

București, 13 octombrie

**Domnului Viorel Ștefan,  
Președintele Comisiei de Buget-Finanțe și Bănci,  
Parlamentul României, Camera Deputaților**

*Re: Document de pozitie privind promovarea proiectului de lege privind emisiunile de obligatiuni ipotecare*

**Stimate domnule președinte Viorel Ștefan,**

Coaliția pentru Dezvoltarea României (“Coaliția”) își manifestă aprecierea pentru disponibilitatea către dialog a membrilor Comisiei pentru Buget-Finanțe și Bănci din Camera Deputaților și vă mulțumește pentru oportunitatea de a-și prezenta opinia în legătură cu proiectul de lege privind emisiunile de obligatiuni ipotecare.

Sustinem adoptarea de către Parlamentul Romaniei a proiectului de lege privind emisiunile de obligatiuni ipotecare ce are ca obiectiv principal alinierea legislatiei actuale din domeniu din Romania la standardele si practicile in domeniu la nivel european care sa permita dezvoltarea unei piete locale a obligatiunilor ipotecare. Totodata, consideram ca imbunatatirea cadrului legislativ actual este o solutie adecvata pentru facilitarea punerii in practica a modalitatilor de refinantare a institutiilor de credit si a utilizarii emisiunilor de obligatiuni ipotecare ca sursa alternativa de refinantare pentru acestea.

Scopul prezentului Document de Pozitie este promovarea proiectului de lege privind emisiunile de obligatiuni ipotecare care este in prezent finalizat in Parlament si consideram ca va aduce o serie de beneficii pentru mediul de afaceri si economia Romaniei si va contribui la crearea si dezvoltarea unei piete a obligatiunilor ipotecare. Proiectul de lege este menit sa asigure un cadru legislativ de natura sa ofere o protectie sporita a investitorilor si, totodata, sa constituie baza obtinerii unei surse alternative accesibile de finantare pentru institutiile de credit din Romania.

### **1. Emisiunile de obligatiuni ipotecare la nivel european**

Dorim sa mentionam ca in majoritatea statelor din Europa reglementarea emisiunilor de obligatiuni ipotecare reprezinta un sprijin principal al finantarii ipotecare si, ca urmare a performantei sale pe durata crizei financiare, aceasta a fost recunoscuta de catre autoritatile de reglementare in domeniul bancar din UE si din multe jurisdicții din afara UE drept un factor care contribuie semnificativ la stabilitatea financiara.

La nivel european, obligatiunile ipotecare beneficiaza de anumite avantaje datorita faptului ca fac obiectul unui regim de reglementare strict si ofera astfel investitorilor un nivel ridicat de protectie. Avand in vedere aceste avantaje, obligatiunile ipotecare au avut un succes deosebit de mare in Europa si au devenit o principala sursa de finantare pentru bancile europene care au devenit lideri mondiali in domeniul emisiunii de obligatiuni ipotecare. Potrivit Comisiei Europene, valoarea totala a obligatiunilor ipotecare emise si nescadente a fost de 2,5 trilioane EUR in 2010 la nivel global, din care mai mult de 80% este reprezentata de sase state europene (Germania, Spania, Danemarca si Franta, precum si Suedia si Marea Britanie unde piata s-a



dezvoltat rapid ca urmare a adoptarii legislatiei in 2004 si, respectiv, in 2008). **Volumul pietei a prezentat o crestere constanta pe perioada crizei**, fara indoiala ca urmare a incercarii investitorilor de a investi in produse de calitate impreuna cu dificultatile intampinate de banci pentru accesarea altor surse de finantare la termen, in special negarantate.

Precizam ca pana la data depunerii prezentului proiect de act normativ, in Romania nu a fost realizata nicio emisiune de obligatiuni ipotecare in conditiile actualei legislatii in vigoare, Legea nr. 32/2006.

## **2. Emisiunea de obligatiuni ipotecare versus securitizare**

Obligatiunile ipotecare reprezinta o investitie mult mai sigura decat instrumentele financiare securitizate (de exemplu instrumentele financiare garantate prin ipoteci imobiliare asupra proprietatilor rezidentiale) si difera de acestea in mai multe privinte semnificative, si anume:

- Investitorii in obligatiuni ipotecare beneficiaza de ***drept deplin de regres impotriva emitentului care intotdeauna este o institutie de credit***. Aceasta inseamna ca institutia de credit emitenta va fi intotdeauna responsabila fata de detinatorii obligatiunilor ipotecare si nu are loc niciun transfer al riscului de credit pentru activele incluse. Activele afectate garantarii obligatiunilor ipotecare vor fi utilizate exclusiv in cazul in care emitentul nu plateste dobanda sau principalul sau nu-si indeplineste angajamente esentiale in legatura cu obligatiunile ipotecare. Aceasta situatie este total contrara instrumentelor financiare securitizate unde titularul portofoliului suport (institutia de credit) transfera, de regula, portofoliul suport unui Vehicul Investitional Special (SPV) care isi asuma obligatiile de plata catre detinatorii de instrumente financiare securitizate. Asadar, detinatorii de instrumente financiare securitizate nu au drept de regres impotriva institutiei de credit.
- ***Activele eligibile***: Potrivit legislatiei europene, pentru a putea fi clasificate ca obligatiuni ipotecare, devenind astfel eligibile pentru anumite categorii de investitori (care au o pondere mai scazuta a riscului pentru investitorii bancari), obligatiunile trebuie sa fie garantate cu active calificate definite in mod specific in articolul 129 din Regulamentul European privind Cerintele de Capital si ca atare in legislatia nationala. Articolul 129 specifica si alte criterii de eligibilitate, inclusiv limite ale raporturilor LTV.
- ***Portofoliul suport***: Obligatiunile sunt garantate cu un portofoliu reactualizabil (*revolving*) de active eligibile.
- ***Supraveghere speciala***: Potrivit Directivei privind organismele de plasament colectiv in valori mobiliare (OPCVM) (*UCITS Directive*), obligatiunile ipotecare trebuie sa faca obiectul unei „supravegheri publice speciale menite sa protejeze detinatorii de obligatiuni”. Autoritatea Bancara Europeana (EBA) incearca sa standardizeze aceasta practica la nivelul UE prin definirea „Celor mai bune practici” de supraveghere.
- ***Beneficii pentru investitori***: Datorita caracteristicilor acestora, obligatiunile ipotecare beneficiaza de tratament preferential in baza Directivelor CRD4 si Solvency 2. Investitorii de obligatiuni ipotecare obtin acces la obligatiuni cu un nivel scazut de risc si cu rating ridicat, beneficiaza de un randament mai atractiv decat titlurile de stat si sunt percepute a fi mai sigure si mai lichide decat instrumentele financiare securitizate.



Având în vedere caracteristicile menționate mai sus, obligațiunile ipotecare s-au dovedit în mod empiric a fi **investitii mult mai stabile decât instrumentele financiare securitizate** pe perioadele crizei de creditare. Aceasta s-a concretizat atât în lichiditatea pieței secundare, cât și în solvabilitatea activelor suport. În acest sens, Uniunea Europeană și autoritățile de reglementare naționale atribuie invariabil obligațiunilor ipotecare o categorie de risc foarte scăzută.

### **3. Eventuale beneficii pentru economia României**

#### *a) Dezvoltarea unei piețe a obligațiunilor ipotecare*

Proiectul de act normativ va avea pe termen mediu și lung un impact pozitiv asupra mediului economic românesc prin dezvoltarea unei piețe a obligațiunilor ipotecare. Existența acestui tip de obligațiuni va permite instituțiilor de credit atragerea de resurse financiare la un cost mai scăzut decât prin alte instrumente, efect care se va transfera într-un cost mai scăzut al creditării ipotecare către populație și investitori.

#### *b) Profesionalizarea pieței primare a creditului ipotecar*

Introducerea obligațiunilor ipotecare va avea ca efect pe termen mediu și lung și o profesionalizare a pieței primare a creditului ipotecar (de exemplu, va introduce indirect principii transparente de evaluare a proprietăților imobiliare).

#### *c) Finantare bancară stabilă*

Permitând instituțiilor de credit din România să finanțeze active pe termen lung într-o manieră eficientă din punct de vedere al costurilor și care este relativ independentă față de propriul rating de credit al acestora și permitând astfel accesul pe piața în momente de stres sistemic, obligațiunile ipotecare vor contribui la stabilitatea sistemului bancar.

#### *d) Creditare ipotecară responsabilă*

Obligațiunile ipotecare se bazează pe active ipotecare de înaltă calitate care fac obiectul unor controale stricte de calitate. Acestea nu permit emitentului să transfere niciun risc de credit către un tert. Prin urmare, acestea stimulează practici de creditare durabile și responsabile.

#### *e) Nivel ridicat al creditelor și investiții lichide*

În România, este posibil ca obligațiunile ipotecare să aibă un rating ridicat, să fie lichide, pe termen lung și relativ slab corelate altor tipuri de creditare din România. O serie de categorii locale de investitori, cum ar fi societățile de asigurare și fondurile de pensii care în prezent au o expunere foarte mare către un număr relativ redus de active cu venit fix vor beneficia astfel de un instrument valoros pentru diversificarea riscurilor de credit și de lichiditate ale acestora.

#### *f) Disponibilitatea finanțării pentru locuințe pentru persoane fizice*

Prin furnizarea de finanțare pe termen lung pentru bănci, necesitând în același timp active ipotecare pe termen lung, obligațiunile ipotecare vor stimula contractarea de împrumuturi pentru locuințe.



*g) Sursa de investitii straine eficienta din punct de vedere al costurilor*

Obligatiunile ipotecare vor permite bancilor din Romania sa atraga investitii straine la un cost mai scazut si eventual in numar mai mare decat orice alta forma de atragere de fonduri.

*h) Dezvoltarea pietelor de capital locale*

Avand in vedere ca obligatiunile ipotecare trebuie listate pe Bursa de Valori Bucuresti in baza articolului 25 (2), acestea vor facilita dezvoltarea unei pietei de obligatiuni lichide, la standarde inalte de calitate si vor contribui la dezvoltarea Bursei de Valori Bucuresti.

#### **4. Propunerile legislative actuale**

Actuala propunere legislativa a fost redactata in vederea crearii unui cadru legislativ care sa inglobeze cele mai bune practici in domeniu si modernizarile legislative din alte jurisdicții si respecta a) definitia obligatiunilor ipotecare prevazuta in diferite texte din legislatia UE, inclusiv in Directiva privind Cerintele de Capital si in Directiva referitoare la Organismele de Plasament Colectiv in Valori Mobiliare si b) principiile de supraveghere a „Bunelor Practici”, astfel cum acestea au fost publicate de Autoritatea Bancara Europeana.

Cu toate acestea, consideram ca mai sunt necesare cateva modificari pentru ca proiectul de lege sa fie deplin aliniat cu practicile si reglementarile internationale actuale:

1/ Emitentii de obligatiuni ipotecare vor trebui sa incheie contracte de instrumente financiare derivate ca parte a programelor lor de emisiune de obligatiuni ipotecare. Aceste contracte de instrumente financiare derivate vor trebui amendate in functie de normele pietii, conform cerintelor Autoritatii Bancare Europene si, astfel, drepturile contrapartilor in aceste instrumente financiare derivate (IFD) incluse in portofoliul suport in scop de acoperire trebuie sa aiba acelasi rang cu drepturile detinatorilor de obligatiuni ipotecare. Acest lucru este in conformitate cu normele internationale. Asadar, sustinem deplin modificarile propuse de Banca Nationala menite sa faciliteze acest lucru (*Art. 14*).

2/ Anterior unei emisiuni de obligatiuni, agentul care reprezinta interesele detinatorilor de obligatiuni ipotecare va trebui sa transmita anumite informatii catre Banca Nationala a Romaniei pentru a asigura in permanenta respectarea legii. In opinia noastra, ar fi foarte util daca Banca Nationala ar primi atributia de a defini continutul exact al acestor informatii in legislatia secundara, mai degraba decat sa se incerce definirea acestora in lege si, prin urmare, sustinem deplin o abordare in favoarea precizarii detaliilor tehnice in regulamente emise de Banca Nationala a Romaniei. (*Art. 21, Art. 22, Art. 58*).

3/ Consideram ca cerinta aprobarii de catre Banca Nationala a Romaniei a fiecarei emisiuni de obligatiuni ipotecare nu este conforma practicilor internationale actuale in domeniu. Pentru alinierea la standarde internationale si pentru a crea un produs atractiv atat pentru investitori cat si pentru emitenti, sugeram aprobarea doar a programului de emisiune in baza unui prospect de baza si apoi, fiecare emisiune lansata de catre emitent va fi lansata in baza prospectului de baza aprobat initial. Aceasta abordare, conforma cu practicile internationale, va permite institutiilor de credit sa emita obligatiuni ipotecare in mod eficient atunci cand se creeaza oportunitati pe pietele de capital. Aprobarea fiecarei emisiuni de catre Banca Nationala a Romaniei ar atrage intarzieri in emiterea obligatiunilor, ceea ce ar rezulta in dobanzi mai mari



sau chiar imposibilitatea emiterii daca se schimba conditiile de piata intre timp. In acelasi timp, protectia investitorilor este asigurata prin faptul ca prospectul de baza a fost deja aprobat la momentul crearii programului de emisiune. (*Art. 4, Art. 5*).

4/ Apreciem propunerea Bancii Nationale a Romaniei cu privire la faptul ca regulile privind evaluarea activelor din portofoliu ar trebui sa se conformeze articolului 129 din Regulamentele privind Cerintele de Capital ale Uniunii Europene. Observam ca modul in care sunt implementate aceste reguli la nivelul Uniunii Europene depinde foarte mult de aspectele nationale specifice si ca, in cele mai multe jurisdicii, interpretarea este efectuata de Autoritatea Competenta (in Romania, de Banca Nationala a Romaniei) prin legislatia secundara. Suntem de parere ca o abordare similara ar trebui implementata si in Romania si, prin urmare, consideram ca ar fi mai oportuna definirea regulilor de evaluare in legislatia secundara ce urmeaza a fi emisa de Banca Nationala a Romaniei, bineinteles in concordanta cu principiile articolului 129 din Regulamentele privind Cerintele de Capital ale Uniunii Europene. (*Art. 18*)

5/ Sunt propuse de catre Banca Nationala a Romaniei clarificari in Art. 11 (2) si 18 (3) cu privire la situatia creditelor de tip „Prima Casa”, clarificari pe care le consideram necesare avand in vedere ca o mare parte din creantele din portofoliu vor fi din credite de tip „Prima Casa”.

6/ Apreciem modificarea propusa de Banca Nationala a Romaniei la art. 44 alin. (3) in sensul permiterii administratorului de portofoliu sa efectueze urmatoarele operatiuni:

- a) amanarea scadentei obligatiunilor ipotecare;
- b) vanzarea unei parti sau in integralitate a portofoliului de creante suport;
- c) obtinerea de noi finantari care sa acopere deficitul temporar de lichiditate, pe baza portofoliului de creante care garanteaza obligatiunile ipotecare;
- d) accelerarea platii obligatiunilor ipotecare.

Consideram insa ca aceste operatiuni ar trebui introduse la art. 44 (1) care enumera activitatile pe care administratorul de portofoliu le poate face in vederea realizarii creantelor detinatorilor de obligatiuni.

7/ Sustinem celelalte modificari propuse de Banca Nationala a Romaniei.

## **5. Masuri ulterioare**

Ulterior promovarii legii, mentionam ca Banca Nationala a Romaniei are obligatia de a emite legislatia secundara necesara punerii in aplicare legii privind emisiunile de obligatiuni ipotecare. De asemenea, partile implicate pot decide sa intreprinda alte masuri, in plus fata de cele prevazute de lege, in scopul generarii de valori mobiliare de inalta calitate, care sa fie acceptabile pentru investitori si agentiile de rating si care armonizeaza in mod corect regimul aplicat de investitor obligatiunilor ipotecare rezultate cu legislatia UE.

