C/2025/763

11.2.2025

Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunto

Arvopaperistamista EU:ssa koskevan oikeudellisen kehyksen tarkistaminen

(oma-aloitteinen lausunto)

(C/2025/763)

Esittelijä: **Philip VON BROCKDORFF**

Yhteisesittelijä: **Antonio GARCÍA DEL RIEGO**

Neuvonantajat	Christian M. STIEFMUELLER (esittelijän neuvonantaja) Sebastien DE BROUWER (yhteisesittelijän neuvonantaja)
Komitean täysistunnon päätös	18.1.2024
Oikeusperusta	työjärjestyksen 52 artiklan 2 kohta
Vastaava jaosto	”talous- ja rahaliitto, taloudellinen ja sosiaalinen yhteenkuuluvuus”
Hyväksyminen jaostossa	6.11.2024
Hyväksyminen täysistunnossa	4.12.2024
Täysistunnon numero	592
Äänestystulos (puolesta / vastaan / pidättyi äänestämästä)	145/0/3

1. Päätelmät ja suositukset

1.1 ETSK katsoo, että arvopaperistamismarkkinoiden toiminnan parantaminen voisi laajentaa sijoittajien investointimahdollisuuksia sekä kotitalouksien ja yritysten mahdollisuuksia luotonsaantiin. Arvopaperistaminen voisi auttaa edistämään pääomamarkkinaunionia, sillä sen avulla voitaisiin pitää yllä merkittäviä likviditeettivarantoja, parantaa suoraa ja välillistä pääsyä markkinoille ja jatkaa pääoman rajatylittävää liikkumista haittaavien esteiden poistamista.

1.2 Toimissa, joilla pyritään edistämään arvopaperistamista EU:ssa, olisi keskityttävä tuottamaan osoitettavissa olevia hyötyjä eli lisärahoitusta reaalitaloudelle, erityisesti kotitalouksille ja yrityksille. Arvopaperistamisella olisi täydennettävä muita vieraan pääoman ehtoisia välineitä, kuten katettuja joukkolainoja, niin että se tarjoaisi jälleenrahoitusvaihtoehtoja tietyille omaisuusluokille ja välineen riskien hallintaan. Arvopaperistamista voitaisiin myös käyttää pankkien pääoman vapauttamiseen uusien lainojen myöntämiseksi reaalitalouteen tai tuottojen jakamiseksi sijoittajille.

1.3 ETSK huomauttaa, että arvopaperistaminen on todettu mahdolliseksi lähteeksi lisärahoitukselle, jolla saataisiin katettua vihreään siirtymään tarvittavat merkittävät investoinnit. Nykyisten kestävyyttä koskevien julkistamisvaatimusten laajentaminen (esimerkiksi muihin omaisuusluokkiin) tai nk. vihreää arvopaperistamista varten tarkoitetun erityisen kehyksen käyttöönotto voisi tuoda lisäarvoa sijoittajille, jotka arvostaisivat mahdollisuutta saada tällaisia tietoja selvittääkseen oman osuutensa ympäristöön, yhteiskuntaan ja hyvään hallintotapaan (ESG) liittyvistä investoinneista, arvioidakseen ESG-riskejä ja käyttääkseen tietoja vertailuvälineenä.

1.4 Pääomamarkkinoilta on mahdollista saada lisärahoitusta erityisesti perinteisellä arvopaperistamisella. ETSK suosittaa arvioimaan, miksi markkinoiden elpyminen on ollut perinteisessä arvopaperistamisessa verrattain heikkoa, ja tutkimaan mahdollisuuksia kehittää omaisuusvakuudellisten arvopaperien markkinoita edelleen tietyissä omaisuusluokissa. Edistyminen (esimerkiksi sopimus- ja maksukyvyttömyyslainsäädännön ja verotuksen) yhdenmukaistamisessa olisi tärkeää tällaisten arvopapereiden rajatylittävän yhdistämisen ja liikkeeseenlaskun toteutettavuuden parantamiseksi.

1.5 On suositeltavaa arvioida arvopaperistamismarkkinoita, erityisesti markkinainfrastruktuuria, likviditeettiä, vaikuttavuutta ja avoimuutta, jotta näistä välineistä voidaan tehdä houkuttelevampia rahoitusvakautta vaarantamatta. Olisi myös harkittava lisämukautusten tekemistä raportointi- ja huolellisuusvaatimuksia koskevaan sääntelykehykseen samoin kuin toimien toteuttamista Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (EAMV) julkistamismallien yksinkertaistamiseksi.

1.6 ETSK huomauttaa, että arvopaperistettujen vastuiden vakavaraisuuskohtelua pankeissa ja vakuutusyhtiöissä säännellään pääosin kansainvälisillä standardeilla, ja panee myös merkille, että finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä (FSB) on käynnistänyt äskettäin sidosryhmien kuulemisen arvioidakseen sääntelykehyksen vaikuttavuutta. ETSK katsoo, että EU:n olisi tehtävä arvioinnin yhteydessä tiivistä yhteistyötä kansainvälisten kumppaneidensa kanssa.

1.7 ETSK toteaa, että prosessia voisi olla hyvä virtaviivaistaa lisää aina kun se on mahdollista, esimerkiksi lyhentämällä määräaikoja ja jatkamalla merkittävän riskinsiirron hyväksymistä koskevien vaatimusten standardointia ja yhdenmukaistamista. Viranomaisten olisi kuitenkin seurattava edelleen tarkasti, mihin nämä riskit jakautuvat, jotta estetään järjestelmäriskien keskittyminen sekä pankkialalla että pankkisektorin ulkopuolisten rahoituslaitosten keskuudessa.

1.8 ETSK suosittaa, että EU:n toimielimet tekevät arviointeja, joissa tarkastellaan mahdollisia parannuksia markkinainfrastruktuurin, likviditeetin, vaikuttavuuden ja avoimuuden suhteen, jotta arvopaperistamisvälineet olisivat houkuttelevampia potentiaalisille yhteisösijoittajille mutta rahoitusvakaus ei vaarantuisi. Kaikkien uudistusten avulla olisi pyrittävä lisäämään talouden reaalirahoitusta talouskasvun ja työpaikkojen luonnin edistämiseksi aina kun se on mahdollista. ETSK kehottaa komissiota huolehtimaan siitä, että parhaillaan tehtävän arvopaperistamista koskevan sääntelykehyksen täytäntöönpanon arvioinnin yhteydessä analysoidaan myös reaalitalouden rahoitukseen kohdistuvia vaikutuksia.

2. **Taustaa**

2.1 Arvopaperistaminen on yksi keino edistää pääoman välillistä kohdentamista yrityksille ja kotitalouksille ensisijaisesti niin, että pankeille annetaan mahdollisuus siirtää tiettyjä luottoriskejä sijoittajille. Arvopaperistamiseen on kaksi tapaa: perinteinen (käteinen tai todellinen myynti) ja synteettinen arvopaperistaminen. Oleellisin tekninen ero on se, että perinteisessä arvopaperistamisessa sijoittajille myydään todelliset omaisuuserät, kun taas synteettisessä arvopaperistamisessa pankki säilyttää omaisuuserät mutta siirtää riskin yhteisösijoittajille takausten ja luottojohdannaisten välityksellä.

2.2 Eurooppa-neuvosto ([1]), Letta ([2]) ja Draghi ([3]) raporteissaan sekä ESMA ([4]) ovat kaikki korostaneet, että arvopaperistamismarkkinoille annettava uutta vauhtia EU:n kilpailukyvyn parantamiseksi, EU:n pääomamarkkinoiden kehittämiseksi ja pankkien rahoituskapasiteetin lisäämiseksi. Käsillä olevalla lausunnolla pyritään edistämään arvopaperistamista EU:ssa koskevan oikeudellisen kehyksen tarkistamista tavalla, joka parantaa EU:n talouden kilpailukykyä sekä työoloja ja -ehtoja Euroopan työmarkkinoilla kuitenkin niin, että säilytetään rahoitusvakaus.

2.3 Vuonna 2022 arvopaperien uusien liikkeeseenlaskujen arvo oli EU:ssa yhteensä 135 miljardia euroa, ja liikkeessä olevien arvopaperistamispositioiden nimellisarvoksi arvioitiin 930 miljardia euroa ([5]). Molemmilla mittareilla mitattuna markkinat jäävät huomattavasti alle vuonna 2008 saavutetun huipun. Euroopan valvontaviranomaisten yhteiskomitea ([6]) on todennut, että arvopaperistamisasetuksen ja vakavaraisuuskehyksen käyttöönotto vuonna 2019 johti pienempiin mutta laadukkaampiin markkinoihin ja että tavoitteeksi ei pitäisi asettaa kriisiä edeltäviä tasoja. Se huomautti kuitenkin, että

([1]) Eurooppa-neuvosto, Eurooppa-neuvoston ylimääräinen kokous – Päätelmät, 18. huhtikuuta 2024.
([2]) Letta, E., *Much More Than a Market*, 18. huhtikuuta 2024.
([3]) Draghi, M., *The Future of European Competitiveness*. Part B: In-depth Analysis and Recommendations, syyskuu 2024.
([4]) ESMA, *Building More Effective and Attractive Capital Markets in the EU*, Position Paper, 22. toukokuuta 2024.
([5]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, 21. syyskuuta 2023.
([6]) Euroopan valvontaviranomaisten yhteiskomitea, *Joint Committee Advice on the Review of the Securitisation Prudential Framework*, 12. joulukuuta 2022.

kriisin jälkeisillä markkinoilla ei ole saavutettu tavoitetta 100–150 miljardin euron lisärahoituksesta. Erityisesti perinteinen arvopaperistaminen on ollut vaisumpaa kuin synteettinen arvopaperistaminen, joka on kasvanut voimakkaasti viime vuosina sen jälkeen, kun synteettiset transaktiot sisällytettiin huhtikuussa 2021 yksinkertaiseen, läpinäkyvään ja standardoituun kehykseen (YLS-kehys) ([7]).

2.4 ESMAlta ([8]) ja Euroopan finanssimarkkinoiden järjestöltä (Association for Financial Markets in Europe, AFME) ([9]) saadut tiedot osoittavat, että EU:n arvopaperistamismarkkinat ovat heterogeeniset ja hajautuneet kansallisten jakolinjojen mukaan ja että 80 prosenttia arvopaperien liikkeeseenlaskuista keskittyy neljään jäsenvaltioon ([10]). Koska markkinat ovat hajanaiset, alullepanijoilla ja liikkeeseenlaskijoilla on heikommat mahdollisuudet saavuttaa mittakaavaetuja ja markkinalikviditeetti on rajallisempi sijoittajien kannalta. Perinteisessä arvopaperistamisessa omaisuuseräpoolit keskittyvät yleensä yhteen maahan ja arvopaperistetut omaisuusluokat vaihtelevat maittain. Nämä erot johtuvat useista tekijöistä, muun muassa kansallisten talouksien ja pääomamarkkinoiden erityispiirteistä, erilaisista verotus-, yhtiöoikeus- ja maksukyvyttömyysjärjestelmistä sekä vaihtoehtoisten rahoitusvälineiden, kuten katettujen joukkolainojen, saatavuudesta. Arvopaperistamisen vaikutus lisäpääomavarantojen saamiseen on ollut toistaiseksi maltillinen: toisin kuin muilla markkinoilla, EU:ssa pankit ovat edelleen suurelta osin itse merkittävimpiä arvopaperistettujen omaisuuserien haltijoita ja valtaosa liikkeeseenlaskijoiden vuonna 2023 liikkeeseen laskemasta määrästä on yhä liikkeeseenlaskijoiden hallussa pääasiassa keskuspankkioperaatioiden vakuutena käytettäväksi ([11]).

2.5 Monissa EU:n jäsenvaltioissa vakuudellisia luottoja jälleenrahoitetaan vaihtoehtoisilla välineillä, erityisesti katetuilla joukkolainoilla. Vuoden 2022 lopusta kolme suurinta katettujen joukkolainojen maailmanlaajuista liikkeeseenlaskijaa ovat olleet Tanska, Saksa ja Ranska ([12]). Yhdysvalloissa katetuilla joukkolainoilla ei ole sen sijaan merkittävää asemaa johtuen erityisesti valtiosidonnaisten laitosten liikkeeseen laskemien kiinteistövakuudellisten arvopaperien roolista. Arvopaperistamisella ja katetuilla joukkolainoilla on samankaltainen rakenne, mutta ne myös eroavat toisistaan monin tavoin, esimerkiksi riskinsiirtoprofiilien ja käytön suhteen. Riskiprofiilien erot näkyvät myös niiden vakavaraisuuskohtelussa. ETSK huomauttaa kuitenkin, että katetut joukkolainat eivät anna pankeille mahdollisuutta vapauttaa pääomaa, esimerkiksi myöntää uusia lainoja tai jakaa tuottoja sijoittajille, sillä katettujen lainojen luottoriski säilyy liikkeeseen laskevan pankin taseessa.

2.6 Yhdysvaltojen arvopaperistamismarkkinat ovat edelleen EU:n markkinoita huomattavasti suuremmat. Tämä ero johtuu pääasiassa rakenteellisista erityispiirteistä, esimerkiksi katettujen joukkolainojen kaltaisten vaihtoehtoisten rahoitusvälineiden saatavuudesta Euroopassa ja siitä, että Yhdysvalloissa on kiinnelainarahoitusta tarjoavia valtiosidonnaisia laitoksia, jotka vastaavat valtaosasta (80 prosenttia) kiinnelainavakuudellisia arvopapereita ([13]). Kun luetaan pois valtiosidonnaisten laitosten liikkeeseen laskemat arvopaperit, liikkeessä olevien arvopaperistamispositioiden kokonaismäärä on Yhdysvalloissa noin 8 prosenttia kaikista yksityisen sektorin luotoista, kun vastaava luku on Yhdistyneessä kuningaskunnassa noin 5 prosenttia, EU:ssa noin 4 prosenttia ja Japanissa noin 3 prosenttia ([14]).

3. **Yleistä**

3.1 ETSK katsoo, että arvopaperistaminen voisi vaikuttaa myönteisesti pääomamarkkinaunionin toteutumiseen. Arvopaperistamisella ei voida korvata yritysvelkakirjojen ja oman pääoman ehtoisten arvopapereiden syvempien ja yhdentyneempien eurooppalaisten markkinoiden kehittämistä, joka riippuu useiden pitkän aikavälin tavoitteiden saavuttamisesta (esimerkiksi pääomasijoittamisen kulttuurin edistäminen, arvopaperimarkkinoiden ja -infrastruktuurien yhdentäminen sekä yritys- ja verolainsäädännön yhdenmukaistaminen), mutta se voisi toimia välineenä, jonka avulla pääomamarkkinat yhdistetään yritysten velkarahoitukseen ja joka lisäisi tietyillä markkinoilla kotitalouksien luotonsaantimahdollisuuksia. Pääomamarkkinaunionin edistämiseksi on lisäksi erittäin tärkeää pitää yllä merkittäviä likviditeettivarantoja, parantaa sijoittajien suoraa ja välillistä markkinoille pääsyä ja jatkaa pääoman rajatylittävää liikkumista haittaavien esteiden poistamista.

3.2 Vaikka yleisesti ollaan yhtä mieltä siitä, että pankkien vakavaraisuuskehykseen kriisin jälkeen tehdyt uudistukset olivat perusteltuja ja tarpeellisia järjestelmäriskien torjumiseksi, ETSK toteaa kuitenkin, että voimassa olevan oikeudellisen kehyksen vaikuttavuutta on tarpeen arvioida. ETSK panee myös merkille, että finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä arvioi parhaillaan asiaa koskevia kansainvälisiä standardeja. ETSK katsoo, että vakavaraisuusvaatimusten

([7]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, 21. syyskuuta 2023.
([8]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, s. 9–12.
([9]) AFME, *Securitisation Report: Q4 2022 and 2022 FY*, 14. maaliskuuta 2023.
([10]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, 21. syyskuuta 2023.
([11]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, 21. syyskuuta 2023, Euroopan järjestelmäriskikomitea, *Monitoring Systemic Risks in the EU Securitisation Market*, heinäkuu 2022.
([12]) European Covered Bond Council (ECBC), *European Covered Bond Factbook 2023*, syyskuu 2023.
([13]) Levitin, A. J., *Report on the Institutional and Regulatory Differences between the American and European Securitization Markets*, Saksan talousasiantuntijoiden neuvoston valmisteluasiakirja 3/2023, marraskuu 2023.
([14]) Finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä, *Evaluation on Effects of G20 Reforms on Securitisation*, kuulemisraportti, 2. heinäkuuta 2024.

uudelleenkalibrointi ei yksinään takaisi arvopaperistamismarkkinoiden elpymistä ([15]), ja suosittaa, että arvopaperistamisen vakavaraisuuskohtelun mahdollinen uudelleenkalibrointi perustuu asianmukaisten elinten nimeämien asiantuntijoiden tekemään arviointiin ja että sen yhteydessä pidetään huoli siitä, että pääomavaatimukset todella kytkeytyvät todellisiin riskeihin. Lisäksi olisi harkittava muitakin muutoksia sääntelykehykseen, kuten raportointia, julkistamista ja asianmukaista huolellisuutta koskevien vaatimusten, myös ESMAn julkistamismallien, yksinkertaistamista edellyttäen, että edellä mainittuja suojatoimia noudatetaan.

3.3 ETSK suosittaa, että sääntelyviranomaiset, valvontaviranomaiset ja markkinatoimijat seuraavat sitä, mihin riskit jakautuvat. Sitten vuosien 2008–2009 on saavutettu merkittävää edistystä erityisesti luottoluokituslaitosten ja vähäisemmässä määrin pankkisektorin ulkopuolisten rahoituslaitosten valvonnassa. Edelleen on kuitenkin olemassa systeemisiä haavoittuvuuksia. On vältettävä erityisesti arvopaperistamiseen liittyvien riskien kertymistä välitysketjun vähemmän tarkasti valvotuille alueille. Valvontaviranomaisten olisi myös tehtävä tiiviimpää yhteistyötä esimerkiksi keräämällä ja vaihtamalla asiaankuuluvia tietoja ja riskinarviointeja.

3.4 ETSK toteaa jälleen, että toimissa, joilla pyritään edistämään arvopaperistamista EU:ssa, olisi keskityttävä tuottamaan osoitettavissa olevia hyötyjä eli lisärahoitusta reaalitaloudelle, erityisesti kotitalouksille ja yrityksille. Tarjonta- ja kysyntäpuolen toimenpiteisiin olisi kiinnitettävä yhtä paljon huomiota, jotta markkinoista voisi kehittyä terveet ja kestävät. Kun harkitaan kannustimia arvopaperistamisen edistämiseksi, olisi otettava huomioon sekä strukturoitujen arvopapereiden että olemassa olevien vieraan pääoman markkinoiden instrumenttien riskiprofiilien erot. Mahdollisia päällekkäisyyksiä sellaisten vakiintuneiden, hyvin toimivien markkinoiden kanssa, jotka osallistuvat jo EU:n talouden rahoittamiseen, kuten kiinnitysluottoihin tarkoitetut katetut joukkolainat, olisi arvioitava tarkkaan. Arvopaperistamisella olisi tässä yhteydessä täydennettävä muita vieraan pääoman ehtoisia välineitä, kuten katettuja joukkolainoja, niin että se tarjoaisi jälleenrahoitusvaihtoehtoja tietyille omaisuusluokille ja välineen riskien hallintaan.

3.5 ETSK suosittaa, että EU:n toimielimet toteuttavat arvioinnin, jossa tarkastellaan mahdollisia parannuksia markkinainfrastruktuurin, likviditeetin, vaikuttavuuden ja avoimuuden suhteen, jotta arvopaperistamisvälineet olisivat houkuttelevampia potentiaalisille yhteisösijoittajille, mutta rahoitusvakautta ei vaarannettaisi. Kaikkien uudistusten avulla olisi pyrittävä lisäämään talouden reaalirahoitusta talouskasvun ja työpaikkojen luonnin edistämiseksi aina kun se on mahdollista. ETSK kehottaa komissiota huolehtimaan siitä, että parhaillaan tehtävän arvopaperistamista koskevan sääntelykehyksen täytäntöönpanon arvioinnin yhteydessä analysoidaan myös reaalitalouden rahoitukseen kohdistuvia vaikutuksia.

3.6 Vakavaraisuuskohtelun osalta ETSK huomauttaa, että arvopaperistettujen vastuiden vakavaraisuuskohtelua pankeissa ja vakuutusyhtiöissä säännellään pääosin kansainvälisillä standardeilla. Komitea panee myös merkille, että finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä on käynnistänyt äskettäin sidosryhmien kuulemisen arvioidakseen sääntelykehyksen vaikuttavuutta. ETSK katsoo, että EU:n olisi tehtävä arvioinnin yhteydessä tiivistä yhteistyötä kansainvälisten kumppaneidensa kanssa. ETSK toteaa myös, että eurooppalaiset vakuutuksenantajat toimivat vain marginaalisesti sijoittajina arvopaperistamismarkkinoilla. Tämä suuntaus voi olla osittain selitettävissä sääntelyvaatimusten kalibroinnilla. ETSK pitäisikin tervetulleena sitä, että Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen (EIOPA) tarkastelisi asiaa uudelleen, kuten sen puheenjohtaja hiljattain ehdotti ([16]).

3.7 ETSK on tietoinen rajoituksista, jotka liittyvät perinteisen arvopaperistamisen mahdollisuuksiin tarjota lisärahoitusta pk-yrityksille. Luontaiset käytännön rajoitteet (liikkeeseenlaskun määrät ja saatavilla olevien vakuuksien saatavuus ja heterogeenisyys) ovat rajoittaneet näiden markkinoiden kokoa ja merkityksellisyyttä. Pk-yrityslainat ovat osoittautuneet sopivan huonommin vakuuksiksi omaisuusvakuudellisten arvopapereiden taloudellisesti merkityksellisiin liikkeeseenlaskuihin: vakuuksia on niukasti ja niillä on usein vain vähän tai ei ollenkaan vaihtoehtoista käyttöä, erääntymisajat ovat standardoimattomia ja usein lyhyitä ja ehdot ovat yksilöllisiä. ETSK suosittaa arvioimaan, miksi perinteisten arvopaperistamisten elpyminen on ollut heikkoa synteettiseen arvopaperistamiseen verrattuna ja miten omaisuusvakuudellisten arvopaperien markkinoita voidaan kehittää edelleen erityisesti suurempien, rajatylittävien pk-yrityslainasalkkujen osalta. Edistyminen (esimerkiksi sopimus- ja maksukyvyttömyyslainsäädännön ja verotuksen) yhdenmukaistamisessa olisi ennakkoedellytys tällaisten arvopapereiden rajatylittävän yhdistämisen ja liikkeeseenlaskun toteutettavuuden parantamiselle.

([15]) Euroopan valvontaviranomaisten yhteiskomitea, *Joint Committee Report on the Implementation and Functioning of the Securitisation Regulation (Article 44)*, 17. toukokuuta 2021.

([16]) Fausto Parente, "Insurance Regulatory Framework for Securitisation", *Eurofi Magazine*, helmikuu 2024.

4. **Erityistä**

4.1 ETSK katsoo, että arvopaperistamismarkkinoiden elvyttäminen voisi olla keino laajentaa sijoittajien investointimahdollisuuksia ja lisätä luotonantoa Euroopan kotitalouksille ja yrityksille. Komitea katsoo myös, että erityisesti nk. vihreällä arvopaperistamisella voisi olla myönteinen rooli vihreän siirtymän rahoittamisessa, esimerkiksi kiinteistöjen kunnostamiseen tarkoitettujen lainojen jälleenrahoituksessa ja liikkumiseen ja energiaan tehtävien investointien lisäämisessä. Nykyisessä kehyksessä arvopaperistamistransaktioiden alullepanijoilla on vain rajallinen velvollisuus antaa kestävyyteen liittyviä tietoja. Ympäristöä, yhteiskuntaa ja hyvää hallintotapaa koskevien nykyisten tiedonantovaatimusten laajentaminen koskemaan muita omaisuusluokkia oikeasuhteisella tavalla tai vihreää arvopaperistamista varten tarkoitetun erityisen kehyksen käyttöönotto voisi tuoda lisäarvoa sijoittajille, jotka arvostaisivat mahdollisuutta saada tällaisia tietoja selvittääkseen oman osuutensa ESG-investoinneista, arvioidakseen ESG-riskejä ja käyttääkseen tietoja vertailuvälineenä.

4.2 ETSK toteaa, että sääntelykehyksen tulevissa uudelleentarkasteluissa olisi pohdittava tarkkaan a) luo ja hajauta -malliin liittyvää toimijuuden ongelmaa ([17]) ja b) järjestelmäriskejä, esimerkiksi keskittymisriskejä. Tällaisten pohdintojen olisi perustuttava yksinomaan asianmukaiseen empiiriseen näyttöön, ja niissä olisi otettava huomioon kansainvälisten standardien laatijoiden suositukset ja myös eurooppalaiset erityispiirteet.

4.3 Strukturoidut arvopaperit koostuvat suurista sijoitussalkuista, ja tämän vuoksi sijoittajien on vaikea arvioida yksityiskohtaisesti niiden laatua. Ne ovat erittäin strukturoituja (eli jaettuja etuoikeusluokkiin), mikä tarkoittaa, että ne perustuvat alullepanijan olettamuksiin omaisuuserien laadusta ja kassavirrasta, jotka esitetään monimutkaisissa kaskadimalleissa. Sijoittajien on käynnistettävä laaja due diligence -prosessi tai luotettava luottoluokituslaitosten antamiin luokituksiin. Maksut luokituslaitoksille suorittavat edelleen alullepanijat. ESMA huomautti lainavakuudellisia velkasitoumuksia käsittelevässä äskettäisessä raportissaan ([18]) jälleen kerran, että tästä mahdollisesti seuraavat eturistiriidat ovat potentiaalinen riski, ja ne olivatkin yksi maailmanlaajuiseen finanssikriisiin eniten vaikuttaneista tekijöistä. ETSK suosittaa, että nämä näkökohdat otettaisiin huomioon arvioitaessa strukturoitujen, omaisuusvakuudellisten ja kiinnelainavakuudellisten arvopapereiden markkinoinnin toteutettavuutta ja toivottavuutta harjaantumattomampien sijoittajien kannalta.

4.4 ETSK toteaa, että vaatimus, jonka mukaan arvopaperistamisen alullepanijoiden tai järjestäjien on säilytettävä transaktiossa olennainen taloudellinen osuus (riskin säilyttäminen), on tärkeä suoja moraalikatoa vastaan. ETSK on Euroopan valvontaviranomaisten yhteiskomitean kanssa samaa mieltä siitä, että säilyttämisvelvoitteet ovat osoittautuneet onnistuneiksi ja että ne olisi pidettävä ennallaan ([19]).

4.5 ETSK katsoo, että Euroopan pankkiviranomaisen vuonna 2021 laatima merkittävää riskinsiirtoa koskeva raportti ([20]) on auttanut olennaisesti yhdenmukaistamaan EU:n valvontaviranomaisten toteuttamaa pääomahelpotuskehyksen soveltamista ([21]). ETSK huomauttaa kuitenkin, että markkinatoimijat pitävät merkittävään riskinsiirtoon liittyvien transaktioiden arvioinnin ja hyväksymisen määräaikoja liian pitkinä. Euroopan pankkiviranomaisen raportissa esitetyt merkittävää riskinsiirtoa koskevat testit voivat olla lisäksi monimutkaisia ja tehdä joistakin transaktioista kannattamattomia, erityisesti silloin, kun alullepanijana toimivan pankin ensisijaisena tavoitteena on ollut pääomahelpotus. ETSK on samaa mieltä siitä, että olisi tutkittava mahdollisia toimenpiteitä merkittävän riskinsiirron hyväksymisprosessin virtaviivaistamiseksi (mahdollisesti käyttämällä standardoituja malleja), jotta voitaisiin yksinkertaistaa valvontaviranomaisten työtä ja nopeuttaa merkittävän riskinsiirron vaatimusten hyväksymistä erityisesti yksinkertaisempien tuotteiden kohdalla.

([17]) Näihin kysymyksiin keskitytään monissa nykyisen oikeudellisen kehyksen säännöksissä (esimerkiksi riskin säilyttäminen, luotonmyöntämisstandardit, YLS-määritelmä).

([18]) ESMA, *EU CLO Credit Ratings – Risk of Conflicts of Interests Relating to Methodology Changes*, loppuraportti, 21. syyskuuta 2023.

([19]) Euroopan valvontaviranomaisten yhteiskomitea, *Joint Committee Report on the Implementation and Functioning of the Securitisation Regulation (Article 44)*, 17. toukokuuta 2021.

([20]) Euroopan pankkiviranomainen, *Report on Significant Risk Transfers in Securitisations under Articles 244(6) und 245(6) of the Capital Requirements Regulation*, 23. marraskuuta 2020.

([21]) Gonzalez, F., Morar Triandafil, C., "The European Significant Risk Transfer Securitisation Market, European Systemic Risk Board (ESRB)", *Occasional Paper Series No. 23*, Euroopan järjestelmäriskikomitea, s. 35.

4.6 Euroopan järjestelmäriskikomitean hiljattain julkaiseman tutkimuksen ([22]) mukaan suurin osa merkittävää riskinsiirtoa koskevista transaktioista toteutetaan käyttäen synteettistä arvopaperistamista niin, että vastapuolia on pieni joukko (yleensä ammattimaiset luottoriskinhallinnasta vastaavat tahot). Euroopan järjestelmäriskikomitean tutkimuksessa todetaan, että huomattava laskusuhdanne luottosyklissä voisi johtaa merkittävän riskinsiirron markkinoille osallistuvien sijoittajien liialliseen riskinottoon. ETSK kannattaa tutkimuksen tekijöiden ehdotusta analysoida tarkemmin, miten merkittävän riskinsiirron riskien siirtäminen vaikuttaa Euroopan pankkijärjestelmään ja miten riskit siirtyvät rahoitusjärjestelmän muille aloille ([23]).

Bryssel 4 päivänä joulukuuta 2024.

Euroopan talous- ja sosiaalikomitean
puheenjohtaja
Oliver RÖPKE

([22]) Gonzalez, F., Morar Triandafil, C., "The European Significant Risk Transfer Securitisation Market", *Occasional Paper Series No. 23*, Euroopan järjestelmäriskikomitea, s. 35.

([23]) Aliaj, O., Gara, A., Platt, E., "Blackstone Snaps Up "Circular" Private Equity Credit Risk", *Financial Times*, 3. heinäkuuta 2024.