити за реалната икономика.

Чрез въвеждането на хармонизирана обобщоевропейска уредба относно покритите облигации се създават предпоставки потенциала за растеж на пазара на покрити облигации в ЕС да бъде активиран, като в дългосрочен план се очаква ефектът от новата уредба да доведе до реализиране на между 50% и 75% от потенциала за емитиране на покрити облигации в ЕС или издаване на покрити облигации от български банки в общ размер между 2,84 млрд. лв. и 4.25 млрд. лв.

Обобщената оценка за въздействие определя потенциала, в дългосрочен план, за реализиране на икономии от банките, издаващи покрити облигации в ЕС, между 4,3 млрд. лв. (2,2 млрд. евро) и 5,3 млрд. лв. (2,7 млрд. евро) годишно, като за Република България тази стойност е приблизително 19,6 млн. лв. (10 млн.) евро годишно. Въвеждането на новата уредба би могла да доведе до реализиране на между 50% и 75% от потенциала за понижаване на разходите за финансиране на банките – емитенти на покрити облигации или до икономии за българските банки в общ размер между 9,5 млн. лв. и 14,7 млн. лв. годишно, в дългосрочен план.

Обобщената оценка на въздействие констатира потенциал и за реализиране на косвени количествени ползи за реалната икономика от въвеждането на цялостна обобщоевропейска уредба относно покритите облигации под формата на намалени лихвени нива и други разходи по кредитите, отпускани от банки, издаващи покрити облигации, в резултат от понижаването на разходите за финансиране на тези банки. Пренесено върху българския банков пазар това означава дългосрочен потенциал за намаляване на разходите по кредити за кредитополучателите в размер на приблизително 13,7 млн. лв. (7 млн. евро) годишно. Европейската комисия очаква въвеждането на новата уредба да доведе до реализиране на между 50% и 75% от посочения потенциал за

намаляване на разходи или до икономии за българските кредитополучатели в общ размер между 6,8 млн. лв. и 10,3 млн. лева годишно, в дългосрочен план.

#### **Разходи:**

Разходите, произтичащи от въвеждането на новата уредба, са разходи, свързани с дейността по издаване и администриране на покрити облигации, и разходи за надзора върху покритите облигации.

1. Разходите по издаване и администриране на покрити облигации могат да бъдат разделени на еднократни и на текущи разходи.

#### Еднократните разходи:

- Разходи за изграждане на информационна система за администриране на покритите облигации, в т.ч. за управление на риска, наблюдение и докладване;
- Разходи за правно обслужване, в т.ч. разходи за изготвяне на проспект и на друга документация, свързана с предлагането или администрирането на покритите облигации (напр. за сключване рамков договор за деривати);
- Разходи за получаване на регулаторни одобрения за издаване на покрити облигации;
- Разходи за пласиране на издадени покрити облигации, в т.ч. разходи за обслужващ инвестиционен посредник;
- Такси за рейтингова агенция, в случай че покритите облигации подлежат на рейтинг от рейтингова агенция.

Обобщената оценка на въздействие показва, че размерът на посочените еднократни разходи варира значително в различните държави членки на ЕС с развит пазар на покрити облигации (напр. Дания, Германия, Белгия, Полша и др.), като медианата на минималната и максималната стойност на еднократните разходи в тези държави е съответно 1,15 млн. лв. (590 000 евро) и 3,52 млн. лв. (1,8 млн. евро), а в редица държави от централна и източна Европа тези разходи са с по-ниска стойност (напр. Чехия, Гърция, Хърватия и др.). Може да се очаква, че в резултат от въвеждане на новата уредба еднократните разходи по издаване и администриране на покрити облигации от българска банка ще бъдат значителни. Въпреки това, с оглед на информацията за нивото на разходите в сравними с България държави членки и по-ниското ниво на възнагражденията за консултантски и други професионални услуги в България в сравнение с развитите пазари на покрити облигации в западна и централна Европа, може да се очаква, че размерът на еднократните разходи ще се ориентира спрямо и вероятно ще остане под посочената минимална стойност на медианата.

#### Текущи разходи:

- Разходи за персонал;
- Разходи за поддръжка на информационни системи;
- Разходи за възнаграждение на наблюдател на покритието, агент по обезпечението и други професионални консултанти;
- Разходи по издаване на последващи траншове в рамките на една и съща програма;
- Разходи за текущ надзор; и др.

Обобщената оценка на въздействие показва, че размерът на текущи разходи варира значително в различните държави членки на ЕС с развит пазар на покрити облигации (напр. Дания, Франция, Италия и др.), като медианата на минималната и максималната стойност на текущите разходи в тези държави е съответно 587 000 лв. (300 000 евро) и 929 000 лв. (475 000 евро). Може да се очаква, че в резултат от въвеждане на новата уредба текущите разходи по администриране на покрити облигации от българска банка ще бъдат значителни. Въпреки това, с оглед на информацията за нивото на разходите в сравними с България държави членки и по-ниското ниво на възнагражденията за консултантски и други професионални услуги в България в сравнение с развитите пазари на покрити облигации в западна и централна Европа, може да се очаква, че



размерът на тези разходи ще се ориентира спрямо и вероятно ще остане под посочената минимална стойност на медианата.

## 2. Разходи за надзор върху покрити облигации

Размерът на разходите за надзор върху дейностите по издаване и администриране на покрити облигации зависи основно от обема на отговорностите и компетенциите на националните надзорни органи в различните държави членки на ЕС. Съгласно Обобщената оценка за въздействие, немският модел за публичен надзор върху покритите облигации се доближава най-много до модела за надзор, предвиден в Директивата относно покритите облигации. Сравнителните данни за 2015 г. относно немския модел, показват, че общите разходи, свързани с упражняването на надзор от страна на немския компетентен орган, са в размер на 4,17 млн. лв. (2,13 млн. евро); при разпределяне на тези разходи върху броя емитенти на покрити облигации в Германия (84 емитенти) се получава среден размер на разходите за надзор за един емитент в размер на 49 580 лв. (25 350 евро) за година.

Въпреки това не се очаква разходите за надзор във всички държави членки, транспониращи Директивата, да достигнат нивото на тези в Германия поради разликите в размера и степента на развитие на съответните пазари на покрити облигации. Следва да се отбележи, че по-малки пазари, какъвто би бил и бъдещият български пазар на покрити облигации, няма да могат да се възползват от икономии от мащаба, постигнати на немския пазар. Поради това, разходите за адекватно обезпечаване на дейността на избрания български надзорен орган за покрити облигации могат да надхвърлят размера, който би могъл да се покрие чрез заплащане на еднократни или текущи надзорни такси от страна на банките-емитенти, поради което да останат, поне отчасти, за сметка на общия бюджет на този орган.

С оглед на това, че всеки от вариантите на действие предоставя възможност за разрешаване на конкретен проблем чрез избора на една или друга опция и дискреция, предвидена в Директивата, но в своята цялост тези варианти на действие очертават цялостен подход при транспониране на Директивата и разрешаване на Проблеми 1 до 4, следващият анализ обобщава потенциалните ползи и разходи при избора на всеки от описаните варианти за действие: Вариант 0, Вариант 1 и Вариант 2.

В допълнение, с новата уредба се цели да се създаде подходяща рамка за упражняването на специализиран публичен надзор върху дейността по издаване и администриране на покрити облигации, за да бъде преодолян Проблем 5, описан по-горе. Потенциалните ползи и разходи при вариантите за решаване на проблем 5 са разгледани отделно.

### 3.1. По проблеми от 1 до 4:

Варианти за действие:	Разходи	Ползи
<b>Препоръчителен вариант: Вариант „Балансиран подход“</b>	<u>Преки разходи по издаване и администриране на покрити облигации:</u> Доколкото при този вариант новата уредба ще отговаря на голяма част от най-добрите международни практики за издаване на покрити облигации, може да се очаква, че преките еднократни и текущи разходи за издаване и администриране на покрити облигации ще бъдат съществени и ще се движат в	При този вариант новата уредба ще възприеме съществена част от структурните характеристики на покритите облигации, издавани на развитите пазари за тези инструменти. Това ще спомогне за повишаване на инвеститорския интерес към покрити облигации на български емитенти и ще насърчи активирането на потенциала за допълнително

	<p>рамките на направената по-горе прогноза.</p> <p><u>Разходи за надзор върху покрити облигации:</u></p> <p>При този вариант новата уредба ще предприеме балансиран подход при упражняване на дискрециите, предоставени от Директивата. Това има потенциал да допринесе за намаляване на разходите за надзор по два начина – от една страна въвеждането на възможност за назначаване на наблюдател на покритието и на извънреден управител ще намали обема от отговорности, които избраният надзорен орган следва да изпълнява, от друга отказът от възползване от опции, като разширяване кръга на допустими активи, извън тези по чл. 129 от Регламента за пруденциалните изисквания, ще намали сложността на новата уредба. Поради това може да се очаква, че този вариант ще бъде свързан с по-ниски разходи за надзор.</p>	<p>издаване на покрити облигации. Поради възползването от голяма част от дискрециите, предоставени от Директивата, покритите облигации, издадени от местни емитенти ще бъдат с високо качество, което ще спомогне както за реализиране на икономии от разходите за финансиране на банките-емитенти, така и за общото понижаване на разходите за кредитиране, разгледани по-горе. В тази връзка може да се очаква, че Вариант 1 ще позволи пълноценно активиране на количествените ползи от въвеждането на нов правен режим, анализирани в Обобщената оценка за въздействие..</p>
<p>Вариант „Без действие“:</p>	<p><u>Преки разходи по издаване и администриране на покрити облигации:</u></p> <p>Този вариант има потенциал да понижи както първоначалните, така и текущите разходи за възнаграждения на доставчици на услуги, свързани с издаването и администрирането на покрити облигации, с оглед на това че не предвижда възможност за назначаване на наблюдател на покритието и на извънреден управител. Въпреки това може да се очаква, че това понижение</p>	<p>При този вариант българското законодателство ще отговори на минималните изисквания за хармонизация, предвидени в Директивата, като по този начин ще бъде създадена възможност за издаване на покрити облигации от български банки. Въпреки това неизползването на голяма част от опциите и дискрециите, предоставени от Директивата, ще попречи на българските емитенти да издават покрити облигации, които отговарят на</p>

	<p>ще бъде компенсирано поне отчасти от завишени разходи за текущ надзор от страна избрания компетентен орган предвид допълнителните отговорности, които той ще трябва да поеме във връзка с надзора върху покритите облигации. Поради това при този вариант не може да се очаква съществено намаление на преките разходи за издаване и администриране на покрити облигации.</p> <p><u>Разходи за надзор върху покрити облигации:</u></p> <p>При този вариант избраният компетентен орган ще бъде натоварен с допълнителни отговорности, които биха увеличили разходите, свързани с подходящото материално и персонално обезпечаване на неговата дейност. Това е от естество да повиши значително разходите за изграждане и поддържане на регулаторен капацитет в сравнение с другите вариант. Доколкото е вероятно този вариант да намали атрактивността на издаването на покрити облигации, може да се очаква, че разходите за надзор няма да могат да бъдат финансирани чрез такси от поднадзорните лица, като вместо това ще бъде натоварен общият бюджет на надзорния орган..</p>	<p>най-добрите международни практики, което от една страна ще намали инвеститорския интерес към тези инструменти и съответно ще ограничи потенциала за допълнителни емисии, а от друга ще попречи да се намалят разходите за финансиране на банките-емитенти, поради отсъствието на основни елементи, повишаващи сигурността на издаваните инструменти (напр. недопускане на договори за деривати, неподвиждане на наблюдател на покритието и на извънреден управител). Поради това може да се очаква, че Вариант 0 няма да има съществен благоприятен ефект за изграждане на ефективна нормативна уредба..</p>
<p>Вариант „Широк обхват и максимална гъвкавост“:</p>	<p><u>Преки разходи по издаване и администриране на покрити облигации:</u></p> <p>Доколкото при този вариант новата уредба ще отговаря на голяма част от най-добрите международни практики за издаване на покрити облигации, може да се очаква, че преките еднократни и текущи разходи за издаване и администриране на покрити облигации ще бъдат</p>	<p>При този вариант, както при Вариант 1, новата уредба ще възприеме съществена част от най-добрите международни практики за издаване на покрити облигации, което ще спомогне за повишаване на инвеститорския интерес към покрити облигации на български емитенти и ще насърчи активирането на потенциала за допълнително</p>

	<p>съществени и ще се движат в рамките на направената по-горе прогноза.</p> <p><u>Разходи за надзор върху покрити облигации:</u></p> <p>При този вариант новата уредба ще предприеме максимално гъвкав подход при упражняване на дискрециите, предоставени от Директивата. Това има потенциал да допринесе за намаляване на разходите за надзор чрез намаляване на кръга надзорни отговорности, но от друга страна е от естество да повиши сложността на правната уредба, а с това и разходите за изграждане и поддържане на необходимия административен капацитет за адекватен надзор върху покритите облигации.</p>	<p>издаване на покрити облигации в България. Възползването от дискрециите, предоставени от Директивата, ще спомогне също така за създаването на висококачествени инструменти и по този начин за намаляване както на разходите за финансиране на банките-емитенти, така и разходите за кредитиране на реалната икономика. Въпреки това, разширяването на кръга допустими активи в сравнение с Вариант 1 може да доведе до развиване на нетипични за международните пазари практики и продукти, които да намалят атрактивността на покритите облигации на български емитенти, а с това и преките количествени ползи от въвеждане на новата уредба.</p>
--	---	--

### 3.2. По проблем 5: Липса на специализиран публичен надзор на покритите облигации

Варианти за действие:	Разходи	Ползи
<p><b>Препоръчителен вариант: Вариант „Балансиран подход“</b></p>	<p>При този вариант функциите на надзорен орган за покрити облигации ще бъдат вменени на ново структурно звено в или поделение на едно от управленията на Българската народна банка. Надзорният орган за покрити облигации ще може да се възползва от добре развитата техническа и материална база на Българската народна банка и достъпа до висококвалифициран персонал с достатъчна численост и опит в надзора върху банковата дейност. Всичко това е от естество да допринесе за по-ниски първоначални разходи по създаването на структурното звено, както и за по-ниски разходи при последващата поддръжка на неговата</p>	<p>При този вариант се избягва необходимостта от дублиране на надзорни функции по отношение на банките. Наред с това се засилва способността за предприемане на коригиращи действия и/или за налагане на санкции за нарушения в рамките на компетентността и процесите на банков надзор.</p>

	<p>материална и персонална обезпеченост чрез активирани вътрешноинституционални синергии. Може да се очаква, че разходите за надзор при този вариант ще бъдат най-ниски в сравнение с другите два варианта, като ще могат да бъдат разумно разпределени между надзорни такси, заплащани от потенциални емитенти, таксите за общ надзор, заплащани от банките, и общия бюджет на Българската народна банка.</p>	
<p>Вариант „Без действие“:</p>	<p>При този вариант функциите на надзорен орган за покрити облигации ще бъдат разпределени между Комисията за финансов надзор и Българската народна банка. Този вариант ще изиска извършването на значителни първоначални разходи за обособяване и подходящо материално и персонално обезпечаване на съответните звена за надзор в двата органа. В допълнение, следва да бъдат изградени ефективни комуникационни канали, които да осигурят ефикасно разпределение на функциите между двата органа, без да е налице дублиране на функции, но и без да се създават пропуски в системата на надзор. Може да се очаква, че изграждането и поддържането на подобни организации ще доведе до ненужно увеличаване както на броя заети лица в администрацията, ангажирани с упражняване на публичен надзор върху покрити облигации, така и на разходите за материално и техническо обезпечаване на тяхната дейност. Поради това е много вероятно разходите за надзор за един емитент да достигнат и</p>	<p>Проблемът с липсата на публичен надзор ще бъде разрешен в определена степен, доколкото на БНБ и КФН ще бъдат възложени конкретни функции в тази насока</p>

	<p>дори да надвишат нивото на разходи в разгледания по-горе сравнителен модел, което да не оправдае ползите от въвеждане на новата уредба и да откаже потенциални емитенти от издаване на покрити облигации.</p>	
<p>Вариант „Широк обхват и максимална гъвкавост“:</p>	<p>При този вариант ще бъде създаден напълно нов орган за надзор върху покритите облигации. Този подход би бил рискован с оглед липсата на опит при изграждане на подобни административни единици и е вероятно да бъде свързан с прекомерни публични разходи за създаване на необходимия институционален капацитет, както и да отнеме дълъг период от време, през който публичният надзор няма да е в състояние да изпълнява ефективно вменените му функции. Може да се очаква, че изграждането и поддържането на подобни организации ще доведе до ненужно увеличаване както на броя заети лица в администрацията, ангажирани с упражняване на публичен надзор върху покрити облигации, така и на разходите за материално и техническо обезпечаване на тяхната дейност. Поради това е много вероятно разходите за надзор за един емитент да надвишат значително нивото на разходи в разгледания по-горе сравнителен модел, което да не оправдае ползите от въвеждане на новата уредба и да откаже потенциални емитенти от издаване на покрити облигации.</p>	<p>Наличието на самостоятелен орган за надзор върху покритите облигации при развит пазар на покритите облигации би създавало максимални гаранции за независимостта на органа и би довело до максимална защита на инвеститорите в дългосрочен план.</p>
<p><b>4. Проведени консултации</b></p>		
<p><b>Консултации:</b>          Предварителната оценка на въздействието се основава на извършената на ниво ЕС оценка на въздействието на Директивата относно покритите облигации, както и на събраните от</p>		

Министерството на финансите данни и анализи, включително чрез съдействието (по силата на проект за техническа помощ) от Европейската банка за възстановяване и развитие, и нейните външни консултанти – международен и национален. Събраните данни и извършените анализи в рамките на проекта включват обратна връзка от пряко засегнати от проекта на правната уредба на покритите облигации лица, като пазарни асоциации и седем банки, със съответните екипи на които са проведени събеседвания на основата на предварително подготвени въпросници относно сегашния режим по Закона за ипотечните облигации и новия режим, следващ се от Директивата. Съобразени са анализите от тези консултации, съдържащи се и в работни доклади.

При изготвяне на Законопроекта са разгледани и взети предвид становища по някои от основните въпроси на предложения нов режим за издаване на покрити облигации, получени от Българската народна банка и Комисията за финансов надзор.

По законопроекта се планира да бъде проведена обществена консултация в съответствие с изискванията на чл. 26, ал. 3 от Закона за нормативните актове, посредством публикуването на проекта, мотивите към него и цялостната оценка на въздействието на Портала за обществени консултации и на интернет страницата на Министерството на финансите. Предвижда се общественото обсъждане да бъде в законоустановения срок от 30 дни. В съответствие с чл. 26, ал. 5 от Закона за нормативните актове справка за постъпилите предложения заедно с обосновка за неприетите предложения в резултат на проведените обществени консултации ще бъде публикувана на интернет страницата на Министерството на финансите и на Портала за обществени консултации.

## 5. Привеждане в действие и изпълнение

От коя дата предложението влиза в сила?

08.07.2021 г.

*ден/месец/година*

Коя институция ще отговаря за изпълнението на предложението и за контрола?

Контролът по изпълнението на предложението ще бъде възложен на Българската народна банка.

**Име, длъжност и подпис на директора на дирекцията, отговорна за извършването на цялостната предварителна оценка на въздействието:**

**Име и длъжност:** Цветанка Михайлова, директор, дирекция „Регулация на финансовите пазари“

**Дата:** 26.05.2021 г.

**Подпис:** ...