

(Образецът е одобрен
от Съвета за административната
реформа на 03 септември 2020 г.)

2021

Доклад за цялостна
предварителна оценка на
въздействието
на Законопроект за покритите
облигации

Период на извършване:
ноември, 2020 г. – май
2021 г.
гр. София

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

Съдържание

Съдържание	2
1. Описание на проблемите.....	4
2. Заинтересовани страни	13
3. Цели	16
4. Варианти на действие	18
5. Анализ на въздействията	26
5.1. Определяне на икономическите, социални и екологични въздействия.....	26
5.2. Качествена оценка на по-значимите въздействия и специфичните им аспекти	29
5.3. Количествена оценка на най-значимите въздействия и на специфичните им аспекти	40
5.4. Административна тежест	49
5.5. Оценка на въздействието върху малките и средните предприятия (МСП - тест).....	53
5.6. Описание на разходите и ползите върху заинтересованите страни.....	54
6. Сравняване на вариантите.....	56
7. Препоръчителен вариант.....	71
8. Обществени консултации	71
9. Последваща оценка на въздействието	72
10. Източници.....	72
11. Приложения	73

**Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект
за покритите облигации**

Списък на използваните съкращения

Съкращение	Пълно наименование
Директива относно покритите облигации, съответно Директивата	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.
ЕС	Европейски съюз.
Компетентен надзорен орган	Българска народна банка, като предложен за България орган по чл. 18 от Директивата относно емитирането на покрити облигации и публичния надзор върху тях.
Регламент относно покритите облигации, съответно Регламента	Регламент (ЕС) 2019/2160 на Европейския парламент и на Съвета от 27 ноември 2019 година за изменение на Регламент (ЕС) № 575/2013 по отношение на експозициите под формата на покрити облигации.
Регламент относно проспектите	Регламент (ЕС) № 2017/1129 на Европейския парламент и на Съвета от 14 юни 2017 година относно проспекти публикувани, когато ценните книжа се предлагат публично или са допуснати до търговия на регулиран пазар и за изменение на Директива (ЕС) № 2003/71/ЕС.
Регламент за капиталовите изисквания	Регламент (ЕС) № 575/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 година относно пруденциалните изисквания за кредитните институции и инвестиционните посредници и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012.
Делегиран регламент (ЕС) 2015/35	Делегиран регламент (ЕС) 2015/35 на Комисията от 10 октомври 2014 година за допълнение на Директива 2009/138/ЕО на Европейския парламент и на Съвета относно започването и упражняването на застрахователна и презастрахователна дейност (Платежоспособност) II).

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

1. Описание на проблемите

1.1. Описание на проблемите или въпросите, които се уреждат с проекта на нормативен акт. Описание на причините за новия режим и регулация

Законопроектът за покритите облигации („**Законопроектът**“) има за цел да транспонира 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**“) в българското законодателство. Същата е в сила от 07.01.2020 г. и следва да се транспонира в националните законодателства на държавите-членки до 08.07.2021 г., като разпоредбите на Законопроекта след приемането му от Народното събрание следва да почнат да се прилагат най-късно от 08.07.2022 година.

Инициативата за законодателство относно покритите облигации е свързана с област, която до приемането на Директивата относно покритите облигации 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. На европейско ниво не е налице дори дефиниция на термина „покрити облигации“, която да описва изчерпателно неговите структурни характеристики. Вместо това европейското законодателство предоставя общо определение на този термин в чл. 52, пар. 4 от Директива 2009/65/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 13 юли 2009 година относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК), което обаче е формулирано с конкретно намерение — да се ограничат инструментите, в които предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа могат да инвестират. Най-съществена, но с ограничен фокус в банковия сектор, е уредбата на регулаторното и пруденциално третиране на инвестициите от страна на банки в покрити облигации; тази уредба се съдържа в член 129 от Регламент (ЕС) № 575/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 година относно пруденциалните изисквания за кредитните институции и инвестиционните посредници и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012 (Регламента за капиталовите изисквания) и предвижда преференциално третиране на експозициите към покрити облигации, отговарящи на определени изисквания, и при определени условия.

С Директивата относно покритите облигации на европейско ниво се въвежда хармонизиран правен режим на определени аспекти от издаването, структурирането и надзора на покрити облигации въз основа на принципи и най-добри практики, установени на международните пазари и в законодателствата на държавите-членки. Този режим е основан на минимална хармонизация на националните законодателства, като създава възможност за възползване от различни опции за надграждане над минималните изисквания на Директивата относно покритите

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

облигации. Едновременно с това уредбата на пруденциалното третиране на експозиции към покрити облигации също е предмет на прецизиране чрез целеви промени в Регламента за капиталовите изисквания, извършени с Регламент (ЕС) 2019/2160¹ („Регламент относно покритите облигации“ или „Регламента“).

На ниво ЕС се преценява, че Директивата относно покритите облигации е призвана да реши две основни групи проблеми.²

Първата проблемна група е свързана с неизползвания потенциал на Съюза на капиталовите пазари. 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. Тази фрагментираност създава правна несигурност и поражда следните проблеми:

а. Проблем 1: Фрагментиран и неравномерно развит пазар на покритите облигации в рамките на ЕС и липса на хармонизирана уредба³

Пазарите за покрити облигации са неравномерно развити сред държавите членки на ЕС. Съгласно данни на Европейската комисия за 2015 г. приблизително 80% от покритите облигации, издадени в световен план, са издадени от шест държави членки (Дания, Франция, Германия, Италия, Испания и Швеция), като четирите най-големи пазара на покрити облигации (Германия, Дания, Франция и Испания) представляват почти две трети от пазара за тези продукти в ЕС. В същото време девет държави членки (в т.ч. България) нямат функциониращ пазар на покрити облигации, като три от тях нямат правна уредба за тези инструменти.

Въвеждането на новата общоевропейска уредба относно издаването и надзора върху покрити облигации цели да преодолее този проблем чрез минимална хармонизация на законодателствата на различните държавни членки и допълнително развитие на Съюза на капиталовите пазари.

б. Проблем 2: Липса на достатъчна диверсификация на кръга инвеститори в покрити облигации; неизползван потенциал за трансгранични инвестиции⁴

На следващо място може да се установи липса на достатъчно широк кръг от инвеститори в покрити облигации в рамките на ЕС. В тази връзка основни инвеститори в покрити облигации, издадени от европейски банки, са други банки и централните банки, вкл. Европейската централна банка, която инвестира активно в покрити облигации в рамките на програмите си за закупуване на активи. Това от една

¹ Регламент (ЕС) 2019/2160 на Европейския парламент и на Съвета от 27 ноември 2019 година за изменение на Регламент (ЕС) № 575/2013 по отношение на експозициите под формата на покрити облигации.

² Вж. Работния документ на Европейската комисия, „Оценка на въздействието, придружаваща Предложение за Директива на Европейския парламент и на Съвета относно емитирането на покрити облигации и публичния надзор върху тях и за изменение на Директива 2009/65/ЕО и Директива 2014/59/ЕС и Предложение за Регламент на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Регламент (ЕС) № 575/2013 по отношение на експозициите под формата на покрити облигации“, с дата 12.03.2018 г. и номер, SWD(2018) 50 final, стр. 14 и следващите.

³ Вж. стр. 15 и сл., пак там.

⁴ Вж. стр. 19 и сл., пак там.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

страна води до концентрация на кредитен риск сред тесен кръг от институционални инвеститори, а от друга създава условия за намаляване ликвидността и потенциална за растеж на този пазар, особено след прекратяването на програмите за закупуване на активи. Липсата на значителни инвестиции в покрити облигации от страна на други институционални инвеститори, като застрахователи и презастрахователи, пенсионни фондове и колективни инвестиционни схеми, лишава банките от съществен източник на допълнителни средства, които биха могли да използват за кредитиране на реалната икономика.

Допълнителен проблем, свързан с неравномерно развития европейски пазар на покрити облигации, от гледна точка на Съюза за капиталовите пазари е липсата на равномерно разпределени вътрешнообщностни инвестиции в покрити облигации, издадени от различни държави членки. Липсата на добре функциониращи пазари на покрити облигации предимно в Източна Европа е довела до обособяването на отделни зони на инвеститорска активност в Западна и Северна Европа, където са налице и повечето трансгранични инвестиции в рамките на ЕС. Разнообразието от законодателни режими сред различните държави членки води също така до намаляване на атрактивността на европейския пазар за инвеститори от трети държави.

Втората проблемна група се отнася до пруденциалните аспекти и свързаните с тях рискове и в частност защита на инвеститорите. Основните проблеми в тази област са следните:

- в. Проблем 3: До приемане на Директивата и Регламента законодателството на ЕС не определя пряко структурните характеристики на покритите облигации за целите на по-благоприятното регулаторно третиране на инвестициите в покрити облигации⁵*

До приемане на Директивата и Регламента относно покритите облигации терминът „покрити облигация“ е дефиниран единствено в чл. 52, пара. 4 от Директива 2009/65/ЕО, транспониран в българското законодателство в чл. 45, ал. 7 от Закона за изискванията към дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране. Доколкото обаче тази разпоредба цели само да облекчи инвестиционните ограничения за колективните инвестиционни схеми по отношение на инвестиции в покрити облигации, тя не е подходяща да дефинира този клас активи, като цяло, и по този начин да бъде определяща за тълкуването на европейското право и на националните актове, с които то е транспонирано. Ограничаването на посочената дефиниция до само три от основните структурни характеристики на покритите облигации – вида на емитента, наличието на публичен надзор и на механизъм за двоен иск, не е достатъчно, за да се гарантира, че покритите облигации, издавани в различните държави членки, притежават еднакво високо кредитно качество и сигурност, за да бъде оправдано преференциалното капиталово третиране на този клас активи съгласно чл. 129 от Регламента за капиталовите изисквания.

⁵ Вж. стр. 20 и сл., пак там.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

Това съответства и на наблюденията на Европейската комисия и Европейския банков орган, които констатират наличието на твърде голяма хетерогенност между правните уредби относно покритите облигации в различните държави членки.

г. 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.).

В допълнение на горното, липсата на хармонизирана уредба на правните характеристики на покритите облигации, позволява развитието на разнородни практики на развитите пазари на покрити облигации, в т.ч. включването в условията на инструментите на иновативни договорни разпоредби, които могат да крият рискове за инвеститорите в покрити облигации и по този начин да намалят високото ниво на сигурност, което покритите облигации предлагат. Така например, въпреки наличието на редица ползи от използването на структури за отсрочване на падежа на емисии покрити облигации⁶, те повишават сложността на инструмента и могат да имат непредвидими последици за инвеститорите в покрити облигации, ако условията, при които отсрочване на падежа е възможно, не са предвидени в националното законодателство за покрити облигации и ясно посочени в условията на емисията.

На последно място новата уредба цели да реши специфичен проблем на съществуващото законодателство в България – липсата на специализиран публичен надзор върху издаването и администрирането на програми и емисии покрити облигации:

д. Проблем 5: Липса на специализиран публичен надзор на покритите облигации

Наличието на специализиран публичен надзор върху покритите облигации с цел защита на инвеститорите в този инструмент е централна част от законодателните режими на всички развити пазари за покрити облигации и елемент от досегашната легална дефиниция за „покрити облигация“ в чл. 52, пара. 4 от Директива 2009/65/ЕО. Целевият надзор върху покритите облигации е от основно значение за гарантиране на високото качество на инструмента и на активите, които го обезпечават, и играе важна роля за създаването на пазар за покрити облигации, който да бъде атрактивен за международните институционални инвеститори. Съществуващият режим по Закона за ипотечните облигации не предвижда специален надзор върху инструментите, издавани от български банки, което неизбежно допринася за липсата на функциониращ пазар в страната.

1.2. Описание на съществуващото законодателство в България и на проблемите в прилагането му

Въпреки факта, че повечето от по-новите държави-членки на ЕС нямат стабилен пазар на покрити облигации по време на въвеждането на рамката за покрити

⁶ Вж. стр. 13 по-долу.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

облигации, значителен брой от тях, включително България, имат съществуваща правна рамка като част от националното законодателство. В България от 2000 г. действа Законът за ипотечните облигации,⁷ който урежда емитирането на един от най-типичните видове покрити облигации – тези, емитирани на основата на банков портфейл от ипотечни кредити. Към момента на приемането си този закон е бил модерен, като е отразявал някои основни черти на този вид инструменти, изразени в дотогавашната европейска и световна пазарна практика.⁸

Преди Закона за ипотечните облигации, на участниците на пазара е било много трудно да структурират финансови продукти със сходни характеристики, основно поради проблеми, свързани със създаването на портфейл от вземания по ипотеки, тяхното регистриране и последващо изпълнение. Законът за ипотечните облигации не само позволи структурирането на такива продукти, но също така даде възможност за създаване на вторичен ипотечен пазар, което беше приветствана промяна, като се има предвид че към 2000 г. българският банков сектор беше ликвиден, но ограничен по отношение на възможности за извършване на ниско рискови инвестиции.

Към настоящия момент естествено възниква въпросът дали в светлината на развитието на пазара и Директивата относно покритите облигации режимът по Закона за ипотечните облигации се нуждае от промяна.

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 година. Двадесет години след въвеждането на Закона за ипотечните облигации, българският пазар на покрити облигации е неактивен независимо от факта, че пазарът на жилищни кредити нараства през последните години и в момента се оценява на 6,4 млрд. евро, че банковите лихвени проценти са по-високи от тези в повечето страни от ЕС и че има положителна тенденция в българския индекс на цените на жилищата. Последното дори предполага, че съществува и потенциал за свръхобезпеченост на ипотечните заеми, които да бъдат използвани като част от съвкупността от обезпечения на покритите облигации. За да се постави това в контекст, непогасените ипотечни задължения в ЕС през 2018 г. са били равни на 7,2 трилиона евро (т.е. 45,7% от БВП на ЕС за тази година), докато българската част от този пазар е била 4,7 милиарда евро (или 8,5% от българския БВП за 2018 г.). В допълнение, средният лихвен процент за нови кредити в България е един от най-високите в ЕС - 4,64% спрямо нивата на ЕС, вариращи между 0,86% и 5,20%, а ръстът на цените на жилищата в България е относително висок в сравнение със средния за ЕС (4,8% срещу 6,1%), като индексът на

⁷ Обн., ДВ, бр. 83 от 10.10.2000 г.

⁸ Такива например са разпоредбите, предвиждащи използването само на висококачествени активи за обезпечаване на емисия ипотечни облигации; разпоредбите, изключващи активите – част от покритието (обезпечението) на емисия ипотечни облигации – от масата на несъстоятелността при несъстоятелност на тяхната банка-издател; както и управлението на това покритие от специално назначен синдик, отделно от синдика по основното производство по несъстоятелност.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

растеж в София (6,7%) надвишава европейския. Въпреки това благоприятно изходно положение, в България в момента не се издават ипотечни облигации.⁹

Причините за това състояние на пазара на ипотечни облигации са преди всичко макроикономически. 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 към настоящия момент от емитирането на покрити облигации.¹⁰ Наред с това има и съображения от чисто нормативно естество. В тази връзка Европейската комисия отбелязва в заключителния си доклад преди приемането на Директивата относно покритите облигации, че България, наред с други държави-членки, се нуждае от работещи закони за покрити облигации, които да помогнат за развитието на пазара.

Следва да се отбележи, например, че обхватът на Закона за ипотечните облигации е значително по-ограничен от този на Директивата относно покритите облигации. Активите, които могат да се включат в покритието и да се използват за обезпечаване на покритите облигации, са ограничени по същество до вземания – част от собствения портфейл от кредити на емитиращата банка, които кредити са обезпечени с една или повече първокласни ипотeki върху недвижими имоти. Следователно кредитният портфейл на банката, който може да се използва за покритие на емисия ипотечни облигации, може да включва само кредити, обезпечени с ипотека върху (чл. 5, ал. 1 вр. чл. 2, ал. 2 от Закона за ипотечните облигации):

- жилища, включително отдавани под наем;
- вили, сезонни и ваканционни жилища;
- търговски и административни офис помещения, хотели, ресторанти и други подобни имоти; и
- промишлени и складови помещения.

След като покриващите активи (т.е. ипотечните кредити (основно покритие)), включени в обезпечението на емисия ипотечни облигации, се изплатят изцяло или частично, за заместването им банката-издател може да включи в покритието на ипотечните облигации следните свои високо ликвидни и висококачествени активи (заместващо покритие – чл. 5, ал. 2 от Закона за ипотечните облигации), в допълнение евентуално на вземания по ипотечни кредити със същите характеристики като заместващите:

- парични суми в брой или по сметки в Българската народна банка и/или търговски банки;
- вземания срещу правителството на Република България или Българската народна банка, както и вземания, изцяло гарантирани от тях;

⁹ По данни на международния и национален консултант относно изготвянето на Законопроекта, които предоставят консултации на Министерство на финансите под егидата на Европейската банка за възстановяване и развитие.

¹⁰ В т.ч. влогонабиране от домакинствата и малки и средни предприятия, както и достъп до линии за вътрешногрупово финансиране на български банки, част от големи международни банкови групи.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

- вземания срещу правителства или централни банки на държави, определени от Българската народна банка;
- вземания срещу международни институции, определени от Българската народна банка;
- вземания, изцяло обезпечени с ценни книжа на правителството на Република България, на Българската народна банка, на правителства, централни банки или международни институции, посочени по-горе;
- вземания, обезпечени със злато;
- вземания, обезпечени изцяло с депозити при банката в левове или в чуждестранна валута, за която Българската народна банка обявява всеки работен ден централен курс.

Съгласно Закона за ипотечните облигации, основното покритие се изчислява въз основа на не повече от 80% от ипотечната оценка на недвижимите имоти, обезпечавачи включените ипотечни кредити,¹¹ а заместващото покритие е ограничено до 30% от общия размер на задълженията на банката издател по дадена емисия. Гореспоменатите ограничения са стриктни, но от друга стана емитиращата банка не трябва да отговаря на детайлни изисквания, за да може да емитира ипотечни облигации.

Друга важна характеристика на съществуващата правна рамка по Закона за ипотечните облигации е че, за разлика от всички развити пазари за покрити облигации, понастоящем в България няма определен специален надзор по отношение на покритите (вкл. ипотечни) облигации, като банките-емитенти са обект на общ пруденциален надзор от Българската народна банка по режима на Регламента за капиталовите изисквания – ако ипотечните облигации се предлагат публично или са допуснати до търговия на регулиран пазар – са обект на изискванията по Регламента относно проспектите, Закона за публичното предлагане на ценни книжа (относно разкриване на информация) и други актове с обща приложимост по отношение на емитентите на ценни книжа, както и на надзор от Комисията за финансов надзор (КФН) в това им качество. В тази връзка Законопроектът е призван да уреди и осъществяването на такъв специализиран надзор (вж. Проблем 5 от Раздел 4 на настоящата оценка).

1.3. Кратко описание на новите моменти според Директивата относно покритите облигации в сравнение със Закона за ипотечните облигации.

Въпреки че някои от парадигмите, които сега са включени в Директивата относно покрити облигации, присъстват в българското законодателство, множество други представляват новост.

¹¹ Тази стойност се прилага по отношение на ипотечни кредити, обезпечени с жилищни имоти, представляващи практически най-важната група покриващи активи. Максималната стойност, с която могат да бъдат отчитани кредити, обезпечени с някой от другите видове недвижими имоти по чл. 5, ал. 1 от Закона за ипотечните облигации, напр. търговски помещения, е 60%.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

В продължение на споменатите по-горе общи цели и проблеми, са необходими множество надграждания спрямо сегашната уредба в България, както и възприемането на някои от елементите, уреждането на които е оставено на усмотрението на съответната държава. Налага се да бъдат въведени и редица нови за Закона за ипотечните облигации норми и положения.

Идентифицираните проблеми не могат да бъдат решени в рамките на съществуващото законодателство чрез промяна в организацията на работа и/или чрез въвеждане на нови технологични възможности. Всичко това налага приемането на изцяло нов Закон за покритите облигации, съдържащ следните основните надграждания и нововъведения на Директивата относно покритите облигации.¹²

Чл. 4 от Директивата – утвърждава се концепцията относно „двойния иск“ (т.нар. „dual recourse“)

Изрично се предвижда, че когато съвкупността от обезпечения, т. нар. „пул на покритието“, на емисия покрити облигации не е достатъчна за посрещане на вземанията на облигационерите по покритите облигации, те запазват своя иск срещу банката-емитент и имат качеството на хирографарни кредитори при несъстоятелност на банката-емитент.

Чл. 5 от Директивата – утвърждава се принципът, че вземанията по ипотечните облигации не стават автоматично предсрочно изискуеми при откриване на производство по несъстоятелност срещу банката-емитент (т.нар. „bankruptcy remoteness“)

Този принцип се налага в интерес на инвеститорите в покрити облигации. Доколкото портфейлът от покриващи активи може да продължи да се управлява независимо от текущото производство по несъстоятелност срещу банката-емитент, влизат в сила механизми, които позволяват именно това. Един от защитните механизми е назначаването на извънреден управител. Така се избягват загуби за облигационерите (и потенциално за останалите кредитори на банката-емитент) от ненавремененно осребряване на включените в съвкупността от обезпечения активи (напр. бърза продажба на включения в обезпечението портфейл от вземания, при която би се постигнала по-ниска доходност, например в сравнение с управление на същите вземания като част от съвкупността от обезпечения до настъпването на техния падеж или до продажба на портфейла в по-изгоден момент).

Чл. 18 и следващите от Директивата – въвеждане на публичен надзор върху емитентите и програмите за емитиране на покрити облигации. Подробности относно правата и задълженията на извънредния управител

За разлика от досега действащия режим, съгласно който няма специализиран публичен надзор, Директивата (чл. 18 и 19) изисква въвеждането на такъв в интерес на инвеститорите. С новата уредба следва да се установят основните положения

¹² Вж. и Раздели 4 и 5.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

относно режима на разрешаването от компетентния орган на програми за емитиране на покрити облигации, както и относно текущия надзор върху емитираните покрити облигации. Необходимо е да се уреди по-детайлно и фигурата на извънредния управител (чл. 20, ал. 2 и 3 от Директивата), координацията на компетентния орган за надзор върху покритите облигации с органа по реструктурирането (чл. 20 от Директивата), задълженията за отчетност пред компетентния орган (чл. 21 от Директивата), както и правомощията на същия, вкл. по издаването на принудителни административни мерки и налагането на санкции (чл. 22-24 от Директивата).

Чл. 6, 7, 8, 9 и 11 от Директивата – разширяване на кръга от базови приемливи активи. Други промени във връзка с покритието на облигациите

Директивата позволява разширяване на кръга на приемливите активи в сравнение със Закона за ипотечните облигации, като освен традиционните и за България вземания по ипотечни кредити („кредити, обезпечени с една или повече първи по ред ипотеки в полза на банките върху недвижими имоти“, вж. чл. 2, ал. 1 от Закона за ипотечните облигации) могат да се включват и други категории активи в рамките на тези по чл. 129 от Регламента за капиталовите изисквания (напр. вземания, обезпечени със залози на въздухоплавателни средства, или активи под формата на заеми към или гарантирани от публични предприятия – може да се обсъди допълнително добавянето на такива според обратната връзка при публичното обсъждане на Законопроекта) и в допълнение към тях.

Също така, чл. 7 от Директивата допуска, при определени лимити и други условия, активи, намиращи се в трети държави да могат да бъдат част от портфейла от покриващи активи.

Чл. 8 и 9 от Директивата предвиждат възможност за емитирането на облигации на основата на портфейл от покрити активи, които са инициирани в рамките на група, включваща повече от една банка. Предвижда се и възможността за съвместното емитиране на облигации от няколко банки, които не са свързани помежду си, като една от банките придобива вземания, инициирани от другата (другите), за да участват в общата съвкупност от обезпечения – за тази цел Директивата изисква държавите-членки да разрешават използването на приемливи покриващи активи, инициирани от дадена кредитна институция и закупени от друга кредитна институция, да могат да бъдат използвани от втората при емитиране на покрити облигации.

По настоящия режим на Закона за ипотечните облигации няма уредба на това дали определени рискове (валутни, лихвени), свързани с покритието на облигациите, могат да се хеджират и какви са изискванията към дериватите в тази връзка. Във връзка с чл. 11 от Директивата следва да се обсъди възможността отговарящи на определени изисквания договори за деривати да бъдат включени в покритието на облигациите.

Чл. 13 от Директивата – въвеждане на фигурата на наблюдател на покритието

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

За разлика от досега действащия режим, по който няма такова изрично изискване (чл. 17 от Закона за ипотечните облигации е базиран на принципа на т.нар. „вътрешен наблюдател на покритието“), Директивата предвижда възможността за назначаването на наблюдател на покритието с оглед осигуряване на по-добра защита на инвеститорите.

Чл. 14 от Директивата – разкриване на информация на инвеститорите

Уреждат се подробни изисквания относно съдържанието на информацията, която банките–емитенти на покрити облигации са задължени да разкриват на инвеститорите, съответно и на наблюдателите на покритието, както и относно реда за това разкриване. Действащият Закон за покритите облигации предвижда по-кратки правила във връзка с изготвянето на ипотечна оценка (вж. Глава четвърта от Закона за ипотечните облигации).

Чл. 15 и 16 от Директивата – изисквания за покритие и за ликвиден буфер на съвкупността от обезпечения

Изискванията относно покритието се детайлизират и паралелно се въвежда режим относно изискванията за минимално ниво на свръхобезпеченост на емисиите покрити облигации и за ликвиден буфер на съвкупността от обезпеченията.

Чл. 17 от Директивата – структури с възможности за отсрочване на падежа

В съответствие с водещите пазарни практики, Директивата предвижда – по избор на отделните държави-членки – да се въведе в националното законодателство уредба, позволяваща при строго определени условия да се отсрочва падежът на емисия покрити облигации. Условията, които трябва да са налице, за да е допустимо отсрочване държат сметка за необходимостта от обезпечаване на интересите на инвеститорите, а самото отсрочване е предвидено като допълнителен подход за преодоляване на ликвидните рискове на съвкупността от обезпеченията в случай на недостиг на ликвидност или пазарни сътресения.

2. Заинтересовани страни

2.1. Заинтересовани страни

Основният кръг от заинтересовани страни, върху които новата регулация ще окаже пряко влияние са:

- кредитни институции (банки) в качеството им на емитенти и на институционални инвеститори, които ще ползват и преференциално регулаторно третиране на инвестициите в покрити облигации, ако отговарят на допълнителните изисквания по чл. 129 от Регламента относно пруденциалните изисквания; към месец април 2021 г. в Република България са лицензирани 18 банки, които биха могли да се възползват от новата уредба

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

като емитенти или инвеститори, и 7 клона на чуждестранни банки, които биха могли да инвестират в покрити облигации, издадени от местна банка;

- други институционални инвеститори:
 - застрахователни и презастрахователни дружества, които също се ползват от преференциално третиране при инвестиране в покрити облигации съгласно Делегиран регламент (ЕС) 2015/35; към месец април 2021 г. в Република България са установени 39 застрахователни и презастрахователни дружества и 14 клона на чуждестранни застрахователи и презастрахователи;
 - управляващи дружества и управляваните от тях колективни инвестиционни схеми, за които важат по-ниски инвестиционни ограничения при инвестиране в покрити облигации съгласно чл. 45, ал. 7 от Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране; към месец април 2021 г. в Република България са лицензирани 31 управляващи дружества, които управляват активи в размер на над 1,8 млрд. лв.;
 - пенсионноосигурителни дружества и управляваните от тях фондове за допълнително пенсионно осигуряване; към месец април 2021 г. в Република България са лицензирани 9 пенсионноосигурителни дружества, които управляват активи в размер на над 17 млрд. лв.;
 - други институционални инвеститори, за които покритите облигации ще бъдат потенциална възможност за инвестиция.

Косвено засегнати лица са:

- кредитополучателите, в т.ч. кредитополучателите по жилищни кредити, които в международен план са основно обезпечение на покрити облигации; към месец декември 2020 г. в Република България са отпуснати 172 021 жилищни кредита в общ размер над 12 млрд. лв., които потенциално могат да бъдат включени в пула на покритието на емисии покрити облигации;
- инвестиционните посредници в качеството им на участници на регулирания пазар; към месец април 2021 г. в Република България са лицензирани 57 инвестиционни посредника;
- „Българска фондова борса“ АД като организатор на единствения регулиран пазар на ценни книжа в Република България, организаторите на многостранни и организирани системи на търговия – места, на които е възможно да се търгуват покрити облигации; към месец април 2021 г. в Република България не са регистрирани организирани системи за търговия, а двете регистрирани многостранни системи за търговия не предоставят подходящи условия за търговия на покрити облигации.

Засегнати органи за надзор и държавни органи:

- Българската народна банка – като орган, осъществяващ пруденциален надзор върху банките–емитенти и банките–инвеститори в покрити облигации;

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

- Комисията за финансов надзор – като орган, който осъществява надзор върху институционалните инвеститори, различни от банки, и местата за търговия, както и орган, отговорен за потвърждението на проспекти и наблюдение на капиталовия пазар;
- Българската народна банка или Комисията за финансов надзор – като орган, на когото ще бъде възложено осъществяването на публичния надзор по отношение на програмите за покрити облигации и на самите емисии по смисъла на Директивата относно покритите облигации;
- Министерството на финансите, като орган на изпълнителната власт, отговарящ за развитието на регулацията в сферата на финансовите пазари;
- Комисия за защита на потребителите – доколкото в съвкупността от покрити активи може да се включват вземания по ипотечни кредити, отпуснати на потребители;
- Комисия за защита на личните данни – доколкото вземанията, включвани в съвкупността от покрити активи може да са свързани със субекти на данни, чиито лични данни могат да подлежат на обработка във връзка с емитирането на покрити облигации;
- Агенцията по вписванията към Министерството на правосъдието – във връзка с учредяването и вписвания във връзка с обезпечения (напр. особен залог, ипотека).

2.2. База за извършване на оценката

Настоящата оценка на въздействието се основава на извършената на ниво ЕС оценка на въздействието на Директивата относно покритите облигации.¹³ Оценката на въздействието се базира и на събраните от Министерството на финансите данни и анализи, включително чрез съдействието на Европейската банка за възстановяване и развитие, и нейните външни консултанти. Последните включват и обратна връзка от пряко засегнати от проекта на Закон за покритите облигации лица, включително асоциации на бизнеса 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 относно покритите облигации. При изготвяне на оценката на въздействието са разгледани и взети предвид становища по някои от основните въпроси на предложения нов режим за издаване на покрити облигации, получени от Комисията за финансов надзор. От страна на Българската народна банка не е предоставено становище.

2.3. Резултат от проведените консултации

Проведени са консултации с пряко засегнати от Законопроекта лица – и особено с банките, както и с член на Асоциацията на българските застрахователи. Консултациите потвърждават общото желание за създаването на работеща и ефективна нормативна уредба на покритите облигации, която надгражда опита, натрупан на основата на Закона за ипотечните облигации, но го доразвива с

¹³ Вж. цитирания в бележка под линия 5 документ.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

модерните практики от развитите пазари, както са отразени в Директивата относно покритите облигации. Отчетени са бележките на такива трети лица, включително във връзка с някои аспекти на упражняването на националните правомощия от Република България, напр. относно фигурите на наблюдател на покритието и извънреден управител, и това кои лица са подходящи да могат да изпълняват тази функция, и други. При изготвяне на оценката са оценени и становища и предложения на надзорните органи, в т.ч. Комисията за финансов надзор и Българската народна банка.

3. Цели

3.1. Общи цели на ниво на Европейски съюз

Според обобщената оценка на въздействието, придружаваща предложението за Директива относно покритите облигации¹⁴ („Обобщената оценка на въздействие“), 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. Други цели на инициативата са:

- да се разнообрази кръгът от инвеститори (днес повечето покрити облигации се купуват от банки и централни банки, в т.ч. Европейската централна банка);
- допълнително да се стимулират инвестициите в ЕС;
- да се привлекат повече инвеститори от трети държави.

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.¹⁵

3.2. Специфични цели на национално ниво

¹⁴ Вж. Документ на Европейската комисия SWD(2018) 50 final от 12.03.2018 г., цитиран в бележка под линия 2.

¹⁵ Инициативата включва и целеви изменения в чл. 129 от Регламента за капиталовите изисквания, съобразно които се уточняват някои изисквания за това да може на инвестиращите в покрити облигации кредитни институции да се предоставя преференциално капиталово третиране.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

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

- 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 падежната структура на активите и пасивите на банките-емитенти;
- създаване на допълнителни ниско рискови инструменти, в които могат да инвестират ключови групи институционални инвеститори;
- 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;
- създаване на надзорна рамка чрез определяне на компетентен надзорен орган и формулиране на неговите правомощия.

4. Варианти на действие

Доколкото Законопроектът има за ключова цел транспонирането на Директивата относно покритите облигации, голяма част от разпоредбите на Директивата следва да бъдат задължително въведени в националното законодателство. В тази връзка България е длъжна да предприеме определени законодателни действия, като вариантът „без действие“ е неприложим.

Следващият анализ се фокусира върху избора на едно или друго действие във връзка с националните правомощия, които са предоставени на държавите-членки от или във връзка с Директивата относно покритите облигации при нейното транспониране, с оглед разрешаване на проблемите, описани в Раздел 1 по-горе.

В зависимост от законодателните решения по отношение на различните опции и дискреции, предвидени в Директивата, се очертават три основни подхода за разрешаване на Проблеми 1 до 4: Вариант 0 „Без действие“, при който българското законодателство по същество няма да се възползва от предоставените национални правомощия; Вариант 1 „Балансиран подход“, при който новата уредба ще възприеме съществена част от наличните опции и дискреции при отчитане на степента на развитие и особеностите на местния капиталов пазар; и Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“, при който с новата уредба ще бъдат въведени по същество всички опции и дискреции, предвидени в Директивата. В тази връзка таблицата по-долу описва всеки от трите варианта на действие, като представя поотделно рисковете от избора на всеки от тях за разрешаването на Проблеми 1 до 4.

В допълнение, с новата уредба се цели да се създаде подходяща рамка за упражняването на специализиран публичен надзор върху дейността по издаване на покрити облигации, за да бъде преодолян Проблем 5. Поради това, по-долу са определени и анализирани три варианта на действие за разрешаване на Проблем 5, които са основани върху очертаните подходи за разрешаване на Проблеми 1 до 4.

<i>Проблеми 1 до 4</i>	<i>Вариант 0 „Без действие“:</i>	<i>Вариант 1 „Балансиран подход“:</i>	<i>Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:</i>
	<p><i>Описание:</i></p> <p>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. По-конкретно се предвиждат следните решения по отношение на:</p>	<p><i>Описание:</i></p> <p>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</p>	<p><i>Описание:</i></p> <p>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</p>

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

Проблеми 1 до 4	Вариант 0 „Без действие“:	Вариант 1 „Балансиран подход“:	Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:
	<p><i>Описание:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>категориите активи, които могат да служат за обезпечение на емисия покрити облигации – при този вариант допустими активи от покритието ще бъдат само тези, които отговарят на условията за преференциално третиране по чл. 129, пар. 1 от Регламента за капиталовите изисквания;</i> - <i>активи, обезпечаващи активи от покритието, разположени в трети държави – при този вариант в кръга на допустими активи от покритието на емисия покрити облигации няма да бъдат допуснати вземания, обезпечени с недвижимо имущество и други активи, разположени или регистрирани в трети държави;</i> 	<p><i>Описание:</i></p> <p>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. По-конкретно:</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>категориите активи, които могат да служат за обезпечение на емисия покрити облигации – при този вариант допустими активи от покритието ще бъдат само тези, които отговарят на условията за преференциално третиране по чл. 129, пар. 1 от Регламента за капиталовите изисквания; при обратна връзка в рамките на общественото обсъждане на закона може да се допусне минимално разширение на кръга допустими активи;</i> - <i>активи, обезпечаващи активи от покритието, разположени в трети държави – при този вариант в кръга на допустими активи от покритието на емисия покрити облигации 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 (напр. държави – членки на ОИСР, държави, с които България има действащи договори за</i> 	<p><i>Описание:</i></p> <p>облигации и избор на опциите с най-широк обхват по отношение на:</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>категориите активи, които могат да служат за обезпечение на емисия покрити облигации – при този вариант допустими активи от покритието ще бъдат не само тези, които отговарят на условията за преференциално третиране по чл. 129, пар. 1 от Регламента за капиталовите изисквания, но и други категории активи, предвидени в Директивата относно покритите облигации, напр. вземания към или гарантирани от публични предприятия, вземания, обезпечени със залог върху въздухоплавателни средства и др.;</i> - <i>активи, обезпечаващи активи от покритието, разположени в трети държави – при този вариант в кръга на допустими активи от покритието на емисия покрити облигации 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, изисквани от Директивата относно покритите облигации;</i>

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

<i>Проблеми 1 до 4</i>	<i>Вариант 0 „Без действие“:</i>	<i>Вариант 1 „Балансиран подход“:</i>	<i>Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:</i>
	<p><i>Описание:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>участие във вътрешногрупови структури за издаване на покрити облигации – българските банки, част от групи, няма да могат 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;</i> - <i>участие в съвместно финансиране на емисия покрити облигации от две и повече банки – при този вариант съвместното финансиране ще бъде възможно чрез използване на стандартни методи за прехвърляне на активите от покритието, възникнали от дейността на неемитирания участник, като покупко-продажба; наред с това, неемитираният участник ще може да бъде само друга кредитна институция;</i> - <i>включването в пула на покритието на договори за деривати – при този вариант в българското законодателство няма да бъде предвидена възможност за включването на договори за деривати в пула на покритието на емисия покрити облигации;</i> 	<p><i>Описание:</i></p> <p>защита на инвестициите и други); ще се предвидят изрични правомощия на Компетентния орган да забрани при упражняването на оперативна самостоятелност включването на такива активи в покритието;</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>участие 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;</i> - <i>участие в съвместно финансиране на емисия покрити облигации от две и повече банки – при този вариант участието в съвместно финансиране ще бъде възможно чрез използване на различни прехвърлителни способности и структури от страна на участниците в него; неемитирац участник ще може да бъде само друга банка;</i> - <i>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, въз основа на изискванията на Директивата за покрити облигации;</i> 	<p><i>Описание:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>участие 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;</i> - <i>участие в съвместно финансиране на емисия покрити облигации от две и повече банки – при този вариант участието в съвместно финансиране 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 (напр. финансова институция);</i> - <i>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, въз основа на изискванията на Директивата за покрити облигации;</i>

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

<i>Проблеми 1 до 4</i>	<i>Вариант 0 „Без действие“:</i>	<i>Вариант 1 „Балансиран подход“:</i>	<i>Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:</i>
	<p>Описание:</p> <ul style="list-style-type: none"> - използване на структури с възможност за отсрочване на падежа – при този вариант в българското законодателство няма да бъде предвидена възможност за удължаване на срока до падеж на емисии покрити облигации при настъпване на определени обективни събития; - <i>наблюдател на покритието</i> – при този вариант няма да бъде предвидено назначаването на наблюдател на покритието на емисии покрити облигации, като съответните функции ще се изпълняват само от компетентния надзорен орган; - <i>изискване за ликвиден буфер</i> – при този вариант няма да бъде предвидено изключение от изискването за поддържане на ликвиден буфер от банките-емитенти по Директивата относно покритите облигации във връзка с неговото застъпване с общото изискване за ликвидно покритие съгласно Регламента за капиталовите изисквания; - <i>извънреден управител</i> – при този вариант българското законодателство няма да предвижда назначаването на извънреден управител в случай на несъстоятелност или реструктуриране на банката-емитент; в тези случаи покритите облигации ще продължат да бъдат управлявани и обслужвани от банката-емитент, съответно от нейния синдик или извънреден управител, под надзора на Компетентния надзорен орган, действащ в сътрудничество с други органи, като органа по 	<p>Описание:</p> <ul style="list-style-type: none"> - използване на структури с възможност за отсрочване на падежа – в българското законодателство ще бъде предвидена възможност за удължаване на срока до падеж на емисии покрити облигации при настъпване на определени обективни събития, съобразени с международната финансова практика и изискванията на Директивата относно покритите облигации; - <i>наблюдател на покритието</i> – при този вариант 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; - <i>изискване за ликвиден буфер</i> – при този вариант няма да бъде предвидено изключение от изискването за поддържане на ликвиден буфер от банките-емитенти по Директивата относно покритите облигации във връзка с неговото застъпване с общото изискване за ликвидно покритие съгласно Регламента за капиталовите изисквания; - <i>извънреден управител</i> – при този вариант българското законодателство ще предвижда задължение за назначаване на извънреден управител единствено в случай на несъстоятелност на банката-емитент; Компетентния надзорен орган ще има право при упражняването на оперативна самостоятелност да назначи извънреден управител и при настъпването на други обстоятелства, които застрашават интересите на инвеститорите в покрити облигации; 	<p>Описание:</p> <ul style="list-style-type: none"> - използване на структури с възможност за отсрочване на падежа – в българското законодателство ще бъде предвидена възможност за удължаване на срока до падеж на емисии покрити облигации при настъпване на определени обективни събития, съобразени с международната финансова практика и изискванията на Директивата относно покритите облигации; - <i>наблюдател на покритието</i> – при този вариант ще бъде предвидено задължение за емитентите да назначат наблюдател на покритието на емисии покрити облигации, издадени от тях, вкл. с предвиждане на възможност това лице да е служител на банката-емитент (вътрешен наблюдател); - <i>изискване за ликвиден буфер</i> – при този вариант ще бъде предвидена възможност за изключение от изискването за поддържане на ликвиден буфер от банките-емитенти по Директивата относно покритите облигации, за да бъде избегнато неговото застъпване с общото изискване за ликвидно покритие съгласно Регламента за капиталовите изисквания; - <i>извънреден управител</i> – при този вариант българското законодателство ще предвижда задължение за назначаване на извънреден управител, както в случай на несъстоятелност, така и при реструктуриране на банката-емитент; Компетентния надзорен орган ще има право да назначи извънреден управител и при настъпването на други обстоятелства, които застрашават интересите на инвеститорите в покрити облигации;

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

Проблеми 1 до 4	Вариант 0 „Без действие“:	Вариант 1 „Балансиран подход“:	Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:
	<p>Описание:</p> <p>преструктуриране и съда по несъстоятелността;</p> <p>- отделяне на активите от покритието от останалото имущество на банката-емитент – при този вариант българското законодателство ще запази метода на отделяне в счетоводния баланс (<i>on balance sheet</i>), използван в съществуващия Закон за ипотечните облигации.</p>	<p>Описание:</p> <p>- отделяне на активите от покритието от останалото имущество на банката-емитент – при този вариант българското законодателство ще запази метода на отделяне в счетоводния баланс (<i>on balance sheet</i>), използван в съществуващия 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 (напр. издаване на покрити облигации от дружество със специална инвестиционна цел, т. нар. <i>SPV</i> модел).</p>	<p>Описание:</p> <p>- отделяне на активите от покритието от останалото имущество на банката-емитент – при този вариант ще бъде предвидено право на избор на банките-емитенти по отношение на използваната структура за отделяне на активите от покритието от тяхното останало имущество; законодателството следва да съдържа, както правила за прилагане на метода за отделяне в счетоводния баланс (<i>on balance sheet</i>), използван в съществуващия Закон за ипотечните облигации, така и за издаване на покрити облигации чрез използване на дружество със специална инвестиционна цел, т. нар. <i>SPV</i> модел.</p>

Проблем 1	Вариант 0 „Без действие“:	Вариант 1 „Балансиран подход“:	Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:
<p>Фрагментиран и неравномерно развит пазар на покритите облигации в рамките на ЕС и липса на хармонизирана уредба</p>	<p>Рискове:</p> <p>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 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</p>	<p>Рискове:</p> <p>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</p>	<p>Рискове:</p> <p>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</p>

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

	атраaktivността на българския пазар за покрити облигации и да попречи на неговото развитие.	бъде балансирано и като цяло в полза на развитието на пазара и защитата на инвеститорите. Проблем 1 ще бъде разрешен по удовлетворителен начин, с оглед възприемането на голяма част от структурните характеристики на развитите пазари за покрити облигации.	покрити облигации, което е от естество да направи емитирането на покрити облигации в България по-малко атраaktivно, а с това да бъде затруднено разрешаването на Проблем 1.
--	---	---	---

<i>Проблем 2</i>	<i>Вариант 0 „Без действие“</i>	<i>Вариант 1 „Балансиран подход“</i>	<i>Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“</i>
<i>Липса на достатъчна диверсификация на кръга инвеститори в покрити облигации; неизползван потенциал за трансгранични инвестиции</i>	Рискове: 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 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.	Рискове: 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 удовлетворителен 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.	Рискове: 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.

<i>Проблем 3</i>	<i>Вариант 0 „Без действие“</i>	<i>Вариант 1 „Балансиран подход“</i>	<i>Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“</i>
<i>До приемането на ДПО и РПО законодателството на ЕС не определя пряко структурните характеристики на покритите</i>	Рискове: - При Вариант 0 в България ще бъдат въведени по-рестриктивни условия и изисквания за емитирането на покрити облигации спрямо	Рискове: - Във Вариант 1 България ще се възползва от значителна част от възможностите, предоставени на държавите членки от	Рискове: - Вариант 2 ще допринесе за създаването на сложна правна уредба на издаването на покрити облигации в България, която в

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

<p><i>облигации за целите на благоприятното регулаторно третиране на инвестициите в покрити облигации</i></p>	<p>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.</p>	<p>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.</p>	<p>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 високи разходи за надзора върху покрити облигации. Всичко това е от естество да затрудни разрешаването на Проблем 3 на практика.</p>
---	--	--	--

<p>Проблем 4</p>	<p>Вариант 0 „Без действие“</p>	<p>Вариант 1 „Балансиран подход“</p>	<p>Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“</p>
<p>Необходимост от подобряване на защитата на инвеститорите в покрити облигации с оглед стимулиране на пазара; неотчитане на някои финансови иновации, които биха могли да представляват заплахи по отношение на защитата на инвеститорите</p>	<p>Рискове: 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.</p>	<p>Рискове: 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.</p>	<p>Рискове: 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.</p>

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

<i>Проблем 5</i>	<i>Вариант 0 „Без действие“:</i>	<i>Вариант 1 „Балансиран подход“:</i>	<i>Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:</i>
<i>Липса на специализиран публичен надзор на покритите облигации</i>	<p>Описание: 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.</p>	<p>Описание: При този вариант в синхрон с международната практика за компетентен надзорен орган по Директивата за покритие облигации ще бъде определен централната банка и орган за пруденциален надзор на банките – Българската народна банка.</p>	<p>Описание: Създава се изцяло нов орган за публичен надзор на покритите облигации.</p>
	<p>Рискове: Рисковете са свързани с нежелание от страна на надзорните органи да поемат допълнителни функции предвид организационните предизвикателства по създаване на нови структурни звена или отдели, 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.</p>	<p>Рискове: Основен риск са организационните предизвикателства пред БНБ по създаването на ново структурно звено или отдел в избрано управление на БНБ, 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“.</p>	<p>Рискове: 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 публичният надзор няма да е в състояние да изпълнява ефективно вменените му функции и защитата на инвеститорите ще бъде подложена на риск.</p>

5. Анализ на въздействията

5.1. Определяне на икономическите, социални и екологични въздействия

Икономически и социални въздействия

Въвеждането на законодателен режим за издаването и надзора на покрити облигации в България може да окаже различни форми на въздействие върху българските банки, потребители, инвеститори и българската икономика като цяло. Основните качествени въздействия могат да включват следното:¹⁶

- **Срочно финансиране.** Достъпът до инструменти за дългосрочно финансиране намалява излагането на банките на риск, свързан с рефинансирането в стресов сценарий, и позволява по-добро напасване на падежната структура на активите и пасивите. Покритите облигации обикновено имат по-дълъг срок до падежа от всички други (некапиталови) източници на финансиране, достъпни за банките, като пет години са най-често срещаният падеж, а много покрити облигации осигуряват финансиране за десет или повече години;
- **Инструмент за финансиране, устойчив на кризи.** Покритите облигации са сред малкото инструменти за финансиране, показали устойчивост във финансовата криза от 2008 г., като нито една емисия покрити облигации не е изпаднала в неизпълнение в резултат от кризата. В настоящата криза, породена от пандемията от COVID-19, пазарът на покрити облигации продължава да функционира въпреки високата волатилност на финансовите пазари. Пример за това е естонската банка LHV, която успя да издаде дебютната си емисия покрити облигации в разгара на икономическите сътресения, свързани с COVID-19;
- **Възможност за предлагане на ипотечни продукти с фиксирана лихва.** Съотношението между предлагането на ипотечни продукти с фиксирана и плаваща лихва варира значително в рамките на ЕС, но в повечето страни кредитополучателите разполагат с богат избор от продукти. Издаването на дългосрочните емисии покрити облигации с фиксирана лихва могат да улеснят въвеждането на съответни дългосрочни ипотечни продукти с фиксирана лихва за българските потребители, които в момента не са популярни в България;
- **Увеличаване на конкуренцията, намаляване на лихвите по ипотечни кредити.** Банките, които нямат достъп до традиционни източници на финансиране като голяма депозитна база, набрана през обширна клонова мрежа, могат да използват емитирането на покрити облигации, за да финансират навлизането си на пазар за ипотечни кредити. По този начин

¹⁶ По данни на международния и национален консултант относно изготвянето на Законопроекта, които предоставят консултации на Министерство на финансите под егидата на Европейската банка за възстановяване и развитие.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

ще се намалят бариерите пред навлизането в този пазар и ще се увеличи конкуренцията в полза на потребителите;

- **Увеличаване на възможностите за инвестиции в инструменти с фиксирана доходност.** Покритите облигации могат потенциално да увеличат разнообразието от финансови инструменти с фиксирана доходност, вкл. такива деноминирани в левове. Това би създавало условия за повече местни инвестиции и би намалило експозицията на инвеститорите към сътресения на външни пазари. Покритите облигации представляват висококачествени ликвидни активи за целите на коефициента на покритие на нуждите от ликвидност и често се включват в портфейлите с ликвидни активи на банките, като средство за диверсификация на активите им;
- **Достъп до чуждестранни инвеститори.** В много страни от Централна и Източна Европа инвеститорите в инструменти с фиксирана доходност проявяват значителен интерес към добре структурирани покрити облигации от държави, в които те обикновено не могат да инвестират поради инвестиционните си ограничения. Високото ниво на сигурност и кредитен рейтинг на покритите облигации ги правят допустима инвестиция.

Екологични въздействия

Покритите облигации допринасят за финансиране на общата дейност на банките-емитенти, включително на ипотечното кредитиране. По този начин, те спомагат за увеличаване на търсенето на търговски и жилищни недвижими имоти. Това допринася за увеличаване на предлагането на недвижими имоти, в т.ч. изграждането на нови жилищни, офис и индустриални постройки, което оказва влияние върху околната среда, както във връзка с въздействия в резултат от строителния процес, така и с оглед консумацията на енергия, свързана с експлоатацията на недвижимите имоти.

За да бъдат намалени тези екологични въздействия, в приложимото законодателство са въведени редица изисквания, насочени към намаляване на вредните емисии, свързани със застрояването на недвижими имоти, и подобряване на енергийната ефективност на новопостроени сгради. В допълнение, българската държава продължава да работи за повишаване на енергийната ефективност на сгради в рамките на различни програми, включително Националната програма за енергийна ефективност на многофамилни жилищни сгради, чрез които се предоставя безвъзмездна финансова помощ и друга подкрепа за предприемане на мерки, насочени към обновяване на сградния фонд в страната.

В международен план, повишеното търсене на възможности за т.нар. „зелени инвестиции“ от страна както на институционални инвеститори, така и на инвеститори на дребно, способства за обособяването на нов клас покрити облигации – т.нар. „зелени покрити облигации“ („green covered bonds“). Този продукт има за цел да насърчи намаляването на въздействието от човешка дейност върху околната среда чрез използване на постъпленията от емисии покрити облигации за финансиране или

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

рефинансиране, изцяло или отчасти на различни зелени проекти.¹⁷ Зелени покрити облигации вече са издадени от банки в редица държави-членки на ЕС, в т.ч. полската РКО Bank Hipoteczny. Новата уредба на покритите облигации би могла да подпомогне развитието на българския капиталов пазар, като в средносрочен план може да помогне за популяризирането на зелените инвестиции и сред българските емитенти и инвеститори.

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. Тези въздействия са обобщени в следващата таблица:

	<i>Икономически и социални въздействия</i>	<i>Екологични въздействия</i>
<i>Емитенти</i>	<p>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</p> <p>2. Създаване на стимул за предлагане на ипотечни продукти с фиксирана лихва, което е от естество да доведе до развитието на нови продукти и пазарни сегменти</p> <p>3. Увеличаване на конкуренцията, намаляване на лихвите по ипотечни кредити чрез осигуряване на възможност на повече банки да срочно финансиране, което да бъде използвано за развитие на общата банкова дейност</p> <p>4. Увеличаване на възможностите за инвестиции в инструменти с фиксирана доходност, което ще доведе до достъп на банките-емитенти до по-широка база от институционални инвеститори</p> <p>5. Достъп до чуждестранни инвеститори, което ще доведе до достъп на банките-емитенти до по-широка база от институционални инвеститори</p>	<p>Подобряване на възможностите за предлагане на т.нар. „зелени инвестиции“, 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</p>
<i>Инвеститори</i>	<p>1. Създаване на инструмент за финансиране, устойчив на кризи, 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</p>	<p>Подобряване на възможностите за извършване на т.нар. „зелени инвестиции“, 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</p>

¹⁷ Вж. напр. Принципите за зелени облигации, разработени от Международната асоциация на капиталовите пазари (ICMA), налични на: [Green-Bonds-Principles-June-2018-270520.pdf \(icmagroup.org\)](https://www.icmagroup.org/green-bonds-principles-june-2018-270520.pdf). На европейско ниво е разработен План за действие за енерго-ефективни ипотечни кредити (Energy Efficient Mortgages Action Plan или EeMAP), който цели да въведе единни стандарти за насърчаване отпускането на ипотечни кредити, насочени към повишаване на енергийна ефективност на жилищни имоти ([EeMAP Project – Energy efficient Mortgages Action Plan](https://www.eemaps.eu/)).

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

	<p>институционални инвеститори (напр. банки и застрахователи)</p> <p>2. Увеличаване на възможностите за инвестиции в инструменти с фиксирана доходност, което ще подобри възможностите за диверсификация на активите на институционалните инвеститори</p> <p>3 Достъп до чуждестранни инвеститори, чрез създаване на инструмент, който е познат на големите международни инвеститори</p>	<p>финансиране или рефинансиране на различни зелени проекти</p>
Косвено засегнати лица	<p>1. Създаване на стимул за предлагане на ипотечни продукти с фиксирана лихва, която ще подобри избора на кредитни продукти за кредитополучателите</p> <p>2. Увеличаване на конкуренцията, намаляване на лихвите по ипотечни кредити, 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>1. Създаване на потенциал за неблагоприятни екологични въздействия – 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>2. Създаване на потенциал за намаляване на неблагоприятния ефект от ново строителство чрез насърчаване на зелени инвестиции, 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>

5.2. Качествена оценка на по-значимите въздействия и специфичните им аспекти

Основната цел на новата уредба е да спомогне за разрешаването на следните две групи проблеми:

Първата група проблеми е свързана с неизползвания потенциал на Съюза на капиталовите пазари. Понастоящем в рамките на ЕС пазарите на покрити облигации са фрагментирани по държави, като националните регулаторни рамки се различават значително. В тази връзка, в рамките на оценката на въздействие на Директивата, Европейската комисия констатира, че въпреки наличието на законодателство в сферата на ипотечните облигации в България, то не може да бъде оценено на базата на най-добрите практики за покрити облигации, публикувани от Европейския банков орган, а в страната не е налице действащ пазар за тези инструменти.¹⁸ Това създава правна несигурност за български и останалите европейски банки-емитенти и инвеститори в покрити облигации и поражда следните проблеми:

- Проблем 1: Фрагментиран и неравномерно развит пазар на покритите облигации в рамките на ЕС и липса на хармонизирана уредба;

¹⁸ Вж. Документ на Европейската комисия SWD(2018) 50 final от 12.03.2018 г., цитиран в бележка под линия 2, стр. 15 и сл.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

- Проблем 2: Липса на достатъчна диверсификация на кръга инвеститори в покрити облигации; неизползван потенциал за трансгранични инвестиции.

Втората проблемна група се отнася до пруденциалните аспекти и свързаните с тях рискове, както и защитата на инвеститорите. Основните проблеми в тази област са:

- Проблем 3: До приемане на Директива и Регламента законодателството на ЕС не определя пряко структурните характеристики на покритите облигации за целите на 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.

Всеки от вариантите на действие, разгледани в Раздел 4, 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 относно покритите облигации. Следващият анализ обобщава качествените ползи и недостатъци/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 покритите облигации, за да бъде преодолян Проблем 5, описан по-горе. Ползите и недостатъците на вариантите за неговото разрешаване са разгледани отделно.

1. Качествена оценка на въздействията на вариантите за разрешаване на Проблеми 1 до 4

	Вариант 0 „Без действие“:	Вариант 1 „Балансиран подход“:	Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:
Ползи:	<p>При този вариант българското законодателство ще отговори на минималните изисквания за хармонизация, предвидени в Директивата. Това потенциално ще доведе до следните ползи:</p> <ul style="list-style-type: none"> - издаване на покрити облигации, експозициите към които ще разполагат с преференциално рисково третиране съгласно чл. 129 от Регламента за капиталовите изисквания; - възможност за издаване на покрити облигации въз основа на кредитни портфейли, обезпечени с активи, разположени на територията на Република България, с което ще бъде обхваната основната част от кредитната активност на българските банки; - възможност за банки, част от международни финансови групи, да получават (но не и да предоставят) вътрешногрупово финансиране чрез емитиране на покрити облигации, макар и без изрична законодателна уредба; - възможност за български банки с по-малки кредитни портфейли да получат достъп до изгодни 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 	<p>При този вариант се предлага балансиран подход при избор на подходящите опции и възползването от някои от по-гъвкавите възможности, които предоставя Директивата относно покритите облигации.</p> <p>Този вариант надгражда върху ползите, свързани с <i>Вариант 0</i>, като е от естество да доведе до следните допълнителни ползи:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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;¹⁹ - 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; - 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 	<p>При този вариант се предлага въвеждане на максималните възможности, които предлага Директивата относно покритите облигации. Този вариант надгражда върху ползите, свързани с <i>Вариант 0</i> и <i>Вариант 1</i> по-горе, като е от естество да доведе до следните допълнителни ползи:</p> <ul style="list-style-type: none"> - допускане на инвестиция както в активи по чл. 129, пара. 1 от Регламента за капиталовите изисквания, така и в алтернативни активи (напр. вземания към или гарантирани от публични предприятия) ще създаде възможности за финансови иновации на българския пазар; разширяването на кръга на приемливи инвестиции е от естество да подпомогне диверсификацията на инвеститорската база в покрити облигации, като привлече и институционални инвеститори, различни от банки към продукта; - създаването на възможност за съвместно финансиране на покрити облигации от банка и други предприятия (напр. небанкови финансови институции и нефинансови предприятия) ще създаде възможност за инвестиция в по-разнообразни класове активи при значително по-високи стандарти на защита на инвеститорите в сравнение със стандартни корпоративни облигации; - възприемането на SPV модела, паралелно на и като алтернатива на метода на отделяне в

¹⁹ Подобен модел би отговарял на законодателната практика в мнозинството установени пазари за покрити облигации в ЕС. Вж. Доклад на ЕБО относно покритите облигации. Препоръки за хармонизиране на правните рамки за покрити облигации в ЕС, реф. № ЕВА-Ор-2016-23, Най-добра практика 3-Б, стр. 43 и сл.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

	<p>пазар за ипотечни облигации между 2000 г. и 2015 г.;</p> <ul style="list-style-type: none"> - предвиждане на допълнително изискване за заделяне на ликвидни активи като буфер при смущения в паричните потоци на банка-емитент на покрити облигации, което ще донесе допълнителна сигурност на инвеститорите в покрити облигации относно извършването на редовни плащания по емисията. 	<p>план²⁰ и ще допринесе за защита на интересите на инвеститорите в инструмента;</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 покрити облигации. 	<p>счетоводния баланс ще позволи на банките-емитенти да управляват по-добре своите разходи и да отговорят на евентуални предпочитания на инвеститорската общност във връзка с използването на едната или другата алтернатива за отделяне на активи от покритието;</p> <ul style="list-style-type: none"> - предвиждането на възможност за временно ограничаване на приложното поле на изискването за поддържане на ликвиден буфер с цел избягване на дублиране на изискванията за ликвидност ще помогне на банките-емитенти на покрити облигации да се възползват в пълен размер от средствата, набрани чрез емисия покрити облигации, за да развият общата си банкова дейност и ще повиши атрактивността на покритите облигации като средство за финансиране.
<p>Недостатъци:</p>	<p>Изборът на този вариант би бил свързан със следните качествени недостатъци и разходи за заинтересованите лица:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ограничаването чрез законодателни мерки на кръга допустими активи ще попречи на развитието и иновациите на местния пазар, и от друга ще ограничи възможността за инвеститорите да достъпят до разнообразни инвестиционни продукти с високо ниво на защита; - ограничаване на възможността за достъп до финансиране чрез покрити облигации на банки с кредитни експозиции в трети страни; 	<p>Изборът на този вариант би бил свързан със следните качествени недостатъци и разходи за заинтересованите лица:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ограничаването чрез законодателни мерки на кръга допустими активи би попречило на развитието и иновациите на местния пазар, и от друга възможността за инвеститорите да достъпят до разнообразни инвестиционни продукти с високо ниво на защита; - използването на активи, разположени в трети държави може да породи известна допълнителна тежест за надзора върху подобни емисии покрити облигации с оглед 	<p>Изборът на този вариант би бил свързан със следните качествени недостатъци и разходи за заинтересованите лица:</p> <ul style="list-style-type: none"> - разширяването на кръга допустими активи ще изиска известен допълнителен разход при подготовката на националната правна рамка, предвид необходимостта от анализирането на различните видове активи, които могат да бъдат включени в обхвата на новия закон и евентуално допълнително регулирани с подзаконови нормативни актове; възможно е също така емитиране на нетрадиционни видове покрити облигации, които да не бъдат

²⁰ Вж. Доклад на ЕБО относно покритите облигации. Препоръки за хармонизиране на правните рамки за покрити облигации в ЕС, реф. № ЕВА-Ор-2016-23, Най-добра практика 6-А, стр. 58 и сл.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

<ul style="list-style-type: none"> - създаване на правна несигурност при участието на български банки във вътрешногрупови финансираня, която може да натовари и утежни текущия надзор на вътрешногрупови покрити облигации, емитирани от български банки, от страна на Компетентния надзорен орган, да ги изолира от достъп до подобно финансиране и да увеличи разходите им за финансиране чрез насочване към алтернативни източници на финансиране; - ограничаване на употребата на хеджиращи договори за деривати не отговаря не международната законодателна и пазарна практика при издаване на покрити облигации, би затруднило достъпа на български емитенти до големи институционални инвеститори и по-ликвидни чуждестранни пазари на покрити облигации; в допълнение това може да навреди на защитата на инвеститорите, като ограничи възможностите за ефективно управление на рисковете, свързани с емисия покрити облигации и активите, които я обезпечават. - неподвиждане на възможност за назначаване на наблюдател на покритието ще изиска извършването на значителни разходи по създаване и осигуряване на адекватна персонална и материална обезпеченост на Компетентния надзорен орган за покрити облигации, в т.ч. завишени разходи за текущ надзор, заплащани от банките-емитенти, с оглед на значително разширяване на отговорностите, изпълнявани от Компетентния надзорен орган; използването на наблюдател на покритието е на практика универсален стандарт в правните уредби относно покритите облигации,²¹ чиято липса ще намали атрактивността на покрити 	<p>необходимостта от текуща комуникация с други национални компетентни органи за покрити облигации и осъществяване на трансгранични дейности по наблюдение и контрол;</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 разноси 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 <i>Вариант 0</i>, 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. 	<p>приети от всички класове инвеститори, в т.ч. банките с оглед евентуална загуба на преференциалното третиране на експозицията в покрити облигации по Регламента за капиталовите изисквания;</p> <ul style="list-style-type: none"> - разширяването на кръга приемливи участници в съвместно финансиране може да доведе до допълнителни разходи, както за емитентите на покрити облигации, така и за Компетентния надзорен орган, поради необходимостта от допълнителна проверка на качеството и оценките на активите, възникнали в дейността на небанковото предприятие; риск от използване в съвкупността от обезпечения на емисия покрити облигации на активи, чието качество се различава съществено от качеството на активите на емитиращата банка, което да намали прозрачността на съвкупността от обезпечения и да създаде риск за интересите на инвеститорите; - допускането на SPV модел за отделяне на активите от покритието ще изиска извършването на допълнителен разход при подготовката на необходимата правна инфраструктура за успешната му употреба с оглед на това, че правната фигура на дружествата със специална цел е до голяма степен непозната в българската правна доктрина и практика; - успешното прилагането на временно ограничение от изискването за ликвиден буфер ще изиска осигуряването на значителен административен и технологичен капацитет както от страна на банките-емитенти, така и от страна на Компетентния надзорен орган и общия банков надзор, извършван от БНБ, което може да не е оправдано с оглед на традиционната
--	---	--

²¹ Вж. Доклад на ЕБО относно покритите облигации. Препоръки за хармонизиране на правните рамки за покрити облигации в ЕС, реф. № ЕВА-Ор-2016-23, Най-добра практика 7-А, стр. 70 и сл.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

	<p>облигации, емитирани от български емитенти за чуждестранни инвеститори;</p> <ul style="list-style-type: none"> - изискване за ликвиден буфер, което дублира общото задължение за поддръжане 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; - неподвиждането на възможност за назначаване на извънреден управител при несъстоятелност или реструктуриране на банка-емитент би породило необходимост от извършване на значителни допълнителни разходи за осигуряване на адекватна персонална и материална обезпеченост на Компетентния надзорен орган във връзка с надзора върху емитенти в криза; налице е риск от конфликти на интереси с оглед на участието на синдик (при несъстоятелност), в управлението на програма покрити облигации и задължението на синдика да защитава интересите на всички кредитори на емитента, а не само тези на инвеститорите в покрити облигации. 		<p>„свърхликвидност“ в българския банков сектор;</p> <ul style="list-style-type: none"> - използването на активи, разположени в трети държави ще 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; - 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 разходи 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 <i>Вариант 0</i>, разходите за наблюдател и извънреден управител остават в разумен размер.
--	---	--	---

Като се вземе предвид анализът на ползите и недостатъците/разходите на Вариант 0, Вариант 1 и Вариант 2 може да бъде направена следната качествена оценка на по-значимите им въздействия при решаването на Проблеми 1 до 4, както следва:

- а. *Проблем 1: Фрагментиран и неравномерно развит пазар на покритите облигации в рамките на ЕС и липса на хармонизирана уредба*

Проблем 1		Вариант 0 „Без действие“	
Вероятност въздействието да се прояви	Развитие на местния капиталов пазар	Облекчаване на достъпа до други пазари от Съюза на капиталовите пазари	Хармонизиране на правната уредба с тази в другите държавни членки на ЕС
<i>Ниска</i>	X	X	
<i>Средна</i>			X
<i>Висока</i>			

Проблем 1		Вариант 1 „Балансиран подход“	
Вероятност въздействието да се прояви	Развитие на местния капиталов пазар	Облекчаване на достъпа до други пазари от Съюза на капиталовите пазари	Хармонизиране на правната уредба с тази в другите държавни членки на ЕС
<i>Ниска</i>			
<i>Средна</i>	X	X	
<i>Висока</i>			X

Проблем 1		Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“	
Вероятност въздействието да се прояви	Развитие на местния капиталов пазар	Облекчаване на достъпа до други пазари от Съюза на капиталовите пазари	Хармонизиране на правната уредба с тази в другите държавни членки на ЕС
<i>Ниска</i>			
<i>Средна</i>	X	X	
<i>Висока</i>			X

Доколко вероятността за въздействие на всеки от тези варианти би се реализирала на практика зависи от фактори извън контрола на законодателя и преди всичко от нуждите за финансиране на българските банки и пазарното поведение на емитентите и институционалните инвеститори на българския и европейския капиталови пазари.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

б. Проблем 2: Липса на достатъчна диверсификация на кръга инвеститори в покрити облигации; неизползван потенциал за трансгранични инвестиции

Проблем 2		Вариант 0 „Без действие“	
Вероятност въздействието да се прояви	Диверсификация на кръга инвеститори в покрити облигации	Активиране на неизползван потенциал за инвестиции в и от ЕС	Активиране на неизползван потенциал за инвестиции в и от трети държави
<i>Ниска</i>	X	X	X
<i>Средна</i>			
<i>Висока</i>			

Проблем 2		Вариант 1 „Балансиран подход“	
Вероятност въздействието да се прояви	Диверсификация на кръга инвеститори в покрити облигации	Активиране на неизползван потенциал за инвестиции в и от ЕС	Активиране на неизползван потенциал за инвестиции в и от трети държави
<i>Ниска</i>			
<i>Средна</i>	X	X	X
<i>Висока</i>			

Проблем 2		Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“	
Вероятност въздействието да се прояви	Диверсификация на кръга инвеститори в покрити облигации	Активиране на неизползван потенциал за инвестиции в и от ЕС	Активиране на неизползван потенциал за инвестиции в и от трети държави
<i>Ниска</i>			
<i>Средна</i>	X	X	X
<i>Висока</i>			

Доколко вероятността за въздействие на всеки от тези варианти би се реализирала на практика зависи от фактори извън контрола на законодателя и преди всичко от нуждите за финансиране на българските банки и пазарното поведение на емитентите и институционалните инвеститори на българския и европейския капиталови пазари.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

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

Проблем 3	Вариант 0 „Без действие“
Вероятност въздействието да се прояви	Възможност за благоприятно регулаторно третиране съгласно чл. 129 от Регламента за пруденциалните изисквания
<i>Ниска</i>	
<i>Средна</i>	
<i>Висока</i>	X

Проблем 3	Вариант 1 „Балансиран подход“
Вероятност въздействието да се прояви	Възможност за благоприятно регулаторно третиране съгласно чл. 129 от Регламента за пруденциалните изисквания
<i>Ниска</i>	
<i>Средна</i>	
<i>Висока</i>	X

Проблем 3	Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“
Вероятност въздействието да се прояви	Възможност за благоприятно регулаторно третиране съгласно чл. 129 от Регламента за пруденциалните изисквания
<i>Ниска</i>	X
<i>Средна</i>	
<i>Висока</i>	

- г. *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*

Проблем 4	Вариант 0 „Без действие“

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

Вероятност въздействието да се прояви	Защита на интересите на инвеститорите	Отчитане на финансови иновации и ограничаване на опасности, произтичащи от тях	Създаване на стимули за инвестиция в покрити облигации
<i>Ниска</i>		<i>X</i>	<i>X</i>
<i>Средна</i>	<i>X</i>		
<i>Висока</i>			

<i>Проблем 4</i>		<i>Вариант 1 „Балансиран подход“</i>	
Вероятност въздействието да се прояви	Защита на интересите на инвеститорите	Отчитане на финансови иновации и ограничаване на опасности, произтичащи от тях	Създаване на стимули за инвестиция в покрити облигации
<i>Ниска</i>			
<i>Средна</i>		<i>X</i>	<i>X</i>
<i>Висока</i>	<i>X</i>		

<i>Проблем 4</i>		<i>Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“</i>	
Вероятност въздействието да се прояви	Защита на интересите на инвеститорите	Отчитане на финансови иновации и ограничаване на опасности, произтичащи от тях	Създаване на стимули за инвестиция в покрити облигации
<i>Ниска</i>			<i>X</i>
<i>Средна</i>	<i>X</i>		
<i>Висока</i>		<i>X</i>	

Доколкото вероятността за въздействие на всеки от тези варианти би се реализирала на практика зависи от фактори извън контрола на законодателя и преди всичко от пазарното поведение на емитентите и институционалните инвеститори на българския и европейския капиталови пазари.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

2. Качествена оценка на въздействията на вариантите за разрешаване на Проблем 5

Проблем 5		Вариант 0 „Без действие“		
Вероятност въздействието да се прояви	Независимост от органите за пруденциален надзор на кредитните институции и оперативна самостоятелност	Тясно сътрудничество с надзорния орган о органа за реструктуриране на кредитни институции	Избягване на дублиране на надзорни функции и намаляване на административната тежест	
Ниска		X	X	
Средна	X			
Висока				

Проблем 5		Вариант 1 „Балансиран подход“		
Вероятност въздействието да се прояви	Независимост от органите за пруденциален надзор на кредитните институции и оперативна самостоятелност	Тясно сътрудничество с надзорния орган о органа за реструктуриране на кредитни институции	Избягване на дублиране на надзорни функции и намаляване на административната тежест	
Ниска				
Средна	X			
Висока		X	X	

Проблем 5		Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“		
Вероятност въздействието да се прояви	Независимост от органите за пруденциален надзор на кредитните институции и оперативна самостоятелност	Тясно сътрудничество с надзорния орган о органа за реструктуриране на кредитни институции	Избягване на дублиране на надзорни функции и намаляване на административната тежест	
Ниска		X	X	
Средна				
Висока	X			

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

5.3. Количествена оценка на най-значимите въздействия и на специфичните им аспекти

Извършването на количествена оценка на въздействията на различните варианти на действие на този етап 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.

Предвид горепосоченото, приложима при изготвянето на Законопроекта е преди всичко качествената оценка на по-значимите въздействия. Вж. Подраздел 5.2 по-горе.

Независимо от горното, при оценяване на въздействията на предложените варианти на действие за транспониране на Директивата и разрешаване на проблемите, описани в Раздел 1 по-горе, 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.²²

Доколкото този анализ проучва законодателните и пазарните практики при емитиране на покрити облигации в държавите членки на ЕС с действащ пазар за тези инструменти, вкл. в сходни с Република България юрисдикции, и представя прогнози за количествените въздействия от транспониране на Директивата в различните държави членки на ЕС, в т.ч. в Република България, заключенията, направени в Обобщената оценка на въздействие, са относими и за извършване на количествената оценка на най-значимите въздействия на новата уредба.

В тази връзка по-долу са представени количествените ползи и разходи, свързани с въвеждане на нормативна уредба за издаването и надзора върху покрити облигации, като цяло, и е извършена качествена оценка от въздействието върху тези ползи и разходи на всеки от вариантите на действие, разгледани в Раздел 4 по-горе.

Количествени ползи от въвеждане на новата уредба

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

²² Вж. Документ на Европейската комисия SWD(2018) 50 final от 12.03.2018 г., цитиран в бележка под линия 2, стр. 40 и сл., стр. 53 и сл.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

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.

1. Преки количествени ползи от въвеждане на новата уредба

Обобщената оценка на въздействие констатира наличието на неизползван потенциал за растеж на пазара на покрити облигации в ЕС в размер до 669 млрд. лв. (342 млрд. евро) или 8,5% на сто от размера на отпуснатите банкови кредити в страните членки на ЕС, като стойността определена за България е в размер на 5,67 млрд. лв. (2,9 млрд. евро).²³ Чрез въвеждането на хармонизирана общоевропейска уредба относно покритите облигации се създават предпоставки този потенциал 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 ЕС²⁴ или издаване на покрити облигации от български банки в общ размер между 2,84 млрд. лв. и 4.25 млрд. лв.

Европейската комисия разглежда също така наличието на потенциал за реализиране на икономии от банките в резултат от понижаване на разходите им за финансиране при издаване на покрити облигации в сравнение с издаването на необезпечен дълг, като принципни алтернативи за дългово финансиране.²⁵ Това е свързано основно с по-високата сигурност на покритите облигации, като инструмент за финансиране, в сравнение с необезпечения дълг, която съответно води и до по-ниски лихвени нива по покритите облигации с между 30 и 45 базисни точки.²⁶ 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.²⁷ 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 облигации²⁸ или до икономии за българските банки в общ размер между 9,5 млн. лв. и 14,7 млн. лв. годишно, в дългосрочен план.

2. Косвени количествени ползи от въвеждане на новата уредба

Обобщената оценка на въздействие констатира потенциал и за реализиране на косвени количествени ползи за реалната икономика от въвеждането на цялостна общоевропейска уредба относно покритите облигации под формата на намалени

²³ Вж. стр. 41 и 42, пак там. Описание на методологията на извършеното изчисление може да бъде намерена в Приложение 4 на стр. 96 и сл. от същия документ.

²⁴ Вж. стр. 53, пак там, с посочване на примери за въздействието от въвеждане на цялостна уредба за издаване на покрити облигации върху размера на пазара на покрити облигации в съответната страна.

²⁵ Вж. стр. 42, пак там.

²⁶ Вж. стр. 42, пак там.

²⁷ Вж. описание на методологията на извършеното изчисление в Приложение 4, стр. 96 и сл., пак там.

²⁸ Вж. стр. 53, пак там.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

лихвени нива и други разходи по кредитите, отпускани от банки, издаващи покрити облигации, в резултат от понижаването на разходите за финансиране на тези банки.²⁹ Европейската комисия оценява този потенциал, в дългосрочен план, на ниво ЕС между 2,9 млрд. лв. (1,5 млрд. евро) и 3,7 млрд. лв. (1.9 млрд. евро) годишно или около 70% от стойността на икономии от разходи за финансиране, които могат да бъдат реализирани от банките-емитенти на покрити облигации съгласно посоченото по-горе.³⁰ 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 разходи³¹ или до икономии за българските кредитополучатели в общ размер между 6,8 млн. лв. и 10,3 млн. лева годишно, в дългосрочен план.

Количествени разходи от въвеждане на новата уредба

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. Преки разходи по издаване и администриране на покрити облигации

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

Еднократните разходи по издаване и администриране на покрити облигации включват:³²

- 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

²⁹ Вж. стр. 42 и 43, пак там.

³⁰ Вж. стр. 43, пак там, с описание на методологията за изчисление на тази стойност.

³¹ Вж. стр. 56, пак там.

³² Вж. също стр. 45, пак там.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

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.).³³ 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.³⁴

Текущите разходи по издаване и администриране на покрити облигации включват:³⁵

- 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.

Както по отношение на еднократните разходи, така и по отношение на текущите 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). Отново, текущите разходи в редица държави от централна и източна Европа остават под цитираните средни стойности (напр. Естония, Литва, Латвия и др.).³⁶ 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,

³³ Вж. стр. 45 и 46, пак там. Допълнителен анализ на еднократните разходи по издаване и администриране на покрити облигации в различни държави членки на ЕС може да бъде намерен в Приложение 5, стр. 100 и сл., пак там.

³⁴ Вж. също стр. 57, пак там.

³⁵ Вж. също стр. 45, пак там.

³⁶ Вж. стр. 46 и 47, пак там. Допълнителен анализ на еднократните разходи по издаване и администриране на покрити облигации в различни държави членки на ЕС може да бъде намерен в Приложение 5, стр. 100 и сл., пак там.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

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, като съчетава както извършването на дейности по разрешение и текущ надзор върху банките-емитенти във връзка с издадените от тях покрити облигации от страна на компетентния орган, така и оставя изпълнението на определени задачи по наблюдение на пула на покритието на трети лица – наблюдатели на покритието.³⁷ Сравнителните данни за 2015 г. относно немския модел, представени в Обобщената оценка за въздействие, 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.³⁸

Въпреки това, съгласно Обобщената оценка на въздействие 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 (немският пазар е водещ в световен план), както и с оглед предвидените в Директивата дискреции на държавите членки (напр. възможността за назначаване на наблюдател на покритието), които могат да бъдат използвани, за да ограничат отговорностите на избрания национален надзорен орган и по този начин да намалят разходите, свързани с неговата дейност.³⁹ 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 мащаб, 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,⁴⁰ поради което да останат, поне отчасти, за сметка на общия бюджет на този орган. Макар да може да се очаква, че бъдещите разходи за надзор върху покритите облигации в България, като

³⁷ Вж. стр. 49, пак там.

³⁸ Вж. стр. 48 и 49, пак там.

³⁹ Вж. стр. 59, пак там.

⁴⁰ Съгласно данни посочени в Обобщената оценка за въздействие, средния за ЕС размер на таксата за разрешение за издаване на покрити облигации е в размер на 25 425 лв. (13 000 евро), вж. стр. 58, бележка под линия 94, пак там. Възможно е част от разходите за надзор на покритите облигации да бъдат поети и чрез допълнителни регулаторни такси, като такса за текущ надзор или такса за използване на определено обозначение (*label*) от покритите облигации на даден емитент.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

абсолютна стойност, ще останат многократно по-ниски от тези, наблюдавани в Германия, то е вероятно разходите за надзор припадащи се на един емитент в България да достигнат и надхвърлят наблюдаваните разходи в сравнителния модел.

Въздействие на вариантите на действие върху количествените ползи и разходи от въвеждане на новата уредба

Всеки от вариантите на действие, разгледани в Раздел 4, предоставя възможност за разрешаване на конкретен проблем, описан в Раздел 1, чрез избора на една или друга опция и дискреция, предвидена в Директивата. В своята цялост обаче тези варианти на действие очертават цялостен подход при транспониране на Директивата относно покритите облигации и разрешаване на Проблеми 1 до 4. Поради това следващият анализ обобщава въздействието върху описаните по-горе количествени ползи и разходи от въвеждане на новата уредба при избора на всеки от описаните варианти на 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 на покрити облигации, за да бъде преодолян Проблем 5. Въздействието на вариантите за неговото разрешаване върху количествените ползи и разходи от транспониране на Директивата са разгледани отделно.

С оглед на пречките за осъществяване на пълноценен количествен анализ на въздействието на разглежданите варианти на действие, посочени в началото на този раздел, по-долу е извършена качествена оценка на това, доколко всеки от вариантите на действие е подходящ да допринесе за реализиране на количествените ефекти от въвеждане на новата уредба, описани по-горе.

1. Оценка на въздействията на вариантите за разрешаване на Проблеми 1 до 4 върху количествените ползи и разходи на новата уредба

Вариант 0 „Без действие“:

Количествени ползи от въвеждане на новата уредба: 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 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.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

Преки разходи по издаване и администриране на покрити облигации: 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 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.

Разходи за надзор върху покрити облигации: 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.

Вариант 1 „Балансиран подход“:

Преки количествени ползи от въвеждане на новата уредба: 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 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.

Преки разходи по издаване и администриране на покрити облигации: 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 рамките на направената по-горе прогноза.

Разходи за надзор върху покрити облигации: При този вариант новата уредба ще предприеме балансиран подход при упражняване на дискрециите, предоставени

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

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.

Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:

Преки количествени ползи от въвеждане на новата уредба: 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 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.

Преки разходи по издаване и администриране на покрити облигации: 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 рамките на направената по-горе прогноза.

Разходи за надзор върху покрити облигации: 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.

2. Оценка на въздействията на вариантите за разрешаване на Проблем 5 върху количествените ползи и разходи на новата уредба

Разрешаването на Проблем 5 е свързано с избора на най-подходящия орган за упражняване на специализирания публичен надзор върху покритите облигации. В тази връзка разглежданите варианти на действие имат най-съществено въздействие върху размера на разходите за надзор върху покритите облигации.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

Вариант 0:

Разходи за надзор върху покрити облигации: 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 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.

Вариант 1:

Разходи за надзор върху покрити облигации: 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. При този вариант 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 материална и персонална обезпеченост чрез активиране на вътрешноинституционални синергии. В тази връзка 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.

Вариант 2:

Разходи за надзор върху покрити облигации: 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

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

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.

5.4. 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.

Създаване на нови регулаторни режими, услуги и регистри и въздействие върху съществуващи режими, услуги и регистри

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. Предвижда се подробна уредба на правомощията на специализирания надзорен орган, както и правила за обмен на информация и сътрудничество с други компетентни национални и чуждестранни административни органи. На избрания надзорен орган се вменява 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

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

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 особен залога, 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.

Административна тежест по отношение на заинтересованите страни

Вариант 0 „Без действие“:

При Вариант 0 основното повишение на административната тежест ще бъде свързано с въвеждането на специализиран надзор от публичен орган. При ограниченото възприемане на дискрециите по Директивата разходите за осъществяване на този надзор ще бъдат по-ниски, доколкото уредбата ще се ограничи до максимално стандартизирани структури на емитиране на покрити облигации,

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

които няма да изискват създаването на сложна и многослойна административна структура и съответно ще ограничат разходите за изграждане и поддържане на необходимия материален и персонален капацитет. Това обаче ще бъде за сметка на ограничаване на възможностите за еволюция на българския пазар на покрити облигации, ограничаване на кръга заинтересовани инвеститори, някои от които могат да търсят специално изготвени според техните интереси продукти, както и намаляване на интереса на международни инвеститори към инструменти, издадени от български банки-емитенти, доколкото уредбата на материята ще остане „на дистанция“ от пазарните практики на развитите пазари. От друга страна, разделянето на надзорните отговорности между два различни органа (Българската народна банка и Комисията за финансов надзор), предвидени в този вариант, неизменно ще допринесат за повишаване на разходите за поднадзорните лица в съответствие с анализа в точка 5.4 по-горе и съответно за повишаване на административната тежест.

Разгледано върху всяка от заинтересованите страни, допълнителната административна тежест, свързана с този вариант, ще окаже най-съществено въздействие върху българските банки в тяхното качество на потенциални емитенти на покрити облигации. Новата уредба ще доведе до допълнителни първоначални и последващи разходи за банките-емитенти, 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 органите за публичен надзор и за поддържане на регистър на покритието. Доколкото при този вариант надзорът ще се осъществява съвместно от два органа, не е изключено потенциалните емитенти да бъдат обект на два отчасти застъпващи се режима, както и на задължение за заплащане на надзорни такси към всеки от тези органи. С оглед на относително по-високия размер на разходи за надзор, свързани с този вариант,⁴¹ всичко това ще допринесе до по-високо ниво административна тежест.

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.

Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“

При Вариант 2 в допълнение на общите нови административни разходи по създаването на специализиран надзор, ще има увеличени административни разходи

⁴¹ Вж. секция Въздействие на вариантите на действие върху количествените ползи и разходи от въвеждане на новата уредба от точка 5.4 на стр. 45 по-горе.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

и по линия на управлението на по-сложни по структурата си емисии покрити облигации, на заплащане на възнаграждение на редица фигури, ангажирани с управлението и наблюдението на задълженията по такива емисии (напр. наблюдател на покритието), по координация на ролята на отделните участници в емитирането и обслужването на покрити облигации и други. Въпреки че тази административна тежест е обвързана с възприемане на най-добри практики в държавите с развити пазари на покрити облигации, тя може да се окаже несъразмерна на състоянието на българския пазар поне в краткосрочна перспектива. В тази връзка завишената административна тежест и свързаните с нея разходи по издаване на покрити облигации биха били от естество да откажат потенциални емитенти от участие в новосъздадения пазар за тези инструменти, поради което новата уредба да не постигне своите цели.

Разгледано върху всяка от заинтересованите страни, допълнителната административна тежест, свързана с този вариант, ще окаже най-съществено въздействие върху банки-емитенти. Новата уредба ще доведе до допълнителни първоначални и последващи разходи за банките-емитенти, 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 да бъде изграден изцяло нов орган за публичен надзор, може да се очаква, че този вариант ще доведе както до по-високи разходи за банките-емитент, така и до по-висока административна тежест в периода на изграждане на необходимия институционален капацитет, който е необходим за предоставяне на висококачествени публични услуги.

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.

Вариант 1 „Балансиран подход“:

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,⁴² така и за големи емисии, пласирани и на международните финансови пазари.⁴³ Освен адаптивността на този вариант към различни нужди и ситуации на новосъздадения

⁴² Напр. в размер 5 млн. лева, пласирана на местен пазар, вкл. без назначаване на наблюдател на покритието.

⁴³ Напр. 200 млн. евро, с назначаване на наблюдател на покритието и оценена от международна агенция за кредитен рейтинг.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

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.

5.5. Оценка на въздействието върху малките и средните предприятия (МСП - тест)

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

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

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.).

5.6. Описание на разходите и ползите върху заинтересованите страни

Остойностяването 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.

Предвид горепосоченото и при отчитане на потенциалните качествени и количествени ползи и разходи от въвеждане на уредба относно покритите облигации за българския пазар, разгледани в Подраздели 5.2 и 5.3 по-горе, ползите и разходите за заинтересованите лица са описани качествено чрез индикация за това доколко всеки от вариантите на действие е вероятно да окажат въздействие върху разходите и ползите на всяка от категориите заинтересовани страни спрямо моментното състояние, т.е. липса на функциониращ пазар за покрити облигации.

С оглед на това, че всеки от вариантите на действие, разгледани в Раздел 4, 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 за всяка заинтересована страна са разгледани отделно.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект
за покритите облигации

<i>Проблем 1 до Проблем 4</i>			
	<i>Вариант „Без действие“:</i>	<i>Вариант 1 „Балансиран подход“:</i>	<i>Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:</i>
<i>Емитенти</i>	<i>Разходи: ↑↑</i> <i>Ползи: ↑↑</i>	<i>Разходи: ↑↑</i> <i>Ползи: ↑↑↑</i>	<i>Разходи: ↑↑↑</i> <i>Ползи: ↑↑↑</i>
<i>Инвеститори</i>	<i>Разходи: ↓</i> <i>Ползи: ↑↑</i>	<i>Разходи: ↓</i> <i>Ползи: ↑↑↑</i>	<i>Разходи: ≈</i> <i>Ползи: ↑↑</i>
<i>Косвено засегнати лица</i>	<i>Разходи: ≈</i> <i>Ползи: ↑</i>	<i>Разходи: ↓</i> <i>Ползи: ↑↑</i>	<i>Разходи: ≈</i> <i>Ползи: ↑</i>
<i>Публични органи</i>	<i>Разходи: ↑↑↑</i> <i>Ползи: ≈</i>	<i>Разходи: ↑↑</i> <i>Ползи: ≈</i>	<i>Разходи: ↑↑↑</i> <i>Ползи: ≈</i>

<i>Проблем 5</i>			
	<i>Вариант „Без действие“:</i>	<i>Вариант 1 „Балансиран подход“:</i>	<i>Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:</i>
<i>Емитенти</i>	<i>Разходи: ↑↑↑</i> <i>Ползи: ↓</i>	<i>Разходи: ↑↑</i> <i>Ползи: ↑</i>	<i>Разходи: ↑↑↑</i> <i>Ползи: ↓</i>
<i>Инвеститори</i>	<i>Разходи: ≈</i> <i>Ползи: ↓</i>	<i>Разходи: ≈</i> <i>Ползи: ↑</i>	<i>Разходи: ≈</i> <i>Ползи: ↑</i>
<i>Косвено засегнати лица</i>	<i>Разходи: ≈</i> <i>Ползи: ≈</i>	<i>Разходи: ≈</i> <i>Ползи: ≈</i>	<i>Разходи: ≈</i> <i>Ползи: ≈</i>
<i>Публични органи</i>	<i>Разходи: ↑↑↑</i> <i>Ползи: ↓</i>	<i>Разходи: ↑↑</i> <i>Ползи: ↑</i>	<i>Разходи: ↑↑↑</i> <i>Ползи: ↑</i>

6. Сравняване на вариантите

Настоящият раздел съдържа допълнително сравнение на вариантите за упражняване на националните правомощия, предоставени на Република България от или във връзка с Директивата, които са представени в Раздел 4 по-горе, въз основа на очакваните положителни и неблагоприятни въздействия на всеки от тези варианти върху проблемите, които Законопроекта има за цел да разреши.

1. Проблем 1: Фрагментиран и неравномерно развит пазар на покритите облигации в рамките на ЕС и липса на хармонизирана уредба

	Вариант 1 „Балансиран подход“	Вариант 0 „Без действие“	Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:
Отрицателни въздействия	Допълнителна административна тежест за банките-емитенти, която обаче би била неизбежно следствие от повишеното ниво на сложност на правната уредба и необходимо условие за разрешаване на Проблем 1.	Местното законодателство ще се отдалечи значително от правните стандарти и пазарна практика на развитите пазари на покрити облигации	Риск в страната да се създадат условия за развитие на нехарактерни продукти, които от една страна да създадат по-високи рискове за инвеститорите, а от друга - да не бъдат разпознати от инвестиционната общност в ЕС; по-високи организационни и административни разходи за заинтересованите лица
Положителни въздействия	Българското законодателство ще бъде приведено в съответствие със значителна част от най-добрите международни практики в законодателствата относно покрити облигации, което ще	Ясна и опростена правна уредба, която да въведе най-основните структурни характеристики на покритите облигации в българското законодателство	Голяма степен на гъвкавост за българските емитенти

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

	позволи на местни банки да емитират покрити облигации както на местния капиталов пазар, така и на други европейски пазари и да привлекат големи институционални инвеститори.		
--	--	--	--

	Вариант 0 „Без действие“	Вариант 1 „Балансиран подход“	Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:
<i>Ефективност</i>			
Развитие на местния капиталов пазар	+/-	+	+
Облекчаване на достъпа до други пазари от Съюза на капиталовите пазари	+/-	+	+
Хармонизиране на правната уредба с тази в другите държавни членки на ЕС	+	++	++
<i>Ефикасност</i>	-	+/-	-
<i>Съгласуваност</i>	Не. Значителен компромис	Да. Ограничен компромис	Да. Ограничен компромис
<i>Риск за прилагане</i>	Важни рискове	Ограничени рискове	Важни рискове

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

Вариант 0 предлага създаването на опростена правна уредба, която да въведе най-основните структурни характеристики на покритите облигации в българското законодателство. От друга страна, при този вариант местното законодателство ще се отдалечи значително от правните стандарти и пазарна практика на развитите пазари на покрити облигации, което не е от естество да разреши Проблем 1 в достатъчна степен, а съществуващите значителните разлики в нивото на развитие на българския и европейските капиталови пазари ще се запази. В тази връзка, Вариант 0 се оценява като неприемлив.

При Вариант 1 българското законодателство ще бъде приведено в съответствие със значителна част от най-добрите международни практики в законодателствата относно покрити облигации, което ще позволи на местни банки да емитират покрити облигации както на местния капиталов пазар, така и на други европейски пазари и да привлекат големи институционални инвеститори. Изборът на този вариант ще допринесе за създаването на допълнителна административна тежест за банките-емитенти спрямо Вариант 0, която обаче би била неизбежно следствие от повишеното ниво на сложност на правната уредба и необходимо условие за разрешаване на Проблем 1.

Изборът на Вариант 2 предлага най-голяма степен на гъвкавост за българските емитенти. Въпреки това включване в новата уредба на всички опции и дискреции, предоставени от Директивата, носи риск България да се отклони от средното за ЕС ниво на развитие на законодателството относно покритите облигации, а в страната да се създадат условия за развитие на нехарактерни продукти, които от една страна да създадат по-високи рискове за инвеститорите, а от друга - да не бъдат разпознати от инвестиционната общност в ЕС. Този вариант би бил свързан също така с най-много организационни и административни разходи за заинтересованите лица, които може да не оправдаят или дори да отблъснат потенциален интерес към покритите облигации.

Като се вземат предвид описаните по-горе предимства и недостатъци на всеки един от трите варианта, следва да се заключи, че Вариант 1 е най-подходящ да създаде условия за значително позитивно и устойчиво въздействие върху всички аспекти на Проблем 1.

2. Проблем 2: Липса на достатъчна диверсификация на кръга инвеститори в покрити облигации; неизползван потенциал за трансгранични инвестиции

	Вариант 1 „Балансиран подход“	Вариант 0 „Без действие“	Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:
Отрицателни въздействия	Ограничението на кръга допустими активи до тези	Предложените решения не създават стимули за	Повишаване на административната тежест за

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

Положителни въздействия	<p>съгласно чл. 129 от Регламента за капиталовите изисквания може да ограничи интереса на институционални инвеститори, различни от банки, в инвестицията в покрити облигации.</p>	<p>трансгранична активност нито от страна на български банки-емитенти, нито от страна на чуждестранни институционални инвеститори, предвид рестриктивния подход при въвеждане на възможностите по Директивата относно покритите облигации</p>	<p>заинтересованите лица, в т.ч. по-високи разходи за надзора върху покрити облигации, както и по-големи рискове за инвеститорите в един все още неразвит пазар, което би попречило на разрешаването на Проблем 2 на практика.</p>
	<p>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 чрез насърчаване на трансграничните инвестиции</p>	-	<p>В българското законодателство ще бъдат въведени всички дискреции, предоставени на държавите членки от Директивата относно покритите облигации, което 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.</p>

	Вариант 0 „Без действие“	Вариант 1, „Балансиран подход“	Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:
<i>Ефективност</i>			

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

Диверсификация на кръга инвеститори в покрити облигации	+/-	+	+
Активиране на неизползван потенциал за инвестиции в и от ЕС	+/-	+	+
Активиране на неизползван потенциал за инвестиции в и от трети държави	+/-	+	+
Ефикасност	—	+/-	—
Съгласуваност	Не. Значителен компромис	Да. Ограничен компромис	Да. Ограничен компромис
Риск за прилагане	Важни рискове	Ограничени рискове	Важни рискове

Ограничителният подход за транспониране на Директивата, възприет във Вариант 0, включително ограничаването на възможностите за пълноценно участие във вътрешногрупови финансираня чрез покрити облигации и за инвестиция в активи, разположени в трети държави, не създава условия за разрешаване на Проблем 2, с оглед на това, че предложените решения не създават стимули за трансгранична активност нито от страна на български банки-емитенти, нито от страна на чуждестранни институционални инвеститори.

От друга страна, Вариант 1 предвижда използване на посочените дискреции, предвидени в Директивата, поради което при този вариант новото законодателство ще създаде условия за активиране на трансгранични инвестиции.

Вариант 2 и предвиденото в него разширяване на кръга допустими активи, предлага подходящи решения за всички аспекти на Проблем 2. Независимо от това, както беше посочено по-горе, възприемането на този вариант ще повиши сложността на законодателната рамка и свързаната с нея административна тежест по начин, който не отговаря на моментното ниво на развитие на местния капиталов пазар.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

Поради това, въпреки някои принципни предимства на Вариант 2, към настоящия момент Вариант 1 предлага по-голяма ефективност за постигане на целите, засегнати от Проблем 2 на практика.

3. Проблем 3: До приемане на Директива и Регламента законодателството на ЕС не определя пряко структурните характеристики на покритите облигации за целите на благоприятното регулаторно третиране на инвестициите в покрити облигации

:	Вариант 1 „Балансиран подход“	Вариант 0 „Без действие“	Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:
Отрицателни въздействия	–	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.	Този вариант 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.

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

Положителни въздействия	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.	Структурните характеристики на покритите облигации за целите на благоприятното регулаторно третиране на инвестициите в покрити облигации ще бъдат ясно дефинирани при максимална яснота и опростеност на нормативната рамка.	—
--------------------------------	---	--	---

	Вариант 0 „Без действие“	Вариант 1 „Балансиран подход“	Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:
Ефективност			
Възможност за благоприятно регулаторно третиране съгласно чл. 129 от Регламента за	++	++	+/-

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

пруденциалните изисквания			
Ефикасност	—	+/-	—
Съгласуваност	Да. Значителен компромис	Да. Ограничен компромис	Да. Значителен компромис
Риск за прилагане	Ограничени рискове	Ограничени рискове	Важни рискове

Както е посочено в Подраздел 5.2 по-горе, всеки от трите варианта за действие по този проблем предлагат високо ниво на позитивно въздействие за постигането на целите на Проблем 3 в зависимост от структурата на инструментите, издадени от местни банки-емитенти.

Независимо от това, при отчитане на потенциалните въздействия на всеки от трите варианта върху другите проблеми, които транспонирането на Директивата следва да разреши, Вариант 1 следва да бъде предпочетен, поради предложението от него баланс между защитата на интересите на заинтересованите лица в страната и техния ограничен опит в емитирането и инвестирането в покрити облигации, и създаването на възможност за развитие на пазар за покрити облигации в съответствие с добрите международни практики без да се повишава ненужно административната тежест върху пазарните участници.

4. 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

:	Препоръчителен вариант: Вариант 1 „Балансиран подход“	Вариант 0 „Без действие“	Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:
Отрицателни въздействия	Създаването на допълнителна административна тежест за банките-емитенти, която обаче е необходимо условие за	Този подход носи рискове за интересите на българските и чуждестранните инвеститори, поради това че новото	Този вариант е свързан с рискове за интересите на инвеститорите, като например включването в покритието на

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

<p>Положителни въздействия</p>	<p>развитието на местни пазар в синхрон с практиките на развитите пазари.</p>	<p>законодателство не би се възползвало от някои от основните защитни механизми, предвидени от Директивата, в т.ч. възможността за използване на договори за деривати за управление на рискове, свързани с покритите облигации, възможността за назначаване на независим наблюдател на покритието, който да следи изпълнението от емитента на неговите задължения, и назначаването на извънреден управител, който да се грижи за интересите на инвеститорите при несъстоятелност на емитент.</p>	<p>емисия покрити облигации на по-широк кръг активи и възможността за съвместно издаване на покрити облигации от банка и небанково предприятие. Всичко това може да доведе до предлагането на местни пазар на продукти с по-неясно качество на активите от покритието. В допълнение, този вариант е свързан с най-голямо повишаване на административната тежест.</p>
	<p>Българското законодателство ще бъде приведено в съответствие със значителна част от най-добрите международни практики в законодателствата относно покрити облигации, свързани със защитата на инвеститорите, като едновременно с това ще позволи въвеждането в страната на финансови иновации, напр. използването</p>	<p>Интересите на инвеститорите ще бъдат защитени предимно по линията на предложения в този вариант ограничителен подход при транспониране на Директивата в България.</p>	<p>В българското законодателство ще бъдат въведени всички дискреции, предоставени на държавите членки от Директивата относно покритите облигации, вкл. ще се даде максимална възможност за въвеждането в страната на финансови иновации, напр. използването на структури за отсрочване на падежа на емисия покрити</p>

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

	на структури за отсрочване на падежа на емисия покрити облигации.		облигации, възможността за съвместно издаване на покрити облигации от банка и небанково предприятие и др.
--	---	--	---

	Вариант 0 „Без действие“	Вариант 1, „Балансиран подход“	Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:
Ефективност			
Защита на интересите на инвеститорите	+	++	+
Отчитане на финансови иновации и ограничаване на опасности, произтичащи от тях	+/-	+	++
Създаване на стимули за инвестиция в покрити облигации	+/-	+	+/-
Ефикасност	-	+/-	-
Съгласуваност	Не. Значителен компромис	Да. Ограничен компромис	Да. Ограничен компромис
Риск за прилагане	Важни рискове	Ограничени рискове	Важни рискове

При Вариант 0 интересите на инвеститорите ще бъдат защитени предимно по линията на предложения в този вариант ограничителен подход при транспониране на Директивата в България. Този подход обаче носи и рискове за интересите на българските и чуждестранните инвеститори, поради това че новото законодателство не би се възползвало от някои от основните защитни механизми, предвидени от Директивата, в т.ч. възможността за използване на договори за деривати за управление на

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

рискове, свързани с покритите облигации, възможността за назначаване на независим наблюдател на покритието, който да следи изпълнението от емитента на неговите задължения, и назначаването на извънреден управител, който да се грижи за интересите на инвеститорите при несъстоятелност на емитент. По този начин Вариант 0 ще лиши инвеститорите на местния пазар от някои постижения на международната финансова практика, като създаде пречки за развитието на пазара.

При Вариант 1 българското законодателство ще бъде приведено в съответствие със значителна част от най-добрите международни практики в законодателствата относно покрити облигации, свързани със защитата на инвеститорите, като едновременно с това ще позволи въвеждането в страната на финансови иновации, напр. използването на структури за отсрочване на падежа на емисия покрити облигации. По този начин Вариант 1 ще насърчи инвестициите в покрити облигации на български емитенти и ще спомогне за разрешаването на Проблем 4. Изборът на този вариант ще допринесе за създаването на допълнителна административна тежест за банките-емитенти, която обаче е необходимо условие за развитието на местни пазар в синхрон с практиките на развитите пазари.

Вариант 2 възприема предимствата, предлагани от Вариант 1. Въпреки това, Вариант 2 носи със себе си специфични рискове за интересите на инвеститорите, като например включването в покритието на емисия покрити облигации на по-широк кръг активи и възможността за съвместно издаване на покрити облигации от банка и небанково предприятие. Всичко това може да доведе до предлагането на местни пазар на продукти с по-неясно качество на активите от покритието. В допълнение, Вариант 2 е свързан с повишаване на административната тежест в сравнение с Вариант 1 и особено с Вариант 0. Поради това Вариант 2 е от естество да разреши Проблем 4 само частично.

Като се вземат предвид описаните по-горе предимства и недостатъци на всеки един от трите варианта, следва да се заключи, че Вариант 1 е най-уместен за разрешаване на различните аспекти, засегнати от Проблем 4.

5. Проблем 5: Липса на специализиран публичен надзор на покритите облигации

По силата на член 18 от Директивата относно покритите облигации държавите членки трябва да определят един или повече национални органи, които да действат като публичен надзор над покритите облигации и да уведомят ЕК и ЕБО аз определените органи и разпределението на техните функции.

Вариант 0:

При този вариант функциите на публичния надзор върху покритите облигации се разпределят между БНБ (във връзка с функциите на орган, осъществяващ пруденциалния надзор на банките-емитенти и банките-инвеститори) и КФН (във връзка с

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

функциите на пазарен регулатор). Подобен вариант би бил в разрез с добрите практики и може да доведе до „размиване“ на отговорността относно надзора на покритите облигации, което е в ущърб на инвеститорите и доверието в пазара.

Вариант 1:

При този вариант функциите по публичен надзор на покритите облигации се възлагат на компетентния орган за банковия 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;

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

- 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.

Вариант 2:

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. Този вариант е свързан и с повишаване на административната тежест във връзка с по-високите разходи за надзор (за поддържане на самостоятелен орган), дублиране на надзорни функции, необходимост за банките-емитенти да се отчитат на повече органи и др.

	Препоръчителен вариант: Вариант 1 „Балансиран подход“	Вариант 0 „Без действие“	Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:
Отрицателни въздействия	Организационни предизвикателства пред БНБ по създаването на ново структурно звено или възлагането на допълнителни функции в съществуващо Управление на БНБ, което да осъществява надзора върху покритите облигации, вкл. създаването на материална, кадрова и оперативна	Този вариант би бил в разрез с добрите практики и може да доведе до „размиване“ на отговорността относно надзора на покритите облигации, както и до дублиране на надзорни функции, което е в ущърб на инвеститорите и доверието в пазара.	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

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

Положителни въздействия	<p>обезпеченост на това звено, запазвайки независимостта на неговата дейност.</p>		<p>изпълнява ефективно вменените му функции и защитата на инвеститорите ще бъде подложена на риск. Повишаване на административната тежест във връзка с по-високите разходи за надзор (за поддържане на самостоятелен орган), дублиране на надзорни функции, необходимост за банките-емитенти да се отчитат на повече органи и др.</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>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>Наличието на самостоятелен орган за надзор върху покритите облигации при развит пазар на покритите облигации би създадо максимални гаранции за независимостта на органа и би довело до максимална защита на инвеститорите в дългосрочен план.</p>

	Вариант 0 „Без действие“	Вариант 1, „Балансиран подход“	Вариант 2 „Широк обхват и максимална гъвкавост“:
--	-------------------------------------	---	---

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

Ефективност			
Независимост от органите за пруденциален надзор на кредитните институции и оперативна самостоятелност	+	+	++
Тясно сътрудничество с надзорния орган о органа за реструктуриране на кредитни институции	+/-	++	+/-
Избягване на дублиране на надзорни функции и намаляване на административната тежест	+/-	++	+/-
Ефикасност	—	+/-	—
Съгласуваност	Не. Значителен компромис	Да. Ограничен компромис	Да. Значителен компромис
Риск за прилагане	Важни рискове	Ограничени рискове	Важни рискове

Като се вземат предвид описаните по-горе предимства и недостатъци на всеки един от трите варианта, следва да се заключи, че Вариант 1 е най-уместен за разрешаване на различните аспекти, засегнати от Проблем 5.

7. Препоръчителен вариант

Въз основа на сравнението на вариантите, извършено в Раздел 6, и посочените в него предимства и недостатъци на идентифицираните варианти за разрешаване на проблемите, дефинирани в Раздел 4, и при отчитане на особеностите и нивото на развитие на българския пазар следва да се заключи, че Вариант 1 по всеки един от разгледаните проблеми е най-подходящ за постигане на целите на Директивата относно покритите облигации в България. Поради това Законопроектът ще бъде изготвен въз основа на решенията за използване на националните опции и дискреции на Директивата, предложени в този вариант.

8. Обществени консултации

Настоящата предварителна оценка на въздействието се основава на извършената на ниво ЕС оценка на въздействието на Директивата относно покритите облигации.

Оценката на въздействието се базира и на събраните от 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 (примерен въпросник е приложен към настоящата оценка) относно сегашния режим по Закона за ипотечните облигации и новия режим, следващ се от Директивата.

По-конкретно, възможност за вземане на отношение по проблематиката на Директивата и действащия Закон за ипотечните облигации – още в процеса на изготвяне на втория работен доклад от Европейската банка за възстановяване и развитие и нейните външни консултанти (вж. приложение 3) – е предоставена чрез изпращане на въпросници през м. юли 2020 г. до: Асоциация на банките в България, Българска асоциация на управляващите дружества, Българска асоциация на лицензираните инвестиционни посредници, Българска асоциация на дружествата за допълнително пенсионно осигуряване, Асоциацията на българските застрахователи и ЕйСиАй – Българска дилърска асоциация. Отделно от това още през м. май и юни 2020 г. са проведени седем виртуални конферентни видео разговора с представители на седем български банки подбрани на принципа банки със значителни портфейли от ипотечни кредити и/или с опит в емитирането на ипотечни облигации. Получена е обратна връзка от тези седем банки както и от застрахователно дружество. Всички получени отговори приветстват създаването на допълнителна по-детайлна уредба на покритите облигации, включително – наред с друго – включването на деривати в пула на покритието, евентуалната възможност за включване на активи от трети държави, въвеждането на уредба на наблюдателя на покритието и др. В същото

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

време получената обратна връзка неизменно подчертава сегашната конюнктура на българския банков пазар, свързана с наличието на значителна депозитна база, съобразно с която не се очаква емитиране на покрити облигации в краткосрочен план, като тази възможност става по-вероятна в средносрочен план. Тази конюнктура допълва неизбежното изоставане на уредбата по Закона за ипотечните облигации (с над 20-годишна възраст) – в сравнение с актуалните международни достижения при уредбата на покритите облигации – като предпоставки за липсата на емисии ипотечни (или други покрити) облигации след 2014 година. В обратната връзка от пазарните участници се набляга именно на нуждата от усъвършенствана правна уредба като необходимо условие за емитирането на покрити облигации в момента, в който и икономическите предпоставки за това са налице.

Съобразени са анализите от тези консултации и друга обратна връзка, съдържащи се и в работни доклади: към настоящата оценка за въздействието се прилагат два доклада, изготвени от Европейската банка за възстановяване и развитие и нейните външни консултанти – първоначален встъпителен доклад с дата 27 май 2020 г. и подробен (концептуален) доклад с дата 25 ноември 2020 година.

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

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.

9. Последваща оценка на въздействието

В срок до 5 години от влизането в сила на новия закон следва да бъде извършена последваща оценка на въздействието, съгласно изискването на чл. 34 от Наредбата за обхвата и методологията за извършване на оценка на въздействието.

10. Източници

За целите на цялостната оценка на въздействието са използвани следните източници:

Доклад на цялостна предварителна оценка на въздействието | Законопроект за покритите облигации

- Закон за нормативните актове;
- Наредба за обхвата и методологията за извършване на оценка на въздействието;
- Ръководство за извършване на предварителна оценка на въздействието - (РМС № 728 от 2019 г.);
- Оценка на въздействието, придружаваща Предложение за Директива на Европейския парламент и на Съвета относно емитирането на покрити облигации и публичния надзор върху тях и за изменение на Директива 2009/65/ЕО и Директива 2014/59/ЕС и Предложение за Регламент на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Регламент (ЕС) № 575/2013 по отношение на експозициите под формата на покрити облигации;
- Доклад на ЕБО относно покритите облигации: Препоръки за хармонизиране на правните рамки за покрити облигации в ЕС, реф. № ЕВА-Ор-2016-23;
- данни на международния и национален консултант на ЕБВР, събрани в рамките на проекта за техническа помощ относно изготвянето на Законопроекта за покритите облигации, вкл. в резултат на проведените допитвания и консултации със заинтересованите лица.

11. Приложения

1. Доклад на ЕБО;
2. Първоначален встъпителен доклад на Европейската банка за възстановяване и развитие и нейните външни консултанти с дата 27 май 2020 година.
3. Подробен (концептуален) доклад Европейската банка за възстановяване и развитие и нейните външни консултанти с дата 25 ноември 2020 година.
4. Типов въпросник за изразяване на мнение от страна на пазарните асоциации на участниците на финансовите пазари в България;
5. Оценка на въздействието на работен документ на Комисията, придружаващ документа Предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета от относно емитирането на покрити облигации и публичния надзор върху тях и за изменение на директиви 2009/65/ЕО и 2014/59/ЕС и Предложение за Регламент на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Регламент (ЕС) № 575/2013 по отношение на експозициите под формата на покрити облигации, от 12.03.2018 г., реф. № SWD(2018) 50 final.

Приложение 4 – въпросник с дата юли 2020 г., изпратен до банки, пенсионноосигурителни дружества, инвестиционни посредници и др. участници на финансовите пазари.



European Bank
for Reconstruction and Development

**QUESTIONNAIRE IN RELATION TO THE
IMPLEMENTATION OF THE NEW COVERED BOND
LEGISLATION IN BULGARIA**

JULY 2020

This document has been prepared by Tsvetkova Bebov Komarevski, Attorneys-at-Law (TBK) and Richard Kemmish Consulting Limited, as external advisors engaged by the European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) in relation to the above-mentioned project. This project is funded by the EBRD's Shareholder Special Fund. The EBRD does not assume any liability with respect to the selection of TBK and Richard Kemmish Consulting Limited and the quality of TBK's and Richard Kemmish Consulting Limited's work in relation to the above-mentioned project. In particular, the EBRD makes no warranty, expressed or implied, with respect to the use of any information disclosed in this document; nor does it assume any liability for direct, indirect or consequential loss or damage with respect to the use of any information contained in this document.

Contacts at the EBRD: Jacek Kubas (kubasj@ebrd.com), +44 20 7338 7495

Dear Mr Andronov, Ms Miltenova, Ms Maslarska, Mr Krastev, Mr Velev, Mr Koutlov,

The EU Covered Bond Framework was adopted at the end of 2019. It requires the transposition of the EU Covered Bond Directive⁴⁴ by July 2021.

Bulgaria's Ministry of Finance (the "**MoF**") wishes to carry out a thorough review of the existing legal and regulatory framework of mortgage bonds in Bulgaria. It also wishes to benchmark Bulgaria's best practices in the mortgage bonds market against best practices in Europe, with a view to the development of an effective and efficient Bulgarian covered bonds market.

With that goal, the MoF requested the European Bank for Restructuring and Development ("**EBRD**") to advise and support the MoF in the process of transposition of the Covered Bonds Directive.

The scope of this project includes discussions with key stakeholders, both public and private, of the risks and benefits of the proposed legislative instruments for the purpose of drafting a legislative bill for the transposition of the Covered Bond Directive in Bulgaria.

As an important step in this ongoing discussion and legislative drafting process, EBRD and its consultants, Richard Kemmish Consulting Limited and Tsvetkova Bebov Komarevski, Attorneys-at-Law, would be most grateful if you, and/or your Associations' members directly, share comments and feedback on the questions contained in attached questionnaire. We would be grateful to receive comments by 10 August 2020.

⁴⁴ Directive (EU) 2019/2162 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on the issue of covered bonds and covered bond public supervision and amending Directives 2009/65/EC and 2014/59/EU.

Please send back comments for the attention of Ms. Tatyana Shadrina by e-mail at shadrint@ebrd.com.

When considering your feedback, you may find useful Appendix I, which lists the general principles of the Covered Bond Directive.

Sincerely,

.....

Jacek Kubas
Associate Director, Local Currency and Capital Markets
European Bank for Reconstruction and Development

SECTION I.

**BULGARIAN BANKING PRACTICES UNDER THE EXISTING MORTGAGE–BACKED BONDS
LEGISLATION**

Questions	Description
Question 1	In your opinion, if your institution issued mortgage-backed bonds (“ MBB ”) (or contemplated MBB issuance) did (would) that lead to increased appetite for providing mortgage loans? Consequently, in terms of scaling up, did (would) that result in a larger share of your bank on the mortgage loans market?
<i>Answer:</i>	<i>[Please provide your answer here]</i>
Question 2	(Question 2 applies to banks, which have NOT issued MBB) If your institution contemplated issuance of MBB in the past but decided not to go forward, what were the major factors, including aspects of the current legal and regulatory framework, that influenced your decision?
<i>Answer:</i>	<p><i>a) The underlying upfront costs for issuance of MBB are high.</i> <i>Please provide further details:</i></p> <p><i>b) The ongoing operational costs to run an MBB programme are high.</i> <i>Please provide further details:</i></p> <p><i>c) No need of funding through issuance of bonds.</i> <i>Please provide further details:</i></p> <p><i>d) Low demand on the market, incl. due to lack of preferential regulatory treatment.</i> <i>Please provide further details:</i></p> <p><i>e) Other. Please specify:</i></p>
Question 3	(Questions 3 and 4 apply to banks, which have issued MBB)

	If your institution has issued MBB, what have been the drivers of your decision?
Answer	<p><i>a) To “cash out” some of the mortgage loans portfolio</i></p> <p><i>Please provide further details:</i></p> <p>.....</p> <p><i>b) To back or diversify the sources for the expansion of the bank on the mortgage market</i></p> <p><i>Please provide further details:</i></p> <p>.....</p> <p><i>c) Affordable level of operational costs to maintain an MBB programme</i></p> <p><i>Please provide further details:</i></p> <p>.....</p> <p><i>d) High demand on the market for MBB</i></p> <p><i>Please provide further details:</i></p> <p>.....</p> <p><i>e) The possibility for internalisation of the monitoring of the cover pool</i></p> <p><i>Please provide further details:</i></p> <p>.....</p> <p><i>f) Other. Please specify:</i></p> <p>.....</p>
Question 4	Are there any operational difficulties that your bank faced in relation to the (1) issuance of the mortgage bonds; (2) the maintenance and management of the mortgage bonds throughout their lifecycle and/or (3) the introduction and maintenance of the cover pool register?
Answer:	<i>[Please provide your answer here]</i>
Question 5	<p>(Question 5 applies to entities, which contemplated, but have <u>not invested</u> in MBB)</p> <p>If you were invited to invest or considered investing in the past in MBB but decided not to, what are the reasons for this?</p>
Answer:	<p><i>a) Low liquidity on the MBB market</i></p> <p><i>Please provide further details:</i></p> <p>.....</p> <p><i>b) Lack of external monitoring of the cover pool of the MBB</i></p>

	<p><i>Please provide further details:</i></p> <p>.....</p> <p><i>c) Legal uncertainties as regards the enforcement of collateral of the MBB</i></p> <p><i>Please provide further details:</i></p> <p>.....</p> <p><i>d) Unclear rules on the segregation of the assets included in the cover pool and/or for the establishment of the collateral under the MBB</i></p> <p><i>Please provide further details:</i></p> <p>.....</p> <p><i>e) Lack of preferential regulatory treatment</i></p> <p><i>Please provide further details:</i></p> <p>.....</p> <p><i>f) Lack of external evaluation of the quality of underlying assets</i></p> <p><i>Please provide further details:</i></p> <p>.....</p> <p><i>g) Other. Please specify:</i></p> <p>.....</p>
Question 6	Are there elements of the existing MBB Act that you would like to see retained, removed, further developed, or otherwise addressed in the new covered bonds legislation?
Answer:	<i>[Please provide your answer here]</i>

SECTION II.

THE GENERAL PRINCIPLES OF THE NEW COVERED BOND LEGISLATION

(ISSUER VIEW)

Questions	Description
Question 1	Do you expect the new covered bond legislation that will transpose the Covered Bonds Directive to attract more interest from banks than (1) issuing collateralised bonds; and/or (2) accessing other sources of medium- or long-term funding and why?
<i>Answer:</i>	<i>[Please provide your answer and rationale here]</i>
Question 1a	Would your assessments change in the context of the COVID-19 Crisis? Would you consider issuing covered bonds as part of your COVID-19 Recovery Phase?
<i>Answer:</i>	<i>[Please provide your answer and rationale here]</i>
Question 2	<p>In your views, are the anticipated operational costs for issuance of covered bonds and for maintenance of a programme (significantly) lower or (significantly) higher compared with: (1) other sources of medium- or long-term funding (excluding funding with deposits); and (2) other collateralised bonds?</p> <p>Please consider aspects relating to the structure (e.g. extendable maturity, derivatives hedging), type of cover assets, issuer (joint funding structure/ intragroup pooling), supervision (licensing, reporting) or any other factors (e.g. IT capabilities, tax, Bulgarian/ EU label etc.).</p>
<i>Answer:</i>	<i>[Please provide your answer and rationale here]</i>
Question 3	<p>In your view, which of the following assets should constitute eligible primary assets to be included in the cover pool of bonds issued under the Covered Bond Framework as it will be applied in Bulgaria?</p> <ul style="list-style-type: none"> a) residential mortgage loans b) commercial mortgage loans c) public sector loans and loans guaranteed by public sector entities d) exposure to municipalities e) exposures to credit institutions f) ship loans

	<p>g) loans collateralized with special liens on registered aircrafts</p> <p>h) SME loans</p> <p>i) some/ all of the eligible <u>substitution assets</u> under the current MBB Act (e.g. cash with the bank/the BNB/other bank, accounts receivable from the State/BNB, etc.); please provide details</p> <p>j) any alternative assets (incl. other substitution assets, digital tokens, etc.), which may increase the attractiveness of the instrument; please provide details.</p> <p>When answering, please also consider the preferential treatment provided for under Article 129 of CRR.</p>
<i>Answer:</i>	<i>[Please provide your answer and rationale here]</i>
Question 4	Would you consider including assets in the covered pool that are secured by collateral assets located outside the EU (e.g. in G-20 or neighbour countries, such as North Macedonia, Turkey, etc.)? If yes/ no, why? Do you consider that this option will increase the attractiveness of the instruments?
<i>Answer:</i>	<i>[Please provide your answer and rationale here]</i>
Question 5	If you are part of a group, would you consider participating in or launching of intragroup pooling, i.e. use covered bonds issued by another credit institution within your group as cover assets for your own covered bond programme and vice versa issue covered bonds to be used as cover assets for another group member's programme? What potential obstacles/ benefits do you expect for your group and for your bank on stand-alone basis (e.g. tax, costs)?
<i>Answer:</i>	<i>[Please provide your answer and rationale here]</i>
Question 6	In the case of a shortage of sufficient eligible assets to establish a meaningful covered bond programme would you participate in joint funding with another entity, whereby your bank would purchase/sell eligible assets from/to another credit institution to be used for structuring of a joint covered bond programme?
<i>Answer:</i>	<i>[Please provide your answer and rationale here]</i>
Question 7	What point in the process of creating the covered bond programme would you consider most appropriate for obtaining supervisory permission (e.g. approval to be obtained prior to / in parallel with the prospectus approval)?
<i>Answer</i>	<i>[Please provide your answer and rationale here]</i>

Question 8	How often would you consider reviewing the value of the assets (e.g. property) securing particular loans that are included in the cover pool?
Answer	<i>[Please provide your answer and rationale here]</i>
Question 9	Do you see any legal or practical challenges in the use of cover pool derivative contracts in Bulgaria (e.g. in order to hedge cover pool related risks), in particular as regards the validity and enforceability of termination and close-out netting provisions and rights of master agreements in the event of insolvency of the issuer of the covered bond programme or a counterparty?
Answer:	<i>[Please provide your answer and rationale here]</i>

SECTION III.

THE GENERAL PRINCIPLES OF THE NEW COVERED BOND LEGISLATION

(INVESTOR VIEW)

Questions	Description
Question 1	<p>What would be reasons for you (not) to invest in cover bonds vs. other collateralised bonds?</p> <p>Please consider aspects relating to the structure (e.g. extendable maturity), type of cover assets, issuer (e.g. not a credit institution/ joint funding structure), or any other factors (e.g. transfer prohibitions, tax, Bulgarian/ EU label etc.).</p>
<i>Answer:</i>	<i>[Please provide your answer and rationale here]</i>
Question 2	<p>Would you consider investing in covered bonds, which include assets in the cover pool that are secured by collateral assets located outside the EU (e.g. in G-20 or neighbour countries, such as North Macedonia, Turkey, etc.)? If yes/ no, why?</p>
<i>Answer:</i>	<i>[Please provide your answer and rationale here]</i>
Question 3	<p>The Covered Bond Framework provides an option for the appointment of a cover pool monitor in respect of a covered bond programme (i.e. a person who monitors whether the cover pool meets the necessary requirements and reports to the competent authorities) in addition to covered bond public supervision.</p> <p>Would you refrain from investing in covered bonds, if cover pool monitors are not appointed? If yes, would you further consider whether the covered pool monitor is an internal function (i.e. part of the issuer) or external (e.g. independent auditor)?</p>
<i>Answer:</i>	<i>[Please provide your answer and rationale here]</i>
Question 4	<p>In the event of insolvency or resolution of a covered bonds issuer, do you consider that a special administrator (which will be entrusted with caring for the rights of bondholders) should be appointed in addition to the general insolvency administrator of the issuer or the resolution authority?</p> <p>If yes, who should that be the special administrator (e.g. qualified insolvency administrator, law firm, other) and who should appoint it (e.g. bankruptcy court/resolution authority, covered bond supervisory authority, bondholders with approval of any of the foregoing) and why?</p>
<i>Answer:</i>	<i>[Please provide your answer and rationale here]</i>

Question 5	<p>Under the Covered Bond Framework issuers of covered bond can use derivative contracts to hedge risks relating to assets included in the cover pool of the programme, e.g. interest rate risk and currency risk.</p> <p>Do you see any legal or practical challenges in the use of cover pool derivative contracts in Bulgaria, in particular as regards the validity and enforceability of termination and close-out netting provisions and rights under master agreements in the event of insolvency of the credit institution issuing the covered bond programme, or a counterparty thereof?</p>
Answer:	<i>[Please provide your answer here]</i>

Appendix I: General Principles of the Covered Bond Directive

Covered Bonds Directive Summary			
Article(s)		Article(s)	
4	Dual recourse principle	16	Rules for 180-day liquidity buffers
5	Bankruptcy remoteness	17	Conditions for extendable maturities
6	Eligible assets	18	Requirement for public supervision
7	Non-EU collateral legal requirements	19	Licensing and permission
8 – 9	Pooled bonds within a group or between banking groups	20	Supervision in insolvency or resolution
10	Guideline on pool risk consistency	21	Reporting
11	Rules for derivatives	22	Powers or supervisor
12	Clarity of legal segregation of assets	23 – 24	Administrative penalties
13	Role of cover pool monitor (special auditor)	25	Cross-border supervisory cooperation
14	Pool disclosure rules	26	Disclosure of supervision
15	Rules for over-collateralisation		