EIROPAS
KOMISIJA

Briselē, 10.10.2022.
COM(2022) 517 final

KOMISIJAS ZIŅOJUMS EIROPAS PARLAMENTAM UN PADOMEI

par Vērtspapīrošanas regulas darbību

KOMISIJAS ZIŅOJUMS EIROPAS PARLAMENTAM UN PADOMEI

par Vērtspapīrošanas regulas darbību

Saturs

1. Ievads 2
2. Tirgus attīstība 4
3. Regulas ietekme 5
4. Riska paturēšana 7
5. Uzticamības pārbaude un pārredzamība 9
6. Privāti vērtspapīrošanas darījumi 10
   6.1. Nesamērīgs privāto vērtspapīrošanas darījumu skaita pieaugums? 10
   6.2. Pietiekama informācija ieguldītājiem un uzraudzītājiem par privātajiem vērtspapīrošanas darījumiem? 11
   6.3. Privāto vērtspapīrošanas darījumu definīcija 13
7. VPS līdzvērtīgums 13
8. Ilgtspējīga vērtspapīrošana 14
9. Trešās personas veikta VPS kritēriju pārbaude 17
10. Īpašam nolūkam dibinātas sabiedrības, kas veic vērtspapīrošanu (*SSPE*) 17
11. Tiesiskās darbības lauks 18
    11.1 Pārdevējas puses saistības 18
    11.2. Pircējas puses pienākumi — atklātās informācijas pieejamība 20
    11.3. Pircējas puses pienākumi — AIFP ieguldītāji 22
12. Vērtspapīrošanas uzraudzība 23
13. Vērtspapīrošanas darījumu prudenciālais režīms 24
14. Secinājums 25

1. Ievads

Vērtspapīrošana ir process, kurā savstarpēji neaizstājamos aizdevumus vai no tiem izrietošās naudas plūsmas pārvērš tirgojamos vērtspapīros. Tāpēc šis instruments sniedz būtisku ieguldījumu labi funkcionējošā finanšu sistēmā, kas efektīvi finansē reālo ekonomiku, jo tas atbrīvo banku bilanču kapacitāti, ļaujot tām izsniegt jaunus kredītus uzņēmumiem, tai skaitā maziem un vidējiem uzņēmumiem. Tas darbojas kā svarīgs banku kapitāla, likviditātes un riska pārvaldības instruments. Turklāt, pateicoties vērtspapīrošanai, ieguldītājiem ir pieejamas jaunas aktīvu klases, tādējādi nodrošinot daudzveidīgas ieguldījumu iespējas ilgtermiņa ieguldītājiem.

Tomēr 15 gadus pēc lielās finanšu krīzes vērtspapīrošana joprojām tiek uzskatīta par sarežģītu finansēšanas inženierijas instrumentu no tiem laikiem. Ir labi zināms, ka pārāk brīvi regulēta vērtspapīrošana būtiski veicināja ASV augsta riska hipotekāro kredītu tirgus krīzi, kas strauji izplatījās pasaules finanšu sistēmā, radot tālejošas sekas nodokļu maksātājiem un uzņēmumiem gan ES, gan ārpus tās.

Eiropas vērtspapīrošanas tirgi nesaskārās ar tādām pašām problēmām kā ASV[1]. Neraugoties uz to, emisiju un ieguldījumu apmērs ES tirgos krasi samazinājās. Pēc lielās finanšu krīzes centrālās bankas[2] un daudzas ieinteresētās personas vienojās, ka ES vērtspapīrošanas tirgus ir jāatdzīvina. Tāpēc Eiropas Komisija apņēmās sasniegt mērķi atjaunot vērtspapīrošanas tirgu ES uz drošiem un ilgtspējīgiem pamatiem. 2014. gada Investīciju plānā Eiropai Komisija norādīja, ka plaukstoša augstas kvalitātes vērtspapīrošanas tirgus izveide ir viena no piecām jomām, kurās nepieciešama tūlītēja rīcība, un iekļāva šo darbību kapitāla tirgu savienības elementu sarakstā[3].

Ņemot vērā šīs politiskās apņemšanās, Komisija 2015. gadā ierosināja visaptverošu tiesisko regulējumu, kurā ietilpst jauna Vērtspapīrošanas regula un mērķorientētas izmaiņas prudenciālajā pieejā vērtspapīrošanai.

Sarunas starp likumdevējiem, proti, Eiropas Parlamentu un Padomi, noslēdzās 2017. gadā. Regula (ES) 2017/2402[4] ("Vērtspapīrošanas regula") un Regula (ES) 2017/2401, ar ko groza Regulu (ES) Nr. 575/2013 par prudenciālajām prasībām attiecībā uz kredītiestādēm un ieguldījumu brokeru sabiedrībām, stājās spēkā 2019. gada 1. janvārī.

Vērtspapīrošanas regulas pamatā ir vairāki noteikumi, kas jau bija spēkā un kas, reaģējot uz krīzi, tika daļēji grozīti. Tomēr šie noteikumi bija izkliedēti pa daudziem nozares tiesību aktiem, kas attiecās uz

---

[1] Skatīt Komisijas dienestu darba dokumentu "*Impact assessment accompanying the document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council laying down common rules on securitisation and creating a European framework for simple and transparent securitisation and amending Directives 2009/65/EC, 2009/138/EC, 2011/61/EU and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 648/2012 and Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 575/2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms*", 30.9.2015. (SWD(2015) 185 final).

[2] "*The case for a better functioning securitisation market in the European Union: A discussion paper*", Anglijas Banka un Eiropas Centrālā banka, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb-boe_case_better_functioning_securitisation_marketen.pdf.

[3] Rīcības plāns kapitāla tirgu savienības izveidei, 20.9.2015. (COM(2015) 0468 final), https://eur-lex.europa.eu/legal-content/LV/TXT/?uri=CELEX%3A52015DC0468.

[4] Eiropas Parlamenta un Padomes Regula (ES) 2017/2402 (2017. gada 12. decembris), ar ko nosaka vispārēju regulējumu vērtspapīrošanai un izveido īpašu satvaru attiecībā uz vienkāršu, pārredzamu un standartizētu vērtspapīrošanu, un groza Direktīvas 2009/65/EK, 2009/138/EK un 2011/61/ES un Regulas (EK) Nr. 1060/2009 un (ES) Nr. 648/2012.

dažādām tirgus struktūrām; to vidū bija: i) Kapitāla prasību regula (KPR) bankām[5]; ii) direktīva "Maksātspēja II"[6] apdrošinātājiem; iii) Pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumu (PVKIU) direktīva[7] un Alternatīvo ieguldījumu fondu pārvaldnieku (AIFP) direktīva[8] aktīvu pārvaldītājiem. Vērtspapīrošanas regula izveido vienotu un saskaņotu tiesisko regulējumu galvenajām vērtspapīrošanas darījumā iesaistītajām pusēm. Tie ir sākotnējie aizdevēji, iniciatori, sponsori, īpašam nolūkam dibinātas sabiedrības, kas veic vērtspapīrošanu, un institucionālie ieguldītāji, kuri piedalās ES vērtspapīrošanas tirgū. Turklāt Vērtspapīrošanas regula izveido īpašu satvaru vienkāršai, pārredzamai un standartizētai (VPS) īstas pārdošanas vērtspapīrošanai[9], lai uzlabotu pārredzamību un samazinātu tirgus sarežģītību.

Kapitāla tirgu atveseļošanas paketē[10], kas pieņemta, lai palīdzētu ES ekonomikai atgūties no Covid-19 pandēmijas, vēlreiz tika uzsvērta labi funkcionējoša vērtspapīrošanas tirgus nozīme pietiekama kredīta apmēra nodrošināšanā reālās ekonomikas finansēšanai. Paketē bija iekļauti grozījumi Vērtspapīrošanas regulā ar mērķi paplašināt VPS režīma piemērošanas jomu, attiecinot to arī uz bilances sintētiskās vērtspapīrošanas darījumiem[11], un novērst dažus regulatīvos šķēršļus ienākumus nenesošu riska darījumu vērtspapīrošanai. Šos grozījumus Eiropas Parlaments un Padome pieņēma 2021. gada martā.

Vairāk nekā trīs gadus pēc jaunā vērtspapīrošanas regulējuma piemērošanas sākuma, kā pieteikts 2020. gada Kapitāla tirgu savienības rīcības plānā[12], šajā ziņojumā ir izvērtēta tirgus attīstība un apspriesti svarīgi tiesiskā regulējuma aspekti. Ar šo ziņojumu tiek pildītas Vērtspapīrošanas regulas 46. pantā paredzētās Komisijas juridiskās pilnvaras iesniegt Eiropas Parlamentam un Padomei ziņojumu par Vērtspapīrošanas regulas darbību, nepieciešamības gadījumā pievienojot tiesību akta priekšlikumu. Tas arī pilda 45.a panta 3. punktā paredzētās juridiskās pilnvaras ziņot likumdevējiem par īpaša ilgtspējīgas vērtspapīrošanas regulējuma izveidi, pamatojoties uz attiecīgo Eiropas Banku iestādes (EBI) ziņojumu. Šajā ziņojumā aplūkoti arī jautājumi, ko Eiropas uzraudzības iestādes (EUI) izvirzīja Eiropas Komisijai 2021. gada 25. marta atzinumā par tiesiskās darbības lauku[13] ("apvienotās komitejas atzinums"), sniedzot konkrētu Vērtspapīrošanas regulas noteikumu juridisku interpretāciju.

---

[5] Eiropas Parlamenta un Padomes Regula (ES) Nr. 575/2013 (2013. gada 26. jūnijs) par prudenciālajām prasībām attiecībā uz kredītiestādēm un ieguldījumu brokeru sabiedrībām, un ar ko groza Regulu (ES) Nr. 648/2012 (*OV L 176, 27.6.2013., 1. lpp.*).

[6] Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīva 2009/138/EK (2009. gada 25. novembris) par uzņēmējdarbības uzsākšanu un veikšanu apdrošināšanas un pārapdrošināšanas jomā (Maksātspēja II) (*OV L 335, 17.12.2009., 1. lpp.*).

[7] Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīva 2009/65/EK (2009. gada 13. jūlijs) par normatīvo un administratīvo aktu koordināciju attiecībā uz pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumiem (PVKIU) (*OV L 302, 17.11.2009., 32. lpp.*).

[8] Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīva 2011/61/ES (2011. gada 8. jūnijs) par alternatīvo ieguldījumu fondu pārvaldniekiem un par grozījumiem Direktīvā 2003/41/EK, Direktīvā 2009/65/EK, Regulā (EK) Nr. 1060/2009 un Regulā (ES) Nr. 1095/2010 (*OV L 174, 1.7.2011., 1. lpp.*).

[9] Īstas pārdošanas vērtspapīrošana ietver ekonomiskās līdzdalības nodošanu vērtspapīrotos riska darījumos, nododot īpašumtiesības uz šiem riska darījumiem īpašam nolūkam dibinātai sabiedrībai.

[10] Skatīt https://ec.europa.eu/info/publications/200722-proposal-capital-markets-recovery_en.

[11] Atšķirībā no īstās pārdošanas vērtspapīrošanas ar aizdevumu portfeli saistītais kredītrisks, kas ir sintētiskās vērtspapīrošanas pamatā, tiek nodots, izmantojot kredītu atvasinātos instrumentus vai garantijas, un vērtspapīrotie riska darījumi joprojām ir iniciatora riska darījumi.

[12] Rīcības plāna 6. darbība: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/LV/TXT/?uri=COM:2020:590:FIN.

[13] EUI atzinums Eiropas Komisijai "*On the jurisdictional scope of application of the Securitisation Regulation*", JC 2021 16, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_16_-_esas_opinion_on_jurisdictional_scope_of_application_of_the_securitisation_regulation_003.pdf.

Tajā ņemti vērā arī ieteikumi, ko sniedza Komisijas 2019. gadā izveidotais augsta līmeņa forums kapitāla tirgu savienības jomā[14].

Ziņojumā izmantoti vairāki avoti, jo īpaši EUI apvienotās komitejas vērtspapīrošanas apakškomitejas veiktā padziļinātā analīze, kas publicēta divos dokumentos: i) ziņojumā par Vērtspapīrošanas regulas piemērošanu un darbību[15] (2021. gada 17. maijs, "apvienotās komitejas ziņojums"); ii) apvienotās komitejas atzinumā. Turklāt Komisija veica mērķorientētu sabiedrisko apspriešanu, kurā tika saņemtas 56 atbildes ("apspriešana"). Tā piesaistīja plaša tirgus dalībnieku loka interesi gan no tirgus pircēju, gan pārdevēju puses, kā arī no publiskām iestādēm un akadēmiskajām aprindām. Ziņojumam pievienots paziņojums par atsauksmēm[16], kurā sniegts sīks šajā apspriešanā saņemto atbilžu kopsavilkums.

Saskaņā ar juridiskajām pilnvarām šajā ziņojumā galvenā uzmanība pievērsta vērtspapīrošanas regulējuma aspektiem, kas attiecas uz Vērtspapīrošanas regulu. Jautājumi, kas saistīti ar banku un apdrošināšanas sabiedrību prudenciālo pieeju vērtspapīrošanai, pašlaik ir aicinājuma sniegt konsultācijas EUI apvienotajai komitejai[17] priekšmets, un Komisija tos vērtēs, tiklīdz būs sniegta lūgtā konsultācija. Šis ziņojums un tā secinājumi nekādā veidā neskar novērtējumu un iespējamos lēmumus, ko Komisija pieņems par pašreizējā prudenciālās uzraudzības režīma piemērotību.

Ziņojumā galvenā uzmanība pievērsta šādiem aspektiem: i) riska paturēšanas prasības darbība; ii) uzticamības pārbaudes un pārredzamības prasību darbība; iii) privātu vērtspapīrošanas darījumu noteikumu un definīcijas darbība; iv) VPS līdzvērtīguma režīma pamatojums; v) ilgtspējīgas vērtspapīrošanas režīma pamatojums; vi) trešās personas veiktas VPS pārbaudes funkcija; vii) iespēja izveidot ierobežota skaita licencētu banku sistēmu, lai aizstātu īstas pārdošanas vērtspapīrošanas pašreizējo struktūru, kura balstīta uz īpašam nolūkam dibinātām sabiedrībām, kas veic vērtspapīrošanu (*SSPE*). Ziņojumā arī aplūkoti jautājumi par Vērtspapīrošanas regulas jurisdikcijas tvērumu, kā norādīts apvienotās komitejas atzinumā, un sniegtas juridiskas interpretācijas šajā sakarā. Pamatojoties uz apvienotās komitejas ziņojumu, šajā dokumentā ir novērtēta pašreizējā uzraudzības situācija un sniegts pārskats par notiekošo un gaidāmo darbu saistībā ar prudenciālo pieeju vērtspapīrošanai.

2. Tirgus attīstība

Pašlaik ir grūti iegūt ticamu un visaptverošu aplēsi par vērtspapīrošanas tirgus lielumu ES. Ar laiku vērtspapīrošanas repozitoriji varēs sniegt pilnu pārskatu par publiskajiem vērtspapīrošanas darījumiem, bet pašlaik joprojām ir liels skaits aktīvu vēsturisko darījumu, t. i., tādu, kas emitēti pirms 2019. gada 1. janvāra, par kuriem nav jāziņo repozitorijiem. Vērtspapīrošanas darījumu apjoms, par ko tika ziņots vērtspapīrošanas repozitorijiem, 2022. gada 6. aprīlī bija aptuveni 460 miljardi EUR, savukārt tirgus aplēses par publisko vērtspapīrošanas darījumu tirgus apjomu eurozonā (izņemot nodrošinātos aizdevumu vērtspapīrus) 2021. gada beigās bija gandrīz 750 miljardi EUR. Turklāt pašlaik nav oficiālas informācijas par privāto vērtspapīrošanas darījumu tirgus precīzo apmēru, jo šobrīd par šādiem darījumiem vērtspapīrošanas repozitorijiem ziņo tikai brīvprātīgi un uzraudzības

[14] Augsta līmeņa foruma kapitāla tirgu savienības jomā galīgais ziņojums "*A New Vision for Europe's Capital market*", https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.
[15] Apvienotās komitejas ziņojums "*On the implementation and functioning of the Securitisation Regulation*", JC 2021 31, https://www.eiopa.europa.eu/document-library/report/joint-committee-report-implementation-and-functioning-of-securitisation_en.
[16] https://finance.ec.europa.eu/document/download/4ce4c935-06eb-4a35-a475-3b7224982242_en?filename=2021-eu-securitisation-framework-summary-of-responses_en.pdf
[17] https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/About%20Us/Missions%20and%20tasks/Call%20for%20Advice/2021/CfA%20to%20JC%20for%20securitisation%20in%20prudential%20framework%20review/1022482/CfA%20cover%20letter_final.pdf.

iestādes līdz šim šādus datus nav vākušas sistemātiski. Saskaņā ar Eiropas salīdzinošo novērtēšanu privātajiem vērtspapīrošanas darījumiem[18] tiek lēsts, ka kopējā tirgus kopējo saistību apjoms ir vismaz 189 miljardi EUR. Tomēr šī aplēse ietver arī Apvienotās Karalistes darījumus.

Saskaņā ar tirgus aplēsēm pēc krituma vairāku gadu garumā[19] vērtspapīrošanas darījumu nesamaksātais atlikums ES kopš Vērtspapīrošanas regulas piemērošanas sākuma 2019. gadā ir bijis stabils. No 2015. gada līdz 2021. gada beigām atlikums samazinājās par 11,9 %, atspoguļojot līdzīgu dinamiku kā Apvienotās Karalistes tirgū, savukārt ASV vērtspapīrošanas tirgus šajā periodā ievērojami pieauga[20]. Dominējošais vērtspapīrošanas darījumu veids ir ar mājokļu hipotēkām nodrošināti vērtspapīri, kas 2021. gada beigās sastādīja gandrīz 60 % no ES tirgus, un sekoja vērtspapīrošanas darījumi, ko nodrošināja MVU aizdevumi, patēriņa kredīti un aizdevumi automašīnu iegādei.

Alternatīvs datu avots ir kopīga ziņošana par konsolidētām, subkonsolidētām un individuālām kapitāla prasībām (*COREP*), kas ietver īstas pārdošanas vērtspapīrošanas darījumus, sintētiskās vērtspapīrošanas darījumus un uz aktīviem balstītus komerciālus vērtspapīrus, kurus tur vai iniciē bankas. Šā avota priekšrocība ir tāda, ka ir iekļauti privātie darījumi, gan ar atrunu, ka darījumi bez iesaistītās bankas neietilpst tā tvērumā. Saskaņā ar šo datu avotu darījumu neatmaksātā summa palielinājās no 1080 miljoniem EUR 2018. gadā līdz 1300 miljoniem EUR 2021. gadā, kas liecina par vērtspapīrošanas darbību pieaugumu bankās kopš Vērtspapīrošanas regulas piemērošanas sākuma.

3. Regulas ietekme

Pamatinformācija un konstatējumi

Ietekme uz vērtspapīrošanas tirgus darbību ES

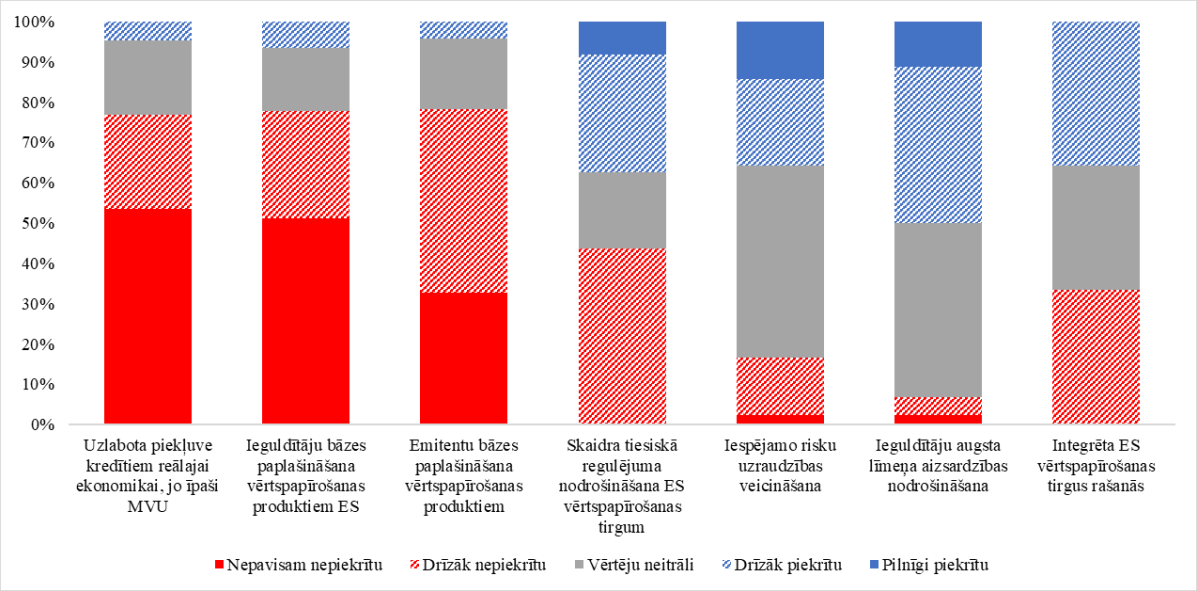
Lielākā daļa respondentu, kuri piedalījās apspriešanā, kopumā atbalstīja spēkā esošo tiesisko regulējumu. Respondenti arī uzskatīja, ka Vērtspapīrošanas regula ir tikusi piemērota tikai salīdzinoši īsu laikposmu un, ņemot vērā arī ārējos faktorus, piemēram, Covid-19 pandēmiju un lielāku likviditāti, ko sniedza monetārās politikas instrumenti, ir grūti pilnībā novērtēt tās ietekmi.

[18] *European Benchmarking Exercise (EBE) for Private Securitisations*, 2021. gada 1. decembris, https://www.afme.eu/publications/reports/details/European-Benchmarking-Exercise-EBE-for-Private-Securitisations.

[19] Skaitļi neietver nodrošinātos aizdevumu vērtspapīrus. Avots: *AFME* ziņojums par vērtspapīrošanas datiem par 2021. gada 4. ceturksni un visu 2021. gadu, 2022. gada 15. marts.

[20] Salīdzinājumā ar Amerikas Savienoto Valstu vērtspapīrošanas tirgu būtu jāņem vērā tā atšķirīgā struktūra, jo tajā dominē valdības sponsorētu organizāciju darbības, kas sastāda lielāko daļu vērtspapīrošanas emisiju ASV, un tāpat jāņem vērā atšķirības grāmatvedības un prudenciālajos noteikumos.

1. attēls. Kopsavilkums — atbildes uz 1. jautājumu: vai Vērtspapīrošanas regula ir sekmīgi sasniegusi turpmāk norādītos mērķus?



Respondenti uzskatīja, ka jaunais tiesiskais regulējums ir bijis visefektīvākais attiecībā uz politikas mērķi **nodrošināt ieguldītāju aizsardzības augstu līmeni**, izmantojot risku paturēšanu un nodrošinot informācijas pieejamību. Daži respondenti apšaubīja atbilstības nodrošināšanas izmaksu samērīgumu. Kopumā tika atzīts, ka regula ir sekmējusi turpmāku **integrāciju**, taču ES vērtspapīrošanas tirgus joprojām attīstās. Tomēr respondenti norādīja, ka tirgus joprojām ir sadrumstalots pa dalībvalstīm, kas, šķiet, ierobežo apjomradītus ietaupījumus, kurus varētu sasniegt. Respondenti arī uzsvēra, ka turpmāka ES vērtspapīrošanas tirgus integrācija ir atkarīga no citiem faktoriem ārpus Vērtspapīrošanas regulas, piemēram, no monetārās politikas, uzraudzības infrastruktūras un progresa saistībā ar plašāko Kapitāla tirgu savienības rīcības plānu. Lielākā daļa respondentu piekrita, ka Vērtspapīrošanas regula nodrošina **skaidru tiesisko regulējumu**, vienlaikus uzsverot, ka noteiktas tās daļas varētu uzlabot, un atzina, ka Vērtspapīrošanas regula ir atvieglojusi **iespējamo risku uzraudzību**, lai gan ne vienmēr attiecībā uz privātiem vērtspapīrošanas darījumiem.

Lielākā daļa nozares respondentu uzskatīja, ka vērtspapīrošana nav uzlabojusi **reālās ekonomikas**, tai skaitā MVU, **piekļuvi kredītiem.** Līdzīgi nozares respondenti Vērtspapīrošanas regulas ieviešanas pirmajos gados arī nebija konstatējuši **ieguldītāju vai emitentu bāzes paplašināšanos**. Gluži pretēji — respondenti norādīja, ka ieguldītāju skaits dažās nozīmīgās nozarēs, piemēram, apdrošināšanas sabiedrībās, ir samazinājies.

Kopumā respondenti uzskatīja, ka Vērtspapīrošanas regula līdz šim nav devusi taustāmu labumu aizdevumu izsniegšanā reālajai ekonomikai un MVU. Tas jo īpaši ir tāpēc, ka kopš Vērtspapīrošanas regulas ieviešanas tirgus apjoms nav palielinājies, jo īpaši attiecībā uz aizdevumiem MVU.

VPS apzīmējuma ietekme

2022. gada marta beigās Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestādei (EVTI) bija paziņots par 620 tradicionālajiem un 19 bilances[21] VPS vērtspapīrošanas darījumiem. Visizplatītākais pamatā esošo aktīvu veids VPS vērtspapīrošanas darījumos ir pircēju un pasūtītāju parādi, parasti izmantojot uz aktīviem balstītus komerciālus vērtspapīrus, kam seko aizdevumi automašīnu iegādes darījumiem / izpirkumnoma un ar mājokļu hipotēkām nodrošināti vērtspapīri. Saskaņā ar apvienotās komitejas

[21] Par pirmajiem VPS bilances vērtspapīrošanas darījumiem EVTI tika paziņots 2021. gada 22. jūnijā.

ziņojumu galvenais ieguvums, ko tirgus dalībnieki redz VPS apzīmējumā, ir ar to saistītais preferenciālais regulatīvais režīms. Tā rezultātā bankas un apdrošināšanas sabiedrības gūst labumu no zemākām kapitāla prasībām pozīcijām, kas paziņotas kā VPS, salīdzinājumā ar vērtspapīrošanas darījumiem, kas nav VPS (sk. 2. attēlu).

2. attēls. Galvenie VPS apzīmējuma sniegtie ieguvumi un tā problemātiskie aspekti

Ieguvumi no VPS	**Relatīvais punktu skaits**	**VPS problemātiskie aspekti**	**Relatīvais punktu skaits**
Kapitāla režīms	4,2	VPS kritēriju sarežģītība	3,9
Plašāka ieguldītāju bāze	3,4	Ierobežojoši kritēriji	3,7
Cenu noteikšana	3,3	Juridiskās sankcijas	3,7
Standartizācija	3,1	Atbilstības nodrošināšanas izmaksas	3,6
Pārredzamība	3,0	Nepietiekami skaidri kritēriji	3,5

Avots: apvienotās komitejas ziņojums
Relatīvais punktu skaits no 0 (nav būtisks) līdz 5 (ļoti būtisks).

Komisijas novērtējums

Attiecībā uz vispārējo tirgus situāciju Komisija ņem vērā nozares sniegtās atsauksmes, kas liecina, ka vērtspapīrošanas emisija joprojām ir niecīga. Tomēr, tā kā nav visaptveroša datu avota, kas atspoguļotu visus tirgus segmentus, nav iespējams ar pārliecību konstatēt situāciju visā tirgū. Šajā sakarā uzraudzības iestādes tiek mudinātas turpināt centienus labāk izprast jo īpaši privāto vērtspapīrošanas darījumu tirgus izmēru. Turklāt šajā posmā nav skaidrs, cik lielā mērā tirgus attīstību var saistīt ar regulatīvā režīma ietekmi un cik lielā mērā izšķirošāki ir bijuši ārējie faktori.

Neraugoties uz salīdzinoši nelabvēlīgo makroekonomisko vidi, Komisija nav ne saskārusies ar nozīmīgām bažām attiecībā uz ES vērtspapīrošanas darījumu kredītkvalitāti, ne informēta par tādām, un tas liecina, ka ES vērtspapīrošanas tirgus pamati ir stabili.

Komisija norāda, ka VPS apzīmējums tiek izmantots un plaši atzīts tirgū. Tā mērķis ir palīdzēt ieguldītājiem identificēt kvalitatīvas struktūras un mazināt ar vērtspapīrošanas darījumiem saistītos aizspriedumus. Komisija un EUI turpinās tirgus uzraudzību un vajadzības gadījumā sniegs tirgus dalībniekiem norādījumus un precizējumus par VPS kritēriju interpretāciju, lai palīdzētu tiem orientēties tiesiskajā regulējumā.

Komisija uzskata, ka Vērtspapīrošanas regula kopumā šķiet piemērota tās paredzētajam mērķim, un šajā brīdī nesaskata nepieciešamību veikt būtiskas izmaiņas tiesību aktos. Tomēr Komisija ņem vērā ieinteresēto personu paustās bažas un atzīst, ka dažos aspektos ir iespējams veikt precizējumus (sk. 5. un 6. iedaļu).

4. Riska paturēšana

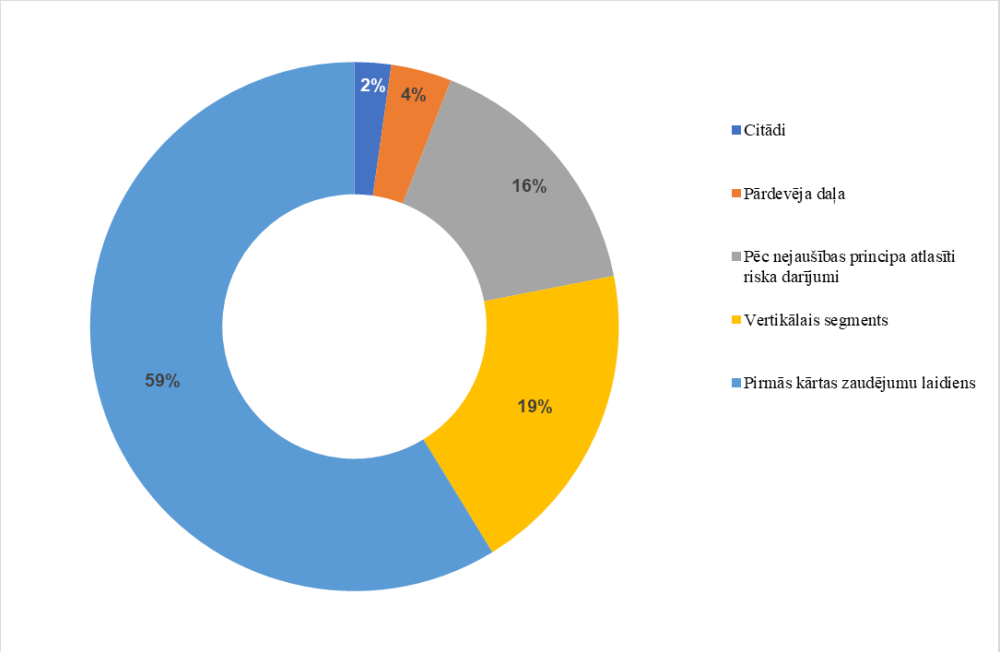
Pamatinformācija un konstatējumi

Lai nepieļautu stimulu neatbilstību starp vērtspapīrošanas darījumu emitentiem un pircējiem, Vērtspapīrošanas regulas 6. pantā ir noteikts, ka iniciatoriem, sponsoriem vai sākotnējiem aizdevējiem (un apkalpotājiem ienākumus nenesošu riska darījumu vērtspapīrošanas gadījumā) visā darījuma laikā ir jābūt vismaz 5 % neto ekonomiskajai līdzdalībai vērtspapīrošanā. Papildus šim tiešajam pienākumam tiek netieši pārbaudīta arī riska paturēšanas prasība, saskaņā ar kuru institucionālajiem ieguldītājiem ir atļauts turēt vērtspapīrošanas darījumu pozīcijas tikai tad, ja tiek paturēta būtiska neto ekonomiskā līdzdalība vismaz 5 % apmērā.

Saskaņā ar Eiropas centrālās datu glabātuves[22] vērtspapīrošanas repozitorija sniegto informāciju visbiežāk izmantotā paturēšanas metode publiskajos ilgtermiņa vērtspapīrošanas darījumos bija "pirmās kārtas zaudējumi", saskaņā ar kuru riska paturētājs saglabā pirmās kārtas kredītzaudējumus vismaz līdz 5 % apmērā no vērtspapīroto riska darījumu nominālvērtības (sk. 3. attēlu).

3. attēls. Riska paturēšanas metožu izmantošana publiskajos termiņa vērtspapīrošanas darījumos, % no kopējā apjoma

Avots: Eiropas Datu noliktava



Tā kā par privātiem vērtspapīrošanas darījumiem nav jāziņo vērtspapīrošanas repozitorijiem, ir grūtāk sistemātiski iegūt datus par riska paturēšanas metodēm privātos darījumos. Saskaņā ar *COREP* datiem par bankām, kas iesaistītas vērtspapīrošanas darījumos, visbiežāk izmantotā riska paturēšanas metode sintētiskajos darījumos, kuru mērķis ir atzīt būtiska riska pārvešanu (*SRT*), lai atbrīvotu kapitālu (kas parasti ir privāti darījumi), ir "vertikālais segments". Tas nozīmē, ka iniciators, sponsors vai sākotnējais aizdevējs patur vismaz 5 % no katra ieguldītājiem pārdotā vai nodotā laidiena. Šo riska paturēšanas metodi 2020.–2021. gadā izmantoja 80 % sintētisko *SRT* darījumu.

Apvienotās komitejas ziņojumā netika konstatēti trūkumi riska paturēšanas sistēmas piemērošanā. Tomēr Komisija vēl nav pieņēmusi Vērtspapīrošanas regulas 6. panta 7. punktā paredzētos regulatīvos tehniskos standartus, kuros jāizklāsta riska paturēšanas procedūru specifika. Tas, iespējams, ir radījis zināmu juridisku nenoteiktību tirgus dalībniekiem[23]. Šķiet, ka šī sīki izstrādātu noteikumu neesība nav ietekmējusi tradicionālos ("*plain vanilla*") darījumus, jo riska paturēšanas prasības ir lielā mērā pārņemtas no Kapitāla prasību regulas un jo īpaši kredītiestādes tās pārzina.

Komisijas novērtējums

[22] Eiropas Datu noliktava (*EDW*) ir viens no diviem vērtspapīrošanas repozitorijiem, kas līdz šim ir tikuši autorizēti. Vērtspapīrošanas repozitoriju uzdevums ir centralizēti vākt datus par vērtspapīrošanas darījumiem ES un sniegt šos datus ieguldītājiem un uzraudzītājiem.

[23] EBI nesen pieņēma minēto tehnisko standartu atjauninātu versiju, ņemot vērā grozījumus riska paturēšanas noteikumos Kapitāla tirgu atveseļošanas paketē. Gala ziņojums Komisijai tika iesniegts 2022. gada 12. aprīlī.

Dati liecina, ka tirgū tiek izmantotas visas pieejamās riska paturēšanas metodes. Nav informācijas, ka kāda no Vērtspapīrošanas regulā atļautajām riska paturēšanas metodēm būtu neatbilstoša. Tāpēc Komisija neuzskata, ka būtu jāpārskata riska paturēšanas prasības, bet tā aicina EBI turpināt uzraudzīt šo prasību piemērošanu. Nākotnē varētu būt lietderīgi sīkāk izpētīt, kāpēc un kādos apstākļos tirgus dalībnieki dod priekšroku vienai riska paturēšanas metodei salīdzinājumā ar citu un cik efektīva ir katra paturēšanas metode, paturot daļu no darījuma.

5. Uzticamības pārbaude un pārredzamība

Pamatinformācija un konstatējumi

Vērtspapīrošanas regulā ir prasība institucionālajiem ieguldītājiem pirms vērtspapīrošanas pozīcijas turēšanas veikt padziļinātu uzticamības pārbaudi. Ar vērtspapīrošanu saistīto risku rūpīga un padziļināta analīze ir ļoti atkarīga no piekļuves informācijai. Lai atvieglotu ieguldītāju uzticamības pārbaudi un atbalstītu kompetentās iestādes uzraudzības īstenošanā, 7. pantā ir noteikts, ka iniciatoriem, sponsoriem un *SSPE* ir jādara pieejama visa attiecīgā dokumentācija, kurā aprakstītas vērtspapīrošanas iezīmes, un regulāri jāatklāj visi būtiski nozīmīgie dati par kredītkvalitāti un pamatā esošo riska darījumu rezultātiem. Informāciju vērtspapīrošanas repozitorijiem iesniedz, izmantojot standartizētas veidnes. Viens no ieguldītāju uzticamības pārbaudes uzdevumiem ir pārbaudīt, vai vērtspapīrošanas darījums atbilst Vērtspapīrošanas regulas pārredzamības prasībām.

Apspriešanā tika lūgts sniegt atsauksmes par informācijas atklāšanas un uzticamības pārbaudes prasību samērīgumu, ieguldītāju uzticamības pārbaudes procedūrām un datu atklāšanas veidņu lietderību. Lielākā daļa respondentu, jo īpaši nozari pārstāvošie, neuzskatīja uzticamības pārbaudes un pārredzamības prasības par samērīgām. Šīs ieinteresētās personas uzskatīja, ka noteikumi ir pārāk preskriptīvi un stingri, jo īpaši salīdzinājumā ar regulējumu, ko piemēro līdzīgiem instrumentiem, piemēram, segtajām obligācijām. Turklāt respondenti uzskatīja, ka noteikumos nav pilnībā ņemtas vērā darījumu īpatnības, jo īpaši tas, vai darījums ir publisks vai privāts (sk. arī 6. iedaļu par privātiem vērtspapīrošanas darījumiem). Nozares respondenti arī uzskatīja, ka pārredzamības noteikumu piemērošanā trešo valstu vērtspapīrošanai trūkst samērīguma. Tas rada nenoteiktību attiecībā uz ieguldītāju spēju izpildīt to uzticamības pārbaudes pienākumus, ieguldot šādos darījumos (sk. 11. iedaļu). Tie, kuri uzskatīja, ka pašreizējais režīms ir samērīgs, galveno uzmanību pievērsa standartizētas informācijas atklāšanas priekšrocībām, kas palīdzētu ieguldītājiem analizēt sarežģīta vērtspapīrošanas darījuma iezīmes.

Lielākā daļa respondentu piekrita, ka informācija, kas sniegta saskaņā ar Vērtspapīrošanas regulas 7. pantu, ir pietiekama ieguldītāju uzticamības pārbaudes vajadzībām. Dažas ieinteresētās personas apgalvoja, ka šī informācija faktiski ir pārmērīga un ka ieguldītāji to nevar izmantot, bet tā vietā paļaujas uz savu esošo uzticamības pārbaudes kārtību, kas tika piemērota pirms Vērtspapīrošanas regulas stāšanās spēkā. Vairāki respondenti veidnēs norādīja konkrētus laukus, kurus uzskatīja par problemātiskiem dažādu iemeslu dēļ, piemēram, vairāki lauki, kuros sniedzama līdzīga informācija, vai arī neskaidrība par konkrētas veidnēs prasītās informācijas lietderību. Attiecībā uz informācijas par katru aizdevumu atklāšanas ietekmi lielākā daļa ieinteresēto personu uzskatīja, ka tā visām aktīvu klasēm kopumā ir noderīga, ja vien portfeli neveido liels skaits riska darījumu, un tādā gadījumā atsevišķa riska darījuma ietekme uz vērtspapīroto darījumu portfeļa darbības rezultātiem ir neliela.

Lielākā daļa ieinteresēto personu uzskatīja, ka šā iemesla dēļ informācijas atklāšanas režīmu var vienkāršot, nemazinot likumdevēju mērķi aizsargāt institucionālos ieguldītājus un atvieglot uzraudzību. Lielākajā daļā atbilžu, tai skaitā no vairākām publiskām iestādēm, tika ierosināts pārredzamības prasības labāk saskaņot ar ieguldītāju vajadzībām, jo īpaši attiecībā uz privātiem vērtspapīrošanas darījumiem.

Apvienotās komitejas ziņojumā tika apskatīta arī uzticamības pārbaudes un pārredzamības prasību ietekme. Attiecībā uz uzticamības pārbaudi ziņojumā netika konstatēts, ka būtu nepieciešamas juridiskas izmaiņas, un tajā tika ieteikts precizēt noteikumu tiesiskās darbības lauku (sk. 11. iedaļu) un valstu kompetentajām iestādēm pielikt lielākas pūles, lai uzlabotu uzticamības pārbaudes uzraudzības efektivitāti. Attiecībā uz pārredzamības noteikumiem galvenie ieteikumi bija uzlabot konverģenci un koordināciju uzraudzības jomā, kā arī turpināt uzraudzīt informācijas atklāšanas veidņu ietekmi, jo šajā posmā ir pārāk agri veikt visaptverošu novērtējumu par to, kā veidnes darbojas.

Komisijas novērtējums

Pārredzamības un uzticamības pārbaudes noteikumi Vērtspapīrošanas regulā ir cieši saistīti, jo pārredzamībai būtu jāatvieglo uzticamības pārbaude. Tādējādi būtu jāizvairās no tādas informācijas sniegšanas, kuru ieguldītāji neizmanto, jo tā rada nevajadzīgas atbilstības nodrošināšanas izmaksas, kas nesniedz īpašu labumu.

Pat ja pārredzamības regulējums tiek pilnībā piemērots tikai kopš 2021. gada jūnija, kad tika autorizēti pirmie vērtspapīrošanas repozitoriji, informācijas atklāšanas veidnes ir izmantotas vismaz dažās tirgus daļās, kopš EVTI tās pieņēma 2019. gada janvārī. Tāpēc Komisija uzskata, ka veidnes ir izmantotas pietiekami ilgi, lai varētu konstatēt potenciāli būtiskus trūkumus. Apspriešanas gaitā saņemtās atsauksmes norāda uz jomām, kurās informācijas atklāšanas veidņu lietderība patiešām varētu būt ierobežota.

Tāpēc Komisija aicina EVTI pārskatīt informācijas atklāšanas veidnes attiecībā uz vērtspapīrošanas pamatā esošajiem riska darījumiem. EVTI jo īpaši būtu jācenšas novērst iespējamās tehniskās grūtības, kas rodas, aizpildot dažās jomās prasīto informāciju, likvidēt, iespējams, nevajadzīgos laukus un tos ciešāk saskaņot ar ieguldītāju vajadzībām. Šā darba ietvaros EVTI būtu jāapsver, vai informācija par katru aizdevumu atsevišķi ir noderīga un samērīga ar ieguldītāju vajadzībām attiecībā uz visiem vērtspapīrošanas darījumu veidiem.

6. Privāti vērtspapīrošanas darījumi

Privāti vērtspapīrošanas darījumi ir vērtspapīrošanas darījumi, par kuriem nav jāsagatavo prospekts saskaņā ar Direktīvu 2003/71/EK. Privātiem vērtspapīrošanas darījumiem ir jāatbilst tādām pašām regulatīvajām prasībām kā publiskiem vērtspapīrošanas darījumiem; vienīgais izņēmums ir atbrīvojums no pienākuma izmantot vērtspapīrošanas repozitoriju Vērtspapīrošanas regulas 7. pantā paredzētās informācijas atklāšanai.

6.1. Nesamērīgs privāto vērtspapīrošanas darījumu skaita pieaugums?

Pamatinformācija un konstatējumi

Privāti vērtspapīrošanas darījumi ir nozīmīgs papildu finansējuma avots uzņēmumiem. Privāti vērtspapīrošanas darījumi lielākoties kalpo ļoti specifiskām tirgus nišām, piemēram: i) ja ir svarīgas tiešas attiecības starp ieguldītāju un iniciatoru; ii) ja emitentam ir jākontrolē piekļuve īpaši sensitīviem uzņēmējdarbības datiem; vai iii) ja darījumu apjoms ir tik mazs, ka neattaisno publiskās emisijas izmaksas.

Tomēr likumdevējiem radās bažas par to, ka šādus darījumus varētu izmantot, lai apietu apgrūtinošākas pārredzamības prasības, kas noteiktas publiskajiem vērtspapīrošanas darījumiem. Tāpēc tie lūdza Komisiju novērtēt, vai šo darījumu skaits ir nesamērīgi pieaudzis un vai šāda pieauguma iemesls ir vēlme izvairīties no publisko darījumu pārredzamības pienākumiem. Šajā sakarā šo darījumu skaita pieaugums varētu būt "nesamērīgs", ja pastāvētu aizdomas, ka privātie vērtspapīrošanas darījumi aizstāj darījumus, kas citādi būtu publiski.

Apvienotās komitejas ziņojumā norādīts, ka privāto VPS vērtspapīrošanas darījumu skaits kopš 2019. gada marta patiešām ir ievērojami pieaudzis. Trīs ceturtdaļas no visiem VPS darījumiem 2020. gadā bija privāti darījumi, bet 2019. gadā tādi bija tikai viena trešdaļa no visiem VPS vērtspapīrošanas darījumiem. Saskaņā ar EVTI tīmekļa vietnē publicēto informāciju par VPS vērtspapīrošanas darījumiem privāto darījumu skaits 2021. gadā atkal ir samazinājies un veido mazāk nekā 60 % no visiem VPS vērtspapīrošanas darījumiem. Tomēr apvienotās komitejas ziņojumā nebija iekļauti dati par darījumu, kas nav VPS darījumi, skaitu, kā arī to apjomu.

Nozares respondenti, kuri piedalījās apspriešanā, uzskatīja, ka šie skaitļi par VPS privātiem vērtspapīrošanas darījumiem ir maldinoši un izriet no jaunā tiesiskā regulējuma turpmāk izklāstīto iemeslu dēļ. Pirmkārt, Vērtspapīrošanas regulā piemērotā ļoti plašā vērtspapīrošanas definīcija apzīmē konkrētus darījumus, kas iepriekš tika uzskatīti par banku aizdevumiem, kā privātus vērtspapīrošanas darījumus. Otrkārt, lielākā daļa privāto darījumu un jo īpaši uz aktīviem balstītu komerciālu vērtspapīru (ABKV) darījumi tika vairākkārt atjaunoti/pārnesti un tagad ir kļuvuši redzami, jo tie ir pārstrukturēti par VPS darījumiem un tāpēc parādās EVTI reģistrā.

Komisijas novērtējums

Komisija atzīst, ka pielāgošanās jaunajam tiesiskajam regulējumam varētu veicināt privāto vērtspapīrošanas darījumu skaita pieaugumu no jaunā vērtspapīrošanas regulējuma piemērošanas dienas. Ņemot vērā iepriekš minēto, divu gadu laikposms uzskatāms par nepietiekamu, lai droši noteiktu, vai ir notikusi reāla pāreja no publiskiem uz privātiem darījumiem. Komisija arī norāda, ka nav pieejami dati ne par privāto darījumu, kas nav VPS darījumi, skaitu, ne par darījumu apjomu un tas apgrūtina visaptverošu novērtējumu par privāto darījumu tirgus attīstību.

Lai gan nevar izdarīt galīgu secinājumu par to, vai privāto vērtspapīrošanas darījumu skaits un apjoms pastāvīgi pieaug, līdztekus proporcionāli nepieaugot publisko darījumu skaitam, Komisija nevar novērtēt, vai šāda pieauguma iemesls ir mērķis izvairīties no publisko darījumu pārredzamības pienākumiem. Tāpēc Komisija aicina apvienoto komiteju turpināt uzraudzīt privāto un publisko darījumu apjoma attīstību un izsekot darījumu, kas nav VPS darījumi, apjomu, kā arī kopējo darījumu apjomu. Pamatojoties uz šiem papildu datiem, Komisija laika gaitā pārskatīs šo jautājumu.

6.2. Pietiekama informācija ieguldītājiem un uzraudzītājiem par privātajiem vērtspapīrošanas darījumiem?

Pamatinformācija un konstatējumi

Pašlaik nav īpašas veidnes privātajiem vērtspapīrošanas darījumiem, bet privāto vērtspapīrošanas darījumu iniciatoriem, sponsoriem vai *SSPE* ir jāaizpilda informācijas ietilpīgās veidnes, ko izmanto arī publiskajiem vērtspapīrošanas darījumiem, lai gan tās nav jāiesniedz, izmantojot vērtspapīrošanas repozitoriju. Dažas valstu kompetentās iestādes pieprasa pamatinformāciju par privātiem darījumiem sniegt individuālās veidlapās.

Jautājumā par to, vai veidnes sniedz pievienoto vērtību privātajiem vērtspapīrošanas darījumiem, viedokļi dalījās: daži nozares respondenti (neatkarīgi no tā, vai tie vērtspapīrošanas tirgū darbojas kā ieguldītāji vai iniciatori) un lielākā daļa publisko iestāžu saskatīja standartizēto veidņu sniegtās priekšrocības. Citi respondenti apšaubīja, ka veidnes būtu lietderīgas pārredzamībai attiecībā uz privātiem vērtspapīrošanas darījumiem, jo īpaši attiecībā uz privātiem sintētiskajiem darījumiem, kuros informācijas vajadzības ir ļoti specifiskas.

Lielākā daļa nozares respondentu apgalvoja, ka saskaņā ar pašreizējo sistēmu uzraudzības iestāžu un ieguldītāju rīcībā ir pietiekami daudz informācijas, lai attiecīgi uzraudzītu tirgus attīstību un veiktu padziļinātu uzticamības pārbaudi.

Lai gan nozares respondenti uzskatīja, ka pašreizējās 7. pantam atbilstošajās veidnēs uzraudzības iestādēm sniegtajai informācijai par privātiem vērtspapīrošanas darījumiem vajadzētu būt pietiekamai, publisko iestāžu atsauksmes par šo jautājumu bija dalītas. Divas uzraudzības iestādes tam drīzāk piekrita, taču lielākā daļa uzraudzības iestāžu atbalstīja apvienotās komitejas ziņojumā teikto, ka uzraudzības iestādes saskaras ar grūtībām būt pietiekami labi informētām par darījumu esību un parametriem.

Komisijas novērtējums

Komisija piekrīt, ka standartizētas veidnes palīdz sniegt pietiekami kvalitatīvu un dažādiem saņēmējiem pietiekami viegli apstrādājamu informāciju. Tajā pašā laikā Komisija atzīst, ka, ņemot vērā privāto vērtspapīrošanas darījumu īpašo raksturu, ieguldītājiem šādos darījumos ir vajadzīga vairāk pielāgota informācija, nekā to varētu būt iespējams sniegt EVTI veidnēs. Komisijas rīcībā nav nekādu norāžu, lai apšaubītu nozares respondentu apgalvojumu, ka ieguldītājiem privātos darījumos ir strukturāli pietiekami spēcīgas iespējas pieprasīt un saņemt visu informāciju, kas tiem nepieciešama padziļinātas uzticamības pārbaudes veikšanai. Tomēr, lai gan informācija, kas tiek iesniegta, izmantojot EVTI veidnes, ieguldītājiem varētu būt mazāk svarīga, nekā likumdevēji sākotnēji pieņēma, standartizēta informācija par esošajiem privātajiem darījumiem joprojām ir būtiska, lai uzraudzības iestādes varētu ātri gūt pārskatu par tirgus norisēm un identificēt darījumus, attiecībā uz kuriem tās varētu vēlēties veikt detalizētu uzraudzības pārbaudi. Dažādās *ad hoc* veidlapas, ko vairākas uzraudzības iestādes ir izveidojušas šajā nolūkā, liecina, ka EVTI pašreizējās detalizētās veidnes varētu nebūt pilnībā piemērotas, lai viegli iegūtu precīzu pārskatu par privāto vērtspapīrošanas darījumu tirgu.

Ņemot vērā šos apsvērumus, Komisija aicina EVTI izstrādāt īpašu veidni privātiem vērtspapīrošanas darījumiem, kura būtu īpaši pielāgota uzraudzības iestāžu vajadzībai gūt pārskatu par tirgu un privāto darījumu galvenajām iezīmēm. Juridiski ir iespējams izmantot arī atšķirīgas veidnes privātajiem un publiskajiem vērtspapīrošanas darījumiem, jo Vērtspapīrošanas regulas 7. panta 3. punkts ļauj izstrādāt veidnes, "ņemot vērā, cik noderīga vērtspapīrošanas pozīcijas turētājam ir informācija". Paredzams, ka īpaša veidne privātajiem vērtspapīrošanas darījumiem ievērojami vienkāršos pārredzamības prasību izpildi attiecībā uz privātiem vērtspapīrošanas darījumiem. Tajā pašā laikā tā palīdzēs uzraudzītājiem saņemt pietiekamu informāciju par privātiem darījumiem.

Šī jaunā veidne varētu aizstāt esošās veidnes attiecībā uz visiem privātajiem vērtspapīrošanas darījumiem. Tas nodrošinātu, ka uzraudzītāji saņem vajadzīgo informāciju, savukārt ieguldītāji privātos vērtspapīrošanas darījumos varētu iegūt jebkādu tiem nepieciešamo papildu informāciju divpusēji saskaņotā formātā, ko neierobežotu standartizēto veidņu saturs. Lai gan emitentiem veidnes attiecībā uz privātiem vērtspapīrošanas darījumiem nav jāiesniedz repozitorijam, Komisija uzskata, ka uzraudzības iestādēm nav šķēršļu šīs informācijas iegūšanai, jo 7. pantā noteikts, ka emitentiem šī informācija ir jādara pieejama uzraudzības iestādēm. Komisija uzskata, ka uzraudzības iestādēm būtu jāpanāk šā pienākuma izpilde un sava darba vajadzībām jāizmanto veidnēs sniegtā informācija. EUI var izmantot savas pašreizējās pilnvaras, lai nodrošinātu, ka uzraudzības iestādes saņem informāciju tā, lai tā būtu vienkārši izmantojama.

Var gadīties, ka paziņojumus, ko iniciatori, sponsori vai *SSPE* iesniedz individuāli, nevis ar vērtspapīrošanas repozitoriju starpniecību, ir ievērojami grūtāk apstrādāt un ka augstas kvalitātes datu nodrošināšanai ir nepieciešamas vērtspapīrošanas repozitoriju kvalitātes pārbaudes. Šādā gadījumā ziņojuma ieteikums uzraudzības iestāžu ērtībām reģistrēt informāciju par privātiem darījumiem, izmantojot vērtspapīrošanas repozitorijus, varētu būt piemērojams ilgākā termiņā, tiklīdz Komisija nolems nākt klajā ar priekšlikumu grozīt Vērtspapīrošanas regulu.

6.3. Privāto vērtspapīrošanas darījumu definīcija

Pamatinformācija un konstatējumi

Lielākā daļa respondentu, kuri piedalījās apspriešanā, atbalstīja privātu vērtspapīrošanas darījumu definīcijas grozīšanu. Tomēr ievērojams skaits šo respondentu atbalstīja atšķirīgu definīciju, pieņemot, ka noteiktus darījumus, kas apzīmēti kā privāti, varētu pilnībā atbrīvot no pārredzamības prasībām. Tāpat arī apvienotās komitejas ziņojumā tika ieteikts grozīt definīciju, lai to padarītu precīzāku un pilnībā atbrīvotu no pārredzamības prasībām darījumu apakškopu, kas pašlaik tiek uzskatīti par privātiem darījumiem (piemēram, darījumi grupas iekšienē bez ieguldītāja, kas ir trešā persona).

Komisijas novērtējums

Komisija uzskata, ka nav lietderīgi mainīt privāto vērtspapīrošanas darījumu definīciju Vērtspapīrošanas regulā. Lai gan ir iespējams precizēt definīciju, pašreizējā definīcija ir skaidra un kopumā darbojas labi. Jaunas definīcijas atbalstītāji atzīst, ka varētu būt grūtības atrast labāku privāto vērtspapīrošanas darījumu definīciju, tāpēc daži no tiem ierosina nevis alternatīvu definīciju, bet gan atklātu diskusiju procesu pēc ietekmes novērtējuma un apspriešanās.

Komisija norāda, ka gandrīz visi aicinājumi noteikt atšķirīgi, kas ir privāti vērtspapīrošanas darījumi, ir saistīti ar bažām, ka pārredzamības prasības privātiem darījumiem ir pārāk preskriptīvas un praksē diezgan bezjēdzīgas ieguldītājiem un potenciālajiem ieguldītājiem. Tiek apgalvots, ka šie ieguldītāji privātos darījumos var pieprasīt un pastāvīgi saņemt tiem nepieciešamo īpaši pielāgoto informāciju no darījumā iesaistītās pārdevējas puses. Tādējādi šķiet, ka ieinteresētās personas, kuras aicina mainīt definīciju, to dara tikai tādēļ, lai atvieglotu pārredzamības prasības privātiem darījumiem. Komisija uzskata, ka šo jautājumu var risināt, pārskatot spēkā esošos noteikumus un veidnes un novērtējot to lietderību (sk. iepriekšējo iedaļu).

7. VPS līdzvērtīgums

Pamatinformācija un konstatējumi

Līdzvērtīgums ir mehānisms, ar kura palīdzību ES var atzīt ārpussavienības regulatīvos standartus noteiktā jomā par līdzvērtīgiem ES standartiem[24]. Lai konkrētā nozarē piešķirtu līdzvērtīguma statusu trešai valstij, tās noteikumiem un uzraudzībai jābūt līdzvērtīgiem ES noteikumiem un uzraudzībai. Pēc statusa piešķiršanas var veikt normatīvus atvieglojumus, atceļot dubultas prasības attiecībā uz pārrobežu darījumiem un saskaņojot prudenciālo režīmu attiecībā uz pārrobežu riska darījumiem ar režīmu, ko piemēro iekšzemes riska darījumiem.

Apspriešanas laikā lielākā daļa tirgus dalībnieku pauda atbalstu tam, ka ārpussavienības struktūrām tiktu ļauts emitēt VPS vērtspapīrošanas darījumus. Savukārt publiskās iestādes gandrīz vienbalsīgi iebilda pret līdzvērtīguma režīma ieviešanu.

Komisijas novērtējums

ES VPS vērtspapīrošanas regulējuma pamatā ir stingras prasības, kas cita starpā attiecas uz informācijas atklāšanu. Komisija norāda, ka līdz šim neviens trešās valsts jurisdikcijā pastāvošs vērtspapīrošanas režīms ne tuvu nav uzskatāms par līdzvērtīgu ES VPS regulējumam. Apvienotā Karaliste ir vienīgā jurisdikcija ārpus ES, kurā ir ieviests VPS režīms, jo tā pieņēma savu VPS režīmu pēc izstāšanās no ES.

Ņemot to vērā, Komisija uzskata, ka šobrīd ir pāragri ieviest VPS līdzvērtīguma režīmu. ES VPS režīms joprojām attīstās, un ES nesen ir izveidojusi režīmu VPS bilances vērtspapīrošanas darījumiem, kāds Apvienotajā Karalistē nepastāv. Turklāt trešo valstu uzraudzības praksi būs

[24] Komisijas paziņojums Eiropas Parlamentam, Padomei, Eiropas Centrālajai bankai, Eiropas Ekonomikas un sociālo lietu komitejai un Reģionu komitejai "Līdzvērtība finanšu pakalpojumu jomā", COM(2019) 349 final.

iespējams izvērtēt tikai tad, kad ES uzraudzības prakse būs pilnveidota un būs pilnībā saskaņota starp ES uzraudzības iestādēm. Šajā sakarā VPS prasību īstenošanas salīdzinošā izvērtēšana ir būtiska, lai gūtu pārskatu par VPS režīma uzraudzību ES. Šī salīdzinošā izvērtēšana, kuru sākotnēji bija paredzēts pabeigt līdz 2022. gada 1. janvārim[25], ir atlikta uz 2024. gadu.

Neraugoties uz to, Komisija turpinās uzraudzīt attiecīgās regulatīvās norises trešo valstu jurisdikcijās, kuru rezultātā varētu tikt pieņemti līdzīgi vērtspapīrošanas režīmi saskaņā ar ES VPS režīma pamatā esošo standartu "Vienkāršs, pārredzams un salīdzināms", ko izstrādājusi Bāzeles Banku uzraudzības komiteja un Starptautiskā Vērtspapīru komisiju organizācija.

Ja pašreizējā situācija mainīsies, Komisija varētu atkārtoti apsvērt nepieciešamību un lietderību ieviest VPS līdzvērtīguma režīmu.

8. Ilgtspējīga vērtspapīrošana

Pamatinformācija un konstatējumi

Vērtspapīrošanas regulā ir noteikts tikai ierobežots pienākums atklāt informāciju par ilgtspēju. Attiecībā uz VPS vērtspapīrošanas darījumiem pārdevējai pusei ir jāpublicē pieejamā informācija par to aktīvu ekoloģiskajiem raksturlielumiem, kurus finansē ar aizdevumiem mājokļa iegādei vai aizdevumiem automašīnu iegādei, vai izpirkumnomu. Kapitāla tirgu atveseļošanas paketē iekļautajos grozījumos tika pievienota iespēja iniciatoriem tā vietā publicēt pieejamo informāciju par pamatā esošo riska darījumu finansēto aktīvu svarīgāko negatīvo ietekmi uz ilgtspējas faktoriem.

Papildus 46. panta e) punktā noteiktajām pilnvarām 45.a panta e) punktā Komisija tiek aicināta ziņot par īpaša ilgtspējīgas vērtspapīrošanas regulējuma izveidi, pamatojoties uz EBI ziņojumu ("EBI ziņojums")[26]. EBI iesniedza ziņojumu 2022. gada 2. martā[27].

Esošo vidiskās ilgtspējas informācijas atklāšanas prasību piemērošanas jomas paplašināšana

Apspriešanā lielākā daļa respondentu principā atbalstīja domu, ka esošās informācijas atklāšanas prasības attiecināšana uz citām aktīvu klasēm[28] var radīt pievienoto vērtību ieguldītājiem, kuriem šāda informācija noderētu, mērot savu daļu ieguldījumos vides, sociālajā un pārvaldības (VSP) jomā, novērtējot ar VSP saistītos riskus un kā salīdzināšanas instruments. Ieguldītāji pauda nožēlu, ka tā vēl nav pieejama, jo šāda veida informācija nākotnē būs nepieciešama, lai izpildītu viņiem uzliktās informācijas atklāšanas prasības.

Tomēr respondenti norādīja, ka šādas informācijas atklāšanas prasību attiecināšanas uz citām aktīvu klasēm lietderība ir atkarīga no tā, vai ir pietiekami skaidri un atbilstoši parametri attiecīgo ekoloģisko raksturlielumu novērtēšanai. Lielākā daļa respondentu uzskata, ka attiecībā uz visām aktīvu klasēm tas vēl tā nav[29].

Lai uzlabotu datu pieejamību, EBI ziņojumā ir ieteikts informācijas atklāšanu par svarīgāko negatīvo ietekmi attiecināt arī uz vērtspapīrošanas darījumiem, kas nav VPS, un vidējā termiņā ieviest obligātu informācijas atklāšanu par svarīgāko negatīvo ietekmi.

---

[25] Saskaņā ar Vērtspapīrošanas regulas 36. panta 7. punktā paredzētajām pilnvarām.

[26] https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2022/1027593/EBA%20report%20on%20sustainable%20securitisation.pdf.

[27] *EBA recommends adjustments to the proposed EU Green Bond Standard as regards securitisation transactions* | Eiropas Banku iestāde (europa.eu).

[28] Izņemot aizdevumus mājokļa iegādei vai automašīnu iegādei vai izpirkumnomu.

[29] https://eur-lex.europa.eu/legal-content/LV/TXT/?uri=CELEX:52021PC0391.

Īpaša ilgtspējīgas vērtspapīrošanas regulējuma izveide

Pašreizējā priekšlikuma par ES zaļo obligāciju standartu (*EuGBS*), kas publicēts 2021. gada jūlijā un joprojām tiek apspriests[30], mērķis ir izstrādāt regulējumu zaļajām obligācijām, tai skaitā tām, ko īpašam nolūkam dibināta sabiedrība emitējusi saistībā ar vērtspapīrošanas darījumiem. Lai saņemtu zaļo obligāciju marķējumu, emitentam jāapņemas izmantot emisijas ieņēmumus, lai finansētu, refinansētu vai iegādātos ES taksonomijai atbilstīgus aktīvus.

EBI ziņojumā nav ieteikuma pašlaik izveidot īpašu satvaru zaļajai vērtspapīrošanai, ņemot vērā joprojām samērā nelielo pieejamo vērtspapīroto zaļo aktīvu apjomu[31] un to, ka ilgtspējīgas vērtspapīrošanas tirgus joprojām ir samērā jauns. Ziņojumā ieteikts īpaša satvara izveidi apsvērt tikai pēc tam, kad ES ekonomika būs panākusi lielāku progresu zaļās pārkārtošanās jomā.

Tā vietā EBI ziņojumā ir ieteikts pielāgot *EuGBS* standartu, lai padarītu to piemērotāku vērtspapīrošanai pārkārtošanās posmā (sk. turpmāk izcēlumu). EBI iesaka neiekļaut sintētiskās vērtspapīrošanas darījumus zaļās vērtspapīrošanas apzīmējuma piemērošanas jomā (neatkarīgi no tā, vai tas ir *EuGBS* apzīmējums vai atsevišķs īpašs apzīmējums), jo vēl nav vispāratzītas metodikas, kā mērīt tāda kapitāla pārdali, ko atbrīvo darījuma rezultātā zaļiem mērķiem.

Apspriešanas laikā lielākā daļa respondentu brīdināja, ka zaļās vērtspapīrošanas klasificēšanai nevajadzētu izmantot vairākus atšķirīgus apzīmējumus, un deva skaidru priekšroku *EuGBS* apzīmējuma izmantošanai paredzamā nākotnē, nevis atsevišķa satvara izveidei. Arī atsauksmēs bija minētas EBI paustās bažas par prasību pamatā esošajam aktīvu portfelim būt atbilstīgam taksonomijai, jo tas radītu nevienlīdzīgu attieksmi pret vērtspapīrošanu, salīdzinot ar citiem salīdzināmiem banku finansēšanas instrumentiem, piemēram, segtajām obligācijām. Tādā gadījumā vērtspapīrošana varētu nespēt palīdzēt finansēt pārkārtošanos uz zaļo ekonomiku, ņemot vērā pašreizējo taksonomijai atbilstīgo aktīvu nepietiekamību. Runājot par to, kam jābūt atbildīgam par ziņošanu, daudzi respondenti deva priekšroku iniciatoriem, nevis emitentiem, jo būtu nepraktiski pilnvarot emitentus, kuri nekontrolē aktīvus.

Attiecībā uz tādas informācijas atklāšanu, kas nepieciešama kvalificēšanai par ilgtspējīgu, tiek apgalvots, ka pārāk aprakstošs režīms būtu neproduktīvs, ņemot vērā plašo darbību klāstu, kas saistītas ar vērtspapīrošanas darījumu pamatā esošajiem riska darījumiem.

EBI ziņojuma ieteikums par ES zaļo obligāciju standarta (*EuGBS*) pielāgošanu

EuGBS priekšlikumā ir noteikts brīvprātīgs standarts ilgtspējīgu ieguldījumu finansēšanai un obligācijas emitentam ļauts izmantot zaļo obligāciju marķējumu, ja visi ieņēmumi no obligāciju emisijas tiek izmantoti mērķiem, kas ir pilnībā atbilstīgi taksonomijai. Tas nozīmē, ka *SSPE* veiktās vērtspapīrošanas pamatā esošajiem riska darījumiem būs jāatbilst taksonomijai.

EBI ziņojumā brīdināts, ka šī pieeja vērtspapīrošanas darījumiem (un citiem finanšu instrumentiem, ko emitējusi īpašam nolūkam dibināta sabiedrība) rada atšķirīgu situāciju nekā vērtspapīriem, kurus nav emitējusi īpašam nolūkam dibināta sabiedrība. EBI vērš uzmanību uz to, ka saskaņā ar pašreizējo pieeju *EuGBS* prasībām atbilstoša vērtspapīrošana būtu jānodrošina ar taksonomijai atbilstīgiem aktīviem. Tomēr tas neliedz iniciatoram kā no vērtspapīrošanas obligāciju emisijas gūto ieņēmumu galīgajam labuma guvējam izmantot ieņēmumus mērķiem, kuri nav "zaļi". EBI uzskatīja, ka šī pieeja neatbilst politikas nodomam novirzīt jaunu finansējumu pārkārtošanās uz zaļu un ilgtspējīgu ES

[30] https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/european-green-bond-standard_en.

[31] Saskaņā ar EBI aplēsēm par ES banku taksonomijai atbilstīgo aktīvu summu maksimālais ikgadējais zaļās vērtspapīrošanas darījumu portfelis, pieņemot, ka tie ir pilnībā nodrošināti ar taksonomijai atbilstīgiem aktīviem, būtu 15,6 miljardi EUR.

ekonomiku finansēšanai. Ņemot vērā vērtspapīrošanai pieejamo taksonomijai atbilstīgo aktīvu pašreizējo nepietiekamību, EBI uzskatīja, ka tas arī būtiski ierobežotu *EuGBS* vērtspapīrošanas tirgus potenciālu. Turklāt EBI ziņojumā ir norādīts, ka *SSPE* ekonomiskā būtība ir ierobežota un tāpēc *EuGBS* vērtspapīrošanas tirgus būtu nepraktisks pat tad, ja *SSPE* būtu vienīgās struktūras, kuras uzņemas juridisku atbildību.

Tādējādi EBI ziņojumā ir ieteikts piemērot *EuGBS* prasības vērtspapīrošanas iniciatoram, nevis *SSPE*. EBI atzīst, ka prasību piemērošana ieņēmumu izmantojumam iniciatora līmenī, nevis *SSPE* līmenī nešķiet acīmredzama izvēle vērtspapīrošanas darījumiem, ņemot vērā šo darījumu ar aktīviem nodrošināto raksturu, kas liedz izmantot divējāda regresa tiesības. Tā rezultātā varētu notikt arī *EuGBS* vērtspapīrošanas darījumi ar to pamatā esošajiem aktīviem, kas nav "zaļi". Tomēr EBI uzskata šo par visefektīvāko un pragmatiskāko pieeju pārkārtošanās posmā un par iespēju nodrošināt vienlīdzīgu attieksmi pret vērtspapīrošanas darījumiem salīdzinājumā ar citiem ar aktīviem nodrošinātu vērtspapīru veidiem. EBI iesaka *EuGBS* prasību pārcelšanu uz iniciatoru papildināt ar papildu pārredzamības pasākumiem, lai informētu ieguldītājus par to, cik lielā mērā aktīvu portfelis ir atbilstīgs taksonomijai. Šī pieeja būtu jāpapildina ar aizsardzības pasākumiem, lai izvairītos no tā, ka iniciators izvēlas vērtspapīrotos aktīvus veidā, ko varētu uzskatīt par zaļmaldināšanu.

Turklāt attiecībā uz informācijas atklāšanu par ilgtspējīgu vērtspapīrošanu saskaņā ar Vērtspapīrošanas regulas 45.a pantu EBI ziņojumā, balstoties Ar ilgtspēju saistītas finanšu informācijas atklāšanas regulā[32] (*SFDR*). tika pētīts, kā ar ilgtspēju saistītas informācijas atklāšanu integrēt Vērtspapīrošanas regulā. *SFDR* ir noteikti ar ilgtspēju saistītas informācijas atklāšanas pienākumi finanšu tirgus dalībniekiem un finanšu konsultantiem attiecībā uz galaieguldītājiem. EBI ziņojumā norādīts, ka, lai gan uz ieguldītājiem, kuri darbojas vērtspapīrošanas tirgū, attiecas *SFDR* režīms, vērtspapīrošanas produkti neietilpst *SFDR* piemērošanas jomā, jo tie nav uzskatāmi par finanšu produktiem *SFDR* 2. panta nozīmē. Tā rezultātā ieguldītāji, iespējams, nevarēs iekļaut vērtspapīrošanas riska darījumus savās VSP ieguldījumu stratēģijās.

EUI apvienotajai komitejai ir uzdots izstrādāt regulatīvus tehniskos standartus, kuros precizēta sniedzamā informācija par VPS darījumos pamatā esošu konkrētu aktīvu veidu svarīgāko negatīvo ietekmi[33]. Lai gan tādējādi tiktu risinātas ieguldītājiem piemērotās informācijas prasības attiecībā uz produktiem, kuri saistīti ar VSP, EBI iesaka paplašināt informācijas atklāšanas par svarīgāko negatīvo ietekmi tvērumu, attiecinot to uz: i) īstermiņā — vērtspapīrošanas darījumiem, kas nav VPS vērtspapīrošanas darījumi un ir nodrošināti ar tādiem pašiem aktīvu veidiem kā spēkā esošajās VPS informācijas atklāšanas prasībās; ii) vidējā termiņā — visiem vērtspapīrošanas darījumiem.

Komisijas novērtējums

Komisija atzinīgi vērtē plašo un labi pamatoto EBI ziņojumu, kas sniedz svarīgu ieguldījumu ilgtspējīgas vērtspapīrošanas regulējuma izstrādē. Komisija piekrīt EBI, ka vismaz īstermiņā un vidējā termiņā nav pamata veidot īpašu ilgtspējas apzīmējumu vērtspapīrošanas darījumiem, jo īpaši ņemot vērā vērtspapīrošanai pieejamo zaļo aktīvu nelielo apjomu. Ņemot to vērā, Komisija aicina Eiropas Parlamentu un Padomi notiekošajās sarunās par *EuGBS* apsvērt EBI ieteikumu un ir gatava palīdzēt precizēt informāciju par vērtspapīrošanu *EuGBS* satvarā.

Attiecībā uz tādas informācijas atklāšanu, kas saistīta ar ilgtspēju, Komisija atzīst, ka ir jāattīsta informācijas atklāšana par svarīgāko negatīvo ietekmi, un uzskata, ka gaidāmā apvienotās komitejas regulatīvā tehniskā standarta piemērošanas jomai vajadzētu būt pēc iespējas plašākai.

[32] Eiropas Parlamenta un Padomes Regula (ES) 2019/2088 par informācijas atklāšanu, kas saistīta ar ilgtspēju, finanšu pakalpojumu nozarē.
[33] Vērtspapīrošanas regulas 22. panta 6. punkts.

9. Trešās personas veikta VPS kritēriju pārbaude

Pamatinformācija un konstatējumi

Ar Vērtspapīrošanas regulu tika izveidota pārbaudes struktūru–trešo personu sistēma, lai palīdzētu gan emitentiem, gan ieguldītājiem pēc brīvprātības principa novērtēt darījuma atbilstību VPS kritērijiem. Tomēr šādu pārbaudītāju iesaiste neatbrīvo iniciatoru, sponsoru un institucionālo ieguldītāju no juridiskās atbildības uzskatīt vērtspapīrošanas darījumu par VPS. Šīm pārbaudes struktūrām, kas ir trešās personas, atļauju piešķir EVTI un tās uzrauga tās dalībvalsts attiecīgā valsts kompetentā iestāde, kurā tās ir reģistrētas. EVTI līdz šim ir pilnvarojusi divus pārbaudītājus–trešās personas. Līdz šim lielākajā daļā VPS darījumu izmantoti viena no diviem pārbaudītājiem–trešām personām pakalpojumi.

Apvienotās komitejas ziņojumā tika analizēta pārbaudes struktūru, kas ir trešās personas, loma VPS tirgū. Ziņojumā norādīts, ka tirgus uzskata šīs struktūras par noderīgām, jo īpaši mazāk pieredzējušiem tirgus dalībniekiem, cita starpā tāpēc, ka tās sniedz pārliecību saistībā ar finansiālajām sankcijām, ko piemēro par kļūdainu informāciju VPS paziņojumā. Apvienotā komiteja norādīja, ka saskarsme starp pārbaudītājiem–trešām personām un valstu kompetentajām iestādēm līdz šim ir bijusi ierobežota. Ņemot vērā pārbaudītāju acīmredzamo nozīmi VPS tirgū un koncentrēšanos uz ļoti nedaudzām struktūrām, var rasties atšķirības starp uzraudzītājiem un pārbaudītājiem VPS kritēriju interpretācijā. Turklāt apvienotās komitejas ziņojumā norādīts, ka līdz šim nav vienotas pieejas VPS pārbaudītāju uzraudzībai.

Komisijas novērtējums

Šķiet, ka trešo personu veikto pārbaužu režīms darbojas, kā paredzēts, un Komisija uzskata, ka nav nepieciešams pārskatīt šo režīmu reglamentējošos noteikumus. Kā norādīts apvienotās komitejas ziņojumā, dialogam starp valstu kompetentajām iestādēm un pārbaudītājiem uzņēmumiem, kas ir trešās personas, būtu jānotiek pienācīgi bieži, lai izvairītos no nekonsekventas VPS kritēriju interpretācijas, kas nodara kaitējumu emitentiem un ieguldītājiem.

Attiecībā uz konkurenci apvienotās komitejas ziņojumā nebija norādīts, ka nelielais autorizēto pārbaudītāju–trešo personu skaits izriet no regulatīviem šķēršļiem ienākšanai tirgū vai no nepietiekamas konkurences. Tāpēc Komisija uzskata, ka pašlaik nav vajadzības iejaukties.

10. Īpašam nolūkam dibinātas sabiedrības, kas veic vērtspapīrošanu (*SSPE*)

Pamatinformācija un konstatējumi

Attiecībā uz īstas pārdošanas vērtspapīrošanas darījumiem *SSPE* ir svarīgs instruments, kas palīdz pārvaldīt darījumus un panākt vēlamos rezultātus, jo īpaši kapitāla prasību atvieglojumus iniciējušām bankām: *SSPE* nošķir aktīvus no iniciatora un pasargā iniciatoru no aktīvu riska. *SSPE* darbības aprobežojas ar šo mērķu sasniegšanu. Vērtspapīrošanas regulā ir ietverts pilns *SSPE* piemērojamo prasību kopums.

Ņemot vērā 46. panta h) punktā noteiktās pilnvaras, Komisija apspriešanā jautāja, vai ierobežota skaita licencētu banku sistēma *SSPE* funkciju veikšanai sniegtu pievienoto vērtību vērtspapīrošanas regulējumam.

Lielākā daļa respondentu gan no nozares, gan no publiskām iestādēm brīdināja par šādas sistēmas ieviešanu un tās iespējamo ietekmi uz tirgu. Daudzi uzsvēra, ka uz īpašam nolūkam dibinātām sabiedrībām, kas veic vērtspapīrošanu, jau attiecas attiecīgās kompetentās iestādes autorizācija un uzraudzība, kas ļauj pienācīgi uzraudzīt šīs sabiedrības un riskus.

Tika uzskatīts, ka ierobežota skaita licencētu banku sistēma kaitētu *SSPE* neatkarībai, jo galu galā vairāk dalībnieku pārvaldītu vērtspapīrošanas fondus atsevišķā struktūrā, kas pieder vienai un tai pašai konsolidētajai grupai. Tā vietā prioritātei vajadzētu būt nodrošināt vērtspapīrošanas darījuma kontroles, pārvaldības un ziņošanas neatkarību no iniciatoriem, sponsoriem un ieguldītājiem. Turklāt respondenti norādīja uz iespējamiem riskiem, ko rada ierobežota skaita licencētu banku sistēma. Tie brīdināja, ka tas izraisītu augstāku risku koncentrāciju. Šāda dinamika būtu pretrunā riska diversifikācijas un samazināšanas loģikai, kas ir vērtspapīrošanas tirgus pamatā.

Komisijas novērtējums

Komisija uzskata, ka pašreizējais regulējums darbojas pienācīgi, jo nav konstatēti nekādi trūkumi vai problēmas, kas attiecībā uz *SSPE* būtu jārisina. Ņemot to vērā, nav vajadzības papildināt regulējumu, izveidojot sistēmu ierobežotam skaitam licencētu banku, kuras pildītu *SSPE* funkcijas un kurām būtu ekskluzīvas tiesības pirkt riska darījumus no iniciatoriem un pārdot ieguldītājiem prasījumus, kas nodrošināti ar iegādātajiem riska darījumiem.

11. Tiesiskās darbības lauks

Vērtspapīrošanas regula galvenokārt ir uz darbību balstīta regula, nevis tīri produktu regula. Tādējādi pienākumi galvenokārt tiek uzlikti pārdevējai pusei (iniciatoram, sākotnējam aizdevējam, sponsoram un *SSPE*) un pircējai pusei (institucionālajam ieguldītājam), kas iesaistītas vērtspapīrošanas darījumos. Vērtspapīrošanas regulā ES vērtspapīrošanas darījumi netiek nošķirti no vērtspapīrošanas darījumiem, kuros viena no pusēm ir iedibināta trešā valstī. Tomēr fakts, ka viena vai vairākas darījuma puses ir iedibinātas trešā valstī, var radīt jautājumus par to, kā ES darījuma pusēm praksē ir jāizpilda ES režīma prasības.

Apvienotās komitejas atzinumā tika norādīts uz grūtībām, kas saistītas ar Vērtspapīrošanas regulas tiesiskās darbības lauku. Šo konstatējumu apstiprināja lielākā daļa respondentu, kuri piedalījās apspriešanā.

Komisija ņem vērā paziņotās grūtības un turpmākajās šā ziņojuma apakšiedaļās sniegs dažus skaidrojošus norādījumus šajā jautājumā, kā to pieprasījusi apvienotā komiteja un ieinteresētās personas.

11.1 Pārdevējas puses saistības

Pamatinformācija un konstatējumi

Vērtspapīrošanas regulas 6., 7. un 9. pantā ir noteikti daži pamatpienākumi, kas, ņemot vērā lielās finanšu krīzes laikā gūto pieredzi, ir jāievēro visām vērtspapīrošanas darījumu pusēm. Attiecīgajos noteikumos nav ņemts vērā tas, vai atbildīgā puse atrodas ES vai ārpus tās:

- 6. pantā iniciatoram, sponsoram vai sākotnējam aizdevējam ir noteikts pienākums paturēt daļu no darījuma riska (ne mazāk kā 5 % neto ekonomiskās līdzdalības),
- 7. pantā iniciatoram, sponsoram un *SSPE* ir noteikts pienākums sniegt uzskaitīto informāciju ieguldītājam, kompetentajām iestādēm un — pēc pieprasījuma — potenciālajiem ieguldītājiem,
- lai nākotnē padarītu problemātisko modeli "iniciēt, lai izplatītu" neiespējamu, 9. pantā iniciatoriem, sponsoriem un sākotnējiem aizdevējiem ir noteikts pienākums vērtspapīrotajiem riska darījumiem piemērot tos pašus stabilos kredītu piešķiršanas kritērijus, ko tie piemēro riska darījumiem, kuri nav vērtspapīrošanas darījumi.

Apvienotās komitejas atzinumā paustas bažas par to, ka darījumā ar pārdevējām pusēm, kas atrodas ES un ārpus tās, pārdevējas struktūras varētu izvairīties no šiem pamatpienākumiem, jo šo pienākumu

neizpildes gadījumā ES uzraudzības iestādes nevar saukt pie atbildības trešās valstīs esošas personas. Tādēļ apvienotā komiteja uzskatīja, ka noteikumi jāinterpretē tā, lai:

- tikai ES reģistrēta struktūra varētu paturēt risku,
- pusēm būtu pienākums par izraudzīto ziņošanas struktūru izvēlēties ES reģistrētu struktūru,
- ES reģistrēta struktūra būtu atbildīga par to, lai nodrošinātu, ka gan vērtspapīrotajiem, gan nevērtspapīrotajiem riska darījumiem piemēro vienādus stabilus un skaidri definētus kredītu piešķiršanas kritērijus un ka uz vērtspapīrotajiem riska darījumiem attiecas tie paši kredītu apstiprināšanas un atjaunošanas procesi, kurus piemēro nevērtspapīrotajiem riska darījumiem.

Apvienotā komiteja ierosināja šos noteikumus attiecīgi precizēt.

Turklāt apvienotā komiteja konstatēja neatbilstību starp Vērtspapīrošanas regulas 5. panta 1. punkta b) apakšpunktu un 9. pantu, tomēr nesniedza skaidru ieteikumu, kā to atrisināt. 9. pants uzliek arī sponsoram pienākumu nodrošināt pamatotu kredītu piešķiršanu, savukārt 5. panta 1. punkta b) apakšpunktā minētajā uzticamības pārbaudes pienākumā sponsors nav minēts.

Respondenti, kuri piedalījās apspriešanā, uz apvienotās komitejas ierosinājumiem atbildēja šādi.

- Tirgus dalībnieki iebilda pret to, ka riska paturēšana tiek ierobežota tā, ka to var veikt tikai ES reģistrētas struktūras. Riska paturētājiem vajadzētu būt struktūrām, kam ir faktiska un pietiekama kontrole pār vērtspapīrošanas darījumu portfeli un līdzdalība tajā; nevajadzētu piešķirt nozīmi jurisdikcijai.
- Arī attiecībā uz Vērtspapīrošanas regulas 7. pantā noteiktajām pārredzamības prasībām liels vairākums, galvenokārt nozares pārstāvji, iebilda pret informācijas atklāšanas pienākuma noteikšanu ES reģistrētajai struktūrai, uzsverot, ka vispiemērotākā ziņošanas struktūra, iespējams, neatrodas ES. Lielākā daļa uzraudzības iestāžu, kuras atbildēja, drīzāk atbalstīja apvienotās komitejas ierosinājumu. Tomēr jānorāda, ka atbildes sniedza tikai nedaudzi uzraudzītāji.
- Viedokļi atšķīrās arī par to, vai kredītu piešķiršanas standartu pārbaude saskaņā ar Vērtspapīrošanas regulas 9. pantu būtu obligāti jāveic ES reģistrētajai struktūrai. Trīs ceturtdaļas respondentu (kuru vidū lielākā daļa ir nozares respondentu) iebilda pret šo pienākumu pārcelšanu no piemērotākās struktūras uz tādu, kas atrodas ES.

Visbeidzot, respondenti, kuri piedalījās apspriešanā, bija lielā mērā vienisprātis, ka jānovērš neatbilstība starp Vērtspapīrošanas regulas 5. panta 1. punkta b) apakšpunktu un 9. pantu.

Komisijas novērtējums

Komisija norāda, ka apvienotās komitejas ierosinātā Vērtspapīrošanas regulas 6., 7. un 9. panta interpretācija neatbilst juridiskajam tekstam. Komisija uzskata, ka šāda šaura interpretācija arī nav obligāta, lai sasniegtu 6., 7. un 9. panta noteikumu likumdevēja nodomu, proti, nodrošināt, ka visi vērtspapīrošanas darījumi ar iesaistītajām ES pusēm atbilst noteiktām strukturālām un kvalitātes prasībām. Lai gan noteikti ir vēlams, lai šo prasību izpildi tiešā veidā panāktu ES uzraudzības iestādes, jāatgādina, ka šo mērķi efektīvi sasniedz arī ar institucionālā ieguldītāja uzticamības pārbaudes pienākumiem, kas noteikti Vērtspapīrošanas regulas 5. pantā. Saskaņā ar šiem pienākumiem institucionālajiem ieguldītājiem pirms ieguldījumu veikšanas vērtspapīrošanas darījumā ir jāpārbauda, vai darījuma pārdevējas puses neatkarīgi no to atrašanās vietas ievēro attiecīgos pienākumus saskaņā ar šo regulu. ES institucionālie ieguldītāji nedrīkst ieguldīt vērtspapīrošanā, ja tiek konstatēts, ka pārdevējas struktūras neizpilda šos pienākumus. Konkrētāks izklāsts sniegts turpmāk.

- Vērtspapīrošanas regulas 6. pantā noteiktās riska paturēšanas prasības galvenais mērķis ir interešu saskaņošana starp emitentu un vērtspapīrošanas ieguldītāju. Tādējādi noteikums ir ieguldītāja interesēs. Tādēļ apvienotās komitejas ierosinātā 6. panta šaurā interpretācija netiek uzskatīta par nepieciešamu, jo 5. pantā ieguldītājiem noteiktais pārbaudes pienākums efektīvi nodrošina riska paturēšanas izpildi attiecībā uz visiem vērtspapīrošanas darījumiem, ko iegādājas ES ieguldītāji. Ja riska paturēšanas noteikuma mērķi var sasniegt šādā veidā, šķiet, ka nav nepieciešama apvienotās komitejas stingrāka interpretācija vai Vērtspapīrošanas regulas grozīšana šajā sakarā.
- Vērtspapīrošanas regulas 7. pantā noteiktie pienākumi ir kopīgi pienākumi, par kuriem visas struktūras, neatkarīgi no tā, vai tās ir vērtspapīrošanas iniciators, sponsors vai īpašam nolūkam dibināta sabiedrība, kas veic vērtspapīrošanu, uzņemas pilnīgu atbildību. Tādējādi, ja tikai viena no šīm pārdevējām struktūrām atrodas ES, tai ir juridisks pienākums atklāt visu 7. pantā prasīto informāciju, pat ja tā nav struktūra, kurai ir pienākums izpildīt informācijas atklāšanas prasības. Šo pienākumu var piemērot ES pārdevējām struktūrām, pat ja ieceltā ziņošanas struktūra ir iedibināta ārpus ES.
- Komisija uzskata, ka Vērtspapīrošanas regulas 9. pantā noteikto pienākumu jēgpilni var izpildīt tikai kredīta piešķīrēja struktūra procesā, neatkarīgi no tā, vai tā atrodas ES vai ne. Komisija piekrīt, ka šis pienākums ideālā gadījumā būtu jāuzrauga un tā izpildes panākšana jāvērš pret ES struktūru, un norāda, ka ES ieguldītāji ir jāinformē, ka tas tā varētu nebūt visās iespējamās konfigurācijās. ES reģistrētajam ieguldītājam ir atļauts ieguldīt tikai tādos darījumos, attiecībā uz kuriem ir iespējams pārbaudīt, vai tie atbilst 9. pantā noteiktajiem pienākumiem.

Visbeidzot, Komisija ņem vērā neatbilstību starp 5. panta 1. punkta b) apakšpunktu un 9. pantu un plāno atrisināt šo jautājumu nākamajā Vērtspapīrošanas regulas pārskatīšanā. Komisija norāda, ka šai neatbilstībai praksē nav kaitīgas ietekmes. Ja ir taisnība, ka sponsors (kā definēts Vērtspapīrošanas regulā) nepiemēro nekādus kredītu piešķiršanas standartus, jo tas nepiešķir kredītu savā vārdā, ar 9. panta 1. punktu praksē nav iespējams noteikt sponsoram spēkā esošu tiešu pienākumu.

11.2. Pircējas puses pienākumi — atklātās informācijas pieejamība

Pamatinformācija un konstatējumi

Saskaņā ar Vērtspapīrošanas regulas 5. panta 1. punkta e) apakšpunktu institucionālajiem ieguldītājiem pirms ieguldījumu veikšanas vērtspapīrošanas darījumā ir jāpārbauda, vai tās pašas regulas 7. pantā prasītā informācija ir darīta pieejama paredzētajā biežumā un kārtībā. Attiecībā uz ieguldījumiem trešo valstu vērtspapīrošanas darījumos, ja neviena no pārdevējām pusēm neatrodas ES, rodas jautājums, vai šie ieguldījumi ir pieņemami tikai tad, ja 7. pantā minētā informācija ir sniegta, izmantojot EVTI veidnes, un publiska vērtspapīrošanas darījuma gadījumā — izmantojot vērtspapīrošanas repozitoriju. Turklāt tas rada jautājumu, vai ir jāpārbauda sniegtās informācijas pilnīga atbilstība prasībām, kas noteiktas EVTI regulatīvajā tehniskajā standartā par informācijas atklāšanu[34], un jo īpaši par to, vai dati par katru aizdevumu ir pieejami par visiem riska darījumiem, kas ir vērtspapīrošanas darījuma pamatā. Šāda 5. panta 1. punkta e) apakšpunkta interpretācija liegtu ES institucionālajiem ieguldītājiem ieguldīt trešo valstu vērtspapīrošanas darījumos, kuri neatbilst šiem nosacījumiem. Apvienotās komitejas ierosinājumi un apspriešanas gaitā saņemtās atsauksmes skaidri norāda, ka tirgus dalībnieki šobrīd atšķirīgi interpretē un piemēro 5. panta 1. punkta e) apakšpunkta prasības.

[34] Komisijas Deleģētā regula (ES) 2020/1224 (2019. gada 16. oktobris), ar ko Eiropas Parlamenta un Padomes Regulu (ES) 2017/2402 papildina attiecībā uz regulatīviem tehniskajiem standartiem, kuros precizēta informācija un dati, kas iniciatoram, sponsoram un īpašam nolūkam dibinātai sabiedrībai, kura veic vērtspapīrošanu, ir jādara pieejami par vērtspapīrošanas darījumu (OV L 289, 3.9.2020., 1.–216. lpp.).

Apvienotās komitejas atzinumā tika pausts atbalsts lielākai elastībai, lai varētu pieņemt, ka trešās valsts vērtspapīrošanas darījuma pārbaude ir pabeigta, pat ja nav izpildītas visas ES pārredzamības prasības. Šajā nolūkā apvienotā komiteja ierosināja izveidot "trešo valstu līdzvērtīguma režīmu pārredzamības prasībām" attiecībā uz trešo valstu vērtspapīrošanas darījumiem. Tas ļautu pārbaudīt trešo valstu vērtspapīrošanas darījumu atbilstību 7. pantā noteiktajai pārredzamībai, ja viena no trešās valsts pārdevējām pusēm ir sniegusi informāciju par vērtspapīrošanas darījumu saskaņā ar savas valsts prasībām, kas reglamentē vērtspapīrošanu, un ja šīs valsts pārredzamības režīms ir atzīts par līdzvērtīgu ES pārredzamības noteikumiem.

Apspriešanā lielākā daļa nozares ieinteresēto personu pievienojās aicinājumam nodrošināt lielāku elastību. Tās apgalvoja, ka 5. panta 1. punkta e) apakšpunkta juridiska interpretācija, saskaņā ar kuru institucionālajiem ieguldītājiem trešās valsts vērtspapīrošanas darījumos ir jāpārbauda, vai viņi ir saņēmuši visu informāciju atbilstīgi 7. pantam, rada neizdevīgus konkurences apstākļus ES institucionālajiem ieguldītājiem. Ļoti nedaudzi respondenti atbalstīja ideju izveidot līdzvērtīguma režīmu, kā ierosināts apvienotās komitejas atzinumā. Daži citi respondenti ārpus nozares iebilda pret lielāku elastību attiecībā uz ieguldījumiem trešo valstu vērtspapīrošanas darījumos, taču ieteica vienkāršot informācijas prasības kopumā.

Komisijas novērtējums

Komisija atzīst, ka 5. panta 1. punkta e) apakšpunkts rada juridiskas interpretācijas jautājumus, un ņem vērā šā jautājuma dažādās interpretācijas. Tomēr Komisija uzskata, ka šā noteikuma interpretācijā būtisks ir likumdevēja nodoms, kas ir Vērtspapīrošanas regulas 5. panta 1. punkta e) apakšpunktā paredzētā pārbaudes pienākuma pamatā. Ņemot vērā lielajā finanšu krīzē gūto pieredzi, ES likumdevēji vēlējās nodrošināt, ka nākotnē ES institucionālie ieguldītāji vērtspapīrošanas darījumos veic pienācīgu uzticamības pārbaudi pirms jebkādiem ieguldījumiem un ka viņu rīcībā ir visa nepieciešamā informācija. Likumdevēji 7. pantā precizēja informāciju, kuru puses atklāj ieguldītājiem. Tādējādi sniedzamās informācijas apjoma diferencēšana atkarībā no tā, vai vērtspapīrošanas darījumu emitē ES struktūras vai struktūras, kas atrodas trešās valstīs, neatbilst likumdevēja nodomam, jo ES institucionālo ieguldītāju veiktajā uzticamības pārbaudē nav svarīgi, vai vērtspapīrošana ir veikta ES vai ārpus tās. Tāpēc, negrozot tiesību normu, 5. panta 1. punkta e) apakšpunkts nav jāinterpretē tā, lai institucionālajiem ieguldītājiem būtu atstāta rīcības brīvība izlemt, vai viņi ir vai nav saņēmuši pēc būtības salīdzināmu informāciju.

Neraugoties uz iepriekš minēto, Komisija apzinās, ka pašreizējais 5. panta 1. punkta e) apakšpunkta teksts, lasot kopā ar 7. panta noteikumiem (un, savukārt, lasot kopā ar attiecīgo tehnisko standartu), *de facto* izslēdz ES institucionālos ieguldītājus no ieguldījumu veikšanas konkrētos trešo valstu vērtspapīrošanas darījumos. Tas nav tāpēc, ka šie darījumi pēc būtības neatbilstu ES tiesiskajam regulējumam, bet tikai tāpēc, ka trešās valsts pārdevējas puses varētu nebūt ieinteresētas sniegt vajadzīgo informāciju saskaņā ar 7. pantā noteikto kārtību. Lai gan šis jautājums varētu būt rūpīgi jāizskata saistībā ar turpmākiem Vērtspapīrošanas regulas grozījumiem, Komisija uzskata, ka paredzētie pasākumi to tehnisko standartu grozīšanai, kuros sīkāk izklāstītas 7. pantā noteiktās pārredzamības prasības (sk. 5. un 6. iedaļu), varētu palīdzēt mazināt neizdevīgos konkurences apstākļus ES institucionālajiem ieguldītājiem. Tas ir tāpēc, ka pēc tam arī pārdevējām pusēm no trešām valstīm būs vieglāk sniegt nepieciešamo informāciju.

11.3. Pircējas puses pienākumi — AIFP ieguldītāji

Pamatinformācija un konstatējumi

Apvienotās komitejas atzinumā norādīts, ka ir nepieciešami daži juridiski precizējumi attiecībā uz alternatīvo ieguldījumu fondu pārvaldniekiem (AIFP), kas darbojas kā institucionāli ieguldītāji vērtspapīrošanas darījumos. Pirmkārt, nebija skaidrs, vai uz ārpussavienības AIFP, kuri pārvalda vai tirgo alternatīvus ieguldījumu fondus (AIF) ES, attiektos Vērtspapīrošanas regulas institucionālā

ieguldītāja definīcija, pat ja tirdzniecība ES notiek tikai privātu izvietojumu ietvaros. Otrkārt, nebija skaidrs, vai institucionālā ieguldītāja definīcija (un attiecīgi plašo uzticamības pārbaužu prasību piemērošana) ietver arī AIFP, kas ir zem robežvērtības[35].

Apspriešanā tika pausts nepārprotams vairākuma atbalsts precizējumiem, tomēr bija pretēji viedokļi par to, kā būtu jāizstrādā precizējumi. Tie, kas atbalsta tādu AIFP un trešo valstu AIFP iekļaušanu, kuri tirgo un pārvalda AIF ES, uzsver nepieciešamību nodrošināt vienlīdzīgus konkurences apstākļus visiem AIFP, kas darbojas vērtspapīrošanas tirgū.

Taču daži respondenti apšaubīja, vai AIFP, kas ir zem robežvērtības, iekļaušana būtu samērīga. Respondenti, kuri iebilda pret ES uzticamības pārbaudes prasību piemērošanu trešo valstu AIFP, kas pārvalda vai tirgo fondus ES, uzsvēra, ka šāda interpretācija Vērtspapīrošanas regulu padarītu ekstrateritoriālu. Respondenti arī uzskatīja, ka tas radītu nepamatotu atšķirību starp fondiem un citiem produktiem, attiecībā uz kuriem uzticamības pārbaudes prasības reglamentē institucionālā ieguldītāja piederības valsts regulators. Visbeidzot, vairāki respondenti norādīja, ka tiesību akta pašreizējā redakcijā nav skaidrs, vai prasība trešās valsts AIFP piemērot ES uzticamības pārbaudes noteikumus attiektos tikai uz fondiem, kas tiek pārvaldīti un tirgoti ES, vai, tiklīdz AIFP pārvalda vai tirgo vienu fondu ES, šis pienākums attiecas uz visiem fondiem, kurus tirgo vai pārvalda šis trešās valsts AIFP.

Komisijas novērtējums

Komisija norāda, ka 2. panta 12. punkts, t. i., noteikums, kurā definēti institucionālie ieguldītāji Vērtspapīrošanas regulas vajadzībām, d) apakšpunktā īpaši atsaucas uz Alternatīvo ieguldījumu fondu pārvaldnieku (AIFP) direktīvas noteikumu, kurā definēts AIFP, nenošķirot struktūras, kuras pārsniedz vai nesasniedz iepriekš minēto robežvērtību. Tāpēc juridiskajā formulējumā ir skaidri noteikts, ka arī AIFP, kas ir zem robežvērtības, ir jāuzskata par institucionāliem ieguldītājiem Vērtspapīrošanas regulas nozīmē. Šo interpretāciju apstiprina arī 5. pantā minēto uzticamības pārbaudes prasību likumdevēja nodoms, proti, aizsargāt ES ieguldītājus no riska darījumiem ar vērtspapīrošanas ieguldījumiem nākotnē bez iepriekšējas uzticamības pārbaudes un pienācīgas izpratnes par iegādāto produktu.

Likumdevēja nodoms arī sniedz stingrus argumentus par labu Komisijas interpretācijai, ka trešo valstu AIFP, kas tirgo un pārvalda fondus ES, ir jāievēro Vērtspapīrošanas regulas uzticamības pārbaudes prasības attiecībā uz visiem saviem vērtspapīrošanas ieguldījumiem. Ja trešo valstu AIFP, kas tirgo fondus ES, tiktu uzskatīti par atbrīvotiem no uzticamības pārbaudes noteikumiem, tas varētu apdraudēt likumdevēju iecerēto visaptverošo ieguldītāju aizsardzību. Šī interpretācija nepadara šos noteikumus par "ekstrateritoriāliem", jo tie reglamentē darbību — fonda pārvaldību vai tirgošanu ES —, kas notiek ES teritorijā. Turklāt, ņemot vērā likumdevēja nodomu, kļūst skaidrs, ka Vērtspapīrošanas regulas 2. panta 12. punkta d) apakšpunkta plašais formulējums būtu jāpiemēro tikai fondiem, kurus trešās valsts AIFP tirgo un pārvalda ES, bet tas nebūtu jāsaprot kā tāds, kas attiecas arī uz tā paša AIFP pārvaldības un tirdzniecības darbībām, kam nav saiknes ar ES. Nākotnē izstrādājot priekšlikumu Vērtspapīrošanas regulas grozījumiem, Komisija apsvērs iespēju grozīt 2. panta 12. punkta d) apakšpunkta formulējumu, lai novērstu jebkādu juridisko nenoteiktību.

12. Vērtspapīrošanas uzraudzība

Pamatinformācija un konstatējumi

[35] AIFP, kas ir zem robežvērtības, ir mazs AIFP, uz kuru attiecas *de minimis* atbrīvojums un kuram tādēļ ir jāievēro tikai AIFP direktīva (un konkrētās dalībvalsts īstenošanas tiesību akti) attiecībā uz reģistrācijas un ziņošanas pienākumiem, bet uz kuru neattiecas tirdzniecības pases sniegtie ieguvumi.

Apvienotās komitejas ziņojumā galvenā uzmanība tika pievērsta uzticamības pārbaudes, riska paturēšanas, pārredzamības, privāto vērtspapīrošanas darījumu un VPS prasību uzraudzībai. Lai gan tā norādīja uz dažām iespējamām tirgus uzraudzības problēmām, tā neaicināja veikt izmaiņas tiesību aktos, bet ieteica uzraudzības iestādēm sniegt papildu norādījumus un viest skaidrību, lai nodrošinātu Vērtspapīrošanas regulas efektīvu un konsekventu īstenošanu. Turklāt apvienotās komitejas ziņojumā bija norādīts, ka uzraudzības iestādēm ir grūti piekļūt informācijai par privātiem vērtspapīrošanas darījumiem, jo tā nav pieejama, izmantojot vērtspapīrošanas repozitoriju.

Apspriešanas laikā tirgus dalībnieki ziņoja par atšķirīgām dalībvalstu uzraudzības pieejām un uzsvēra, ka tas varētu radīt nenoteiktību. Tika norādīts, ka kompetentās iestādes atšķirīgi interpretē Vērtspapīrošanas regulu un dažādā mērā iesaistās uzraudzības procesā.

Kopumā ieinteresētās personas aicināja nodrošināt konsekvenci, lielāku koordināciju starp uzraudzītājiem (ņemot vērā, ka nereti vairākas kompetentās iestādes ir iesaistītas viena darījuma uzraudzībā) un samērīgu pieeju, lai izvairītos no atšķirīgas prakses. Tās uzsvēra, ka nav nepieciešamas nekādas papildu prasības, pat ne regulatīvos tehniskos standartos, un tā vietā deva priekšroku EUI apvienotās komitejas sniegtajiem uzraudzības norādījumiem.

Visbeidzot, dažas kompetentās iestādes norādīja, ka nepieciešama vadošā uzraudzības iestāde, ko izraudzītu no to kompetento iestāžu vidus, kuras iesaistītas vērtspapīrošanā. To ieskatā vadošajai uzraudzības iestādei vajadzētu koordinēt informācijas apmaiņu starp uzraudzības iestādēm, jo īpaši apstākļos, kad dažādas uzraudzības iestādes ir iesaistītas dažādu Vērtspapīrošanas regulas prasību ievērošanas pārbaudē.

Komisijas novērtējums

Komisija atzīst, ka kompetentajām iestādēm varētu vajadzēt vairāk laika, lai gūtu pietiekamu pieredzi, daļēji tāpēc, ka daži regulatīvie tehniskie standarti tika pieņemti vēlu. Tomēr līdz šim nav ziņots par būtiskiem trūkumiem uzraudzībā, jo īpaši par problēmām, kuru dēļ būtu jāveic izmaiņas tiesību aktos. Komisija uzskata, ka tas apliecina uzraudzības sistēmas vispārējo piemērotību.

Tomēr šajā posmā tika atzīmēti daži jautājumi, kuros būtu lietderīgi panākt lielāku konverģenci un uzlabot koordināciju starp uzraudzītājiem. Komisija uzskata, ka atšķirīga uzraudzības prakse un no tās izrietošā juridiskā nenoteiktība var radīt nevienlīdzīgus konkurences apstākļus un kaitē vērtspapīrošanas tirgus izaugsmei. Būtu jāsniedz norādījumi, lai novērstu atšķirības Vērtspapīrošanas regulas interpretācijā un kompetento iestāžu iesaistē uzraudzības procesā. Jo īpaši būtu jānodrošina saskaņotāka pieeja starp kompetentajām iestādēm VPS prasību ievērošanas uzraudzībai. Apvienotā komiteja var sniegt šādus norādījumus, lai turpinātu veidot vienotu izpratni par noteikumiem, paraugpraksi un uzraudzības instrumentiem nolūkā nodrošināt vienotu uzraudzības pieeju ES līmenī.

Komisija apzinās, ka vērtspapīrošanas tirgus nav vienādi attīstīts visā ES un ka tas ietekmē atšķirīgo uzraudzības iestāžu pieredzes līmeni. Tāpēc Komisija piekrīt apvienotās komitejas ziņojumā paustajam ieteikumam izstrādāt valstu uzraudzības iestādēm vienotu ES paraugprakses rokasgrāmatu.

Salīdzinošā izvērtēšana ir vēl viens svarīgs un efektīvs instruments konverģences veicināšanai, un tā varētu sniegt jēgpilnu ieskatu par kompetento iestāžu atšķirīgo praksi attiecībā uz VPS kritērijiem, par ko ziņojušas ieinteresētās personas. Tāpēc Komisija pauž nožēlu par to, ka, neraugoties uz Vērtspapīrošanas regulas 36. panta 7. punktā noteikto pienākumu, nav veikta un tuvākajā nākotnē nav plānota salīdzinošā izvērtēšana par VPS kritēriju īstenošanu. Jautājumu un atbilžu process izrādījās efektīvs instruments konverģences nodrošināšanai, un būtu jānodrošina uzdoto jautājumu ātra izskatīšana.

Kā norādīts arī apvienotās komitejas ziņojumā par VPS prasībām, uzraudzības atbildības sadrumstalotība zināmā mērā rada problēmas uzraudzības kompetences un pieredzes veidošanā. Šajā

sakarā Komisija uzskata, ka ilgtermiņā būtu vērts rūpīgi izpētīt iespēju izveidot vadošo uzraudzības iestādi. Šajā novērtējumā būtu arī jāapsver piemērotākais instruments šīs iespējas virzīšanai uz priekšu, piemēram, izmantojot pamatnostādnes uzraudzītājiem vai grozījumus Vērtspapīrošanas regulā.

Visbeidzot, attiecībā uz uzraudzības iestāžu iespējamām grūtībām piekļūt informācijai par privātiem vērtspapīrošanas darījumiem Komisija norāda, ka juridiskā prasība pārdevējai pusei darīt informāciju pieejamu uzraudzības iestādei saskaņā ar 7. pantu nenošķir privātos un publiskos darījumus. Turklāt Komisija uzskata, ka Vērtspapīrošanas regulā ir paredzēti visi uzraudzības instrumenti, kas varētu būt nepieciešami šā pienākuma izpildei.

13. Vērtspapīrošanas darījumu prudenciālais režīms

Komisijai saskaņā ar Kapitāla prasību regulas (KPR) 519.a pantu ir jāiesniedz likumdevējiem ziņojums par dažu noteikumu piemērošanu minētās regulas daļā, kas attiecas uz vērtspapīrošanas darījumiem, "ņemot vērā tendences vērtspapīrošanas tirgos, tostarp no makroprudenciālā un ekonomiskā viedokļa". Attiecīgā gadījumā ziņojumam jāpievieno tiesību akta priekšlikums. Sagatavojot šādu ziņojumu, Komisija uzskatīja par lietderīgu veikt plašu vērtspapīrošanas prudenciālās uzraudzības sistēmas darbības rezultātu novērtējumu kopumā, ņemot vērā sarežģītos tirgus apstākļus pēdējos gados.

Aicinājums sniegt konsultācijas

Ņemot vērā iepriekš minēto, apspriešanā tika ietverti dažādi jautājumi par ES vērtspapīrošanas prudenciālās uzraudzības sistēmas darbību. Turklāt 2021. gada 17. oktobrī Komisija nosūtīja EUI apvienotajai komitejai aicinājumu sniegt konsultācijas, aicinot to novērtēt, vai vērtspapīrošanas prudenciālais regulējums ir sasniedzis iecerēto mērķi — palīdzēt ES vērtspapīrošanas tirgum atgūties, vienlaikus saglabājot pienācīgu piesardzību. Apvienotajai komitejai tika lūgts sniegt ieteikumu līdz 2022. gada 1. septembrim.

Komisija arī novērtē, cik lietderīgi ir kalibrēt kapitāla prasības attiecībā uz apdrošināšanas un pārapdrošināšanas sabiedrību ieguldījumiem vērtspapīrošanas laidienos. Šie jautājumi arī bija daļa no iepriekš minētās apspriešanas un EUI apvienotajai komitejai iesniegtā aicinājuma sniegt konsultācijas.

Komisija gaida apvienotās komitejas konsultācijas un ieteikumus. Ņemot vērā apspriešanas laikā saņemtos ieteikumus un atsauksmes, Komisija novērtēs, cik piemēroti un ērti ir iespējami grozījumi vērtspapīrošanas prudenciālajā regulējumā.

*Būtiska riska pārvešana (***SRT***)*

Viens no galvenajiem mērķiem, kas no iniciatora viedokļa ir vērtspapīrošanas darījumu pamatā, ir panākt kapitāla prasību atvieglojumu attiecībā uz vērtspapīroto aktīvu portfeli salīdzinājumā ar regulējošām prasībām atbilstoša kapitāla apjomu, kas iniciatoram ir jātur attiecībā uz to pašu portfeli pirms vērtspapīrošanas darījuma veikšanas.

Kapitāla prasību atvieglojuma panākšanai piemēro dažādus kvantitatīvus un kvalitatīvus nosacījumus, kas minēti KPR 244. un 245. pantā ("*SRT* regulējums") un nodrošina, ka iniciatoram nerodas būtisks nepietiekamas kapitalizācijas risks attiecībā uz vērtspapīroto aktīvu portfeli. Līdz ar to kompetentajām iestādēm ir jānovērtē, vai vērtspapīrošanas darījumi, attiecībā uz kuriem iniciatori vēlas pieprasīt kapitāla prasību atvieglojumu, atbilst minētajos pantos paredzētajiem nosacījumiem par *SRT*.

Tāpēc *SRT* regulējums ir būtisks, lai garantētu banku iniciatoru drošību un stabilitāti, kā arī lai veicinātu vispārēju uzticēšanos tirgum.

EBI savā 2020. gada 23. novembra ziņojumā[36] sniedza Komisijai vairākus ieteikumus par *SRT* novērtēšanas prakses un procesu saskaņošanu. Visbeidzot, EBI iekļāva arī ieteikumus KPR 245. un 246. pantā paredzēto *SRT* testu vienkāršošanai un uzlabošanai.

Nozare ir norādījusi, ka *SRT* regulējums rada vairākus šķēršļus vērtspapīrošanas tirgus netraucētai un efektīvai darbībai, un ir iestājusies par to, lai regulējums tiktu piemērots pārredzamāk, konsekventāk un efektīvāk. Apspriešanā Komisija apkopoja nozares atsauksmes par atsevišķiem EBI *SRT* ziņojuma aspektiem.

Ņemot vērā EBI ieteikumus un nozares atsauksmes, Komisija pašlaik apsver, vai ir lietderīgi un ērti izmantot KPR 244. panta 6. punktā un 245. panta 6. punktā noteiktās pilnvaras, lai veicinātu *SRT* regulējuma saskaņošanu ar mērķi padarīt to efektīvāku, pārredzamāku un konsekventāku.

14. Secinājums

Jauno ES vērtspapīrošanas regulējumu sāka piemērot tikai 2019. gadā, un 2021. gada aprīļa beigās tika pievienoti daži jauni elementi. Sistēmas pilnīga ieviešana joprojām noris, un joprojām tiek gatavoti daži regulatīvie tehniskie standarti. Tāpat, kā liecina, piemēram, jautājumi par tiesiskās darbības lauku, gan tirgus dalībnieki, gan uzraudzības iestādes joprojām ievieš tiesību normas praksē.

Tāpēc Komisija uzskata, ka ir nepieciešams vairāk laika, lai gūtu pilnīgu priekšstatu par jaunā vērtspapīrošanas regulējuma ietekmi. Tas tā ir vēl jo vairāk tāpēc, ka ārkārtējiem ārējiem faktoriem, piemēram, Covid-19 pandēmijai un centrālo banku atbalstošajai monetārajai politikai minētajā laikposmā, varētu būt bijusi nozīmīga loma ES vērtspapīrošanas tirgus attīstībā kopš jaunā regulējuma stāšanās spēkā.

Tomēr šī juridiski uzdotā pārskatīšana ir laba iespēja provizoriski izvērtēt paveikto un izlemt, vai ir jomas, kurās nepieciešama tūlītēja rīcība. Apsverot visu saņemto informāciju, Komisija uzskata, ka Vērtspapīrošanas regula ievērojami palīdz sasniegt 2017. gada tiesību akta galveno mērķi — izveidot ES vērtspapīrošanas tirgu, kas palīdz finansēt ekonomiku, neradot riskus finanšu stabilitātei. Jaunais VPS apzīmējums šajā nolūkā ir viens no pamatelementiem un palīdz novērst aizspriedumus, no kā ES vērtspapīrošanas tirgi ir cietuši kopš lielās finanšu krīzes. Kopumā šķiet, ka tirgus darbojas pietiekami labi, lai gan prognozes par ļoti dinamisku tirgu ar pieaugošu apjomu un arvien pieaugošu dalībnieku skaitu, šķiet, vēl nav piepildījušās.

Tomēr šī jaunā vērtspapīrošanas regulējuma pirmā oficiālā izsvēršana arī radīja vairākus jautājumus saistībā ar jauno regulējumu, un tiek uzskatīts, ka tiem ir bijusi nozīme tajā, kāpēc ES vērtspapīrošanas tirgus līdz šim nav attīstījies tik lielā mērā, kā to cerēja jaunā regulējuma ierosinātāji.

Attiecībā uz vērtspapīrošanas darījumu prudenciālo režīmu, ko daudzas nozares ieinteresētās personas uzskata par konservatīvāku nekā salīdzināmiem produktiem ar līdzīgu riska profilu, Komisija ir izsludinājusi aicinājumu EUI apvienotajai komitejai sniegt konsultācijas sīkākai situācijas analīzei. Kad šie dati būs saņemti, Komisija izvērtēs, vai ir nepieciešams veikt korekcijas.

Bažas par jaunā regulējuma otru daļu, proti, Vērtspapīrošanas regulu, galvenokārt ir vērstas uz tirgus dalībnieku apgalvojumu, ka pašreizējo pārredzamības pienākumu izpilde ir resursu ziņā ietilpīga, bet nerada lielu pievienoto vērtību ieguldītājam, jo īpaši privātajos darījumos. Kopumā Komisija atzīst, ka ir iespējami uzlabojumi, taču uzskata, ka attiecībā uz pārskatā konstatētajiem trūkumiem uzlabojumus varētu īstenot, nemainot Vērtspapīrošanas regulu. Ņemot to vērā, Komisija aicina EVTI pārskatīt regulatīvos un īstenošanas tehniskos standartus, kuros sīki izklāstīta pārredzamības režīma kārtība.

[36] "*Report on the harmonisation of the SRT practices and processes for the purposes of the Delegated Act referred to in Articles 244(6) and 245(6) of the CRR*", https://www.eba.europa.eu/eba-calls-european-commission-harmonise-significant-risk-transfer-assessment-securitisation.

Attiecībā uz zaļās vērtspapīrošanas regulējumu juridiskās pilnvaras īstajā laikā liek pievērst būtisku uzmanību jautājumam par to, kā vērtspapīrošana var tikt izmantota, lai ar finansējumu atbalstītu pārkārtošanos uz ilgtspējīgu ES ekonomiku, vienlaikus izvairoties no zaļmaldināšanas riskiem. Komisija piekrīt EBI ziņojumam, ka nav nepieciešams atsevišķs zaļās vērtspapīrošanas apzīmējums īstermiņā un vidējā termiņā, un aicina likumdevējus tā vietā atbilstoši risināt šo jautājumu notiekošajās sarunās par *EuGBS* izveidi. Komisija uzskata, ka vērtspapīrošanas tirgus nodrošināšana ar iespēju piedalīties zaļās pārkārtošanās procesā ir ne tikai būtiska, lai vēl vairāk palielinātu vērtspapīrošanas sniegtos ieguvumus sabiedrībai, bet arī, lai atbalstītu paša ES vērtspapīrošanas tirgus turpmāko attīstību.

Komisija joprojām ir apņēmības pilna īstenot mērķi izveidot satvaru plaukstošam un stabilam ES vērtspapīrošanas tirgum. Šāds tirgus ir īstas kapitāla tirgu savienības neatņemama sastāvdaļa, un tas varētu kļūt vēl svarīgāks, lai risinātu ar saimnieciskās darbības finansēšanu saistītās problēmas ievērojami sarežģītākā tirgus vidē, kura, šķiet, šobrīd attīstās. Tāpēc Komisija turpinās cieši uzraudzīt vērtspapīrošanas tirgu un vajadzības gadījumā iejauksies, lai pilnībā izmantotu priekšrocības, kuras ES sniedz plaukstošs vērtspapīrošanas tirgus.