C/2025/763

2025.2.11.

# Az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság véleménye

# Az értékpapírosítás jogi keretének felülvizsgálata az EU-ban

# (saját kezdeményezésű vélemény)

(C/2025/763)

Előadó: **Philip VON BROCKDORFF**

Társelőadó: **Antonio GARCÍA DEL RIEGO**

| | |
|---|---|
| Tanácsadók: | Christian M. STIEFMUELLER (az előadó felkérésére)<br>Sebastien DE BROUWER (a társelőadó felkérésére) |
| Közgyűlési határozat: | 2024.1.18. |
| Jogalap: | eljárási szabályzat 52. cikk (2) bekezdés |
| Illetékes szakbizottság: | Gazdasági és monetáris unió, gazdasági és társadalmi kohézió |
| Elfogadás a szekcióülésen: | 2024.11.6. |
| Elfogadás a plenáris ülésen: | 2024.12.4. |
| Plenáris ülésszak száma: | 592. |
| A szavazás eredménye:<br>(mellette/ellene/tartózkodott) | 145/0/3 |

## 1. Következtetések és ajánlások

1.1. Az EGSZB úgy véli, hogy az értékpapírosítási piac működésének további javítása bővítheti a befektetők befektetési lehetőségeit, valamint a háztartások és a vállalkozások hitelhez való hozzáférését. Az értékpapírosítás mélyreható likviditás-összevonással, a piacokhoz való közvetlen és közvetett hozzáférés javításával, valamint a tőke határokon átnyúló áramlását gátló akadályok felszámolásának folytatásával segítheti a tőkepiaci unió előmozdítását.

1.2. Az EU-ban az értékpapírosítás ösztönzésére irányuló erőfeszítéseknek arra kell összpontosítaniuk, hogy bizonyítható előnyöket teremtsenek a reálgazdaságnak – különösen a háztartásoknak és a vállalkozásoknak – nyújtott többletfinanszírozás tekintetében. Az értékpapírosításnak kiegészítő szerepet kell játszania az egyéb kötvénypiaci eszközök, például a fedezett kötvények mellett, mégpedig azáltal, hogy bizonyos eszközkategóriák tekintetében refinanszírozási opciókat biztosít, valamint kockázatkezelési eszköz szerepét tölti be. Az értékpapírosítást arra is fel lehetne használni, hogy banki tőkét szabadítsanak fel a reálgazdaságnak nyújtott új hitelek vagy a befektetőknek történő nyereségkifizetés céljából.

1.3. Az EGSZB megjegyzi, hogy az értékpapírosítást olyan potenciális többletfinanszírozási forrásként azonosították, amely fedezné a zöld átállás jelentős beruházási igényeit. A fenntarthatósággal kapcsolatos meglévő közzétételi követelmények kiterjesztése (pl. más eszközosztályokra) vagy a „zöld értékpapírosítás” célzott keretének bevezetése hozzáadott értéket jelenthet a befektetők számára, akik nagyra értékelnék az ilyen információkat a környezeti, társadalmi és irányítási beruházásokból való részesedésük mértékének mérése, illetve a környezeti, társadalmi és irányítási kockázatok értékelése érdekében, valamint az összehasonlítás eszközeként.

1.4. Különösen a hagyományos értékpapírosítás alkalmas arra, hogy további finanszírozást mozgósítson a tőkepiacokról. Az EGSZB javasolja, hogy elemezzék, hogy a hagyományos értékpapírosítási műveletek miért mutatnak viszonylag gyenge fellendülést a piacon, illetve tárják fel az eszközfedezetű értékpapírok (ABS) piacának bizonyos eszközkategóriák tekintetében történő továbbfejlesztésének lehetőségeit. A harmonizáció – pl. a szerződésekre és a fizetésképtelenségre vonatkozó jog és az adózás harmonizációja – terén történő előrelépés fontos lenne ahhoz, hogy jelentősen javuljon az ilyen értékpapírok határokon átnyúló összevonása és kibocsátása.

1.5. Ajánlott az értékpapírosítási piac értékelése, különösen a piaci infrastruktúra, a likviditás, a hatékonyság és az átláthatóság tekintetében, hogy ezek az eszközök a pénzügyi stabilitás veszélyeztetése nélkül vonzóbbá váljanak. Az adatszolgáltatási és átvilágítási követelményekkel kapcsolatos szabályozási keret további kiigazításait is meg kellene vizsgálni, csakúgy, mint az Európai Értékpapírpiaci Hatóság (ESMA) kimutatásra szolgáló mintáinak észszerűsítésére irányuló erőfeszítéseket.

1.6. Az EGSZB megjegyzi, hogy az értékpapírosítási kitettségek bankok és biztosítótársaságok általi prudenciális kezelését nagyrészt nemzetközi standardok szabályozzák. Megjegyzi továbbá, hogy a Pénzügyi Stabilitási Tanács (FSB) a közelmúltban konzultációt indított az érdekelt felekkel e szabályozási keret hatékonyságának értékelése céljából. Az EGSZB úgy véli, hogy az EU-nak szorosan együtt kell működnie nemzetközi partnereivel ebben az értékelésben.

1.7. Az EGSZB megjegyzi, hogy amikor csak lehetséges, érdemes lenne tovább észszerűsíteni a folyamatot, például az időkeretek csökkentése, valamint a jelentős kockázat átruházásának (SRT) elismerésére vonatkozó követelmények további egységesítése és harmonizálása révén. A hatóságoknak azonban továbbra is gondosan nyomon kell követniük, hogy ezek a kockázatok hol oszlanak meg, hogy megelőzzék a rendszerszintű kockázatoknak a bankszektoron belüli és a nem banki pénzügyi közvetítők körében történő koncentrációját.

1.8. Az EGSZB azt ajánlja, hogy az uniós intézmények végezzenek elemzést, hogy feltárják a piaci infrastruktúra, a likviditás, a hatékonyság és az átláthatóság javításának lehetőségeit annak érdekében, hogy az értékpapírosítási eszközök a pénzügyi stabilitás veszélyeztetése nélkül vonzóbbá váljanak a potenciális intézményi befektetők számára. Minden reformnak arra kellene irányulnia, hogy reálértéken növekedjen a gazdaság finanszírozása, hogy ahol csak lehet, erősítsék a gazdasági növekedést és a munkahelyteremtést. Az EGSZB azt kéri az Európai Bizottságtól, hogy az értékpapírosításra vonatkozó szabályozási keret végrehajtásának folyamatban lévő értékelése során elemezzék a reálgazdaság finanszírozására gyakorolt hatásokat is.

## 2. **Háttéranyag**

2.1. Az értékpapírosítás közvetett módon járul hozzá a vállalkozások és a háztartások tőkeallokációjához, elsősorban azáltal, hogy lehetővé teszi a bankok számára bizonyos hitelkockázati kitettségek befektetőkre történő átruházását. Az értékpapírosítás két különböző eszközt foglal magában: a hagyományos (cash-flow alapú vagy valódi átruházással járó értékpapírosítás) és a szintetikus értékpapírosítást. A fő technikai különbség az, hogy a hagyományos értékpapírosítás esetében magukat az eszközöket értékesítik a befektetőknek, míg a szintetikus értékpapírosítás esetében a bank megtartja az eszközöket, de a kockázatot pénzügyi garanciák és hitelderivatívák révén átruházza az intézményi befektetőkre.

2.2. Az Európai Tanács ([1]), a Letta- ([2]) és a Draghi-jelentés ([3]), valamint az ESMA ([4]) is kiemelte az értékpapírosítási piac újbóli fellendítésének szükségességét, úgy az EU versenyképességének javítása és az uniós tőkepiacok fejlesztése, mint a banki finanszírozási kapacitás növelése érdekében. Ez a vélemény elő kívánja mozdítani az értékpapírosításra vonatkozó uniós jogi keret oly módon történő felülvizsgálatát, hogy az a pénzügyi stabilitás fenntartása mellett javítsa az uniós gazdaság versenyképességét és az európai munkaerőpiaci munkafeltételeket.

2.3. 2022-ben az EU-ban kibocsátott összes új értékpapírosítás elérte a 135 milliárd EUR-t, a fennálló értékpapírosítások teljes névértékét pedig 930 milliárd EUR-ra becsülték ([5]). A piac mindkét értékelési módszer esetében jelentősen elmarad a 2008-as csúcstól. Az európai felügyeleti hatóságok vegyes bizottsága ([6]) megállapította, hogy az értékpapírosítási rendelet és a prudenciális keret 2019-es bevezetése kisebb, de jobb minőségű piacot eredményezett, és hogy a válság előtti szintek nem képezhetnek olyan viszonyítási alapot, amelyre törekedni kellene. Megjegyezte azonban, hogy a válság

([1]) Európai Tanács, Az Európai Tanács rendkívüli ülése – Következtetések. 2024. április 18.
([2]) Letta, E., *Much more than a market*, 2024. április 18.
([3]) Draghi, M., *The Future of European Competitiveness*. Part B: In-depth Analysis and Recommendations, 2024. szeptember.
([4]) ESMA, *Building more Effective and Attractive Capital Markets in the EU*, állásfoglalás. 2024. május 22.
([5]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, 2023. szeptember 21.
([6]) Az európai felügyeleti hatóságok vegyes bizottsága, *Joint Committee Advice on the Review of the Securitisation Prudential Framework*, 2022. december 12.

utáni piac nem érte el azt a célt, hogy 100–150 milliárd EUR összegű többletfinanszírozást generáljon. A hagyományos értékpapírosítás visszafogottabb volt, mint a szintetikus értékpapírosítás, amely az elmúlt években erőteljes növekedést mutatott azt követően, hogy 2021 áprilisában a szintetikus ügyleteket bevonták az egyszerű, átlátható és egységesített (STS) értékpapírosítás keretrendszerébe ([7]).

2.4. Az ESMA-tól ([8]) és az Európai Pénzpiaci Szövetségtől (AFME) ([9]) származó adatok azt mutatják, hogy az uniós értékpapírosítási piacok heterogének és nemzeti határok mentén széttagoltak, az értékpapírok kibocsátásának 80 %-a pedig négy tagállamban ([10]) koncentrálódik. A piac széttagoltsága csökkenti az értékpapírosítást kezdeményezők és a kibocsátók lehetőségeit a méretgazdaságosság elérésére, és korlátozza a piac likviditását a befektetők számára. A hagyományos értékpapírosítás esetében az eszközhalmazok általában egyetlen országra koncentrálódnak, és az értékpapírosított eszközosztályok országonként eltérőek. Ezek a különbségek számos tényezőnek tudhatók be, ideértve a nemzeti gazdaságok és tőkepiacok sajátosságait, az eltérő adózást, a társasági jogot és a fizetésképtelenségi rendszereket, valamint az alternatív finanszírozási eszközök, például a fedezett kötvények rendelkezésre állását. Eddig az értékpapírosítás mérsékelten járult hozzá a növekményes tőkehalmazokhoz való hozzáféréshez: más piacoktól eltérően az uniós bankok továbbra is bőven az értékpapírosítások legnagyobb tulajdonosai, és a 2023-ban kibocsátott mennyiség nagy részét a kibocsátók megtartották, főként központi banki műveletekben biztosítékként való felhasználásra ([11]).

2.5. Számos uniós tagállamban a fedezett hiteleket alternatív eszközökkel, különösen fedezett kötvényekkel refinanszírozzák. 2022 végén a fedezett kötvények három legnagyobb kibocsátója Dánia, Németország és Franciaország ([12]). Összehasonlításképpen, az Egyesült Államokban a fedezett kötvények nem játszanak jelentős szerepet, főleg az ügynökség által fedezett értékpapírosítás lakossági jelzáloghitelekben betöltött szerepe miatt. Az értékpapírosítás és a fedezett kötvények szerkezete hasonló, de különböző szempontok, például a kockázati profil és a felhasználás tekintetében eltérőek. A kockázati profilbeli különbségek prudenciális kezelésükben is tükröződnek. Az EGSZB azonban megjegyzi, hogy a fedezett kötvények nem teszik lehetővé a bankok számára, hogy tőkét szabadítsanak fel, például új kölcsönöket helyezzenek ki vagy nyereséget fizessenek ki a befektetőknek, mivel a fedezett kölcsönök hitelkockázata a kibocsátó bank mérlegében marad.

2.6. Az egyesült államokbeli értékpapírosítási piac még mindig lényegesen nagyobb, mint az EU-ban. Ez a különbség elsősorban a strukturális sajátosságoknak tudható be, például az alternatív finanszírozási eszközök, köztük a fedezett kötvények rendelkezésre állásának Európában, valamint a kormány által támogatott jelzáloghitel-finanszírozási ügynökségek jelenlétének az Egyesült Államokban, amelyek a jelzálog-fedezetű értékpapírok (MBS) túlnyomó többsége (80 %) mögött állnak ([13]). Az ügynökségek által fedezett kibocsátást nem számítva az Egyesült Államokban a fennmaradó értékpapírosítás teljes összege az összes magánszektorbeli hitel mintegy 8 %-át teszi ki, szemben az Egyesült Királyságban kimutatott kb. 5 %-kal, az EU-ban kimutatott kb. 4 %-kal és a Japánban kimutatott mintegy 3 %-kal ([14]).

## 3. **Általános megjegyzések**

3.1. Az EGSZB úgy véli, hogy az értékpapírosítás pozitív hatással lehet a tőkepiaci unió kiteljesítésére. Bár az értékpapírosítás nem helyettesítheti a vállalati hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok mélyebb, integráltabb európai piacainak kialakulását, ami több hosszú távú célkitűzés elérésétől függ (pl. a sajáttőke-kultúra előmozdítása, az értékpapírpiacok és -infrastruktúrák integrációja, a társasági és adózási jogszabályok harmonizációja), az értékpapírosítás a tőkepiacok és a vállalati adósságfinanszírozás összekapcsolásának eszköze lehet, és egyes piacokon kiterjesztheti a háztartások hitelhez való hozzáférési lehetőségeit. Ráadásul a tőkepiaci unió előmozdításához nagyon fontos a mélyreható likviditás-összevonás, a befektetők piacokhoz való közvetlen és közvetett hozzáférésének javítása, valamint a határokon átnyúló tőkeáramlást gátló akadályok felszámolásának folytatása.

3.2. Bár széles körű az egyetértés arról, hogy a bankokra vonatkozó prudenciális keret válság utáni reformja indokolt és szükséges volt a rendszerszintű kockázatok kezeléséhez, az EGSZB megjegyzi, hogy helyénvaló a hatályos jogi keret hatékonyságának értékelése. Az EGSZB azt is megjegyzi, hogy a témával kapcsolatos nemzetközi standardokat az FSB jelenleg értékeli. Az EGSZB úgy látja, hogy a prudenciális követelmények újrakalibrálása önmagában nem biztosítaná az értékpapírosítási

([7]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, 2023. szeptember 21.
([8]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, 12. o.
([9]) AFME, *Securitisation Report: Q4 2022 and 2022 FY*, 2023. március 14.
([10]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, 2023. szeptember 21.
([11]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, 2023. szeptember 21.; ERKT, *Monitoring Systemic Risks in the EU Securitisation Market*, 2022. július.
([12]) Európai Fedezettkötvény-tanács (ECBC), *European Covered Bond Factbook 2023*, 2023. szeptember.
([13]) Levitin, A. J., *Report on the Institutional and Regulatory Differences between the American and European Securitization Markets*, a német gazdasági szakértők tanácsának munkadokumentuma 3/2023, 2023. november.
([14]) Pénzügyi Stabilitási Tanács (FSB), *Evaluation on Effects of G20 Reforms on Securitisation*, konzultációs jelentés. 2024. július 2.

piac újjáélesztését ([15]), és azt ajánlja, hogy az értékpapírosítás prudenciális kezelésének bármilyen újrakalibrálása olyan értékelésen alapuljon, amelyet az illetékes intézmények által kinevezett szakértők végeztek, és hatékonyan kapcsolja össze a tőkekövetelményeket a valós kockázattal. Emellett meg kellene vizsgálni a szabályozási keret egyéb kiigazítását, például az egyszerűsített adatszolgáltatási, közzétételi és átvilágítási követelményeket (az ESMA közzétételi sablonjait is ideértve), annak feltételével, hogy a fent említett biztosítékokat tiszteletben tartják.

3.3. Az EGSZB azt ajánlja, hogy a szabályozók, a felügyeleti szervek és a piaci szereplők kövessék nyomon, hogy a kockázatok hová kerülnek áthelyezésre. 2008–2009 óta jelentős előrelépés történt, különösen a hitelminősítő intézetek és – kisebb mértékben – a nem banki pénzügyi közvetítők felügyelete terén. A rendszerszintű sebezhetőségek azonban továbbra is fennállnak. Különösen el kell kerülni az értékpapírosítással kapcsolatos kockázatok felhalmozódását a közvetítői lánc kevésbé szigorúan felügyelt területein. A felügyeleti szerveknek is szorosabban együtt kellene működniük, például a vonatkozó adatok és kockázatértékelések gyűjtése és cseréje révén.

3.4. Az EGSZB megismétli, hogy az EU-ban az értékpapírosítás ösztönzésére irányuló erőfeszítéseknek arra kell összpontosítaniuk, hogy bizonyítható előnyöket teremtsenek a reálgazdaságnak – különösen a háztartásoknak és a vállalkozásoknak – nyújtott többletfinanszírozás tekintetében. Az egészséges és fenntartható piacok kialakítása érdekében egyenlő figyelmet kell fordítani a kínálati és a keresleti oldali intézkedésekre. Az értékpapírosítás előmozdítására irányuló ösztönzők mérlegelésekor figyelembe kell venni mind a strukturált értékpapírok kockázati profiljai közötti különbségeket, mind pedig a meglévő kötvénypiaci eszközöket. Gondosan meg kell vizsgálni az uniós gazdaság finanszírozásához már jelenleg is hozzájáruló, jól működő piacokkal, például a jelzáloghitelezéshez használt fedezett kötvények piacával való lehetséges átfedéseket. Ebben az értelemben az értékpapírosításnak kiegészítő szerepet kell játszania az egyéb kötvénypiaci eszközök, például a fedezett kötvények mellett, mégpedig azáltal, hogy bizonyos eszközkategóriák tekintetében refinanszírozási opciókat biztosít, valamint kockázatkezelési eszköz szerepét tölti be.

3.5. Az EGSZB azt ajánlja, hogy az uniós intézmények végezzenek elemzést, hogy feltárják a piaci infrastruktúra, a likviditás, a hatékonyság és az átláthatóság javításának lehetőségeit annak érdekében, hogy az értékpapírosítási eszközök a pénzügyi stabilitás veszélyeztetése nélkül vonzóbbá váljanak a potenciális intézményi befektetők számára. Minden reformnak arra kellene irányulnia, hogy reálértéken növekedjen a gazdaság finanszírozása, hogy ahol csak lehet, erősítsék a gazdasági növekedést és a munkahelyteremtést. Az EGSZB azt kéri az Európai Bizottságtól, hogy az értékpapírosításra vonatkozó szabályozási keret végrehajtásának folyamatban lévő értékelése során elemezzék a reálgazdaság finanszírozására gyakorolt hatásokat is.

3.6. A prudenciális kezeléssel kapcsolatban az EGSZB megjegyzi, hogy az értékpapírosítási kitettségek bankok és biztosítótársaságok általi prudenciális kezelését nagyrészt nemzetközi standardok szabályozzák. Megjegyzi továbbá, hogy az FSB a közelmúltban konzultációt indított az érdekelt felekkel e szabályozási keret hatékonyságának értékelése céljából. Az EGSZB úgy véli, hogy az EU-nak szorosan együtt kell működnie nemzetközi partnereivel ebben az értékelésben. Az EGSZB azt is megjegyzi, hogy az európai biztosítók csak kis mértékben vesznek részt befektetőként az értékpapírosítási piacon. Ez a tendencia részben a szabályozási követelmények kalibrálásával magyarázható. Az EGSZB ezért üdvözölné, ha az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatóinyugdíj-hatóság (EIOPA) az elnöke által a közelmúltban javasoltak szerint ([16]) felülvizsgálatot végezne.

3.7. Az EGSZB tudatában van annak, hogy a hagyományos értékpapírosításban rejlő lehetőségek korlátozottak a kkv-k kiegészítő finanszírozásának mozgósítására. Az eredendő gyakorlati korlátok (a kibocsátási mennyiségek, az elérhető biztosítékok rendelkezésre állása és heterogenitása) korlátozták e piac méretét és relevanciáját. A kkv-hitelek kevésbé megfelelő biztosítéknak bizonyultak eszközfedezetű értékpapírok gazdasági értelemmel bíró kibocsátásához: a biztosítékok szűkösek, és gyakran kevéssé vagy egyáltalán nem használhatók alternatív módon; a futamidők nem szabványosítottak és gyakran rövidek; valamint a feltételek egyediek. Az EGSZB javasolja annak megvizsgálását, hogy a hagyományos értékpapírosítások esetében miért volt gyengébb a fellendülés, mint a szintetikus értékpapírosítás esetében, valamint hogy miként lehetne továbbfejleszteni az eszközfedezetű értékpapírok piacát, különösen a nagyobb, határokon átnyúló kkv-hitelportfóliók esetében. A harmonizáció – például a szerződésekre és a fizetésképtelenségre vonatkozó jog és az adózás harmonizációja – terén történő előrelépés előfeltétele lenne annak, hogy jelentősen javuljon az ilyen értékpapírok határokon átnyúló összevonása és kibocsátása.

([15]) Az európai felügyeleti hatóságok vegyes bizottsága, *Joint committee Report on the Implementation and Functioning of the Securitisation Regulation* (44. cikk), 2021. május 17.

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

4. **Részletes észrevételek**

4.1. Az EGSZB úgy véli, hogy az értékpapírosítási piac újjáélesztése lehetőséget kínálhat a befektetők befektetési lehetőségeinek bővítésére, valamint az európai lakossági és vállalati hitelezés fellendítésére. Úgy véli továbbá, hogy különösen a „zöld értékpapírosítás" pozitív szerepet játszhatna a zöld átállás finanszírozásában, például az ingatlanfelújítási hitelek refinanszírozásában, valamint a mobilitásba és az energiába történő beruházások növelésében. A jelenlegi keret csak korlátozott kötelezettséget ír elő az értékpapírosítási ügyletek kezdeményezői számára a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételekre vonatkozóan. A meglévő környezeti, társadalmi és irányítási közzétételi követelmények arányos kiterjesztése más eszközosztályokra, illetve a „zöld értékpapírosítás" célzott keretének bevezetése hozzáadott értéket jelenthet a befektetők számára, akik nagyra értékelnék az ilyen információkat, amelyeket a környezeti, társadalmi és irányítási (ESG) beruházásokból való részesedésük mértékének mérésére, a környezeti, társadalmi és irányítási kockázatok értékelésére, valamint az összehasonlítás eszközeként használnának.

4.2. Az EGSZB fenntartja, hogy a szabályozási keret jövőbeli felülvizsgálata során körültekintően meg kell vizsgálni a következőket: a) a keletkeztető és szétosztó modellben rejlő ügynöki probléma ([17]); és b) a rendszerszintű kockázatok, pl. koncentrációs kockázatok. Ezek a megfontolások csak megfelelő empirikus bizonyítékokon alapulhatnak, és a vizsgálatokat a nemzetközi szabályalkotók ajánlásaival összhangban kell lefolytatni, figyelembe véve ugyanakkor az európai sajátosságokat is.

4.3. A strukturált értékpapírok nagy eszközportfóliókat foglalnak magukban, ami megnehezíti a befektetők számára azok minőségének részletes értékelését. Ezek erősen strukturáltak („ügyletrészsorozatokba való sorolás"), azaz az értékpapírosítást kezdeményező eszközminőségre és pénzforgalomra vonatkozó, bonyolult „többlépcsős" modellekben kifejezett feltételezéseire támaszkodnak. A befektetőknek széles körű átvilágítást kell végezniük, vagy a hitelminősítő intézetek által adott minősítésekre kell támaszkodniuk. A hitelminősítő intézeteket továbbra is a kezdeményező fizeti. Az ESMA a hitellel fedezett kötelezvény kibocsátásáról szóló közelmúltbeli jelentésében ([18]) ismét potenciális kockázatként azonosította az ennek eredményeként esetlegesen felmerülő összeférhetetlenséget, amely a globális pénzügyi válság egyik fő tényezője is volt. Az EGSZB felhívja a figyelmet arra, hogy ezeket a megfontolásokat különösen figyelembe kell venni annak értékelésekor, hogy megvalósítható és kívánatos-e a strukturált, eszköz-/jelzálogfedezetű értékpapírok kevésbé kifinomult befektetők számára történő értékesítése.

4.4. Az EGSZB megjegyzi, hogy az a követelmény, amely szerint az értékpapírosítást kezdeményezőknek vagy szponzoroknak jelentős gazdasági érdekeltséget kell fenntartaniuk az ügyletben (kockázatmegtartás), fontos biztosítékot jelent az „erkölcsi kockázattal" szemben. Az EGSZB egyetért az európai felügyeleti hatóságok vegyes bizottságával ([19]) abban, hogy a megtartási kötelezettségek sikeresnek bizonyultak, és azokat változatlanul fenn kell tartani.

4.5. Az EGSZB úgy véli, hogy az EBH jelentős kockázatátruházásról (SRT) szóló 2021. évi jelentése ([20]) jelentős mértékben hozzájárult a tőkeátvételi keret uniós felügyeletek általi alkalmazásának harmonizálásához ([21]). Az EGSZB megjegyzi azonban, hogy a piaci szereplők túl hosszúnak tartják az SRT-ügyletek értékelésére és elismerésére rendelkezésre álló időkereteket. Emellett az EBH jelentésében meghatározott SRT-tesztek összetettek lehetnek, és egyes ügyleteket gazdaságtalanná tehetnek, különösen akkor, ha a kezdeményező bank elsődleges célja a tőkekönnyítés volt. Az EGSZB egyetért azzal, hogy a felügyeleti szervek munkájának egyszerűsítése és az SRT-követelmények gyorsabb jóváhagyásának lehetővé tétele érdekében meg kell vizsgálni az SRT jóváhagyási folyamatának további racionalizálására irányuló lehetséges intézkedéseket (esetleg szabványosítottabb sablonok használatával), különösen az egyszerűbb termékek esetében.

([17]) Ezek állnak a jelenlegi jogi keret számos rendelkezésének középpontjában, mint például a kockázatmegtartás, a hitelnyújtási előírások és az STS-címke.

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

([19]) Az európai felügyeleti hatóságok vegyes bizottsága, *Joint committee Report on the Implementation and Functioning of the Securitisation Regulation* (44. cikk), 2021. május 17.

([20]) EBH, *Report on Significant Risk Transfers in Securitisations under Articles 244(6) and 245(6) of the Capital Requirements Regulation*, 2020. november 23.

([21]) Gonzalez, F., Morar Triandafil, C., The European Significant Risk Transfer Securitisation Market, Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT), *Occasional Paper Series No. 23*., ERKT, 35. o.

4.6. Az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) által nemrégiben közzétett tanulmány ([22]) szerint az SRT-tranzakciók többségét szintetikus értékpapírosításokkal bonyolítják le, amelyeket a partnerek korlátozott körével végeznek (akik rendszerint szakmai hitelkockázat-kezelők). Az ERKT tanulmánya rámutat arra, hogy a hitelciklus jelentős visszaesése az SRT-piacon részt vevő befektetők túlzott kockázatvállalására utalhat. Az EGSZB támogatja a szerzők azon javaslatát, hogy végezzenek további elemzéseket arról, hogy az SRT-kockázatátvitel hogyan érinti az európai bankrendszert, és hogyan tereli át a kockázatokat a pénzügyi rendszer más területeire ([23]).

Brüsszel, 2024. december 4.

*az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság*
*elnöke*
Oliver RÖPKE

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

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