EUROOPA
KOMISJON

Brüssel, 24.7.2020
COM(2020) 284 final

KOMISJONI ARUANNE EUROOPA PARLAMENDILE JA NÕUKOGULE

lihtsa, läbipaistva ja standarditud sünteetilise väärtpaberistamise selliste erinormide loomise kohta, mis on piiratud bilansilise sünteetilise väärtpaberistamisega

(EMPs kohaldatav tekst)

{SWD(2020) 120}

1. TAUST JA PÕHJENDUS

Määruse (EL) 2017/2402[1] (*edaspidi „väärtpaberistamise määrus“*) artikli 45 lõike 1 kohaselt peab Euroopa Pangandusjärelevalve (*edaspidi „EBA“*) avaldama aruande lihtsa, läbipaistva ja standarditud (*edaspidi „standardväärtpaberistamised“)* sünteetilise väärtpaberistamise erinormide teostatavuse kohta, mis on piiratud bilansilise sünteetilise väärtpaberistamisega. Bilansiline sünteetiline väärtpaberistamine on väärtpaberistamise tehing, mille puhul väärtpaberistamise algatanud krediidiasutus, tavaliselt pank, kasutab finantsgarantiisid või krediidituletisinstrumente, et kanda kolmandatele isikutele üle teatava oma bilansis oleva varakogumi krediidirisk, mille puhul ta oli enamikul juhtudel ka algne laenuandja. Alusvara on tavaliselt ettevõtjatele antud laenud, VKEde laenud või kaubanduse rahastamine – varad, mis on väärtpaberistamise tehingu algataja jaoks eri põhjustel traditsioonilisel viisil väärtpaberistamiseks keerulisemad või vähem atraktiivsed. Seega saab bilansilist sünteetilist väärtpaberistamist selgelt eristada arbitraažiga seonduvast sünteetilisest väärtpaberistamisest, mis hõlmab väärtpaberistamise tehingu algatajale mittekuuluvat alusvara. Krediidiriski maandamise asemel on arbitraažiga seonduva sünteetilise tehingu põhieesmärk püüda saavutada arbitraaž varakogumi või tooteindeksite krediidikvaliteedi riskimarginaali ja sellest tuleneva väärtpaberistamise riskimarginaali vahel.

Väärtpaberistamise määruse põhjenduses 24 kutsutakse Euroopa Pangandusjärelevalvet üles määrama kindlaks asjakohased kriteeriumid selliste erinormide jaoks, „et sellega edendatakse reaalmajandust ja eriti sellisest väärtpaberistamisest kõige enam võitvate VKEde rahastamist“.

Väärtpaberistamise määruse artikli 45 lõike 2 kohaselt peab komisjon esitama Euroopa Parlamendile ja nõukogule aruande lihtsa, läbipaistva ja standarditud sünteetilise väärtpaberistamise erinormide loomise kohta bilansilise sünteetilise väärtpaberistamise jaoks, tuginedes eespool nimetatud EBA aruandele, ning lisama sellele vajaduse korral seadusandliku ettepaneku.

EBA aruanne avaldati 6. mail 2020[2]. Aruanne põhineb 2015. aasta detsembris[3] avaldatud eelmisel EBA aruandel sünteetilise väärtpaberistamise kohta, mille soovitused on juba kajastatud kapitalinõuete määruses[4], ning 2017. aasta septembris[5] avaldatud aruteludokumendil riski olulise osa ülekandmise[6] kohta väärtpaberistamises. Riski olulise osa ülekandmine on eriti tähtis sünteetilise väärtpaberistamise puhul, kuna riski ülekandmine ja sellega seotud kapitalitoetus on üks seda liiki väärtpaberistamises osalemise ajenditest.

Aruande koostamisel avaldas EBA 2019. aasta septembris aruteludokumendi kahekuuliseks konsulteerimiseks. Kuna enamik vastuseid väljendas tugevat toetust nii turuanalüüsile kui ka sünteetilise väärtpaberistamise jaoks standardväärtpaberistamise normide väljatöötamise põhjendustele, tugineb EBA aruanne sidusrühmade laiapõhjalisele konsensusele nii selliste normide koostamise teostatavuse kui ka asjakohaste kriteeriumide osas, mis muudaksid sünteetilise väärtpaberistamise nende normide osaks.

---

[1] Euroopa Parlamendi ja nõukogu 12. detsembri 2017. aasta määrus (EL) 2017/2402, millega kehtestatakse väärtpaberistamise üldnormid ning luuakse lihtsa, läbipaistva ja standarditud väärtpaberistamise erinormid ning millega muudetakse direktiive 2009/65/EÜ, 2009/138/EÜ ja 2011/61/EL ning määrusi (EÜ) nr 1060/2009 ja (EL) nr 648/2012

[2] https://eba.europa.eu/eba-proposes-framework-sts-synthetic-securitisation

[3] https://eba.europa.eu/eba-issues-advice-on-synthetic-securitisation-for-smes

[4] Euroopa Parlamendi ja nõukogu 12. detsembri 2017. aasta määrus (EL) nr 2017/2401, millega muudetakse määrust (EL) nr 575/2013 krediidiasutuste ja investeerimisühingute suhtes kohaldatavate usaldatavusnõuete kohta

[5] https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/securitisation-and-covered-bonds/discussion-paper-on-the-significant-risk-transfer-in-securitisation

[6] Riski olulise osa ülekandmine on vajalik selleks, et väärtpaberistamise tehingu algatanud pank saaks traditsioonilise väärtpaberistamise puhul jätta väärtpaberistatud riskipositsioonid oma riskiga kaalutud varadest välja või arvutada sünteetiliste väärtpaberistamiste puhul riskiga kaalutud varad vastavalt kapitalinõuete määruse artiklitele 251 ja 252.

2. BILANSILISE SÜNTEETILISE VÄÄRTPABERISTAMISE ERIPÄRAD

Sünteetiline väärtpaberistamine ja traditsiooniline / tegeliku müügiga väärtpaberistamine ei erine palju aluspositsioonide laadi, riski erinevate nõudeõiguse järguga väärtpaberistamise seeriatele ülekandmise ja kapitali (kaskaadi) struktuuri poolest. Need erinevad aga märkimisväärselt selles, kuidas risk kantakse väärtpaberistamise tehingu algatajalt üle investorile.

Traditsiooniline väärtpaberistamine hõlmab varade tegelikku seaduslikku ülekandmist väärtpaberite emitendi poolt nii, et omandiõigus läheb tegelikult üle väärtpaberistamise eriotstarbelisele ettevõtjale, kes saab seega õiguse kõnealuste varadega seotud rahavoogudele. Bilansilise sünteetilise väärtpaberistamise puhul kantakse risk krediidiriski kaitse lepingu (krediidituletisinstrumendid või finantsgarantiid) kaudu väärtpaberistamise tehingu algataja ja investori vahel üle nii, et aluspositsioonid, mis kuuluvad väärtpaberistamise tehingu algatajale, jäetakse tema bilanssi. Kuigi traditsioonilise väärtpaberistamise puhul on nõutud nii väärtpaberistamise eriotstarbeline ettevõtja kui ka väärtpaberite tegelik emiteerimine, ei ole kumbki neist sünteetiliseks väärtpaberistamiseks rangelt vajalik.

Tänu sünteetilise mehhanismi suuremale paindlikkusele on bilansilisi sünteetilisi väärtpaberistamisi tavaliselt lihtsam teostada kui traditsioonilist väärtpaberistamist. Lisaks kipub see olema odavam kulude poolest ja kiiremini korraldatav. See võimaldab väärtpaberistamise tehingu algatajal vältida õiguslikke ja tegevuslikke raskusi, mis võivad tekkida aluspositsioonide omandiõiguse üleminekul traditsioonilises tehingus.

Viimastel aastatel on bilansilise sünteetilise väärtpaberistamise turutavasid märgatavalt lihtsustatud ning sektori tõendid näitavad, et sellega kaasnevate dokumentide maht on vähenenud ligikaudu 500 leheküljelt enne ülemaailmset finantskriisi nüüd vähem kui 50 leheküljeni, osutades keerukuse märkimisväärsele vähenemisele.[7]

Riski ülekandmine sünteetilises väärtpaberistamises ei sõltu mitte ainult tehingu kapitali struktuurist (*st* väärtpaberistamise seeriatest*)* ja väärtpaberistamise tehingu algataja võimalikest toetusmehhanismidest (nagu tegeliku müügiga väärtpaberistamise puhul), vaid ka poolte sõlmitud krediidiriski kaitse lepingu elementidest ja investori krediidivõimelisusest. Krediidiriski kaitse kasutamine, eelkõige juhul, kui see kaitse on kaudne ja seda pakuvad eraõiguslikud krediidiriski kaitse müüjad, tekitab individuaalsetele pankadele vastaspoole riski ning võib krediidiriski kaitse müüjate suure kontsentratsiooni korral tekitada finantssüsteemis vastastikuse seotuse, millel võivad olla süsteemsed tagajärjed (nagu näitas 2008.–2009. aasta finantskriis). Kui mõlemad pooled teevad tehingu, olles täielikult teadlikud aluseks olevatest riskidest, on väärtpaberistamise tehingu algatajate ja investorite huvide lahknevuse risk sellest hoolimata väiksem, sest riskijuhtimine on samavõrra tähtis nii kaitse müüjale kui ka ostjale.

Sünteetiline väärtpaberistamine erineb traditsioonilisest väärtpaberistamisest oma eesmärgi poolest. Selle kasutamisest on saanud tõepoolest kasulik vahend paljude pankade jaoks krediidiriski ja kapitalihaldusega seotud tegevuses, kuna see võimaldab neil kanda krediidiriski tõhusalt üle erakapitaliturgudele, vabastades seeläbi nii kapitali- kui ka laenupiirangud ning võimaldades neil jätkata laenutegevust, samal ajal kui traditsioonilist väärtpaberistamist kasutatakse tavaliselt pigem varade müügist rahastamise saamiseks kui krediidiriski juhtimise vahendina.

3. TURU TOIMIMINE

Turudünaamika

Põhjalike andmete puudumine turuarengute ja sünteetilise väärtpaberistamise tulemusnäitajate kohta oli üks peamistest teguritest, mille tõttu piirati määruses (EL) 2017/2402 standardväärtpaberistamise

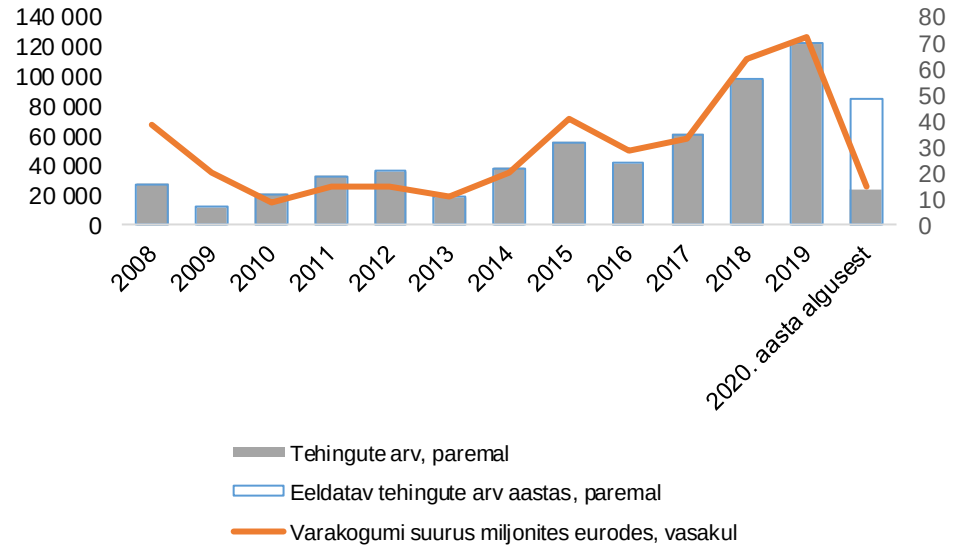
[7] Synthetic securitisation: Making a silent comeback, Deutsche Bank EU Monitor, 21. veebruar 2017

märgise kasutamine traditsioonilise väärtpaberistamisega. EBA täitis selle lünga, kogudes i) andmeid bilansilise sünteetilise väärtpaberistamise tehingute mahu kohta ajavahemikul 2008. aastast kuni 2019. aasta alguseni; ii) andmeid bilansilise sünteetilise väärtpaberistamise makseviivituste kohta samal ajavahemikul; iii) järelevalveandmeid tehingute kohta, mis on saavutanud riski olulise osa ülekandmise; ning iv) sektorilt 2019. aasta märtsis toimunud ümarlauakohtumisel kogutud teavet ja muid turuanalüüse. Hoolimata sellest märkimisväärsest jõupingutusest ei ole olukord siiski täiesti selge, peamiselt sedalaadi tehingute kahepoolse ja eraõigusliku iseloomu tõttu ülemaailmsele finantskriisile järgnenud aastatel. Peale selle on suur osa teatatud tehingutest tehtud viimastel aastatel ja seetõttu ei ole need veel läbinud kogu majandustsüklit. Lisaks koguti osa andmetest turuosaliste küsitluste käigus, mistõttu ei pruugi need esindada täielikult kogu turgu.

Kogutud teave näitas, et 2008. aasta finantskriis on sünteetilise väärtpaberistamise turu põhjalikult ümber kujundanud. Enne kriisi saavutas Euroopa sünteetilise väärtpaberistamise maht tipptaseme aastatel 2004–2005, ületades arbitraažiga seonduva sünteetilise väärtpaberistamise tehingute suure pakkumise tõttu 180 miljardit eurot. Kriisi ajal vähenes viimati nimetatute pakkumine märgatavalt, olles tingitud nende keerukusest, läbipaistvuse puudumisest ja huvide puudulikust ühtlustamisest, ning need näivad suuresti kadunud olevat; turg koosnebki nüüd eeskätt bilansilistest tehingutest.

Emissioonide andmed osutavad positiivsele suundumusele. Pärast finantskriisile järgnenud mõneaastast loidust, mis peegeldas väärtpaberistamisega seotud häbimärgistamist, on sünteetiline turg viimastel aastatel taastunud ning tehingute arv ja maht kasvab pidevalt. Rahvusvahelise Krediidiportfellihaldurite Assotsiatsiooni (IACPM) kogutud andmete kohaselt algatati 2018. aastal ligikaudu 49 tehingut, mille kogumaht oli 105 miljardit eurot, mis on suurim pärast finantskriisi (vt joonis 1).

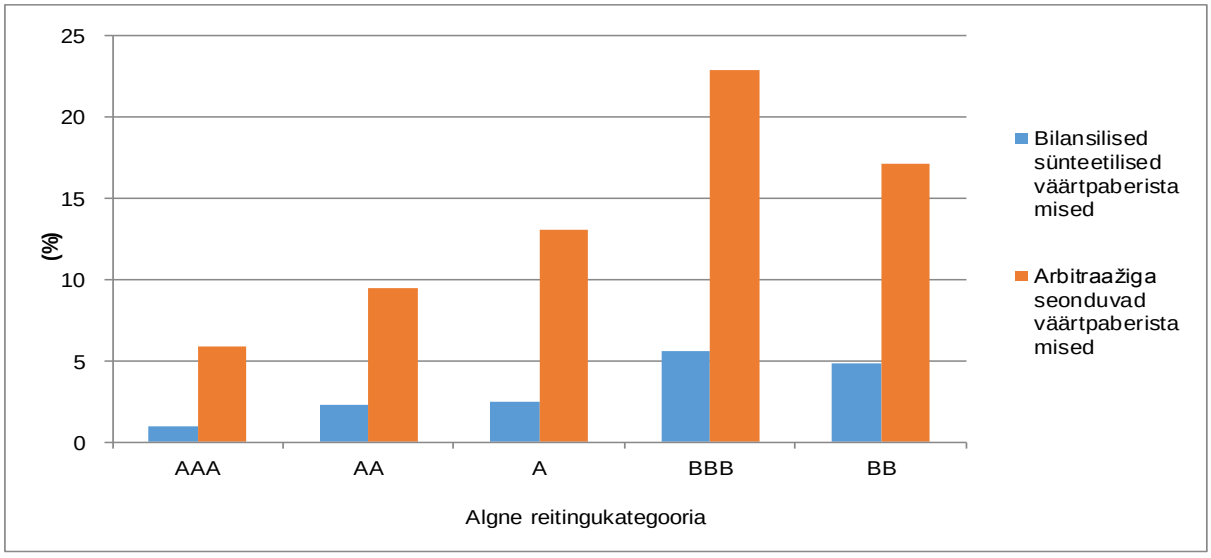
Joonis 1. Euroopa bilansilise väärtpaberistamise emissioonid pärast ülemaailmset finantskriisi



Allikas: EBA, IACPM

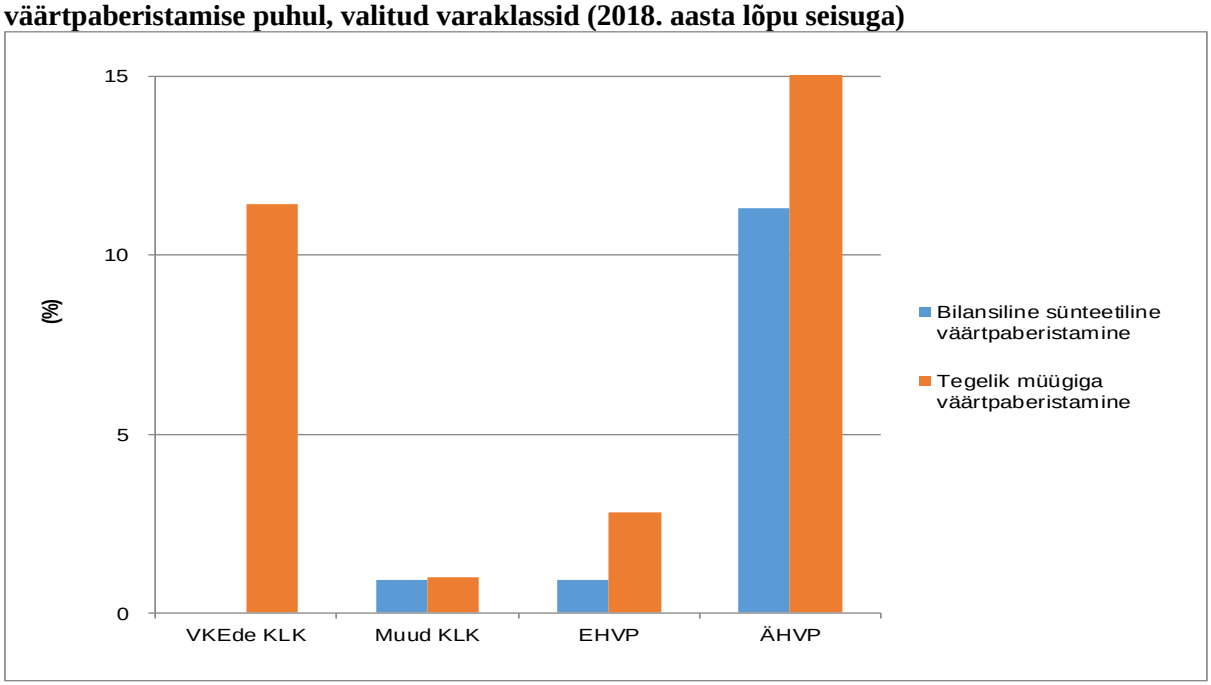
Euroopa sünteetilise väärtpaberistamise turu olemuse muutumist ja bilansilise segmendi suurt osakaalu võivad selgitada selle madalad makseviivituse määrad isegi 2008. aasta finantskriisi ajal. EBA kogutud andmete kohaselt on bilansilistesse tehingutesse investeerijad kandnud palju väiksemat kahju kui arbitraažiga seonduvasse sünteetilisse väärtpaberistamisse investeerijad (vt joonis 2). Tegelikult olid bilansiliste tehingute eluaegsed makseviivituse määrad üldjuhul paremad ka traditsioonilise väärtpaberistamise määradest ning seda kõigi reitingu- ja varaklasside puhul (vt joonis 3).

Joonis 2. Sünteetilise väärtpaberistamise seeriate eluaegne makseviivituse määr 2018. aasta lõpu seisuga



Allikas: EBA, S&P

Joonis 3. Eluaegsed makseviivituse määrad bilansilise sünteetilise ja tegeliku müügiga väärtpaberistamise puhul, valitud varaklassid (2018. aasta lõpu seisuga)



Allikas: EBA

Varade koosseis, ostjad ja müüjad

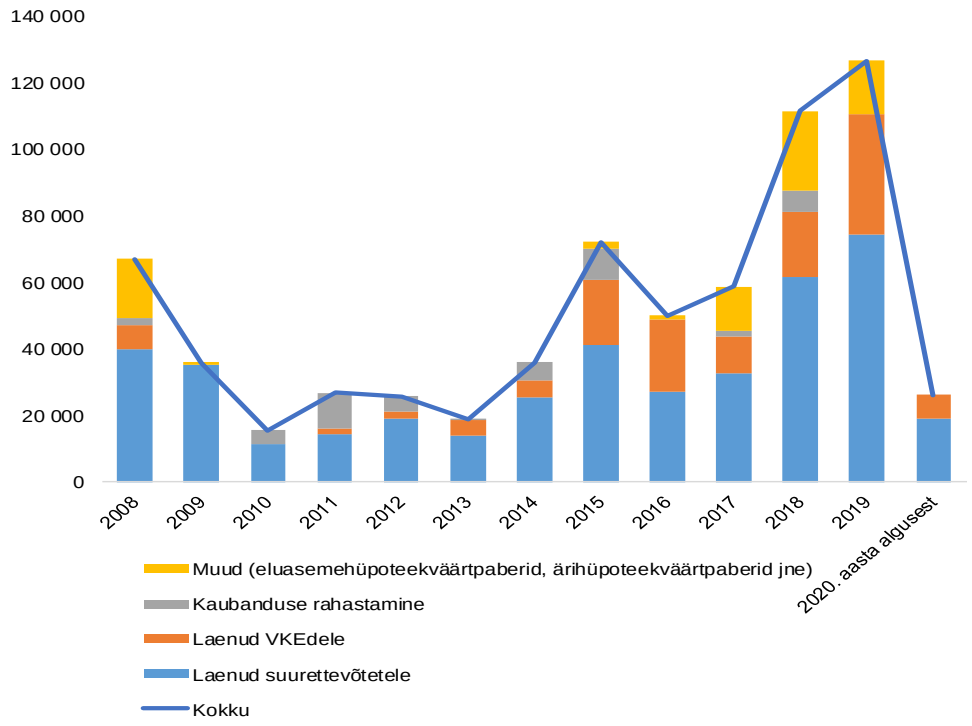
EBA kogutud andmed näitavad, et bilansilisi sünteetilisi väärtpaberistamisi kasutatakse ilmselt ettevõtete riski ülekandmiseks pankadelt kapitaliturgudele palju suuremal määral kui traditsiooniliste väärtpaberistamiste puhul. Bilansilistes tehingutes domineerivad varaklassid on laenud suurtele äriühingutele ja VKEdele, millele järgneb kaubanduse rahastamine (vt joonis 4).[8]

Et maksimeerida kapitalitoetuse eesmärki, kalduvad bilansiliste sünteetiliste väärtpaberistamiste algatajad valima kõrge riskikaaluga varaklasse. Lisaks näitab EBA analüüs, et bilansilise sünteetilise väärtpaberistamise algatajad kalduvad valima oma põhitegevust esindavaid portfelle ja see võib

[8] Viimaste aastate andmed osutavad varaklasside suuremale mitmekesistamisele, et hõlmata spetsialiseeritud laene (sh taristulaenud), kommertskinnisvara, elamukinnisvara, nõudeid klientide vastu, autolaene ning samuti vähemlevinumaid klasse, nagu mikrolaenud ja põllumajanduslaenud.

peegeldada investorite soovi tagada huvide kokkulangemine. Stressiolukorras või ülemäärase finantsvõimendusega varade kaasamine bilansilistesse sünteetilistesse väärtpaberistamistesse on tõepoolest vähem levinud kui traditsioonilise väärtpaberistamise puhul ning see võib osaliselt selgitada makseviivituse määrades täheldatud erinevusi. Jaenõuded, nagu eluasemehüpoteegiga tagatud väärtpaberid või tarbimislaenud, on bilansilise sünteetilise väärtpaberistamise korral samuti vähem levinud, sest neil on madalam riskikaal, mistõttu toovad need vähem kasu kapitalitoetusena ning nende suhtes kohaldatakse tõenäolisemalt sisemisi riskide kontsentreerumise piirmäärasid, näiteks geograafilise asukoha, laenuvõtja liigi või majandussektori puhul, mis muudab need traditsioonilise väärtpaberistamise jaoks sobivamaks.

Joonis 4. Varaklasside jaotus, miljonites eurodes



Allikas: EBA, IACPM

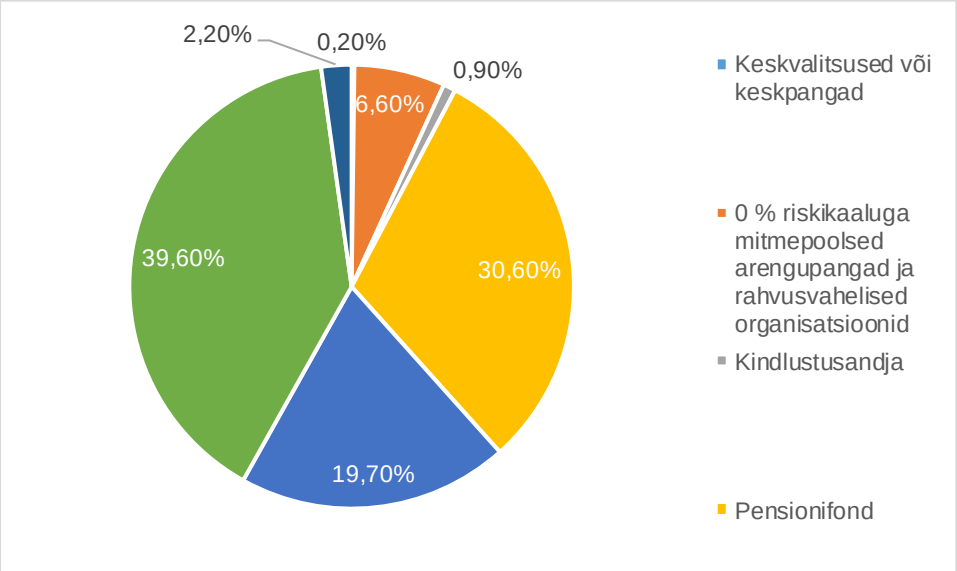
Turu omadused

Väärtpaberistamise tehingu algatajad on praegu peamiselt pangad, eelkõige suured ja süsteemselt olulised pangad, kes kasutavad kapitalinõuete arvutamiseks sisereitingutel põhinevaid mudeleid. Peamised põhjused, miks väärtpaberistamise tehingu algataja soovib sõlmida bilansilise sünteetilise väärtpaberistamise tehingut, on krediidiriski juhtimine ja kapitali vabastamine. Arvestades regulatiivseid arenguid, nagu Basel III raamistiku vastuvõtmine ja IFRS 9 kohaldamine, muutub viimane üha tähtsamaks.

Enamik sünteetilises väärtpaberistamises osalevatest investoritest on pangandusvälised üksused, kes on tavaliselt väga spetsialiseerunud krediidiinvesteeringutele ja kellel on kogemusi portfelliga seotud hoolsuskohustuse täitmisel. Investorite kogum koosneb põhiliselt riskifondidest, pensionifondidest ja varahalduritest, samas kui kindlustusandjad moodustavad tühise vähemuse (vt joonis 5). Viimastel aastatel on lisandunud mitmepoolsed arengupangad[9] ja rahvusvahelised organisatsioonid (sealhulgas Euroopa Investeerimispank / Euroopa Investeerimisfond, mis on endiselt oluline investor VKEde turul).

[9] Mitmepoolsed arengupangad, kelle vastu olevate nõuete suhtes võib kohaldada riskikaalu 0 %, on loetletud kapitalinõuete määruse artikli 117 lõikes 2.

Joonis 5. Investorid, protsendina jaotatud väärtpaberistamise seeriate mahust aastatel 2008–2019



Allikas: IACPM, EBA. Märkus. MDB – mitmepoolne arengupank

Bilansilises sünteetilises väärtpaberistamises kasutatavad krediidiriski kaitse mehhanismid arenesid ülemaailmse finantskriisi järel märkimisväärselt. Kaudsed krediidiriski kaitse mehhanismid (kahepoolsed, turuvälised krediidituletislepingud, näiteks krediidiriski vahetustehingud) on peaaegu täielikult asendatud otsese krediidiriski kaitsega (mis hõlmab ettemakset krediidiriski kaitse ostjale, kõrvaldades seega vastaspoole riski, näiteks krediidiriski vahetustehingut sisaldavad võlakirjad). EBA rõhutab oma aruandes, et 90 % erainvestorite pakutavast krediidiriski kaitsest on nüüd otsene krediidiriski kaitse.

Lisaks täiendavale tagatisele, mis tuleneb krediidiriski kaitse mehhanismide kasutamise muutumisest, tõi finantskriis kaasa suured muutused riski jagamises ja turul ülekandmises. EBA analüüsi kohaselt kipuvad väärtpaberistamise tehingu algatajad nüüd üle kandma portfelli krediidiriski madalama nõudeõiguse järguga ja/või *mezzanine*-seeria ning säilitama sama portfelli kõrgema nõudeõiguse järguga väärtpaberistamise seeria. Kõrgema nõudeõiguse järguga väärtpaberistamise seeria oleks tavaliselt seeriatest suurim ja moodustaks keskmiselt umbes 87 % tehingu kogumahust. See on praktikas oluline muudatus võrreldes kriisieelse perioodiga, mil investoritele kanti tavaliselt üle kõrgeima nõudeõiguse järguga (nn *super-senior*) seeria[10]. EBA täheldas, et uue väärtpaberistamise raamistiku jõustumise tulemusena näivad madalama nõudeõiguse järguga väärtpaberistamise seeriad olevat paksemad, ja see võib meelitada turule uusi investoreid.

Geograafilise jaotuse põhjal on paljud suuremad tehingud koondunud vähestesse liikmesriikidesse (Ühendkuningriik, Saksamaa, Hispaania, Prantsusmaa ja Itaalia), kuigi tehinguid on tehtud ka teistes ELi liikmesriikides. EBA analüüs näitab ka, et enamik tehinguid sisaldab mitut jurisdiktsiooni hõlmavaid riskipositsioone, millest enamik hõlmab riskipositsioone väljaspool Euroopat.

[10] Kõrgeima nõudeõiguse järguga väärtpaberistamise seeria määratlemine oli tehnika, mida sünteetiliste väärtpaberistamiste algatajad kasutasid enne ülemaailmset finantskriisi, et rõhutada väärtpaberistamise struktuuri kõrgeima nõudeõiguse järguga väärtpaberistamise seeria riskivabaks peetavat iseloomu. Tavaliselt antakse kõrgeima nõudeõiguse järguga väärtpaberistamise seeriast vahetult madalamale seeriale AAA-reiting ning kõrgeima nõudeõiguse järguga väärtpaberistamise seeria nimeks „AAAA-reiting“.

4. KAS BILANSILISED SÜNTEETILISED VÄÄRTPABERISTAMISED NÕUAKSID STANDARDVÄÄRTPABERISTAMISE ERINORME?

Soovitavuse analüüs

EBA tehtud poolt- ja vastuargumentide analüüs viitab sellele, et bilansiliste sünteetiliste väärtpaberistamiste jaoks standardväärtpaberistamise erinormide kehtestamine toob finantsturgudele ja reaalmajandusele tõenäoliselt mitmesugust pikaajalist kasu ning peaks selles osas parandama üldist finantsstabiilsust.

Nagu näha, on märgise laiendamise peamised kasutegurid sünteetilise väärtpaberistamise lihtsuse ja läbipaistvuse suurendamine ning standardimise tõhustamine. Sellega lahendataks mõned põhiprobleemid, mis on olnud seotud sünteetilise väärtpaberistamisega, sealhulgas selle eeldatav keerukus, riskantsus, arbitraaži ja pettuse tõenäosus ning sellega kaasnev teabe vastukäivus. Osalevate isikute ja järelevalveasutuste poolset riskide hindamist tõhustataks ning turu üldine järelevalve oleks palju lihtsam. Isegi kui turg jääb suures osas eriotstarbeliseks ja kahepoolseks, teavitataks pädevaid asutusi kõigist tehingutest, mille puhul kasutatakse standardväärtpaberistamise märgist, ning neil oleks võimalus võtta koos osalevate isikutega järelmeetmeid. Turu standardimine lihtsustaks ka uute väärtpaberistamise tehingu algatajate turule sisenemist ja see võiks meelitada ligi ka rohkem investoreid.

Lisaks suurendaks Basel III reformi viimaste elementide kasutuselevõtt krediidiriski ja kapitalijuhtimise vahendite, näiteks bilansilise sünteetilise väärtpaberistamise tähtsust. Seega tagades, et turg areneb kindlate standardväärtpaberistamise normide parameetrite piires, oleks võimalik vältida varasemate kahjulike tavade taastekke ohtu ja see tooks kasu finantsstabiilsusele.

EBA hoiatab siiski, et bilansilise sünteetilise väärtpaberistamise jaoks standardväärtpaberistamise erinormide kehtestamisega peab kaasnema hoolikas järelevalve, et vältida negatiivseid tagajärgi. Eelkõige võib, sama moodi nagu standardväärtpaberistamise märgise puhul rahas arveldamiseks mõeldud väärtpaberistamise korral, suureneda moraalirisk, näiteks vähem kogenud investorite hooletus, kuna võib arvata, et standardväärtpaberistamise märgis tähendab oma olemuselt väikse riskiga toodet, mis ei sõltu üksikute tehingute või tehingusiseste positsioonide erinevustest.

Lisaks tekib küsimus, kas standardväärtpaberistamise normide kehtestamine bilansilise sünteetilise väärtpaberistamise jaoks võib tuua kaasa traditsioonilise standardväärtpaberistamise kasutamise vähenemise. Selle riski realiseerumise tõenäosus ei ole siiski märkimisväärne. Samuti juhib EBA tähelepanu sellele, et olulist mõju traditsioonilisele väärtpaberistamisele ei tuleks eeldada, arvestades nende kahe instrumendi eri funktsioone ja eesmärke nii väärtpaberistamise tehingu algatajate kui ka investorite jaoks.

Viimasena tuleks märkida, et praegu on sünteetiline väärtpaberistamine Baseli pangajärelevalve komitee ja Rahvusvahelise Väärtpaberijärelevalve Organisatsiooni (IOSCO) väljatöötatud lihtsa, läbipaistva ja võrreldava väärtpaberistamise rahvusvahelise raamistiku kohaldamisalast välja jäetud. EBA kogutud andmete ja tehtud tehnilise analüüsi põhjal on olemas usaldatavusnõuetele vastavaid tõendeid, et kaaluda bilansiliste sünteetiliste väärtpaberistamiste jaoks erinormide kehtestamist.

Teostatavusanalüüs

EBA kohaselt tuleks standardväärtpaberistamise erinõuete puhul bilansilise sünteetilise väärtpaberistamise jaoks võtta arvesse struktuurseid iseärasusi, mis erinevad traditsioonilisest väärtpaberistamisest. Eelkõige hõlmavad need vastaspoole krediidiriski, krediidiriski ülekandmise nõudeid ning kaitse ostjate ja müüjate erinevaid motiive ja väljavaateid.

Tuginedes olemasolevatele standardväärtpaberistamise kriteeriumidele tegeliku müügiga seotud väärtpaberistamise jaoks, on EBA kindlaks määranud standardväärtpaberistamise kriteeriumid, mida

saab kohaldada bilansilise sünteetilise väärtpaberistamise suhtes, võttes samal ajal arvesse viimaste eripära. Kindlaksmääratud kriteeriumide eesmärk on ka tagada, et riskantsed varad, mis jäävad väljapoole tavapärast standardväärtpaberistamist, nagu viivislaenud, ettevõtete hüpoteegiga tagatud väärtpaberid või tagatud laenukohustused, jääksid standardväärtpaberistamise märgise kohaldamisalast välja.

Lihtsuse ja läbipaistvuse puhul saab paljusid tegeliku müügi standardväärtpaberistamise kriteeriume kohaldada ka sünteetiliste tehingute suhtes. Mõnda oleks vaja muuta või asendada, kuna need ei ole sünteetiliste tehingute puhul asjakohased. Näiteks tuleks tegeliku müügi kriteerium ja selle jõustamine asendada bilansilise sünteetilise väärtpaberistamise määratlusega, mis peaks olema hoolikalt koostatud, et välistada arbitraažitehingud, ning nõuetega, mis tagavad krediidiriski kaitse lepingute usaldusväärsuse. Vajalikuks on peetud ka mõningaid uusi kriteeriume, näiteks krediidiriski kaitse preemiate ja ennetähtaegse lõpetamise sündmuste kindlaksmääramine.

EBA teeb ettepaneku standardimiskriteeriumid põhjalikumalt läbi vaadata, sest sünteetilise väärtpaberistamise tehingutes on asjakohased vaid mõned üldkriteeriumid, näiteks riski säilitamise nõue. Teisi kriteeriume, näiteks intressimäära- ja valuutariskide maandamist või kahju jagamist ja seeriate amortiseerimist, on muudetud, et need kajastaksid paremini bilansilise sünteetilise väärtpaberistamise tavade olemust. Mitme uue kriteeriumiga määratakse kindlaks põhiaspektid, nagu krediidiriski kaitse mehhanismid, sünteetiline ületulu, krediidisündmused ja krediidiriski kaitse maksed. Selle suures osas eriotstarbelise turu standardimist on peetud üheks peamiseks katsumuseks standardväärtpaberistamise tõhusate normide kujundamisel. Kavandatud kriteeriumides võetakse arvesse olemasolevaid parimaid turutavasid, et kehtestada usaldusväärne ja toimiv standard.

II lisas on ära toodud EBA kindlaks määratud standardväärtpaberistamise kriteeriumide täielik loetelu.

Nagu tegeliku müügiga standardväärtpaberistamise puhul, ei tohiks sünteetilist standardväärtpaberistamise märgist mõista nii, et asjaomane väärtpaberistamine on riskivaba; pigem tähendab see seda, et väärtpaberistamine vastab mitmele kriteeriumile ning et nii hoolikas kaitse müüja ja ostja kui ka riiklik pädev asutus saab kaasnevat riski analüüsida. Kindlaksmääratud kriteeriumides võetakse arvesse sünteetilise väärtpaberistamise eri eesmärke, st seda tehakse kapitali/riski juhtimise eesmärgil, mitte rahastamise eesmärgil, alusvara tegeliku müügitehingu puudumise tõttu, vastaspoole krediidiriskiga seotud riskipositsiooni tõttu jne, ning seetõttu püütakse tagada kaitse nii väärtpaberistamise tehingu algatajatele kui ka investoritele (kuna väärtpaberistamise tehingu algataja on ka tehingu investor, säilitades kõrgema nõudeõiguse järguga väärtpaberistamise seeria). Seevastu tegeliku müügi standardväärtpaberistamise raamistiku eesmärk on tagada maksimaalne kaitse ainult investorile, sest varade müük väärtpaberistamise eriotstarbelisele ettevõtjale muudab väärtpaberistamise tehingu algataja kaitse vähem asjakohaseks.

5. KAPITALI SOODUSKOHTLEMINE

Usaldatavuse seisukohast käsitletakse sünteetilisi väärtpaberistamisi praegu traditsioonilise (tegeliku müügiga) väärtpaberistamisena, mis ei ole standardväärtpaberistamine. Ainus erand on sätestatud kapitalinõuete määruse artiklis 270 VKEde laenude sünteetilise väärtpaberistamise puhul. Artiklis 270 käsitletakse sünteetilise väärtpaberistamise tehingu algataja säilitatavat kõrgema nõudeõiguse järguga väärtpaberistamise seeriat, mis vastab teatavatele piiravatele kriteeriumidele:

- vähemalt 70 % väärtpaberistatud riskipositsioonidest peavad olema nõuded VKEde vastu, nagu on määratletud kapitalinõuete määruse artiklis 501;
- väärtpaberistamine vastab tegeliku müügiga standardväärtpaberistamise kriteeriumidele, mida kohaldatakse sünteetilise väärtpaberistamise suhtes;

- krediidirisk, mida väärtpaberistamise tehingu algataja ei säilita, kantakse üle garantii või edasigarantii kaudu, mis vastab kapitalinõuete määruse krediidiriski maandamise nõuetele, ning garantii/edasigarantii andja on kas a) liikmesriigi keskvalitsus või keskpank, mitmepoolne arengupank või rahvusvaheline organisatsioon, ning vastab krediidiriski standardmeetodi kohaselt 0 % riskikaalu käsitluse tingimustele; või b) institutsionaalne investor, tingimusel et garantii või edasigarantii on täielikult tagatud väärtpaberistamise tehingu algataja juures hoiustatud rahaga.

Hoolimata mõningatest piirangutest, mis puudutavad kogutud andmeid ja traditsioonilise standardväärtpaberistamise raamistikuga seotud praktilisi kogemusi, võiks EBA tehtud tehnilisest analüüsist järeldada, et kohandatud standardväärtpaberistamise kriteeriumidele vastava bilansilise sünteetilise väärtpaberistamisega seotud olemuslikud riskid võivad nõuda kapitalinõuete määruse läbivaatamist, et kohaldada nende instrumentide kõrgema nõudeõiguse järguga väärtpaberistamise seeriate suhtes riskitundlikumat kapitalikäsitlust, viies selle kooskõlla traditsiooniliste standardväärtpaberistamiste sooduskohtlemisega. EBA märkis, et seda õigustaks bilansilise sünteetilise väärtpaberistamise head tulemusnäitajad võrreldes arbitraažiga seonduva sünteetilise väärtpaberistamise ja traditsioonilise väärtpaberistamisega, pidades silmas, et bilansilisel sünteetilisel väärtpaberistamisel olid eelkõige madalad makseviivituse ja kahjumäärad. Muu hulgas võimaldaks standardväärtpaberistamise märgise laiendamine paremini hinnata lihtsamaid, standarditumaid ja läbipaistvamaid sünteetilisi väärtpaberistamisi, mille puhul võib eeldada väiksemaid esindus- ja mudeliriske.

Nagu EBA aruandes on märgitud, ei ole bilansiline sünteetiline väärtpaberistamine praegu osa Baseli komitee välja töötatud standardväärtpaberistamise raamistikust, mis keskendub traditsioonilistele väärtpaberistamistele. Selline kõrvalekaldumine Baseli standarditest oleks siiski usaldatavusnõuete tõttu ajendatud andmetest ja tehnilisest analüüsist, mis kinnitavad standardväärtpaberistamise raamistiku bilansiliste sünteetiliste väärtpaberistamiste suhtes laiendamise usaldatavusnõuete kohast usaldusväärsust.

Standardväärtpaberistamise raamistiku laiendamine bilansilisele sünteetilisele väärtpaberistamisele võimaldaks viimastel saada kasu standardväärtpaberistamisele kehtestatud kapitali sooduskohtlemisest. Selle saab siiski sõnastada kapitalinõuete määruse artikli 270 sihipärase läbivaatamisega, mis a) tagab kõnealuse artikliga pakutava kapitali sooduskohtlemise laiendamise kõigile standardväärtpaberistamise nõuetele vastavatele bilansilistele sünteetilistele väärtpaberistamistele, olenemata alusposition liigist (jättes välja sätted, mis praegu piiravad seda artiklit selliste bilansiliste sünteetiliste väärtpaberistamistega, mis koosnevad vähemalt 70 % ulatuses VKEde vastu olevatest väärtpaberistatud nõuetest), ja samas b) säilitab kapitali sooduskohtlemise juba praegu piiratud kohaldamisala väärtpaberistamise tehingu algataja säilitatava kõrgema nõudeõiguse järguga seeria suhtes, mida peetakse vähem riskantseks. Nende kohanduste tulemusena kohaldataks väärtpaberistamise tehingu algataja säilitatava kõrgema nõudeõiguse järguga väärtpaberistamise seeria suhtes riskikaalu alampiiri 10 %.

Üldjuhul suurendaks usaldatavusraamistiku riskitundlikkust ja standardväärtpaberistamise raamistiku atraktiivsust standardväärtpaberistamise raamistiku ja kapitalinõuete määruse üheaegne läbivaatamine, mis võimaldaks standardväärtpaberistamise nõuetele vastavate bilansiliste sünteetiliste väärtpaberistamiste erinevat usaldatavusnõuete kohast käsitlust, võrreldes standardväärtpaberistamise nõuetele mittevastavate bilansiliste sünteetiliste väärtpaberistamiste ja arbitraažiga seonduva väärtpaberistamisega.

6. JÄRELDUSED

EBA tehtud analüüs näitab, et sünteetilise väärtpaberistamise jaoks on võimalik kehtestada standardid, mis võimaldavad maandada struktureerimise riski põhitegureid, nagu esindus- ja mudeliriskid, samamoodi nagu traditsioonilise väärtpaberistamise korral, luues niiviisi sünteetilise väärtpaberistamise alarühma, mida saab võrrelda traditsioonilise standardväärtpaberistamisega. Tegelikult näitavad tõendid, et bilansilise sünteetilise väärtpaberistamise varasemad tulemusnäitajad

on paremad kui sama varaklassi traditsioonilise väärtpaberistamise omad. Tehnilisest seisukohast ei ole tõendeid selle kohta, et sünteetilise väärtpaberistamise struktuuriga kaasneks olemuslikult suurem kahju kui traditsioonilise väärtpaberistamise struktuuriga. Usaldusväärne sünteetiline struktuur ei mõjuta negatiivselt väärtpaberistamise tulemusnäitajaid.

Analüüsis ei osutata ühelegi olulisele ettenähtavale negatiivsele tagajärjele, mis võiks bilansilise sünteetilise väärtpaberistamise jaoks eraldi standardväärtpaberistamise raamistiku loomisest tuleneda. Teisest küljest toob sünteetilise väärtpaberistamise turu taaselustamine ja selle arengu tagamine tugevas standardväärtpaberistamise raamistikus pankadele, finantsturule ja finantsstabiilsusele üldisemalt kaasa mitu positiivset eelist. Riskide ülekandmine pankadelt pangandusvälisele sektorile on kapitaliturgude liidu üks põhieesmärke ja hõlbustades krediidi kättesaadavust nende jaoks, kes seda vajavad, saab toetada majanduskasvu.

EBA analüüsi põhjal on võimalik luua erinormid standardväärtpaberistamise bilansilise sünteetilise väärtpaberistamise jaoks ja kehtestada diferentseeritud regulatiivne käsitlus, mis piirdub kõrgema nõudeõiguse järguga väärtpaberistamise seeria sellise usaldatavusnõuete alammäära kohandamisega, mille väärtpaberistamise tehingu algatanud krediidiasutus peaks säilitama, traditsioonilise standardväärtpaberistamise raamistikuga samaväärsele tasemele.

LISAD

I lisa. Sünteetilise väärtpaberistamise turu kokkuvõtlik võrdlus enne ja pärast kriisi

	Sünteetilise väärtpaberistamise turg enne kriisi	Sünteetilise väärtpaberistamise turg pärast kriisi
Turg	Avalik	Era- või kahepoolne
Väärtpaberistamise liik	Arbitraažiga seonduvad ja bilansilised	Peaaegu eranditult bilansilised
Era / avalik	Peamiselt avalik ja reitinguga	Peamiselt era ja kahepoolsed
Varad	Peamiselt ettevõtjatele antud laenud	Peamiselt ettevõtjatele antud laenud, mitmekesistamine ja uute varaklasside lisamine
Väärtpaberistamise tehingu algatajad	Suuremad kuni keskmise suurusega pangad, standardiseeritud pangad, mis lähevad üle sisereitingute meetodile	Suured pangad, süsteemselt olulised krediidiasutused või investeerimisühingud
Investorid	Laiapõhjaline, peamiselt varaga tagatud väärtpaberid	Kitsapõhjaline, peamiselt alternatiivsed väärtpaberid
Struktuur	Täielikult sünteetiline struktuur (kõrgem + madalam)	Üksnes *mezzanine*/madalam
Krediidiriski kaitse mehhanism	Kaudne	Otsene ja avaliku turu puhul kaudne

Allikas: EBA, Integer Advisors

II lisa. Standardväärtpaberistamise kriteeriumide ülevaade ja võrdlus standardväärtpaberistamise kriteeriumidega traditsioonilise väärtpaberistamise puhul

Kriteerium	Võrdlus traditsioonilise (muude kui varaga tagatud kommertsväärtpaberite) väärtpaberistamise kriteeriumidega (viited väärtpaberistamise määruse artiklitele)
Lihtsus	
1. kriteerium. Bilansiline sünteetiline väärtpaberistamine, krediidiriski maandamine	Tegeliku müügi / loovutamise / hiljem lõpuleviidava loovutamise, tagastamissätete, tegeliku müügi täitmisele pööramist puudutavaid kinnitusi ja tagatisi puudutavate kriteeriumite (väärtpaberistamise määruse artikli 20 lõiked 1–5) kohandamine – koos bilansilise sünteetilise väärtpaberistamise määratlusega ja nõudega tagada krediidiriski kaitse lepingu usaldusväärsus (krediidiriski maandamise kriteeriumid)
2. kriteerium. Kinnitused ja tagatised	Kinnitusi ja tagatisi puudutava kriteeriumi kohandamine (artikli 20 lõige 6: nõutavate kinnituste ja tagatiste laiendamine ning nende eesmärgi ja sisu kohandamine
3. kriteerium. Sobivuskriteeriumid, aktiivne portfelli valitsemine puudub	Sobivuskriteeriumide kohandamine, aktiivne portfelli juhtimine puudub (artikli 20 lõige 7): portfellijuhtimise lubatud tehnikate kohandamine, väärtpaberistamise aluspositsioonide kõrvaldamise lisatingimuste lisamine
4. kriteerium. Homogeensus, täitmisele pööratavad kohustused, täielik regressiõigus võlgnike suhtes, perioodilised maksevood	*Sarnane (artikli 20 lõige 8)*
5. kriteerium. Vabalt võõrandatavate väärtpaberite puudumine	*Sarnane (artikli 20 lõige 8)*
6. kriteerium. Edasiväärtpaberistamise keeld	*Sarnane (artikli 20 lõige 9)*
7. kriteerium. Laenude väljastamise standardid ja nende olulised muudatused	Laenude väljastamise standardite ja nende oluliste muudatuste kriteeriumi kohandamine (artikli 20 lõige 10): lisaselgitus sobivate võlgnike liikide ja aluspositsioonide väljastamise kohta
8. kriteerium. Enda kinnitatud laenud	*Sarnane (artikli 20 lõige 10)*
9. kriteerium. Laenuvõtja krediidivõimelisus	*Sarnane (artikli 20 lõige 10)*
10. kriteerium. Väärtpaberistamise tehingu algataja asjatundlikkus	*Sarnane (artikli 20 lõige 10)*
11. kriteerium. Makseviivituses olevad riskipositsioonid või pooleliolevate vaidlustega seotud riskipositsioonid puuduvad	*Sarnane (artikli 20 lõige 11)*
12. kriteerium. Vähemalt üks makse	*Sarnane (artikli 20 lõige 12)*
UUS kriteerium. Krediidiriski	Täpsustatakse, et krediidiriski kaitse preemiad peaksid

kaitse preemiad	olema tingimuslikud, st tegelikult makstud preemia peaks sõltuma kaitstud seeria suurusest ja krediidiriskist. Tagatud preemiad, preemiate ettemaksed, mahahindlusmehhanismid või muud samalaadsed mehhanismid ei tohi olla lubatud
UUS kriteerium. Ennetähtaegse lõpetamise sündmused	Ennetähtaegse lõpetamise juhtumite ammendava ja piiratud arvu täpsustamine
Standardsus	
13. kriteerium. Riski säilitamise nõue	*Sarnane (artikli 21 lõige 1)*
14. kriteerium. Intressimäära- ja valuutariskide asjakohane maandamine	Intressimäära- ja valuutariski asjakohase maandamise kriteeriumi kohandamine (artikli 21 lõige 2): et täpsustada lisaks intressimäära- ja valuutariskide asjakohase maandamise meetmeid, mida on kohandatud sünteetilise väärtpaberistamise jaoks
15. kriteerium. Viiteintressimääraga seotud intressimaksed	*Sarnane (artikli 21 lõige 3)*
16. kriteerium. Nõuded pärast täitmisele pööramise / kiirendatud menetluse teadet	Täitmisele pööramise / kiirendatud menetluse teate kättetoimetamise järel kohaldatavaid nõudeid puudutava kriteeriumi kohandamine (artikli 21 lõige 4): kohandatud kajastamaks, et mitte kõik sünteetilised väärtpaberistamised ei kasuta väärtpaberistamise eriotstarbelisi ettevõtjaid
17. kriteerium. Kahjude jagamine ja seeriate amortiseerimine	Mittejärjestikuse maksehierarhiaga seotud nõuete kriteeriumi kohandamine (artikli 21 lõige 5): kohandatud proportsionaalse seeriate amortiseerimise ja kahjude jagamise lisanõuetega
18. kriteerium. Ennetähtaegse amortiseerimise klausel / uueneva perioodi lõppemise käivitavad tegurid	Ennetähtaegse amortiseerimise klauslit / uueneva perioodi lõppemist käivitavaid tegureid puudutava kriteeriumi kohandamine (artikli 21 lõige 6): kohandatud ennetähtaegse amortiseerimise nõuetega ainult väärtpaberistamise eriotstarbelise ettevõtja kasutamise korral
19. kriteerium. Tehingu dokumendid	Tehingu dokumentide kriteeriumi kohandamine (artikli 21 lõige 7): koos vahendusstandardite ja -menetluste täiendavate nõuetega
20. kriteerium. Maksete vahendaja asjatundlikkus	*Sarnane (artikli 21 lõige 8)*
21. kriteerium. Alusvara register	Tehingu dokumentides sätestatud määratlusi, õiguskaitsevahendeid puudutava kriteeriumi asendamine (artikli 21 lõige 9): nõudeid selle kohta, et tehingu dokumentides peaksid olema täpsustatud maksetingimused, käsitletakse eraldi kriteeriumites
22. kriteerium. Investoritevaheliste konfliktide õigeaegne lahendamine	*Sarnane (artikli 21 lõige 10)*
UUS kriteerium. Krediidisündmused	Määratlused krediidisündmuste, sealhulgas viide kapitalinõuete määruse olemasolevale tekstile, ja makseraskuste tõttu restruktureerimise meetmete kohta
UUS kriteerium. Krediidiriski kaitse maksed	Krediidiriski kaitse maksete kriteeriumid, sealhulgas kriteerium, mille kohaselt peaksid need põhinema tegelikul realiseerunud kahjul
UUS kriteerium. Krediidiriski kaitse maksed pärast krediidiriski kaitse lepingu	Krediidiriski kaitse maksete minimaalse ajakohasuse tagamise kriteeriumide täpsustamine

õigusliku tähtaja lõpetamist või lõplikku arveldamist.	
UUS kriteerium. Sünteetiline ületulu	Täpsustatakse tingimused, mille alusel väärtpaberistamise tehingu algatajal lubatakse tehingus võtta sünteetilise ületulu kohustus. Täpsustada tuleks, milline seos on sünteetilisel ületulul ning riski olulise ja vastava osa ülekandmise saavutamise hindamisel järelevalveasutuse poolt
UUS kriteerium. Sobiv krediidikaitse, vastaspooled ja tagatis	Täpsustatakse konkreetsed eeskirjad krediidiriski kaitse korra ja tehingu tagatise jaoks.
Läbipaistvus	
23. kriteerium. Andmed varasemate makseviivituste ja kahjude kohta	*Sarnane (artikli 22 lõige 1)*
24. kriteerium. Valimi väliskontroll	*Sarnane (artikli 22 lõige 2)*
25. kriteerium. Kohustise rahavoo mudel	*Sarnane (artikli 22 lõige 3)*
26. kriteerium. Varade keskkonnatoime	*Sarnane (artikli 22 lõige 4)*
27. kriteerium. Läbipaistvusega seotud nõuete järgimine	*Sarnane (artikli 22 lõige 5)*
UUS kriteerium. Kontrolli teostaja	Teha kindlaks vajadus määrata sõltumatu kontrolliv kolmas isik, kes kontrolliks iga alusposits iooni puhul krediiditeate konkreetseid elemente.

Allikas: EBA