EURÓPAI
BIZOTTSÁG

Brüsszel, 2022.10.10.
COM(2022) 517 final

A BIZOTTSÁG JELENTÉSE AZ EURÓPAI PARLAMENTNEK ÉS A TANÁCSNAK

az értékpapírosítási rendelet működéséről

A BIZOTTSÁG JELENTÉSE AZ EURÓPAI PARLAMENTNEK ÉS A TANÁCSNAK

az értékpapírosítási rendelet működéséről

Tartalomjegyzék

1. Bevezetés 2
2. Piaci fejlemények 4
3. A rendelet hatásai 5
4. Kockázatmegtartás 7
5. Előzetes vizsgálat és átláthatóság 9
6. Magán értékpapírosítások 10
   6.1. Aránytalanul növekszik a magán értékpapírosítások száma? 10
   6.2. Megfelelőek-e a magán értékpapírosításokról a befektetők és a felügyeleti hatóságok számára rendelkezésre álló információk? 11
   6.3. A magán értékpapírosítás meghatározása 13
7. STS-egyenértékűség 14
8. Fenntartható értékpapírosítás 14
9. Az STS-kritériumok harmadik fél általi igazolása 17
10. Értékpapírosítási különleges célú gazdasági egységek 18
11. Joghatósági hatály 19
   11.1. Értékesítési oldali kötelezettségek 19
   11.2. Vételi oldali kötelezettségek – a közzétételek rendelkezésre állása 22
   11.3. Vételi oldali kötelezettségek – ABAK-befektetők 23
12. Az értékpapírosítás felügyelete 24
13. Az értékpapírosítások prudenciális kezelése 26
14. Következtetés 27

1. Bevezetés

Az értékpapírosítás a nem helyettesíthető hitelek vagy az azokból származó pénzáramlások forgalomképes értékpapírokká alakításának folyamata. Ez az eszköz tehát jelentős mértékben hozzájárul a reálgazdaságot hatékonyan finanszírozó, jól működő pénzügyi rendszerhez, mivel kapacitást szabadít fel a bankok mérlegében, ami lehetővé teszi számukra, hogy új hiteleket nyújtsanak a vállalkozásoknak, köztük a kis- és középvállalkozásoknak. Fontos eszköze a bankok tőke-, likviditás- és kockázatkezelésének. Ezenkívül az értékpapírosítás új eszközosztályokat tesz elérhetővé a befektetők számára, így a hosszú távra befektetők diverzifikált befektetési lehetőségekhez jutnak.

15 évvel a súlyos pénzügyi válság után azonban az értékpapírosítás még mindig sokakban negatív érzelmeket keltő, összetett finanszírozási konstrukcióként érzékelt eszköz. Köztudott, hogy a lazán szabályozott értékpapírosítás jelentős mértékben hozzájárult az Egyesült Államok másodlagos jelzálogpiacának válságához, amely gyorsan átterjedt a globális pénzügyi rendszerre, és messzemenő következményekkel járt az uniós és azon kívüli adófizetőkre és vállalkozásokra nézve.

Az európai értékpapírosítási piacokon nem ugyanazok a problémák merültek fel, mint az USA-ban[1]. Ennek ellenére az uniós piacokon a kibocsátás és a befektetés drasztikus mértékben csökkent. A súlyos pénzügyi válságot követően a központi bankok[2] és számos érdekelt fél egyetértett abban, hogy az uniós értékpapírosítási piacot újjá kell éleszteni. Az Európai Bizottság ezért elkötelezte magát, hogy az uniós értékpapírosítási piacot biztonságos és fenntartható módon újjáéleszti. A 2014-es európai beruházási tervben a Bizottság a kiváló minőségű értékpapírosítás virágzó piacának létrehozását azon öt terület egyikeként határozta meg, ahol azonnali fellépésre van szükség, és ezt az intézkedést felvette a tőkepiaci unió építőelemei közé[3].

E szakpolitikai kötelezettségvállalások nyomán a Bizottság 2015-ben átfogó jogi keretet javasolt, amely egy új értékpapírosítási rendeletből és az értékpapírosítás prudenciális kezelését érintő célzott módosításokból áll.

A társjogalkotók – az Európai Parlament és a Tanács – közötti tárgyalások 2017-ben lezárultak. Az (EU) 2017/2402 rendelet[4] (a továbbiakban: értékpapírosítási rendelet) és a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről szóló 575/2013/EU rendeletet módosító (EU) 2017/2401 rendelet 2019. január 1-jén lépett hatályba.

Az értékpapírosítási rendelet számos, már hatályban lévő és a válságra adott válaszként részben módosított rendelkezésre épül. Ezek a rendelkezések azonban szétszórtan találhatók különböző piaci egységekre vonatkozó, számos ágazati jogi aktusban, többek között a következőben: i. bankokra

[1] Lásd a következő dokumentumot kísérő bizottsági szolgálati munkadokumentumot: Javaslat európai parlamenti és tanácsi rendeletre az értékpapírosítás közös szabályainak meghatározásáról, az egyszerű és átlátható értékpapírosítás európai keretrendszerének létrehozásáról, továbbá a 2009/65/EK, a 2009/138/EK és a 2011/61/EU irányelv és az 1060/2009/EK és a 648/2012/EU rendelet módosításáról, valamint Javaslat európai parlamenti és tanácsi rendeletre a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről szóló 575/2013/EU rendelet módosításáról, SWD(2015) 185 final, 2015.9.30.

[2] Az európai uniós értékpapírosítási piac működésének javítása: Vitaanyag, Bank of England és az Európai Központi Bank,https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb-boe_case_better_functioning_securitisation_marketen.pdf

[3] Cselekvési terv a tőkepiaci unió megteremtésére, COM(2015) 0468 final, 2015.9.20., https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/HTML/?uri=CELEX:52015DC0468&from=EN

[4] Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2017/2402 rendelete (2017. december 12.) az értékpapírosítás általános keretrendszerének meghatározásáról, az egyszerű, átlátható és egységesített értékpapírosítás egyedi keretrendszerének létrehozásáról, valamint a 2009/65/EK, a 2009/138/EK és a 2011/61/EU irányelv és az 1060/2009/EK és a 648/2012/EU rendelet módosításáról.

vonatkozó tőkekövetelmény-rendelet (a továbbiakban: CRR)[5], ii. a biztosítókra vonatkozó Szolvencia II. irányelv[6], valamint iii. az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra (a továbbiakban: ÁÉKBV)[7] és az alternatívbefektetésialap-kezelőkre (a továbbiakban: ABAK)[8] vonatkozó irányelvek. Az értékpapírosítási rendelet egységes és harmonizált jogi keretet hoz létre az értékpapírosítási ügyletek főbb érintettjei számára. Ezek az érintettek az eredeti hitelezők, az értékpapírosítást kezdeményezők, a szponzorok, az értékpapírosítási különleges célú gazdasági egységek és az uniós értékpapírosítási piacon működő intézményi befektetők. Emellett az értékpapírosítási rendelet az átláthatóság javítása és a piac összetettségének csökkentése érdekében egyedi keretet hoz létre az egyszerű, átlátható és egységesített (a továbbiakban: STS) valódi átruházásokkal járó értékpapírosításokra[9] vonatkozóan.

A tőkepiaci helyreállítási csomag[10] ismételten hangsúlyozta, hogy a jól működő értékpapírosítási piac fontos szerepet tölt be abban, hogy elegendő hitelt nyújtson a reálgazdaságnak, és így segítse az uniós gazdaságot a Covid19-világjárványból való kilábalásban. A csomag magában foglalta az értékpapírosítási rendelet arra irányuló módosításait, hogy az STS-rendszer hatályát kiterjessze az eszközök mérlegben tartásával járó szintetikus értékpapírosításra[11], és felszámolja a nemteljesítő kitettségek értékpapírosításának bizonyos szabályozási akadályait. Ezeket a módosításokat az Európai Parlament és a Tanács 2021 márciusában fogadta el.

Több mint három évvel az új értékpapírosítási keretrendszer alkalmazásának megkezdése után és a tőkepiaci unióra vonatkozó 2020. évi cselekvési tervben[12] bejelentetteknek megfelelően ez a jelentés megvizsgálja a piac fejlődését, és elemzi a jogi keret fontos szempontjait. Ezzel a jelentéssel a Bizottság eleget tesz az értékpapírosítási rendelet 46. cikkében foglalt azon jogi kötelezettségének, hogy jelentést kell benyújtania az Európai Parlamentnek és a Tanácsnak az értékpapírosítási rendelet működéséről, adott esetben jogalkotási javaslat kíséretében. Eleget tesz továbbá a 45a. cikk (3) bekezdése szerinti azon jogi kötelezettségének, hogy az Európai Bankhatóság (a továbbiakban: EBH) vonatkozó jelentésére építve jelentést kell tennie a társjogalkotóknak egy konkrét fenntarthatósági értékpapírosítási keret létrehozásáról. Ez a jelentés az értékpapírosítási rendelet egyes rendelkezéseinek jogi értelmezése révén foglalkozik azokkal a kérdésekkel is, amelyeket a joghatóság

[5] Az Európai Parlament és a Tanács 575/2013/EU rendelete (2013. június 26.) a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról (*HL L 176., 2013.6.27., 1. o.*).

[6] Az Európai Parlament és a Tanács 2009/138/EK irányelve (2009. november 25.) a biztosítási és viszontbiztosítási üzleti tevékenység megkezdéséről és gyakorlásáról (Szolvencia II) (*HL L 335., 2009.12.17., 1. o.*).

[7] Az Európai Parlament és a Tanács 2009/65/EK irányelve (2009. július 13.) az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra (ÁÉKBV) vonatkozó törvényi, rendeleti és közigazgatási rendelkezések összehangolásáról (*HL L 302., 2009.11.17., 32. o.).*

[8] Az Európai Parlament és a Tanács 2011/61/EU irányelve (2011. június 8.) az alternatívbefektetésialap-kezelőkről, valamint a 2003/41/EK és a 2009/65/EK irányelv, továbbá az 1060/2009/EK és az 1095/2010/EU rendelet módosításáról *(HL L 174., 2011.7.1., 1. o.).*

[9] A valódi átruházásokkal járó értékpapírosítás olyan átruházás, amely az értékpapírosított kitettségekhez fűződő gazdasági érdekeltségnek a kitettségek tulajdonjogának különleges célú gazdasági egységre történő átruházásával valósul meg.

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

[11] A valódi átruházásokkal járó értékpapírosítástól eltérően a szintetikus értékpapírosítás esetében a hitelek halmazához kapcsolódó mögöttes hitelkockázat átruházása hitelderivatívák vagy garanciák alkalmazásával valósul meg, és az értékpapírosított kitettségek továbbra is az értékpapírosítást kezdeményező kitettségei maradnak.

[12] A cselekvési terv 6. intézkedése: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/HTML/?uri=CELEX:52020DC0590&from=EN

hatályával[13] kapcsolatban az európai felügyeleti hatóságok (a továbbiakban: EFH-k) a 2021. március 25-i véleményükben az Európai Bizottsághoz intéztek (a továbbiakban: a vegyes bizottság véleménye). Figyelembe veszi továbbá a Bizottság által 2019-ben létrehozott, a tőkepiaci unióval foglalkozó magas szintű fórum ajánlásait[14].

A jelentés számos forrásból merít, különösen az európai felügyeleti hatóságok vegyes bizottságának értékpapírosítási albizottsága által végzett átfogó elemzésből, amelyet két dokumentumban tettek közzé: i. az értékpapírosítási rendelet végrehajtásáról és működéséről szóló jelentés[15] (2021. május 17., a vegyes bizottság jelentése), valamint ii. a vegyes bizottság véleménye. Ezenkívül a Bizottság célzott nyilvános konzultációt folytatott, amelyre 56 válasz érkezett (a továbbiakban: konzultáció). A konzultáció felkeltette a piaci szereplők széles köre – a piac vételi és eladási oldaláról egyaránt –, valamint az állami hatóságok és a tudományos szakemberek érdeklődését. Ehhez a jelentéshez kapcsolódik a kapott válaszokat részletesen összefoglaló visszajelzési jelentés[16].

A jogi felhatalmazásokkal összhangban ez a jelentés az értékpapírosítási keretrendszer értékpapírosítási rendelethez kapcsolódó szempontjaira összpontosít. A bankok és biztosítótársaságok vonatkozásában az értékpapírosítás prudenciális kezelésével kapcsolatos kérdéseket jelenleg az európai felügyeleti hatóságok vegyes bizottsága véleménykérés[17] alapján vizsgálja, és a Bizottság a kért vélemény kézhezvételét követően értékelni fogja azokat. Ez a jelentés és annak következtetései semmilyen módon nem befolyásolják a jelenlegi prudenciális rendszer alkalmasságára vonatkozó bizottsági értékelést és a lehetséges bizottsági döntéseket.

A jelentés a következők működésére összpontosít: i. a kockázatmegtartási követelmény, ii. az előzetes vizsgálatra és az átláthatóságra vonatkozó követelmények, iii. a magán értékpapírosítás szabályai és meghatározása, iv. az STS-egyenértékűségi rendszer indokoltsága, v. a fenntartható értékpapírosítás rendszere, vi. az STS harmadik fél általi ellenőrzésének működése, valamint vii. az értékpapírosítási különleges célú gazdasági egységekre épülő, valódi átruházással járó értékpapírosítás jelenlegi struktúráját felváltó, a korlátozott engedéllyel rendelkező bankok rendszerének létrehozása. A jelentés figyelembe veszi az értékpapírosítási rendelet joghatósági hatókörével kapcsolatos, a vegyes bizottság véleményében felvetett kérdéseket is, és ezzel összefüggésben jogi értelmezéseket nyújt. A vegyes bizottság jelentése alapján ez a dokumentum értékeli a felügyelet jelenlegi állapotát, és áttekintést nyújt az értékpapírosítás prudenciális kezelésével kapcsolatban jelenleg folyó és a közeljövőben várható munkáról.

2. Piaci fejlemények

Jelenleg nehéz megbízható és átfogó becslést készíteni az uniós értékpapírosítási piac méretéről. Idővel az értékpapírosítási adattárak képesek lesznek a nyilvános értékpapírosítások teljes körű

[13] Az európai felügyeleti hatóságok véleménye az Európai Bizottságnak az értékpapírosítási rendelet alkalmazásának joghatósági hatályáról, 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

[14] A tőkepiaci unióval foglalkozó magas szintű fórum végleges jelentése: *A new vision for Europe's capital markets (Új elképzelés az európai tőkepiacokról)* https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en

[15] A vegyes bizottság jelentése az értékpapírosítási rendelet végrehajtásáról és működéséről 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

számbavételére, de jelenleg sok aktív elődügylet van – azaz olyanok, amelyeknél az értékpapírokat 2019. január 1. előtt bocsátották ki –, amelyeket nem kell bejelenteni az adattárak számára. Az értékpapírosítási adattárak számára bejelentett értékpapírosítások volumene 2022. április 6-án mintegy 460 milliárd EUR volt, míg piaci becslések szerint az euróövezet nyilvános értékpapírosítási piacának mérete (a hitellel fedezett kötelezvények nélkül) 2021 végén közel 750 milliárd EUR-t tett ki. Emellett jelenleg nem áll rendelkezésre hivatalos információ a magán értékpapírosítási piac pontos méretéről, mivel az ilyen ügyleteket jelenleg csak önkéntes alapon jelentik be az értékpapírosítási adattáraknak, és a felügyeleti hatóságok eddig nem gyűjtöttek rendszeresen ilyen adatokat. A magán értékpapírosításokra vonatkozó európai összehasonlító teljesítményértékelés[18] szerint a teljes piac összes becsült kötelezettségvállalásának értéke legalább 189 milliárd EUR. Ez a becslés azonban magában foglalja az Egyesült Királyságbeli tranzakciókat is.

A piaci becslések szerint az EU-ban az értékpapírosítási ügyletek fennálló egyenlege több évnyi csökkenés után[19], az értékpapírosítási rendelet 2019-es hatálybalépése óta stabil maradt. Az egyenleg 2015 és 2021 vége között 11,9 %-kal csökkent, ami hasonló dinamikát mutat, mint az Egyesült Királyság piaca, miközben az Egyesült Államok értékpapírosítási piaca jelentősen nőtt ebben az időszakban[20]. Az értékpapírosítás domináns típusa a lakóingatlannal fedezett értékpapír, amely 2021 végén az uniós piac közel 60 %-át tette ki, ezt követi a kkv-hitelekkel, a fogyasztói hitelekkel és a gépjárműhitelekkel fedezett értékpapírosítás.

Alternatív adatforrás a konszolidált, szubkonszolidált és egyedi tőkekövetelményekre (a továbbiakban: COREP) vonatkozó közös adatszolgáltatás, amely magában foglalja a valódi átruházással járó értékpapírosításokat, a szintetikus értékpapírosításokat és a bankok által tartott vagy kezdeményezett eszközfedezetű kereskedelmi értékpapírokat. Ennek az adatforrásnak az az előnye, hogy magában foglalja a magántranzakciókat is, bár azzal a fenntartással, hogy a részt vevő bank nélküli tranzakciók nem tartoznak a hatókörébe. Ezen adatforrás szerint a fennálló tranzakcióösszeg a 2018. évi 1 080 millió EUR-ról 2021-ben 1 300 millió EUR-ra nőtt, ami arra utal, hogy az értékpapírosítási rendelet hatálybalépése óta a bankok körében nőtt az értékpapírosítási tevékenység.

3. A rendelet hatásai

Háttér és megállapítások

Az uniós értékpapírosítási piac működésére gyakorolt hatás

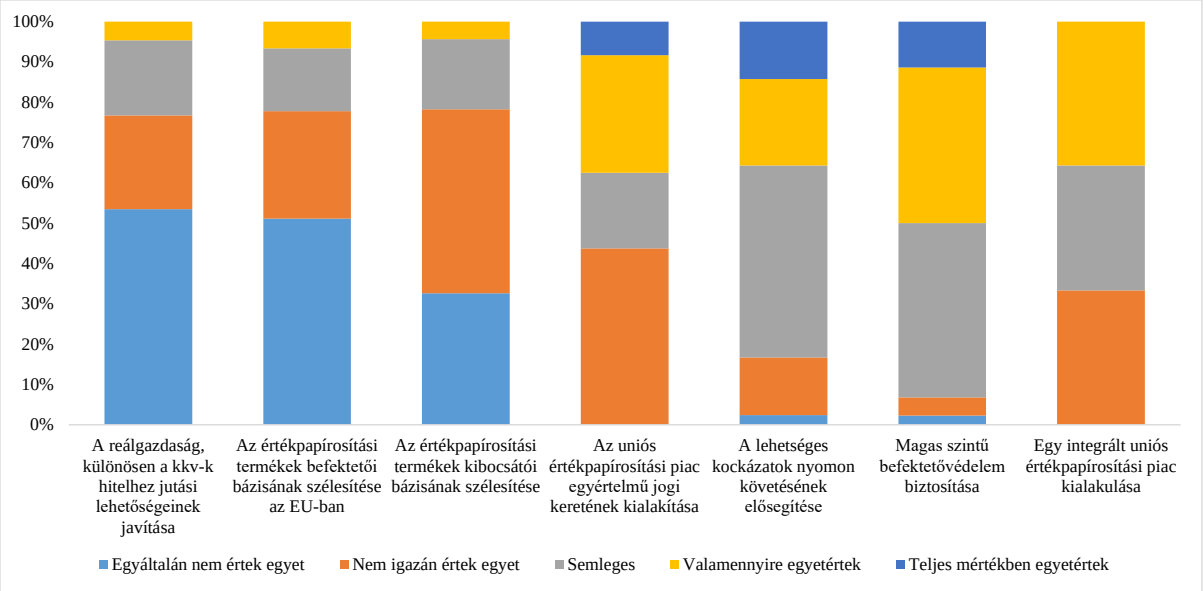
A konzultáció válaszadóinak többsége általánosságban támogatta a meglévő jogi keretet. A válaszadók továbbá úgy vélték, hogy az értékpapírosítási rendelet csak viszonylag rövid ideig volt alkalmazandó, ez pedig – olyan külső tényezőkkel együtt, mint a Covid19-világjárvány és a monetáris politikai eszközök révén megnövekedett likviditás – megnehezítette a hatások teljes körű értékelését.

1. ábra: Az 1. kérdésre adott válaszok összefoglalása: Sikerült-e az értékpapírosítási rendelettel elérni a következő célkitűzéseket?

[18] A magán értékpapírosításokra vonatkozó európai összehasonlító teljesítményértékelés, 2021. december 1., https://www.afme.eu/publications/reports/details/European-Benchmarking-Exercise-EBE-for-Private-Securitisations

[19] Az adatok nem tartalmazzák a hitellel fedezett kötelezvényeket. Forrás: Európai Pénzügyi Piaci Szövetség (AFME), Az értékpapírosításról szóló 2021. negyedik negyedévi és 2021. teljes évi jelentés, 2022. március 15.

[20] Az Egyesült Államok értékpapírosítási piacával való összehasonlítás során figyelembe kell venni annak eltérő szerkezetét, amelyet az egyesült államokbeli értékpapírosítás-kibocsátások túlnyomó többségét lebonyolító, kormányzati támogatású szervezetek tevékenységének dominanciája jellemez, valamint a számviteli és prudenciális szabályok is eltérőek.



A válaszadók szerint az új jogi keret volt a leghatékonyabb azon szakpolitikai cél tekintetében, hogy a kockázatmegtartás és az információk rendelkezésre állása révén **magas szintű befektetővédelmet biztosítson**. Néhány válaszadó megkérdőjelezte a megfelelési költségek arányosságát. Általánosan elismerték, hogy a rendelet megkönnyítette a további **integráció**t, de az uniós értékpapírosítási piac fejlődése még folyamatban van. A válaszadók ugyanakkor megjegyezték, hogy a piac továbbra is széttagolt a tagállamok között, ami a jelek szerint korlátozza az elérhető méretgazdaságosságot. A válaszadók azt is kiemelték, hogy az uniós értékpapírosítási piac további integrációja az értékpapírosítási rendeleten kívül más tényezőktől is függ, például a monetáris politikától, a felügyeleti infrastruktúrától és a tőkepiaci unióra vonatkozó szélesebb körű cselekvési terv megvalósulásának előrehaladásától. A válaszadók többsége egyetértett azzal, hogy az értékpapírosítási rendelet **egyértelmű jogi keretet** biztosít, ugyanakkor a válaszadók hangsúlyozták, hogy bizonyos részek javíthatók lennének, és elismerték, hogy az értékpapírosítási rendelet megkönnyítette a **lehetséges kockázatok nyomon követését**, bár nem feltétlenül a magán értékpapírosítások esetében.

Az ágazat válaszadóinak többsége nem értett egyet azzal, hogy az értékpapírosítás javította **a reálgazdaság**, köztük a kkv-k **hitelhez jutását**. Hasonlóképpen, az ágazati válaszadók az értékpapírosítási rendelet végrehajtásának első éveiben nem tapasztalták **a befektetői vagy kibocsátói bázis bővülését**. Épp ellenkezőleg, a válaszadók azt állították, hogy egyes jelentős ágazati, például biztosítótársasági befektetők száma csökkent.

A válaszadók összességében úgy vélték, hogy a reálgazdaság és a kkv-k hitelezése terén az értékpapírosítási rendelet eddig nem hozott kézzelfogható előnyöket. Ennek oka különösen az, hogy a piac volumene – különösen a kkv-hitelek esetében – az értékpapírosítási rendelet bevezetése óta nem nőtt.

Az STS-jelölés hatása

2022. március végén 620 hagyományos és 19 mérlegen belüli[21] STS-értékpapírosítást jelentettek be az Európai Értékpapírpiaci Hatósághoz (a továbbiakban: ESMA). Az STS-értékpapírosításokban az alapul szolgáló eszközök leggyakoribb típusa a vevőkövetelések, általában eszközfedezetű kereskedelmiértékpapír-ügyletek formájában, amelyeket gépjárműhitelek/lízingek és lakóingatlannal

[21] Az eszközök mérlegen tartásával járó első STS-értékpapírosításokat 2021. június 22-én jelentették be az ESMA-nak.

fedezett értékpapírok követnek. A vegyes bizottság jelentése szerint a piaci szereplők az STS-jelölésben leginkább a hozzá kapcsolódó kedvezményes szabályozási elbánást tekintik előnyösnek. Ennek eredményeként a bankok és a biztosítótársaságok számára az STS-ként bejelentett pozíciók tekintetében a tőkekövetelmény alacsonyabb, mint a nem STS-értékpapírosítások esetében (lásd: 2. ábra).

2. ábra: Az STS-jelöléshez kapcsolódó fő előnyök és kihívások

Az STS előnyei	**Relatív pontszám**	**Az STS-hez kapcsolódó kihívások**	**Relatív pontszám**
Tőkekövetelmény	4,2	Az STS-kritériumok összetettsége	3,9
Szélesebb befektetői bázis	3,4	A kritériumok korlátozó jellege	3,7
Árazás	3,3	Jogi szankciók	3,7
Szabványosítás	3,1	Megfelelési költségek	3,6
Átláthatóság	3,0	A kritériumok nem kellően egyértelműek	3,5

Forrás: A vegyes bizottság jelentése
Relatív pontszám 0-tól (nem releváns) 5-ig (különösen releváns)

A Bizottság értékelése

Az általános piaci helyzetet illetően a Bizottság elismeri az ágazat visszajelzéseit, amelyek szerint az értékpapírosítási kibocsátás továbbra is visszafogott. A piac valamennyi szegmensét lefedő, átfogó adatforrás hiányában azonban a teljes piac helyzetét nem lehet magabiztosan meghatározni. E tekintetben a felügyeleti hatóságokat arra ösztönzik, hogy tegyenek további erőfeszítéseket, különösen a magán értékpapírosítási piac méretének jobb megértése érdekében. Ezen túlmenően ebben a szakaszban nem világos, hogy a piaci fejlemények milyen mértékben tulajdoníthatók a szabályozási rendszer hatásának, és hogy milyen mértékben voltak meghatározóbbak a külső tényezők.

A viszonylag kedvezőtlen makrogazdasági környezet ellenére az uniós értékpapírosítások hitelminőségével kapcsolatban a Bizottság nem tapasztalt jelentős aggályokat, és nem is tájékoztatták ilyenekről, ami arra enged következtetni, hogy az uniós értékpapírosítási piac szilárd alapokon nyugszik.

A Bizottság megjegyzi, hogy az STS-jelölést a piac átvette és széles körben elfogadta. Az STS-jelölés megfelel annak a célnak, hogy segítse a befektetőket a magas színvonalú struktúrák azonosításában, és segítse az értékpapírosításhoz kapcsolódó megbélyegzés megszüntetését. A Bizottság és az európai felügyeleti hatóságok továbbra is figyelemmel kísérik a piacot, és az STS-kritériumok értelmezésével kapcsolatban szükség szerint iránymutatást és tisztázó állásfoglalást biztosítanak a piaci szereplőknek, segítve őket a jogi keretben való eligazodásban.

A Bizottság véleménye szerint az értékpapírosítási rendelet összességében megfelel a célnak, és ebben a helyzetben jelentős jogszabályi változtatás nem látszik szükségesnek. Ezzel együtt a Bizottság tudomásul veszi az érdekelt felek által kifejezett aggályokat, és elismeri, hogy bizonyos szempontok tekintetében további finomhangolásra van szükség (lásd az 5. és 6. szakaszt).

4. Kockázatmegtartás

Háttér és megállapítások

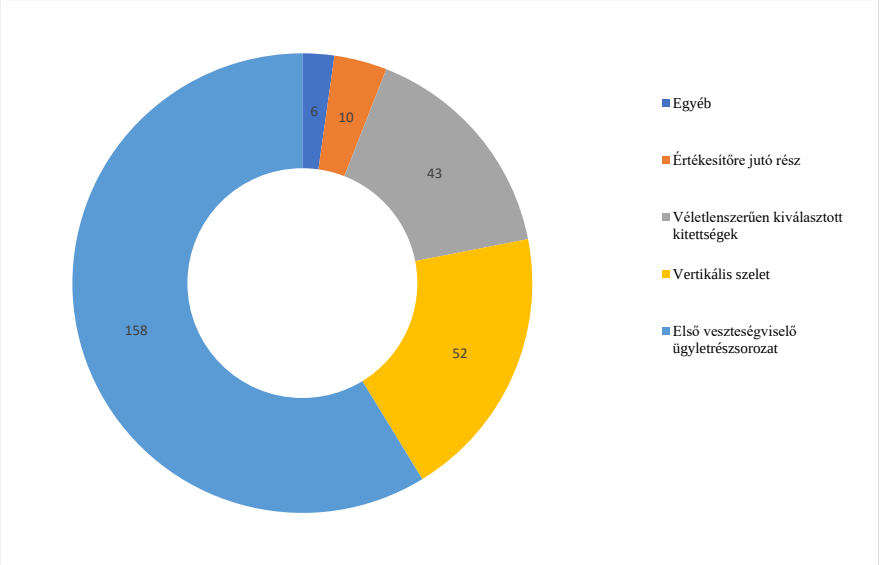
Az értékpapírosítás kibocsátói és vevői közötti ösztönzők helytelen összehangolásának elkerülése érdekében az értékpapírosítási rendelet 6. cikke előírja, hogy az értékpapírosítást kezdeményezők, szponzorok vagy eredeti hitelezők (és nemteljesítő kitettségek értékpapírosítása esetén az

állománykezelő) az ügylet teljes időtartama alatt legalább 5 %-os nettó gazdasági érdekeltséget tartsanak az értékpapírosításban. E közvetlen kötelezettség mellett a kockázatmegtartási követelményt közvetett módon is ellenőrzik, amely szerint az intézményi befektetők csak akkor tarthatnak értékpapírosítási pozíciókat, ha legalább 5 %-os jelentős nettó gazdasági érdekeltséget tartanak meg.

Az európai értékpapírosítási adattárházból[22] származó információk szerint a nyilvános, hosszú távú értékpapírosítások körében a leggyakoribb megtartási módszer az „első veszteségviselő", amelynek során a megtartó az értékpapírosított kitettségek névértékének legalább 5 %-áig tartja meg az első hitelezési veszteséget (lásd a 3. ábrát).

3. ábra: Megtartási módszerek alkalmazása a nyilvános értékpapírosításban, az összes értékpapírosítás %-ában

Forrás: Európai adattárház



Mivel a magán értékpapírosításokat nem kell bejelenteni az értékpapírosítási adattárak számára, a magánügyletekben alkalmazott kockázatmegtartási módszerekről nehezebb rendszeresen adatokat gyűjteni. Az értékpapírosítási ügyletekben részt vevő bankokra vonatkozó COREP-adatok szerint a tőke felszabadítására irányuló jelentős kockázatátruházás (a továbbiakban: SRT) elismerését célzó szintetikus ügyletek körében (amelyek rendszerint magánügyletek) a leggyakoribb megtartási módszer a „vertikális szelet". Ez azt jelenti, hogy az értékpapírosítást kezdeményező, a szponzor vagy az eredeti hitelező megtartja a befektetőknek eladott vagy a befektetőkre átruházott minden egyes ügyletrészsorozat legalább 5 %-át. Ezt a megtartási módszert 2020–2021-ben a szintetikus SRT-tranzakciók 80 %-a esetében alkalmazták.

A vegyes bizottság jelentése nem tárt fel hiányosságokat a kockázatmegtartási keret alkalmazásának módjában. A Bizottság azonban még nem fogadta el az értékpapírosítási rendelet 6. cikkének (7) bekezdésében előírt, a kockázatmegtartási eljárások sajátosságait meghatározó szabályozástechnikai standardokat. Ez némi jogbizonytalanságot eredményezhetett a piaci szereplők számára[23]. Úgy tűnik,

[22] Az európai adattárház (EDW) az eddig engedélyezett két értékpapírosítási adattár egyike. Az értékpapírosítási adattárak feladata, hogy központilag gyűjtsenek adatokat az Unión belüli értékpapírosításokról, és ezeket az adatokat a befektetők és a felügyeleti hatóságok rendelkezésére bocsássák.

[23] Az EBH a kockázatmegtartási rendelkezéseknek a tőkepiaci helyreállítási csomaggal összefüggésben történt módosításai eredményeként a közelmúltban fogadta el a fent említett technikai standardok frissített változatát. A végleges jelentést 2022. április 12-én küldték meg a Bizottságnak.

hogy a részletes rendelkezések hiánya nem érintette a hagyományos („plain vanilla”) ügyleteket, mivel a kockázatmegtartási követelmények nagyrészt a tőkekövetelmény-rendelet már meglévő rendelkezéseiből származnak, és különösen a hitelintézetek ismerik azokat.

A Bizottság értékelése

Az adatok azt mutatják, hogy a piac az összes rendelkezésre álló megtartási módszert alkalmazza. Nincs bizonyíték arra, hogy az értékpapírosítási rendelet által engedélyezett kockázatmegtartási módszerek bármelyike nem lenne megfelelő. A Bizottság ezért nem látja szükségesnek a kockázatmegtartási követelmények felülvizsgálatát, de felkéri az EBH-t, hogy továbbra is kövesse nyomon e követelmények alkalmazását. A jövőre nézve helyénvaló lehet részletesebben megvizsgálni, hogy a piaci szereplők miért és milyen körülmények között részesítik előnyben az egyik megtartási módszert a másikkal szemben, és hogy az egyes megtartási módszerek mennyire hatékonyak az ügylet adott részének megtartásában.

5. Előzetes vizsgálat és átláthatóság

Háttér és megállapítások

Az értékpapírosítási rendelet előírja, hogy az intézményi befektetőknek az értékpapírosítási pozíció birtoklása előtt alapos előzetes vizsgálatot kell végezniük. Az értékpapírosítás kockázatainak körültekintő és gondos elemzése szempontjából az információkhoz való hozzáférés kritikus tényező. A befektetők általi előzetes vizsgálat megkönnyítése és az illetékes hatóságok felügyeleti tevékenységének támogatása érdekében a 7. cikk előírja az értékpapírosítást kezdeményezők, a szponzorok és a különleges célú gazdasági egységek számára, hogy bocsássák rendelkezésre az értékpapírosítás jellemzőit leíró valamennyi releváns dokumentumot, és rendszeresen tegyék közzé az alapul szolgáló kitettségek hitelminőségére és teljesítményére vonatkozó valamennyi lényeges adatot. Az információkat egységesített adatlapokon nyújtják be az értékpapírosítási adattárakhoz. A befektetők előzetes vizsgálati kötelezettségeinek egyik része annak ellenőrzése, hogy az értékpapírosítás megfelel-e az értékpapírosítási rendeletben foglalt átláthatósági követelményeknek.

A konzultáció visszajelzést kért a közzétételi és előzetes vizsgálati követelmények arányosságáról, a befektetőkre vonatkozó előzetes vizsgálati eljárásokról, valamint az adatszolgáltatási adatlapok hasznosságáról. A válaszadók többsége, különösen az ágazatot képviselő válaszadók nem tartották arányosnak az előzetes vizsgálatra és az átláthatóságra vonatkozó követelményeket. Az említett érdekelt felek túl előírónak és szigorúnak találták a rendelkezéseket, különösen a hasonló eszközökre, például a fedezett kötvényekre alkalmazandó kerethez képest. Emellett a válaszadók úgy vélték, hogy a rendelkezések nem veszik teljes mértékben figyelembe az ügyletek sajátosságait, különösen azt, hogy az nyilvános vagy magánjellegű-e (lásd még a magán értékpapírosításról szóló 6. szakaszt). Az ágazati válaszadók az átláthatósági szabályok harmadik országbeli értékpapírosításra való alkalmazását sem tartották arányosnak. Ez bizonytalanságot teremt abban a tekintetben, hogy a befektetők képesek-e eleget tenni az előzetes vizsgálati kötelezettségeiknek, amikor ilyen ügyletekbe fektetnek be (lásd a 11. szakaszt). Azok, akik a jelenlegi rendszert arányosnak ítélték, azt emelték ki, hogy a szabványosított közzétételek előnyösek a befektetők számára, mert segítik őket az összetett értékpapírosítási ügyletek jellemzőinek elemzésében.

A legtöbb válaszadó egyetértett azzal, hogy az értékpapírosítási rendelet 7. cikke alapján nyújtott információk elegendőek a befektetők előzetes vizsgálati igényeinek kielégítéséhez. Egyes érdekelt felek azzal érveltek, hogy ez az információ valójában túlzott, és előfordulhat, hogy a befektetők nem használják fel azt, hanem inkább az értékpapírosítási rendelet hatálybalépése előtt hatályban lévő előzetes vizsgálati szabályokra támaszkodnak. Számos válaszadó azonosított az adatlapokon olyan konkrét mezőket, amelyeket különböző okokból problematikusnak ítéltek, pl. azért, mert több mezőben hasonló információkat kell közölni, illetve az adatlapokon kért bizonyos információk

hasznossága nem egyértelmű. A hitelenkénti adatok nyilvánosságra hozatalának hatását a legtöbb érdekelt fél valamennyi eszközosztály esetében általánosságban hasznosnak találta, kivéve, ha a portfólió nagy számú kitettségből áll, amely esetben az egyedi kitettségnek az értékpapírosított halmaz teljesítményére gyakorolt hatása csekély.

A legtöbb érdekelt fél ezért úgy vélte, hogy a közzétételi szabályok egyszerűsíthetők, mivel az egyszerűsítés nem veszélyeztetné a társjogalkotóknak az intézményi befektetők védelmére és a felügyelet megkönnyítésére irányuló célkitűzését. A legtöbb válaszban – többek között számos állami hatóság reagálásában – szerepelt az a javaslat, hogy az átláthatósági követelményeket jobban össze kellene hangolni a befektetők igényeivel, különösen a magán értékpapírosítások esetében.

A vegyes bizottság jelentése áttekintette az előzetes vizsgálatra és az átláthatóságra vonatkozó követelmények hatását is. Ami az előzetes vizsgálatot illeti, a jelentés nem tartott szükségesnek jogi változtatásokat, és a rendelkezések joghatósági hatályának tisztázását javasolta (lásd a 11. szakaszt), valamint az illetékes nemzeti hatóságok részéről nagyobb erőfeszítést tartott indokoltnak az előzetes vizsgálat hatékonyabb felügyelete érdekében. Az átláthatósági rendelkezésekkel kapcsolatban a fő ajánlások a felügyeleti konvergencia és koordináció javítására, valamint az adatszolgáltatási adatlapok hatásának további nyomon követésére irányultak, arra hivatkozva, hogy ebben a szakaszban az adatlapok működésének átfogó értékelése túl korai volt.

A Bizottság értékelése

Az értékpapírosítási rendelet átláthatósági és előzetes vizsgálati rendelkezései elválaszthatatlanul kapcsolódnak egymáshoz, mivel az átláthatóságnak elő kell segítenie az előzetes vizsgálatot. Ezért a befektetők által fel nem használt információkat nem kell bejelenteni, mivel ezek bejelentése szükségtelen megfelelési költségeket okoz, és kevés előnnyel jár.

Bár az átláthatósági keret teljes mértékben csak az első értékpapírosítási adattárak engedélyezésétől kezdődően, 2021 júniusa óta alkalmazandó, a közzétételi adatlapokat – legalábbis a piac egyes részterületein – már alkalmazni kell, amióta az ESMA 2019 januárjában elfogadta azokat. A Bizottság ezért úgy véli, hogy az adatlapok használatában elég idő telt el ahhoz, hogy a lehetséges jelentős hiányosságok nyilvánvalóvá váljanak. A konzultáció során kapott visszajelzések rámutatnak azokra a területekre, ahol a közzétételi adatlapok valóban csak korlátozott lehetnek hasznosak.

A Bizottság ezért felkéri az ESMA-t, hogy vizsgálja felül az értékpapírosítás alapjául szolgáló kitettségekre vonatkozó közzétételi adatlapokat. Az ESMA-nak különösen az egyes adatmezők kitöltése során felmerülő esetleges technikai nehézségek kezelésére kell törekednie, meg kell szüntetnie az esetlegesen szükségtelen mezőket, és a befektetők igényeihez jobban igazodó adatmezőket kell létrehoznia. E munka részeként az ESMA-nak mérlegelnie kell, hogy az értékpapírosítás valamennyi típusa tekintetében a hitelenkénti információk – a befektetők igényeit figyelembe véve – hasznosak és arányosak-e.

6. Magán értékpapírosítások

A magán értékpapírosítás olyan értékpapírosítás, amelynél nem kell a 2003/71/EK irányelv szerinti tájékoztatót készíteni. A magán értékpapírosítások esetében ugyanazoknak a szabályozási követelményeknek kell megfelelni, mint a nyilvános értékpapírosítások esetében, de az értékpapírosítási rendelet 7. cikkében előírt információk közzétételére nem kell az értékpapírosítási adattárat igénybe venni.

6.1. Aránytalanul növekszik a magán értékpapírosítások száma?

Háttér és megállapítások

A magán értékpapírosítások jelentős kiegészítő finanszírozási forrást jelentenek a vállalkozások számára. A magán értékpapírosítások többnyire nagyon sajátos piaci réseket szolgálnak ki, például a következőket: i. ahol fontos a befektető és az értékpapírosítást kezdeményező közötti közvetlen kapcsolat, ii. ahol a kibocsátónak ellenőriznie kell a különösen érzékeny üzleti adatokhoz való hozzáférést, vagy iii. ahol az ügylet volumene túl kicsi ahhoz, hogy indokolttá tegye a nyilvános kibocsátás költségét.

Ugyanakkor a társjogalkotók aggodalmukat fejezték ki amiatt, hogy az ilyen megállapodásokat a nyilvános értékpapírosításra vonatkozó szigorúbb átláthatósági követelmények megkerülésére használhatják fel. Ezért arra kérték a Bizottságot, hogy mérje fel, hogy ezen ügyletek száma aránytalanul növekedett-e, és hogy ennek hátterében a nyilvános ügyletek átláthatósági kötelezettségeinek elkerülésére irányuló szándék állt-e. Ebben az összefüggésben az ilyen ügyletek növekedése „aránytalan" lehet, ha felmerül a gyanú, hogy a magán értékpapírosításokat az egyébként nyilvánosan lebonyolítandó ügyletek helyett alkalmazzák.

A vegyes bizottság jelentése rámutatott arra, hogy a magán STS-értékpapírosítások száma 2019 márciusa óta valóban jelentős mértékben növekedett. 2020-ban az összes STS-ügylet háromnegyede volt magánjellegű, míg 2019-ben az összes STS-értékpapírosításnak csupán egyharmada. Az STS-értékpapírosításokra vonatkozóan az ESMA honlapján közzétett információk szerint a magánjellegű ügyletek száma 2021-ben ismét csökkent, és az összes STS-értékpapírosítás kevesebb mint 60 %-át tette ki. A nem STS-tranzakciók számára és volumenére vonatkozó adatok azonban nem szerepeltek a vegyes bizottság jelentésében.

A konzultáció ágazati válaszadói úgy vélték, hogy az STS-magán értékpapírosításokra vonatkozó adatok az új szabályozási keret következtében megjelenő, félrevezető információk, következő okok miatt: Először is, az értékpapírosításnak az értékpapírosítási rendeletben alkalmazott nagyon tág meghatározása bizonyos ügyleteket olyan magán értékpapírosításként jelölt meg, amely korábban banki hitelezésnek minősült. Másodszor, a legtöbb magántranzakciót, különösen az eszközfedezetű kereskedelmiértékpapír-ügyleteket többször megújították/átdolgozták, és – mivel STS-ügyletekké alakították át őket – mára láthatóvá váltak, és így szerepelnek az ESMA nyilvántartásában.

A Bizottság értékelése

A Bizottság elismeri, hogy az új értékpapírosítási keretrendszer alkalmazásának kezdőnapja óta az új szabályozási keret kiigazítása hozzájárulhat a magán értékpapírosítások számának növekedéséhez. Ebben az összefüggésben a kétéves időszak alapján még nem szerezhető bizonyosság arról, hogy történt-e valódi elmozdulás a nyilvános ügyletekről a magánügyletek felé. A Bizottság azt is megjegyzi, hogy nem állnak rendelkezésre adatok a magánjellegű, nem STS-ügyletek számáról, sem azok volumenéről, ami megnehezíti a magánügyletek piaci alakulásának átfogó értékelését.

Mivel nem lehet végleges következtetést levonni arra vonatkozóan, hogy folyamatosan növekszik-e azon magán értékpapírosítások száma és volumene, ami nem tükröződik a nyilvános ügyletek arányos növekedésében, a Bizottság nem tudja értékelni, hogy ezt a növekedést a nyilvános ügyletek átláthatósági kötelezettségei elkerülésének célja motiválja-e. A Bizottság ezért felkéri a vegyes bizottságot, hogy továbbra is kövesse nyomon a magán- és nyilvános ügyletek volumenének, a nem STS-ügyletek volumenének, valamint az ügyletek teljes volumenének alakulását. E további adatok alapján a Bizottság kellő időben újra meg fogja vizsgálni a kérdést.

6.2. Megfelelőek-e a magán értékpapírosításokról a befektetők és a felügyeleti hatóságok számára rendelkezésre álló információk?

Háttér és megállapítások

Jelenleg nincs külön adattábla a magán értékpapírosítások céljára, de a magánértékpapírosítást kezdeményezőknek, szponzoroknak vagy különleges célú gazdasági egységeknek ki kell tölteniük a nyilvános értékpapírosításhoz is alkalmazandó részletes adatlapokat, bár ezeket nem kell értékpapírosítási adattáron keresztül nyilvánosságra hozniuk. Egyes nemzeti illetékes hatóságok egyedi űrlapokon kérnek alapvető információkat a magánügyletekről.

Megoszlottak a vélemények arról, hogy az adatlapok képviselnek-e hozzáadott értéket a magán értékpapírosítás területén: egyes ágazati válaszadók (függetlenül attól, hogy befektetőként vagy értékpapírosítást kezdeményezőként járnak-e el az értékpapírosítási piacon) és a legtöbb állami hatóság érzékelte a szabványosított adatlapok előnyeit. Más válaszadók kétségbe vonták, hogy a magán értékpapírosítások – különösen a nagyon sajátos információigényű magánjellegű szintetikus ügyletek – átláthatóságának biztosítása szempontjából az adatlapok hasznosak-e.

A legtöbb ágazati válaszadó azzal érvelt, hogy a jelenlegi rendszerben a felügyeleti hatóságok és a befektetők elegendő információval rendelkeznek a piaci fejlemények nyomon követéséhez, illetve és az alapos előzetes vizsgálatok elvégzéséhez.

Míg az ágazati válaszadók úgy vélték, hogy a 7. cikk szerinti jelenlegi adatlapok elegendő információt nyújtanak a felügyeleti hatóságok számára a magán értékpapírosításokról, az állami hatóságok e kérdésre vonatkozó visszajelzései nem voltak egységesek. Két felügyeleti hatóság inkább egyetértett ezzel a megállapítással, míg a felügyeleti hatóságok többsége a vegyes bizottság jelentésében megfogalmazott véleményt támogatta, amely szerint a felügyeleti hatóságok nehezen tudnak megfelelő információkhoz jutni az ügyletekről és azok paramétereiről.

A Bizottság értékelése

A Bizottság osztja azt a véleményt, hogy a szabványosított adatlapok segítik a kellően magas színvonalú és a különböző kedvezményezettek számára könnyen feldolgozható információk szolgáltatását. A Bizottság ugyanakkor elismeri, hogy a magán értékpapírosítás egyedi jellege miatt az ilyen ügyletekben részt vevő befektetőknek személyre szabottabb információkra van szükségük annál, mint amelyeket az ESMA-adatlapok nyújthatnak. A Bizottságnak nincs oka megkérdőjelezni az ágazati válaszadók azon állítását, miszerint a magánügyletekben érintett befektetők strukturálisan elég erős pozícióval rendelkeznek ahhoz, hogy az előzetes vizsgálatok elvégzéséhez szükséges valamennyi információt bekérjék és megkapják. Bár az ESMA-adatlapokon keresztül benyújtott információk kevésbé relevánsak a befektetők számára, mint ahogy azt a társjogalkotók eredetileg feltételezték, a meglévő magánügyletekre vonatkozó egységesített információk továbbra is alapvető fontosságúak ahhoz, hogy a felügyeleti hatóságok gyorsan áttekinthessék a piaci fejleményeket, és azonosítani tudják azokat az ügyleteket, amelyeket részletes felügyeleti vizsgálatnak kívánnak alávetni. A több felügyeleti hatóság által e célból eseti jelleggel létrehozott különböző űrlapokból arra lehet következtetni, hogy az ESMA jelenlegi részletes adatlapjai nem feltétlenül alkalmasak arra, hogy könnyen pontos képet adjanak a magán értékpapírosítási piacról.

E megfontolások fényében a Bizottság felkéri az ESMA-t, hogy a magán értékpapírosítási ügyletekhez dolgozzon ki külön adatlapot, különös tekintettel a felügyeleti hatóságok azon igényére, hogy áttekintést kapjanak a piacról és a magánügyletek főbb jellemzőiről. Jogilag is lehetséges a magán és a nyilvános értékpapírosításokhoz külön-külön adatlapok alkalmazása, mivel az értékpapírosítási rendelet 7. cikkének (3) bekezdése lehetővé adatlapok kidolgozását, „figyelembe véve az információ hasznosságát az értékpapírosítási pozíció tulajdonosa számára”. A magán értékpapírosításokra vonatkozó külön adatlap várhatóan jelentősen egyszerűsíti a magán értékpapírosításokra vonatkozó átláthatósági követelményeket. Ugyanakkor azt az igényt is kielégíti, hogy a felügyeleti hatóságok elegendő információt kapjanak a magánügyletekről.

Ez az új adatlap az összes magán értékpapírosítás esetében a meglévő adatlapok helyébe léphetne. Ez biztosítaná, hogy a felügyeleti hatóságok megkapják a szükséges információkat, míg a magán

értékpapírosításokban érintett befektetők kétoldalú megállapodás szerinti formátumban, az egységesített adatlapok tartalmától függetlenül szerezhetnek be minden további szükséges információt. Bár a kibocsátóknak nem kell benyújtaniuk a magán értékpapírosításokra vonatkozó adatlapokat az adattárnak, a Bizottság úgy véli, hogy nincs akadálya annak, hogy a felügyeleti hatóságok hozzájuthassanak ezekhez az információkhoz, mivel a 7. cikk előírja, hogy a kibocsátóknak ezeket az információkat a felügyeletek rendelkezésére kell bocsátaniuk. A Bizottság úgy véli, hogy a felügyeleti hatóságoknak érvényesíteniük kell ezt a kötelezettséget, és munkájukhoz fel kell használniuk az adatlapokban szereplő információkat. Az európai felügyeleti hatóságok a meglévő hatásköreik alapján biztosíthatják, hogy a felügyeletek oly módon kapják meg az információkat, amely lehetővé teszi azok könnyű felhasználhatóságát.

Előfordulhat, hogy az értékpapírosítást kezdeményezők, szponzorok vagy különleges célú gazdasági egységek által egyedileg, az értékpapírosítási adattárakon kívül benyújtott bejelentéseket sokkal nehezebb feldolgozni, és az értékpapírosítási adattárak általi minőségellenőrzés elengedhetetlen a jó minőségű adatokhoz. Ha ez az eset áll fenn, akkor a jelentés azon ajánlása, hogy a felügyeleti hatóságok számára a magánügyletekre vonatkozó információkat értékpapírosítási adattárakon keresztül rögzítsék, hosszabb távon előrelépést jelenthet, amint a Bizottság úgy határoz, hogy javaslatot tesz az értékpapírosítási rendelet módosítására.

6.3. A magán értékpapírosítás meghatározása

Háttér és megállapítások

A konzultáció válaszadóinak jelentős többsége támogatta a magán értékpapírosítás fogalommeghatározásának módosítását. E válaszadók jelentős része azonban eltérő fogalommeghatározást szorgalmazott, feltételezve, hogy egyes magánjellegűnek minősített ügyletek teljes egészében mentesülhetnek az átláthatósági követelmények alól. Hasonlóképpen, a vegyes bizottság jelentése is támogatta a fogalommeghatározás módosítását annak érdekében, hogy az pontosabb legyen, és teljes mértékben mentesítse az átláthatósági követelmények alól a jelenleg magánjellegűnek minősülő ügyletek egy alcsoportját (pl. harmadik fél befektető nélküli, csoporton belüli ügyletek).

A Bizottság értékelése

A Bizottság véleménye szerint nem tűnik helyénvalónak, hogy a magán értékpapírosítás értékpapírosítási rendelet szerinti fogalommeghatározása módosításra kerüljön. Bár lehetséges lenne a fogalommeghatározás pontosítása, a jelenlegi fogalommeghatározás egyértelmű és összességében jól működik. Az új fogalommeghatározás támogatói elismerik, hogy a magán értékpapírosítás jobb meghatározása nehézségekbe ütközhet, ezért egyesek nem alternatív meghatározást, hanem hatásvizsgálatot és konzultációt követő nyílt vitafolyamatot javasolnak.

A Bizottság megjegyzi, hogy a magán értékpapírosítás fogalmának más módon történő körülhatárolására irányuló felhívások szinte mind ahhoz az aggályhoz kapcsolódnak, hogy a magánügyletekre vonatkozó átláthatósági követelmények túlságosan előíró jellegűek, illetve a befektetők és a potenciális befektetők számára a gyakorlatban meglehetősen értelmetlenek. Ezen érvelések szerint a magánügyletekben érintett említett befektetőknek lehetőségük van arra, hogy az ügylet értékesítési oldaláról bekérjék és folyamatosan megkapják a számukra szükséges, személyre szabott információkat. Úgy tűnik tehát, hogy a fogalommeghatározás módosítását kérő érdekelt feleket csak a magánügyletekre vonatkozó átláthatósági követelmények enyhítése vezérli. A Bizottság úgy véli, hogy ez a kérdés a meglévő szabályok és adatlapok alapos átvizsgálásával és hasznosságuk értékelésével kezelhető (lásd az előző szakaszt).

7. STS-egyenértékűség

Háttér és megállapítások

Az egyenértékűség olyan mechanizmus, amelynek révén az EU egy meghatározott területen a sajátjával egyenértékűnek ismerheti el a nem uniós szabályozási normákat[24]. Egy adott ágazatban akkor lehet egyenértékűséget biztosítani egy harmadik ország számára, ha a szabályok és a felügyelet az EU-ban alkalmazott szabályokkal és felügyelettel egyenértékű. Az egyenértékűség szabályozási könnyítést biztosíthat azáltal, hogy megszünteti a határokon átnyúló ügyletekre vonatkozó párhuzamos követelményeket, valamint összehangolja a határokon átnyúló és a belföldi kitettségek prudenciális kezelését.

A konzultáció során a legtöbb piaci szereplő támogatta, hogy a nem uniós szervezetek STS-értékpapírosításokat végezhessenek. Ezzel szemben az állami hatóságok szinte egyöntetűen ellenezték az egyenértékűségi rendszer létrehozását.

A Bizottság értékelése

Az EU STS értékpapírosítási keretrendszere szigorú követelményeken alapul, nem utolsósorban az információk közzététele tekintetében. A Bizottság megjegyzi, hogy a harmadik országbeli joghatóságokban eddig egyetlen értékpapírosítási rendszer sem tekinthető az uniós STS-keretrendszerrel egyenértékűnek. Az Egyesült Királyság az egyetlen olyan EU-n kívüli joghatóság, amely STS-rendszerrel rendelkezik, miután az EU-ból való kilépése után elfogadta az EU STS-rendszerét.

Ennek fényében a Bizottság egyelőre korainak tartja az STS-egyenértékűségi rendszer bevezetését. Az uniós STS-rendszer még mindig fejlődik, és az EU nemrégiben létrehozott egy olyan rendszert az eszközök mérlegen tartásával járó STS-értékpapírosításra, amely nem létezik az Egyesült Királyságban. Emellett a harmadik országok felügyeleti gyakorlatainak felülvizsgálata csak az uniós felügyeleti gyakorlat továbbfejlesztése és az uniós felügyeletek közötti teljes összhang megteremtése után lesz megvalósítható. Ebben az összefüggésben az STS-követelmények végrehajtásának partneri felülvizsgálata alapvető fontosságú az STS-rendszer uniós felügyeletének áttekintéséhez. Ezt a partneri felülvizsgálatot, amelyet eredetileg 2022. január 1-jéig kellett volna befejezni[25], 2024-re halasztották.

Ennek ellenére a Bizottság továbbra is figyelemmel fogja kísérni a harmadik országbeli joghatóságokban bekövetkező azon releváns szabályozási fejleményeket, amelyek eredményeként hasonló értékpapírosítási rendszerek jöhetnek létre, összhangban a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság és az Értékpapír-felügyeletek Nemzetközi Szervezete által kidolgozott egyszerű, átlátható és összehasonlítható standarddal, amelyen az EU STS-rendszere alapul.

Amennyiben a jelenlegi helyzet megváltozik, a Bizottság újra fontolóra veheti az STS-egyenértékűségi rendszer bevezetésének szükségességét és helyénvalóságát.

8. Fenntartható értékpapírosítás

Háttér és megállapítások

Az értékpapírosítási rendelet csak korlátozott kötelezettséget ír elő a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételek tekintetében. Az STS-értékpapírosítások esetében az értékesítési oldalnak közzé kell

[24] A Bizottság közleménye az Európai Parlamentnek, a Tanácsnak, az Európai Központi Banknak, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának – Egyenértékűség a pénzügyi szolgáltatások területén, COM(2019) 349 final.

[25] Az értékpapírosítási rendelet 36. cikkének 7. pontjában meghatározottak szerint.

tennie a lakáshitelekből, gépjárműhitelekből vagy gépjármű-lízingekből finanszírozott eszközök környezeti teljesítményére vonatkozóan rendelkezésre álló információkat. A tőkepiaci helyreállítási csomag módosításai lehetővé tették, hogy az értékpapírosítást kezdeményező ehelyett az alapul szolgáló kitettségekből finanszírozott eszközök fenntarthatósági tényezőkre gyakorolt főbb káros hatására vonatkozó, rendelkezésre álló információkat tegyék közzé.

A 46. cikk e) pontja szerinti megbízatáson túlmenően a 45a. cikk e) pontja felkéri a Bizottságot, hogy az EBH jelentése (a továbbiakban: EBH-jelentés) alapján tegyen jelentést egy külön fenntarthatósági értékpapírosítási keretrendszer létrehozásáról[26]. Az EBA a jelentését 2022. március 2-án tette közzé[27].

A környezeti fenntarthatóságra vonatkozó meglévő közzétételi követelmények hatályának kiterjesztése

A konzultáció során a legtöbb válaszadó elvben támogatta azt az elképzelést, hogy a meglévő közzétételi kötelezettség más eszközosztályokra való kiterjesztése[28] hozzáadott értéket teremthet a befektetők számára, akik értékelnék, hogy ezek az információk a környezeti, társadalmi és irányítási (ESG) befektetésekben való saját részesedésük mérésére, a környezeti, társadalmi és irányítási kockázatok értékelésére, valamint összehasonlítási eszközként a rendelkezésükre álljanak. A befektetők sajnálatukat fejezték ki amiatt, hogy ez a lehetőség még nem áll fenn, mivel az ilyen jellegű információkra a saját közzétételi követelményeik teljesítéséhez a jövőben szükség lesz.

Mindazonáltal a válaszadók szerint a közzétételi követelmények más eszközosztályokra való kiterjesztésének hasznossága attól függ, hogy az adott környezeti teljesítmény értékelésére vannak-e kellően egyértelmű és releváns paraméterek. A legtöbb válaszadó szerint ez még nem minden eszközosztály esetében van így[29].

Az adatok jobb elérhetősége érdekében az EBH jelentése azt ajánlja, hogy az főbb káros hatások közzétételét terjesszék ki az STS-től eltérő értékpapírosításokra is, és középtávon vezessék be a főbb káros hatásokra vonatkozó kötelező közzétételeket.

Külön fenntarthatósági értékpapírosítási keret létrehozása

Az európai zöldkötvénystandardra (a továbbiakban: EuGBS) vonatkozó, 2021 júliusában közzétett és még tárgyalás alatt álló jelenlegi javaslat[30] célja a zöldkötvényekre vonatkozó keret kidolgozása, beleértve a különleges célú gazdasági egységek által értékpapírosítási ügylet keretében kibocsátott kötvényeket is. A zöldkötvény-jelölés megszerzéséhez a kibocsátónak kötelezettséget kell vállalnia arra, hogy a kibocsátásból származó bevételeket az uniós taxonómiához igazodó eszközök finanszírozására, refinanszírozására vagy megszerzésére használja fel.

Az EBH jelentése nem tartja aktuálisnak a zöld értékpapírosítás célzott keretrendszerének létrehozását, figyelembe véve az értékpapírosításra rendelkezésre álló zöld eszközök még mindig meglehetősen kis mennyiségét[31], és mivel a fenntarthatósági értékpapírosítás piaca még mindig

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

[27] Az EBH az értékpapírosítási ügyletek tekintetében a javasolt európai zöldkötvénystandard kiigazítását javasolja| Európai Bankhatóság (europa.eu).

[28] A lakáshiteleken, illetve gépjárműhiteleken vagy gépjármű-lízingeken kívül.

[29] https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/HTML/?uri=CELEX:52021PC0391&from=EN

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

[31] Az uniós bankok taxonómiához igazodó eszközeinek összegére vonatkozó EBH-becslések szerint a zöld értékpapírosítások maximális éves kerete – feltéve, hogy azokat teljes mértékben a taxonómiához igazodó eszközök fedezik – 15,6 milliárd EUR lenne.

meglehetősen új. A jelentés ajánlása szerint csak akkor célszerű fontolóra külön keretet, ha az uniós gazdaság nagyobb előrelépést tett a zöld átállás terén.

Ehelyett az EBH jelentése az EuGBS-standard olyan kiigazítását javasolja, amely az átmeneti szakaszban alkalmasabbá teszi azt az értékpapírosítások kezelésére (lásd az alábbi keretes írást). Az EBH azt javasolja, hogy a szintetikus értékpapírosítást zárják ki a zöld értékpapírosításra vonatkozó jelölés (akár az EuGBS-jelölés, akár egy külön erre a célra szolgáló külön jelölés) alkalmazási köréből, mivel egyelőre nincs általánosan elfogadott módszertan az ügylet eredményeként felszabaduló tőke zöld célokra történő átcsoportosításának mérésére.

A konzultáció során a válaszadók többsége óva intett attól, hogy a zöld értékpapírosítás osztályozására több különböző címkét használjanak, és a belátható jövőre vonatkozóan külön keret létrehozása helyett egyértelműen az EuGBS-jelölés használatát részesítették előnyben. A visszajelzések osztották az EBH aggályait azzal kapcsolatban, hogy az alapul szolgáló eszközök csoportjának taxonómiához igazodónak kell lennie, mivel ez a megoldás az értékpapírosítás és más hasonló banki finanszírozási eszközök, például a fedezett kötvények eltérő kezelését eredményezné. Előfordulhat, hogy az értékpapírosítás nem tud hozzájárulni a zöld gazdaságra való átállás finanszírozásához, tekintettel a taxonómiához igazodó eszközök jelenlegi szűkösségére. A jelentéstételért felelős szervezetet illetően számos válaszadó az értékpapírosítást kezdeményezőket részesítette előnyben a kibocsátókkal szemben, mivel nem lenne praktikus a jelentéstételt olyan kibocsátók feladatává tenni, amelyek nem gyakorolnak kontrollt az eszközök felett.

A fenntarthatósági közzététellé minősítés feltételeit illetően a válaszadók azzal érvelnek, hogy a túlzottan leíró jellegű szabályozás kontraproduktív lenne, tekintettel az értékpapírosítási ügyletek alapjául szolgáló kitettségekhez kapcsolódó tevékenységek széles körére.

Az európai zöldkötvénystandard (EuGBS) kiigazítására vonatkozóan az EBH jelentésében megfogalmazott ajánlás

Az EuGBS-javaslat önkéntes standardot hoz létre a fenntartható befektetések finanszírozására, és lehetővé teszi a kötvény kibocsátója számára, hogy a zöldkötvény-címkét mindaddig használja, amíg a kötvénykibocsátásból származó teljes bevételt a taxonómiához teljes mértékben igazodó célok megvalósítására fordítja. Ez azt jelenti, hogy a különleges célú gazdasági egység általi értékpapírosítás alapul szolgáló kitettségeit össze kell hangolni a taxonómiával.

Az EBH jelentése figyelmeztet arra, hogy ez a megközelítés az értékpapírosítást (és a különleges célú gazdasági egység által kibocsátott egyéb pénzügyi eszközöket) megkülönbözteti a nem különleges célú gazdasági egység által kibocsátott értékpapíroktól. Az EBH felhívja a figyelmet arra, hogy a jelenlegi megközelítés megkövetelné, hogy az EuGBS-nek megfelelő értékpapírosítást taxonómiához igazodó eszközökkel fedezzék. Ez azonban nem akadályozná meg az értékpapírosítást kezdeményezőt, mint az értékpapírosítási kötvény kibocsátásából származó bevétel végső kedvezményezettjét abban, hogy a bevételeket nem zöld célokra használja fel. Az EBH úgy ítélte meg, hogy ez a megközelítés összeegyeztethetetlen azzal a szakpolitikai szándékkal, hogy az új forrásokat a zöld és fenntartható uniós gazdaságra való átállás finanszírozására fordítsák. Az értékpapírosítás céljára rendelkezésre álló, taxonómiához igazodó eszközök jelenlegi szűkössége miatt az EBH úgy vélte, hogy ez a megközelítés az EuGBS értékpapírosítási piac lehetőségeit is jelentősen korlátozná. Ezenkívül az EBH jelentése rámutat arra, hogy a különleges célú gazdasági egységek gazdasági tartalma korlátozott, és ezért az EuGBS értékpapírosítási piaca akkor sem lenne praktikus, ha a jogi felelősséget kizárólag a különleges célú gazdasági egységek viselnék.

Az EBH jelentése ezért azt ajánlja, hogy az EuGBS követelményeit az értékpapírosítást kezdeményezőre, ne pedig a különleges célú gazdasági egységre alkalmazzák. Az EBH elismeri, hogy a bevételek felhasználására vonatkozó követelményeknek a különleges célú gazdasági egység szintje helyett az értékpapírosítást kezdeményező szintjén történő alkalmazása nem tűnik az értékpapírosítás nyilvánvaló pályájának, mivel eszközfedezetű jellege nem kapcsolódik kettős fedezeti

mechanizmushoz. Ez azt is eredményezheti, hogy az EuGBS-értékpapírosítások mögött „nem zöld” eszközök állnak. Az EBH azonban úgy véli, hogy az átmeneti időszakban ez a leghatékonyabb és legpragmatikusabb megközelítés, valamint az értékpapírosítás más eszközfedezetű értékpapírokkal való egyenlő kezelésének egyik módja. Az EBH azt ajánlja, hogy az EuGBS-követelményeknek az értékpapírosítást kezdeményezőre történő alkalmazása mellett további átláthatósági intézkedésekkel biztosítsák, hogy a befektetők tájékoztatást kapjanak az eszközhalmaz taxonómiához igazodásának mértékéről. Ezt a megközelítést olyan biztosítékokkal kell kiegészíteni, amelyek garantálják, hogy az értékpapírosítást kezdeményező eszközválasztása ne legyen zöldrefestésnek tekinthető.

Továbbá a fenntartható értékpapírosítások nyilvánosságra hozatala tekintetében az EBH jelentése az értékpapírosítási rendelet 45. cikkének a) pontjával összhangban megvizsgálta, hogy a fenntartható pénzügyi közzétételekről szóló rendelet[32] (a továbbiakban: SFDR) alapján miként lehetne a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételeket beépíteni az értékpapírosítási rendeletbe. Az SFDR arra kötelezi a pénzügyi piaci szereplőket és a pénzügyi tanácsadókat, hogy a végső befektetők számára fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételeket biztosítsanak. Az EBH jelentése megjegyzi, hogy míg az értékpapírosítási piacon aktív befektetők az SFDR hatálya alá tartoznak, az értékpapírosítási termékek nem tartoznak az SFDR hatálya alá, mivel nem minősülnek az SFDR 2. cikke értelmében vett pénzügyi terméknek. Ennek következtében előfordulhat, hogy a befektetők a környezeti, társadalmi és irányítási befektetési stratégiáikban az értékpapírosítási kitettségeket nem tudják figyelembe venni.

Az európai felügyeleti hatóságok vegyes bizottságának feladata olyan szabályozástechnikai standardok kidolgozása, amelyek meghatározzák, hogy milyen információkat kell közzétenni az STS-ügyletek bizonyos típusú alapul szolgáló eszközeinek főbb káros hatásairól[33]. Bár ez megfelelne a környezeti, társadalmi és irányítási szempontokhoz kapcsolódó termékekre összpontosító befektetők tájékoztatási igényeinek, az EBH azt ajánlja, hogy terjesszék ki a főbb káros hatásokra vonatkozó közzététel hatályát az alábbiak szerint: i. rövid távon a meglévő STS-közzétételi követelményben szereplőkkel azonos eszköztípusokkal fedezett, nem STS-értékpapírosításokra, valamint ii. középtávon valamennyi értékpapírosításra.

A Bizottság értékelése

A Bizottság üdvözli az EBH átfogó és megalapozott jelentését, amely jelentős mértékben hozzájárul a fenntartható értékpapírosítás keretrendszerének kidolgozásához. A Bizottság egyetért az EBH-val abban, hogy – legalábbis rövid és középtávon – nem indokolt az értékpapírosításra külön fenntarthatósági címkét létrehozni, különös tekintettel az értékpapírosításra rendelkezésre álló zöld eszközök alacsony mennyiségére. Ennek fényében a Bizottság felkéri az Európai Parlamentet és a Tanácsot, hogy az EuGBS-ről folyó tárgyalások során vegyék figyelembe az EBH ajánlását, és készen áll arra, hogy segítséget nyújtson az értékpapírosítás részleteinek az EuGBS keretében történő meghatározásával kapcsolatos munkához.

A fenntarthatósággal kapcsolatos információk közzétételét illetően a Bizottság elismeri, hogy ki kell dolgozni a főbb káros hatásokra vonatkozó közzétételeket, és úgy véli, hogy a vegyes bizottság készülő szabályozástechnikai standardjának a lehető legszélesebb kört kell felölelnie.

9. Az STS-kritériumok harmadik fél általi igazolása

Háttér és megállapítások

[32] Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2019/2088 rendelete (2019. november 27.) a pénzügyi szolgáltatási ágazatban a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételekről.
[33] Az értékpapírosítási rendelet 22. cikkének (6) bekezdése.

Az értékpapírosítási rendelet létrehozta a harmadik fél ellenőrző szervezetek rendszerét, hogy önkéntes alapon segítse a kibocsátókat és a befektetőket annak értékelésében, hogy egy ügylet megfelel-e az STS-kritériumoknak. Az ilyen hitelesítők bevonása azonban nem szünteti meg az értékpapírosítást kezdeményezők, a szponzorok és az intézményi befektetők azon jogi felelősségét, hogy az értékpapírosítási ügyletet STS-ként kezeljék. A harmadik fél igazoló szervezeteket az ESMA engedélyezi, és annak a tagállamnak az illetékes nemzeti hatósága felügyeli, amelyben bejegyezték őket. Az ESMA eddig két harmadik fél igazoló szervezetet engedélyezett. Eddig a legtöbb STS-ügylet esetében igénybe vették a két külső igazoló szervezet valamelyikének szolgáltatásait.

A vegyes bizottság jelentése elemezte a harmadik fél igazoló szervezetek STS-piacon betöltött szerepét. Megjegyezte, hogy a piac ezeket a szervezeteket hasznosnak tartja, különösen a kevésbé tapasztalt piaci szereplők számára, nem utolsósorban az STS-értesítésben szereplő hibás információkért kiszabott pénzügyi szankciókra vonatkozó biztosíték nyújtása terén. A vegyes bizottság megállapította, hogy a harmadik fél igazoló szervezetek és az illetékes nemzeti hatóságok közötti együttműködés eddig korlátozott volt. Tekintettel arra, hogy az igazoló szervezetek nyilvánvaló jelentőséggel bírnak az STS-piacon és nagyon kevés szervezetről van szó, a felügyeleti hatóságok és az igazoló szervezetek esetleg eltérő módon értelmezhetik az STS-kritériumokat. A vegyes bizottság jelentése megállapította továbbá, hogy az STS-igazoló szervezetek felügyeletére vonatkozóan eddig nem volt közös megközelítés.

A Bizottság értékelése

Úgy tűnik, hogy a harmadik fél által végzett ellenőrzési rendszer a szándéknak megfelelően működik, és a Bizottság nem tartja szükségesnek az e rendszerre vonatkozó rendelkezések felülvizsgálatát. Amint azt a vegyes bizottság jelentése is megállapítja, az STS-kritériumoknak a kibocsátók és a befektetők kárára történő következetlen értelmezésének elkerülése érdekében megfelelő gyakorisággal párbeszédet kell folytatni az illetékes nemzeti hatóságok és a harmadik fél igazoló szervezetek között.

Ami a versenyt illeti, a vegyes bizottság jelentése nem utalt arra, hogy az engedélyezett harmadik fél igazoló szervezetek kis száma a piacra lépés szabályozási akadályának vagy az elégtelen versenynek az eredménye. A Bizottság ezért jelenleg nem tartja szükségesnek a beavatkozást.

10. Értékpapírosítási különleges célú gazdasági egységek

Háttér és megállapítások

Ami a valódi átruházással járó értékpapírosításokat illeti, a különleges célú gazdasági egységek az ügyletek kezelésének és a kívánt hatások kihasználásának kulcsfontosságú eszközei, különösen a kezdeményező bankok tőkeátvétele tekintetében: a különleges célú gazdasági egység elkülöníti az eszközöket az értékpapírosítást kezdeményezőtől, és védi az értékpapírosítást kezdeményezőt az eszközök kockázatától. A különleges célú gazdasági egység tevékenysége e célkitűzések elérésére korlátozódik. Az értékpapírosítási rendelet a különleges célú gazdasági egységekre vonatkozó összes követelményt tartalmazza.

A 46. cikk h) pontja szerinti felhatalmazás fényében a Bizottság a konzultáció során felmérte, hogy a különleges célú gazdasági egységek funkcióinak ellátására korlátozott engedéllyel rendelkező bankok rendszere hozzáadott értéket jelentene-e az értékpapírosítási keretrendszerben.

A válaszadók túlnyomó többsége – mind az ágazat, mind a hatóságok részéről – óva intett egy ilyen rendszer bevezetésétől és annak a piacra gyakorolt hatásától. Sokan kiemelték, hogy a különleges célú gazdasági egységek már az érintett illetékes hatóság engedélyezési és felügyeleti hatáskörébe tartoznak, ami lehetővé teszi megfelelő felügyeletüket és a kockázatok megfelelő nyomon követését.

Úgy vélték, hogy a korlátozott engedéllyel rendelkező bankok rendszere káros hatással van a különleges célú gazdasági egységek függetlenségére, mert tulajdonképpen több szereplő kezeli az értékpapírosítási alapokat egy különálló, ugyanazon konszolidált csoporthoz tartozó szervezetben. Ehelyett annak az elvnek kell elsőbbséget biztosítani, hogy a kezdeményezők, a szponzorok és a befektetők vonatkozásában az értékpapírosítási ügylet ellenőrzése, kezelése és jelentése független módon valósulhasson meg. Emellett a válaszadók felhívták a figyelmet a korlátozott engedéllyel rendelkező bankok rendszeréből eredő potenciális kockázatokra. Arra figyelmeztettek, hogy a kockázatok nagyobb koncentrációja alakulna ki. Ezek a dinamikák ellentétesek lennének az értékpapírosítási piac alapját képező kockázatdiverzifikáció és -csökkentés logikájával.

A Bizottság értékelése

A Bizottság úgy véli, hogy a jelenlegi keret megfelelően működik, mivel a különleges célú gazdasági egységekkel kapcsolatban nem tártak fel hiányosságokat vagy kezelendő problémákat. Ennek fényében nincs szükség arra, hogy a keret kiegészítéseként létrehozzanak egy korlátozott engedéllyel rendelkező bankokból álló rendszert, amely a különleges célú gazdasági egységek feladatait látná el, és kizárólagos joggal rendelkezne arra, hogy kitettségeket vásároljon az értékpapírosítást kezdeményezőktől, és a megvásárolt kitettségek által fedezett követeléseket a befektetőknek értékesítse.

11. Joghatósági hatály

Az értékpapírosítási rendelet elsősorban tevékenységalapú rendelet, nem pedig tisztán termékszabályozás. Elsősorban az értékpapírosításban részt vevő értékesítési oldal (értékpapírosítást kezdeményező, eredeti hitelező, szponzor és különleges célú gazdasági egység) és vételi oldal (intézményi befektető) számára ír elő kötelezettségeket. Az értékpapírosítási rendelet nem különbözteti meg az uniós értékpapírosításokat azoktól az értékpapírosításoktól, amelyekben az egyik fél székhelye harmadik országban található. Az a tény azonban, hogy az ügyletben részt vevő egy vagy több fél harmadik országban telepedett le, kérdéseket vethet fel azzal kapcsolatban, hogy az ügyletben részt vevő uniós feleknek a gyakorlatban hogyan kell teljesíteniük az uniós rendszer követelményeit.

A vegyes bizottság véleménye rámutatott az értékpapírosítási rendelet joghatósági hatályával kapcsolatos nehézségekre. A konzultáció válaszadóinak nagy többsége megerősítette ezt a megállapítást.

A Bizottság tudomásul veszi a bejelentett nehézségeket, továbbá a vegyes bizottság és az érdekelt felek kérésének megfelelően e jelentés következő alszakaszaiban nyújt értelmező iránymutatást a kérdéssel kapcsolatban.

11.1. Értékesítési oldali kötelezettségek

Háttér és megállapítások

Az értékpapírosítási rendelet 6., 7. és 9. cikke bizonyos alapvető kötelezettségeket állapít meg, amelyeket a súlyos pénzügyi válság tanulságaként az értékpapírosításban részt vevő valamennyi félnek be kell tartania. A szóban forgó rendelkezések nem veszik figyelembe, hogy a kötelezett fél uniós vagy Unión kívüli fél-e:

- a 6. cikk kötelezi az értékpapírosítást kezdeményezőt, a szponzort, illetve az eredeti hitelezőt, hogy tartsa meg az ügylet kockázatának egy részét (legalább 5 %-os nettó gazdasági érdekeltség),

- a 7. cikk arra kötelezi az értékpapírosítást kezdeményezőt, a szponzort és a különleges célú gazdasági egységet, hogy a felsorolt információkat a befektető, az illetékes hatóságok és kérésre a potenciális befektetők rendelkezésére bocsássa,
- annak érdekében, hogy a jövőben lehetetlenné váljon a problémás „keletkeztető és szétosztó modell" alkalmazása, a 9. cikk arra kötelezi az értékpapírosítást kezdeményezőket, a szponzorokat és az eredeti hitelezőket, hogy az értékpapírosított kitettségekre ugyanazokat a megalapozott hitelezési kritériumokat alkalmazzák, mint amelyeket a nem értékpapírosított kitettségekre alkalmaznak.

A vegyes bizottság véleménye felvetette azt az aggályt, hogy az EU-n belüli és kívüli értékesítési oldali feleket érintő ügyletek esetében az értékesítési oldali jogalanyok mentesülhetnek ezen alapvető kötelezettségek alól, mivel azok megszegése esetén az uniós felügyeleti hatóságok a harmadik országokban található feleket nem vonhatják felelősségre. A vegyes bizottság véleménye szerint ezért a rendelkezéseket úgy kell értelmezni, hogy:

- csak uniós székhelyű gazdálkodó egységeknek kell képesnek lenniük a kockázatmegtartásra,
- a feleket kötelezni kell arra, hogy az uniós székhelyű szervezetet válasszák adatszolgáltatásra kötelezett szervezetnek,
- az uniós székhelyű szervezetnek felelősséget kell vállalnia annak biztosításáért, hogy az értékpapírosított és a nem értékpapírosított kitettségekre ugyanazok a megalapozott és pontosan meghatározott hitelezési kritériumok vonatkozzanak, valamint, hogy az értékpapírosított kitettségek esetében a hitel jóváhagyása és megújítása tekintetében a nem értékpapírosított kitettségekre alkalmazandóval azonos eljárások legyenek érvényesek.

A vegyes bizottság azt javasolta, hogy ennek megfelelően pontosítsák az említett rendelkezéseket.

Ezenkívül a vegyes bizottság megállapította, hogy az értékpapírosítási rendelet 5. cikke (1) bekezdésének b) pontja és 9. cikke nem áll összhangban egymással, de a megoldás módjára vonatkozóan nem fogalmazott meg egyértelmű ajánlást: a 9. cikk a szponzort is kötelezi a megalapozott hitelnyújtás biztosítására, míg az 5. cikk (1) bekezdésének b) pontja szerinti alapos elemzési kötelezettség nem említi a szponzort.

A konzultációban részt vevő válaszadók az alábbiak szerint reagáltak a vegyes bizottság javaslataira:

- A piaci szereplők úgy foglaltak állást, hogy a kockázatmegtartást nem szabad csak az uniós székhelyű szervezetekre korlátozni. A kockázatmegtartást azon jogalanyok feladatává kell tenni, amelyek tényleges és megfelelő mértékű ellenőrzéssel rendelkeznek az értékpapírosított portfólió felett, és abban érdekeltségük is van; a joghatóság ebben nem játszhat szerepet.
- Ami az értékpapírosítási rendelet 7. cikkében foglalt átláthatósági követelményeket illeti, a túlnyomó többség, főként az ágazati képviselők kifogásolták, hogy a közzétételi kötelezettség az uniós székhelyű szervezetet terhelje, és kiemelték, hogy a legmegfelelőbb adatszolgáltató szervezet nem feltétlenül az EU-ban működik. A legtöbb válaszadó felügyeleti szerv inkább a vegyes bizottság javaslatát támogatta. Meg kell azonban jegyezni, hogy csak néhány felügyeleti hatóság válaszolt.
- Megoszlottak a vélemények arról is, hogy az értékpapírosítási rendelet 9. cikke szerinti hitelezési standardokat kötelezően az uniós székhelyű szervezetnek kell-e igazolnia. A válaszadók háromnegyede (amely az ágazati válaszadók többségét foglalja magában) nem értett egyet azzal, hogy ezt a felelősséget ne a megfelelően eljárni képes szervezet, hanem az uniós székhelyű szervezet viselje.

Végül a konzultáció során széles körű egyetértés alakult ki a válaszadók között abban, hogy meg kell szüntetni az értékpapírosítási rendelet 5. cikke (1) bekezdésének b) pontja és 9. cikke közötti ellentmondást.

A Bizottság értékelése

A Bizottság megjegyzi, hogy az értékpapírosítási rendelet 6., 7. és 9. cikkének a vegyes bizottság által sugallt értelmezését a jogi szöveg nem támasztja alá. A Bizottság úgy ítéli meg, hogy egy ilyen szűk értelmezés ahhoz sem feltétlenül szükséges, hogy teljesüljön a 6., 7. és 9. cikk rendelkezéseinek jogalkotási célja – azaz annak biztosítása, hogy valamennyi olyan értékpapírosítási ügylet, amelyben uniós felek is részt vesznek, megfeleljen bizonyos strukturális és minőségi követelményeknek. Bár természetesen az lenne a legjobb, hogy ezeket a követelményeket közvetlenül az uniós felügyeleti hatóságok érvényesítenék, emlékeztetni kell arra, hogy ez a cél az értékpapírosítási rendelet 5. cikkében előírt, az intézményi befektetőkre vonatkozó előzetes vizsgálati kötelezettségek révén is hatékonyan teljesül. E kötelezettségek értelmében az intézményi befektetőknek az értékpapírosításba történő befektetés előtt meg kell győződniük arról, hogy az ügylet értékesítési oldali felei – székhelyüktől függetlenül – teljesítik-e az e rendelet szerinti vonatkozó kötelezettségeket. Az uniós intézményi befektetők nem fektethetnek be értékpapírosításokba, ha megállapítást nyer, hogy az értékesítési oldali jogalanyok nem teljesítik az említett kötelezettségeket. Ez részletesebben a következőket jelenti:

- Az értékpapírosítási rendelet 6. cikke szerinti kockázatmegtartási követelmény fő célja az értékpapírosításban részt vevő kibocsátó és befektető érdekeinek összehangolása. Ezért a rendelkezés a befektető érdekét szolgálja. A 6. cikk vegyes bizottság által javasolt szűkebb értelmezése ezért nem tűnik szükségesnek, mivel az 5. cikk értelmében a befektetőre háruló ellenőrzési kötelezettség hatékonyan biztosítja, hogy a kockázatmegtartás követelménye minden olyan értékpapírosítás esetében teljesüljön, amelyben a vételi oldalon uniós befektetők állnak. Ha a kockázatmegtartási rendelkezés célja így elérhető, szükségtelennek tűnik a vegyes bizottság beavatkozással járó értelmezése vagy az értékpapírosítási rendelet ilyen értelmű módosítása.
- Az értékpapírosítási rendelet 7. cikkében foglalt kötelezettségek olyan közös kötelezettségek, amelyek teljesítése minden szervezet – legyen az értékpapírosítást kezdeményező, szponzor vagy különleges célú gazdasági egység – teljes körű felelőssége. Ezért, ha az említett értékesítési oldali jogalanyok közül csak az egyik uniós jogalany, a 7. cikkben előírt valamennyi információ nyilvánosságra hozatala jogilag kötelező a számára, még akkor is, ha nem ezt a szervezetet jelölték ki a közzétételi követelmények teljesítésére. Ez a kötelezettség érvényesíthető az uniós értékesítési oldali jogalanyokkal szemben, még akkor is, ha a kijelölt adatszolgáltató szervezet székhelye az EU-n kívül található.
- A Bizottság úgy véli, hogy a folyamat során az értékpapírosítási rendelet 9. cikke szerinti kötelezettséget csak a hitelező szervezet tudja érdemben teljesíteni, függetlenül attól, hogy székhelye az EU-ban található-e vagy sem. A Bizottság egyetért azzal, hogy a kötelezettség teljesítését ideális esetben uniós szervezetektől kell számon kérni, és megjegyzi, hogy az uniós befektetőket tájékoztatni kell arról, hogy nem minden lehetséges formációban ez a helyzet. Az uniós székhelyű befektető csak olyan ügyletekbe fektethet be, amelyek esetében ellenőrizhető, hogy teljesülnek a 9. cikkben foglalt kötelezettségek.

Végezetül a Bizottság tudomásul veszi az 5. cikk (1) bekezdésének b) pontja és a 9. cikk közötti ellentmondást, és ezt a problémát az értékpapírosítási rendelet következő felülvizsgálata során kívánja megoldani. A Bizottság megjegyzi, hogy ennek az ellentmondásnak a gyakorlatban nincs káros hatása. Ha igaz, hogy (az értékpapírosítási rendeletben meghatározott) szponzor nem alkalmaz semmilyen hitelnyújtási standardot, mivel saját számlájára nem nyújt hitelt, úgy rá a 9. cikk (1) bekezdése a gyakorlatban nem róhat érvényes közvetlen kötelezettséget.

11.2. Vételi oldali kötelezettségek – a közzétételek rendelkezésre állása

Háttér és megállapítások

Az értékpapírosítási rendelet 5. cikke (1) bekezdésének e) pontja szerint az intézményi befektetőknek az értékpapírosításba történő befektetés előtt ellenőrizniük kell, hogy az ugyanezen rendelet 7. cikkében előírt információkat az előírt gyakoriságnak és módozatoknak megfelelően nyilvánosságra hozták-e. Az olyan harmadik országbeli értékpapírosításokba történő befektetések esetében, ahol az értékesítési oldal egyik szereplője sem uniós fél, ez a kötelezettség felveti azt a kérdést, hogy az említett befektetések csak akkor tekinthetők-e elfogadhatónak, ha a 7. cikkben felsorolt információkat az ESMA adatlapjain, nyilvános értékpapírosítások esetében pedig egy értékpapírosítási adattáron keresztül teszik közzé. Ez felveti továbbá azt a kérdést, hogy ellenőrizni kell-e, hogy a közzétett információk teljes mértékben megfelelnek-e az ESMA-közzétételre vonatkozó szabályozástechnikai standardjában[34] meghatározott követelményeknek, és különösen, hogy rendelkezésre állnak-e hitelenkénti adatok az értékpapírosítás alapjául szolgáló valamennyi kitettségre vonatkozóan. Az 5. cikk (1) bekezdése e) pontjának ilyen értelmezése megakadályozná az uniós intézményi befektetőket abban, hogy olyan harmadik országbeli értékpapírosításokba fektessenek be, amelyek nem felelnek meg ezeknek a feltételeknek. A vegyes bizottság előterjesztései és a konzultációra adott visszajelzések egyértelműen arra utalnak, hogy a piaci szereplők jelenleg eltérően értelmezik és alkalmazzák az 5. cikk (1) bekezdésének e) pontjában foglalt követelményeket.

A vegyes bizottság a véleményében nagyobb rugalmasságot szorgalmazott annak érdekében, hogy harmadik országbeli értékpapírosítás esetén vélelmezhető legyen, hogy az ellenőrzés befejeződött, még akkor is, ha nem minden uniós átláthatósági követelmény teljesül teljes egészében. E célból a vegyes bizottság a harmadik országbeli értékpapírosításokkal kapcsolatban egy „átláthatósági követelmények szempontjából egyenértékűnek minősülő harmadik országok rendszerének” létrehozását javasolta. Ez lehetővé tenné annak ellenőrzését, hogy a harmadik országbeli értékpapírosítás megfelel-e a 7. cikkben előírt átláthatósági szabályoknak, ha a harmadik országbeli egyik értékesítési oldali fél az adott ország értékpapírosításra vonatkozó követelményeinek megfelelően tájékoztatást adott az értékpapírosításról, és ha az adott ország átláthatósági rendszerét az uniós átláthatósági szabályokkal egyenértékűnek nyilvánították.

A konzultáció során az ágazati érdekelt felek túlnyomó többsége egyetértett azzal a véleménnyel, hogy nagyobb rugalmasságra van szükség. Véleményük szerint az 5. cikk (1) bekezdése e) pontjának olyan jogi értelmezése, amely előírja a harmadik országbeli értékpapírosítások intézményi befektetői számára annak ellenőrzését, hogy a 7. cikkel összhangban megkapták-e az összes információt, versenyhátrányt okoz az uniós intézményi befektetők számára. Nagyon kevés válaszadó támogatta a vegyes bizottság véleményében javasolt egyenértékűségi rendszer létrehozását. Néhány más, az ágazaton kívüli válaszadó ellenezte, hogy a harmadik országbeli értékpapírosításokba történő befektetések esetében nagyobb fokú rugalmasság érvényesüljön, hanem az általános tájékoztatási követelmények egyszerűsítését javasolta.

A Bizottság értékelése

A Bizottság elismeri, hogy az 5. cikk (1) bekezdésének e) pontja jogértelmezési kérdéseket vet fel, és tudomásul veszi a témában meglévő eltérő értelmezéseket. Úgy véli azonban, hogy az értékpapírosítási rendelet 5. cikke (1) bekezdésének e) pontja szerinti vizsgálati kötelezettség jogalkotói szándéka kulcsfontosságú e rendelkezés értelmezéséhez. A súlyos pénzügyi válság során

[34] A Bizottság (EU) 2020/1224 felhatalmazáson alapuló rendelete (2019. október 16.) az (EU) 2017/2402 európai parlamenti és tanácsi rendeletnek az értékpapírosítást kezdeményező, a szponzor és a különleges célú gazdasági egység által az értékpapírosítással kapcsolatosan rendelkezésre bocsátandó információkat és adatokat meghatározó szabályozástechnikai standardok tekintetében történő kiegészítéséről (HL L 289., 2020.9.3., 1. o.).

szerzett tapasztalatok alapján az uniós jogalkotók biztosítani kívánták, hogy a jövőben az uniós értékpapírosítási intézményi befektetők minden befektetés előtt megfelelő előzetes vizsgálatot végezzenek, és hogy minden szükséges információ a rendelkezésükre álljon. A társjogalkotók a 7. cikkben határozták meg a befektetők számára közzéteendő információkat. Így a közzéteendő információk körének attól függő megkülönböztetése, hogy az értékpapírosítási ügyletben a kibocsátók uniós szervezetek vagy harmadik országokban letelepedett szervezetek, nincs összhangban a jogalkotási szándékkal, mivel az uniós székhelyű intézményi befektetők általi előzetes vizsgálat megfelelő elvégzése szempontjából nem lényeges, hogy az értékpapírosítást az EU-n belül vagy azon kívül kezdeményezték-e. Ezért a jogszabályi rendelkezés módosítása nélkül nem helyénvaló az 5. cikk (1) bekezdésének e) pontját úgy értelmezni, hogy az az intézményi befektetők mérlegelésére bízza annak eldöntését, hogy kaptak-e lényegileg összehasonlítható információkat.

A fentiek ellenére a Bizottság tudatában van annak, hogy az 5. cikk (1) bekezdése e) pontjának jelenlegi szövege – összefüggésben a 7. cikkben meghatározott szabályokkal (és így összefüggésben a vonatkozó technikai standarddal) – de facto kizárja, hogy az uniós intézményi befektetők bizonyos harmadik országbeli értékpapírosításokba fektethessenek be. Ennek nem az az oka, hogy az említett ügyletek érdemben nem felelnének meg az uniós szabályozási keretnek, hanem egyszerűen azért, mert a harmadik országbeli értékesítési oldali felek esetleg nem érdekeltek abban, hogy a 7. cikkben meghatározott eljárásoknak megfelelően közzétegyék a szükséges információkat. Bár a kérdést az értékpapírosítási rendelet jövőbeli módosításával összefüggésben alaposan meg kell vizsgálni, a Bizottság úgy véli, hogy a 7. cikk átláthatósági követelményeit meghatározó technikai standardok módosítására irányuló tervezett intézkedések (lásd az 5. és 6. szakaszt) hozzájárulhatnak az uniós intézményi befektetők versenyhátrányának csökkentéséhez. Ennek az az oka, hogy ez a harmadik országbeli értékesítési oldali felek számára is megkönnyíti a szükséges információk közzétételét.

11.3. Vételi oldali kötelezettségek – ABAK-befektetők

Háttér és megállapítások

A vegyes bizottság véleménye rámutatott arra, hogy bizonyos jogi pontosításokra van szükség az értékpapírosításban intézményi befektetőként eljáró alternatívbefektetésialap-kezelők (a továbbiakban: ABAK) tekintetében. Először is nem volt egyértelmű, hogy az Unióban alternatív befektetési alapokat (a továbbiakban: ABA-k) kezelő vagy forgalmazó nem uniós ABAK-ok az értékpapírosítási rendelet intézményi befektetőre vonatkozó fogalommeghatározásának hatálya alá tartoznának-e, noha az uniós forgalmazásra csak zártkörű kibocsátás keretében kerül sor. Másodszor, nem volt egyértelmű, hogy az intézményi befektető meghatározása (akire a kiterjedt előzetes vizsgálati követelmények vonatkoznak) magában foglalja-e a küszöbérték alatti ABAK-okat is[35].

A konzultáció során a pontosításokat egyértelmű többség támogatta, ugyanakkor a pontosítások megfogalmazásának módjával már nem értettek egyet. Az Unióban ABA-kat forgalmazó és kezelő, küszöbérték alatti és harmadik országbeli ABAK-ok intézményi befektetőkénti kezelését támogatók hangsúlyozzák, hogy az értékpapírosítási piacon tevékenykedő valamennyi ABAK számára egyenlő versenyfeltételeket kell biztosítani.

Másrészt néhány válaszadó megkérdőjelezte, hogy a küszöbérték alatti ABAK-ok e körbe történő bevonása arányos intézkedés lenne-e. Azok a válaszadók, akik nem értenek egyet azzal, hogy az uniós előzetes vizsgálati követelményeket az EU-ban alapokat kezelő vagy forgalmazó harmadik országbeli ABAK-okra is alkalmazni kelljen, hangsúlyozták, hogy ez az értelmezés az értékpapírosítási

[35] A küszöbérték alatti ABAK olyan kis ABAK, amely a de minimis kivétel hatálya alá tartozik, és ezért a nyilvántartásba vételi és jelentéstételi kötelezettségek tekintetében csak az ABAK-irányelvnek (és az irányelv adott tagállam által megállapított végrehajtási jogszabályainak) kell megfelelnie, de nincs forgalmazási engedélye.

rendeletet területen kívülivé tenné. Véleményük szerint ez indokolatlan különbséget is eredményezne az alapok és más olyan termékek között, amelyek esetében az előzetes vizsgálati követelményeket az intézményi befektető hazai szabályozó hatósága szabályozza. Végezetül több válaszadó megjegyezte, hogy a jelenlegi jogi szöveg nem egyértelmű, abban a tekintetben, hogy az a követelmény, miszerint a nem uniós országban működő ABAK-oknak is alkalmazniuk kell az uniós előzetes vizsgálati szabályokat, csak az EU-ban kezelt és forgalmazott alapokra korlátozódna-e, vagy, ha az ABAK az EU-ban egy alapot már kezel vagy forgalmaz, úgy ez a kötelezettség kiterjed-e az adott harmadik országbeli ABAK által forgalmazott vagy kezelt valamennyi alapra.

A Bizottság értékelése

A Bizottság megjegyzi, hogy a 2. cikk (12) bekezdése, vagyis az a rendelkezés, amely az értékpapírosítási rendelet alkalmazásában meghatározza az intézményi befektetőket, a d) pontban kifejezetten hivatkozik az alternatívbefektetésialap-kezelőkről szóló irányelv azon rendelkezésére, amely úgy határozza meg az ABAK-okat, hogy nem tesz különbséget a fent említett küszöbérték feletti vagy alatti szervezetek között. A jogi megfogalmazás ezért egyértelműen előírja, hogy az értékpapírosítási rendelet értelmében a küszöbérték alatti ABAK-okat is intézményi befektetőnek kell tekinteni. Ezt az értelmezést támasztja alá az 5. cikkben foglalt előzetes vizsgálati követelmények jogalkotási célja is, vagyis az, hogy az uniós befektetőket megóvja az olyan jövőbeli értékpapírosítási befektetéseknek való kitettségtől, amely befektetéseket előzetesen nem vizsgáltak meg, és nem értették meg megfelelően a megszerzett termék jellemzőit.

A jogalkotási szándék a Bizottság azon értelmezését is határozottan támogatja, hogy az alapokat az Unióban forgalmazó és kezelő harmadik országbeli ABAK-oknak valamennyi értékpapírosítási befektetésük tekintetében meg kell felelniük az értékpapírosítási rendelet előzetes vizsgálati követelményeinek. Ha az EU-ban alapokat forgalmazó harmadik országbeli ABAK-ok mentesülhetnének az előzetes vizsgálati szabályok alól, az alááshatja a jogalkotók által elérni kívánt átfogó befektetővédelmet. Ez az értelmezés nem teszi e szabályokat „területen kívülivé”, mivel azok olyan tevékenységet szabályoznak – alapok uniós kezelése vagy forgalmazása –, amelyeket az EU-n belül folytatnak. Tekintettel a jogalkotási szándékra, egyértelművé válik továbbá, hogy az értékpapírosítási rendelet 2. cikke (12) bekezdése d) pontjának tág megfogalmazása csak azokra az alapokra alkalmazandó, amelyeket a harmadik országbeli ABAK-ok az EU-ban forgalmaznak és kezelnek, de nem értelmezhető ezen ABAK-ok EU-hoz nem kapcsolódó kezelési és forgalmazási tevékenységére is kiterjedően. A Bizottság mérlegelni fogja a 2. cikk (12) bekezdése d) pontja szövegének módosítását annak érdekében, hogy az értékpapírosítási rendelet módosítására irányuló jövőbeli javaslat kifejezetten megszüntesse a jogbizonytalanság minden formáját.

12. Az értékpapírosítás felügyelete

Háttér és megállapítások

A vegyes bizottság jelentése az előzetes vizsgálat, a kockázatmegtartás, az átláthatóság, a magán-értékpapírosítások és az STS-követelmények felügyeletére összpontosított. Bár tudomásul vette a piac felügyeletével kapcsolatos néhány létező lehetséges problémát, nem indítványozott jogszabályi változtatásokat, de ajánlásként megfogalmazta, hogy az értékpapírosítási rendelet hatékony és következetes végrehajtásának biztosítása érdekében a felügyeleti hatóságok számára további iránymutatás és egyértelműsítés biztosítása szükséges. Ezenkívül a vegyes bizottság jelentése megállapította, hogy a felügyeletek nehezen férnek hozzá a magán-értékpapírosításra vonatkozó információkhoz, mivel azokat nem értékpapírosítási adattáron keresztül teszik közzé.

A konzultáció során a piaci szereplők a tagállamok felügyeleti megközelítései közötti különbségekről számoltak be, és hangsúlyozták, hogy ez bizonytalanságot okozhat. Megemlítették, hogy az illetékes

hatóságok eltérően értelmezik az értékpapírosítási rendeletet és eltérő mértékben vesznek részt a felügyeleti folyamatban.

Összességében az érdekelt felek a következetességre, a felügyeletek közötti nagyobb fokú koordinációra (tekintettel arra, hogy egy ügylet felügyeletében gyakran több illetékes hatóság vesz részt), valamint az eltérő gyakorlatok elkerülésére irányuló arányos megközelítésre szólítottak fel. Hangsúlyozták, hogy nincs szükség további követelményekre, még szabályozástechnikai standardokban megfogalmazottakra sem, és ehelyett az európai felügyeleti hatóságok vegyes bizottságának felügyeleti iránymutatását részesítik előnyben.

Végül néhány illetékes hatóság indokoltnak tartotta, hogy az értékpapírosításban részt vevő illetékes hatóságok közül válasszanak ki vezető felügyeleti hatóságot. Véleményük szerint a vezető felügyeleti hatóság koordinálná a felügyeleti hatóságok közötti információmegosztást, különösen akkor, ha a különböző felügyeleti hatóságok vesznek részt az értékpapírosítási rendelet különböző követelményeinek való megfelelés ellenőrzésében.

A Bizottság értékelése

A Bizottság elismeri, hogy – részben egyes szabályozástechnikai standardok késedelmes elfogadása miatt – az illetékes hatóságoknak több időre lehet szükségük ahhoz, hogy elegendő tapasztalatot szerezzenek. Ugyanakkor mindezidáig senki nem számolt be jelentős felügyeleti hiányosságokról, különösen jogszabálymódosítást szükségessé tevő problémákról. A Bizottság ezt úgy tekinti, hogy a felügyeleti keret általában megfelelő.

Ebben a szakaszban azonban néhány olyan kérdésre derült fény, amelyek esetében előnyös lenne a felügyeletek közötti nagyobb konvergencia és fokozott koordináció. A Bizottság úgy véli, hogy az eltérő felügyeleti gyakorlatok és az ebből eredő jogbizonytalanság egyenlőtlen versenyfeltételeket teremthetnek, és károsak az értékpapírosítási piac növekedésére. Iránymutatások segítségével meg kell előzni az értékpapírosítási rendelet eltérő értelmezéseit, és azt, hogy az illetékes hatóságok különböző mértékben vegyenek részt a felügyeleti folyamatban. Különösen az kell biztosítani, hogy az illetékes hatóságok összehangoltabb megközelítést alkalmazva ellenőrizzék az STS-követelményeknek való megfelelést. Ilyen iránymutatást a vegyes bizottság adhatna ki a szabályok, a bevált gyakorlatok és a felügyeleti eszközök közös értelmezésének továbbfejlesztése céljából, ami közös uniós szintű felügyeleti megközelítést tenne lehetővé.

A Bizottság tudatában van annak, hogy az értékpapírosítási piac fejlettsége Unió-szerte nem azonos szintű, és ez hatással van arra, hogy a különböző felügyeleti hatóságok milyen mértékű tapasztalatra tettek szert. A Bizottság ezért egyetért a vegyes bizottság jelentésében szereplő azon ajánlással, hogy a nemzeti felügyeletek számára közös útmutatót kellene kidolgozni a bevált gyakorlatokról.

A partneri felülvizsgálatok szintén fontos és hatékony eszközt jelentenek a konvergencia előmozdítására, és érdemi betekintést nyújthatnak az STS-kritériumok tekintetében az illetékes hatóságok által alkalmazott, és az érdekelt felek által bejelentett különböző gyakorlatokba. A Bizottság ezért sajnálatát fejezi ki amiatt, hogy az értékpapírosítási rendelet 36. cikkének (7) bekezdésében foglalt kötelezettség ellenére az STS-kritériumok végrehajtására vonatkozóan nem végeztek partneri felülvizsgálatokat, illetve a közeljövőben sem terveznek ilyeneket. A kérdések és válaszok folyamata hatékony eszköznek bizonyult a konvergencia biztosításához, és a felvetett kérdések gyors kezelésére van szükség.

Amint arra a vegyes bizottságnak az STS-követelményekről szóló jelentése is rámutatott, a felügyeleti felelősség bizonyos mértékű széttagoltsága megnehezíti a felügyeleti szakértelem és tapasztalat kiépítését. E tekintetben a Bizottság hosszú távon hasznosnak tartja annak alapos vizsgálatát, hogy kijelölhető-e egy vezető felügyeleti hatóság. Ennek az értékelésnek ki kell térnie arra is, hogy mi a

legmegfelelőbb eszköz ennek előmozdítására, például a felügyeleteknek szóló iránymutatás vagy az értékpapírosítási rendelet módosítása.

Végül, ami a felügyeletek számára a magán-értékpapírosításokra vonatkozó információkhoz való hozzáférés állítólagos nehézségeit illeti, a Bizottság megjegyzi, hogy az a jogi követelmény, amely szerint az értékesítési oldalnak a 7. cikkel összhangban a felügyeleti hatóság rendelkezésére kell bocsátania az információkat, nem tesz különbséget a magán- és a nyilvános ügyletek között. Ezenkívül a Bizottság véleménye szerint az értékpapírosítási rendelet rendelkezik minden olyan felügyeleti eszközről, amelyre szükség lehet e kötelezettség érvényesítéséhez.

13. Az értékpapírosítások prudenciális kezelése

A Bizottságnak a tőkekövetelmény-rendelet (CRR) 519. cikkének a) pontja értelmében jelentést kell benyújtania a társjogalkotók számára az említett rendelet értékpapírosítási részében szereplő egyes rendelkezések alkalmazásáról „az értékpapírosítási piacokon történt fejlemények tükrében, figyelembe véve többek között a makroprudenciális és gazdasági szempontokat is”. A jelentést adott esetben jogalkotási javaslat kíséri. Egy ilyen jelentés elkészítése során a Bizottság helyénvalónak tartotta, hogy az elmúlt évek nehéz piaci feltételei fényében átfogóan értékelje az értékpapírosítási prudenciális keret egészének teljesítményét.

Véleménykérés

Mindezek alapján a konzultáció az uniós értékpapírosítási prudenciális keret működésével kapcsolatban számos kérdést tartalmazott. Emellett a Bizottság 2021. október 17-én véleménykérést intézett az európai felügyeleti hatóságok vegyes bizottságához, amelyet annak értékelésére kért fel, hogy az értékpapírosítási prudenciális keret elérte-e a kitűzött célját, azaz az uniós értékpapírosítási piac helyreállításának elősegítését a megfelelő szintű óvatosság fenntartása mellett. A vegyes bizottság felkérést kapott, hogy 2022. szeptember 1-jéig nyilvánítson véleményt.

A Bizottság azt is értékeli, hogy megfelelő-e a biztosítók és viszontbiztosítók értékpapírosítási ügyletrészsorozatokba történő befektetéseire vonatkozó tőkekövetelmények kalibrálása. Ezek a kérdések a fenti konzultáció és az európai felügyeleti hatóságok vegyes bizottságához intézett véleménykérés részét is képezték.

A Bizottság megvárja a vegyes bizottság tanácsait és ajánlásait. A konzultáció során kapott tanácsokat és visszajelzéseket figyelembe véve a Bizottság értékelni fogja, hogy helyénvaló és célszerű-e az értékpapírosítási prudenciális keret esetleges módosítása.

Jelentős kockázatátruházás (SRT)

Az értékpapírosítást kezdeményező szempontjából az értékpapírosítás egyik fő célkitűzése, hogy az értékpapírosítást kezdeményező az általa az értékpapírosítás végrehajtása előtt az értékpapírosított eszközök adott portfólióval kapcsolatban kötelezően birtokolt szavatolótőke összegéhez képest tőkeátvételre tehessen szert.

A tőkeátvétel a CRR 244. és 245. cikkében említett különböző mennyiségi és minőségi feltételek (a továbbiakban: SRT-keret) teljesülésétől függ, amelyek biztosítják, hogy az értékpapírosítást kezdeményezőnél ne merüljön fel az értékpapírosított eszközök portfóliója tekintetében az alultőkésítés lényeges kockázata. Ennek megfelelően az illetékes hatóságoknak meg kell vizsgálniuk, hogy azok az értékpapírosítások, amelyek esetében az értékpapírosítást kezdeményező tőkeátvétellel kíván élni, teljesítik-e az SRT-re vonatkozóan az említett cikkekben meghatározott feltételeket.

Az SRT-keret ezért elengedhetetlen az értékpapírosítást kezdeményező bankok biztonságának és megbízhatóságának garantálásához, valamint az általános piaci bizalom előmozdításához.

2020. november 23-i jelentésében[36] az EBH számos ajánlást tett a Bizottságnak az SRT-értékelési gyakorlatok és eljárások harmonizálására vonatkozóan. Végezetül az EBH a CRR 245. és 246. cikkében meghatározott SRT-tesztek egyszerűsítésére és javítására vonatkozóan is megfogalmazott ajánlásokat.

Az ágazat szereplői rámutattak, hogy az SRT-keret számos akadályt gördít az értékpapírosítási piac zökkenőmentes és hatékony működése elé, és a keretrendszer átláthatóbb, következetesebb és hatékonyabb módon történő alkalmazását szorgalmazták. A Bizottság a konzultáció során összegyűjtötte az EBH SRT-jelentésének kiválasztott szempontjairól szóló ágazati visszajelzéseket.

Az EBH ajánlásai és az ágazati visszajelzések fényében a Bizottság jelenleg mérlegeli, hogy mennyire előnyös és célszerű a CRR 244. cikkének (6) bekezdésében és 245. cikkének (6) bekezdésében meghatározott felhatalmazás alkalmazása annak érdekében, hogy az SRT-keretet a harmonizáció fokozásával hatékonyabbá, átláthatóbbá és következetesebbé tegye.

14. Következtetés

Az új uniós értékpapírosítási keret csak 2019-ben vált alkalmazandóvá, és 2021 áprilisában néhány új elemmel bővült. A keret teljes körű végrehajtása, valamint néhány szabályozástechnikai standard kidolgozása még folyamatban van. Hasonlóképpen, amint azt a joghatósági hatályra vonatkozó kérdések is mutatják, a piaci szereplők és a felügyeleti hatóságok még mindig dolgoznak a jogi rendelkezések gyakorlatba való átültetésén.

A Bizottság ezért úgy véli, hogy több időre van szükség ahhoz, hogy teljes képet kapjunk az új értékpapírosítási keret hatásáról. Ez annál is inkább így van, mivel az olyan rendkívüli külső tényezők, mint a Covid19-világjárvány és a központi bankok ebben az időszakban követett laza monetáris politikája jelentős szerepet játszhattak abban, hogy az uniós értékpapírosítási piac az új keret hatálybalépése óta hogyan fejlődött vagy nem fejlődött.

Mindazonáltal ez a jogilag kötelező felülvizsgálat jó alkalmat kínál arra, hogy előzetesen felmérjük a helyzetet, és eldönthessük, vannak-e azonnali beavatkozást igénylő területek. A kapott információkat figyelembe véve a Bizottság úgy véli, hogy az értékpapírosítási rendelet jelentősen hozzájárul a 2017. évi jogalkotás azon alapvető célkitűzésének eléréséhez, hogy létrejöjjön egy olyan uniós értékpapírosítási piac, amely a pénzügyi stabilitás veszélyeztetése nélkül segíti a gazdaság finanszírozását. Az új STS-jelölés e cél egyik építőköve, és segít megszüntetni a súlyos pénzügyi válság óta az uniós értékpapírosítási piacokat sújtó megbélyegzést. Összességében úgy tűnik, hogy a piac viszonylag jól működik, annak ellenére, hogy a növekvő volumenű és egyre növekvő számú résztvevővel rendelkező, rendkívül dinamikus piacra vonatkozó várakozások még nem teljesültek.

Az új értékpapírosítási keretrendszer első hivatalos értékelése azonban számos olyan problémát is felvetett az új kerettel kapcsolatban, amelyek szerepet játszanak abban, hogy az uniós értékpapírosítási piac mindezidáig miért nem nőtt olyan mértékben, ahogyan azt az új keretrendszer kezdeményezői remélték.

Az értékpapírosítás prudenciális kezelését illetően, amelyet számos ágazati érdekelt fél a hasonló kockázati profilú, ugyanilyen jellegű termékekhez képest konzervatívabbnak tart, a Bizottság felkérte az európai felügyeleti hatóságok vegyes bizottságát a helyzet alaposabb elemzésére. Amint ezek az észrevételek beérkeznek, a Bizottság értékelni fogja, hogy szükség van-e kiigazításra.

[36] Jelentés a CRR 244. cikkének (6) bekezdésében és 245. cikkének (6) bekezdésében említett, felhatalmazáson alapuló jogi aktus alkalmazásában az SRT-gyakorlatok és -eljárások harmonizációjáról https://www.eba.europa.eu/eba-calls-european-commission-harmonise-significant-risk-transfer-assessment-securitisation

Az új keret másik részével, az értékpapírosítási rendelettel kapcsolatos aggályok főként a piaci szereplők azon állítására összpontosítanak, hogy a jelenlegi átláthatósági kötelezettségeknek való megfelelés erőforrás-igényes, anélkül, hogy jelentős hozzáadott értéket teremtene a befektető számára, különösen a magánügyletek esetében. Mindent egybevetve a Bizottság elismeri, hogy van még mit javítani, de úgy véli, hogy a felülvizsgálat által feltárt hiányosságok esetében a javításokat az értékpapírosítási rendelet módosítása nélkül is végre lehetne hajtani. Ezt szem előtt tartva a Bizottság felkéri az ESMA-t, hogy vizsgálja felül az átláthatósági rendszer részleteit meghatározó szabályozástechnikai és végrehajtás-technikai standardokat.

A zöld értékpapírosítási kerettel kapcsolatban a jogi felhatalmazás a megfelelő időben felhívja a figyelmet arra a kérdésre, hogy az értékpapírosítás miként használható fel a fenntartható uniós gazdaságra való átállás finanszírozásának támogatására, a zöldrefestés kockázata nélkül. A Bizottság egyetért az EBH-jelentéssel abban, hogy rövid és középtávon nincs szükség külön zöld értékpapírosítási címkére, és felkéri a társjogalkotókat, hogy ezzel a kérdéssel inkább az EuGBS létrehozásáról szóló, folyamatban lévő tárgyalások során foglalkozzanak megfelelő módon. A Bizottság véleménye szerint az értékpapírosítási piac zöld átállásban való szerepvállalásának lehetősége nemcsak az értékpapírosítás társadalmi előnyeinek további növeléséhez elengedhetetlen, hanem azért is szükség van rá, mert magának az uniós értékpapírosítási piacnak a jövőbeli fejlődését is támogatja.

A Bizottság továbbra is teljes mértékben elkötelezett a virágzó és stabil uniós értékpapírosítási piac keretrendszerének létrehozása mellett. Ez a piac a valódi tőkepiaci unió nélkülözhetetlen építőköve, és a szemmel láthatóan egyre nehezebbé váló piaci környezetben még fontosabbá válhat a gazdasági tevékenység finanszírozásával kapcsolatos kihívások kezelésében. A Bizottság ezért továbbra is szorosan figyelemmel kíséri az értékpapírosítási piacot, és szükség esetén beavatkozik annak érdekében, hogy teljes mértékben kihasználja azokat az előnyöket, amelyeket egy virágzó értékpapírosítási piac az EU számára jelenthet.