Europos Sąjungos
oficialusis leidinys

LT
C serija

C/2025/763

2025 2 11

# Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komiteto nuomonė

# Pakeitimo vertybiniais popieriais teisinės sistemos persvarstymas ES

## (nuomonė savo iniciatyva)

(C/2025/763)

Pranešėjas: **Philip VON BROCKDORFF**

Bendrapranešėjis: **Antonio GARCÍA DEL RIEGO**

| | |
|---|---|
| Patarėjai: | Christian M. STIEFMUELLER (pranešėjo)<br>Sebastien DE BROUWER (bendrapranešėjo) |
| Plenarinės asamblėjos sprendimas | 2024 1 18 |
| Teisinis pagrindas | Darbo tvarkos taisyklių 52 straipsnio 2 dalis |
| Atsakingas skyrius | Ekonominės ir pinigų sąjungos, ekonominės ir socialinės sanglaudos skyrius |
| Priimta skyriuje | 2024 11 6 |
| Priimta plenarinėje sesijoje | 2024 12 4 |
| Plenarinė sesija Nr. | 592 |
| Balsavimo rezultatai<br>(už / prieš / susilaikė) | 145/0/3 |

## 1. Išvados ir rekomendacijos

1.1. EESRK mano, kad toliau tobulinant pakeitimo vertybiniais popieriais rinkos veikimą būtų galima išplėsti investavimo galimybes investuotojams ir padidinti namų ūkių ir įmonių prieigą prie paskolų. Pakeitimas vertybiniais popieriais galėtų padėti plėtoti kapitalo rinkų sąjungą, nes būtų sukurti didelio likvidumo fondai, pagerintos tiesioginės ir netiesioginės galimybės patekti į rinkas ir toliau šalinamos kliūtys, trukdančios tarpvalstybiniam kapitalo srautui.

1.2. Pastangos skatinti pakeitimą vertybiniais popieriais ES turėtų būti sutelktos į tai, kad jos duotų akivaizdžią naudą, t. y. suteiktų papildomą finansavimą realiajai ekonomikai, ypač namų ūkiams ir įmonėms. Pakeitimas vertybiniais popieriais turėtų atlikti papildomą vaidmenį šalia kitų skolos kapitalo priemonių, pavyzdžiui, padengtųjų obligacijų, suteikdamas refinansavimo galimybių tam tikrų kategorijų turtui ir tapdamas rizikos valdymo priemone. Pakeitimas vertybiniais popieriais taip pat galėtų būti naudojamas siekiant atlaisvinti bankų kapitalą tam, kad jie galėtų teikti naujas paskolas realiajai ekonomikai teikti arba paskirstyti lėšas investuotojams.

1.3. EESRK atkreipia dėmesį į tai, kad pakeitimas vertybiniais popieriais įvardijamas kaip galimas papildomas finansavimo šaltinis, kuris galėtų patenkinti didelius žaliosios pertvarkos investicijų poreikius. Išplėtus esamus informacijos apie tvarumą atskleidimo reikalavimus (pvz., įtraukiant kitas turto klases) arba nustačius specialią „žaliojo pakeitimo vertybiniais popieriais“ sistemą gali būti sukurta pridėtinė vertė investuotojams, kurie norėtų gauti tokią informaciją, kad galėtų įvertinti savo aplinkos, socialinių ir valdymo (ASV) investicijų dalį, su ASV susijusią riziką ir šią informaciją panaudoti kaip palyginimo priemonę.

1.4. Pažymėtina, kad tradicinis pakeitimas vertybiniais popieriais gali sutelkti papildomą finansavimą iš kapitalo rinkų. EESRK rekomenduoja įvertinti, kodėl tradicinio pakeitimo vertybiniais popieriais rinkos atsigavimas buvo palyginti silpnas, ir išnagrinėti galimybes toliau plėtoti turtu užtikrintų vertybinių popierių rinką tam tikrų kategorijų turtui. Pažanga derinimo srityje (pvz., sutarčių ir nemokumo teisės ir mokesčių) būtų svarbus veiksnys siekiant pagerinti tokių vertybinių popierių tarpvalstybinio sutelkimo ir išleidimo galimybes.

1.5. Rekomenduojama įvertinti pakeitimo vertybiniais popieriais rinką, ypač rinkos infrastruktūrą, likvidumą, veiksmingumą ir skaidrumą, kad šios priemonės taptų patrauklesnės, nepakenkiant finansiniam stabilumui. Be to, reikėtų išnagrinėti tolesnius reguliavimo sistemos pakeitimus, susijusius su ataskaitų teikimo ir išsamaus patikrinimo reikalavimais, taip pat pastangas supaprastinti Europos rinkų ir vertybinių popierių institucijos (ESMA) informacijos atskleidimo šablonus.

1.6. EESRK pažymi, kad prudencinė tvarka, taikoma bankų ir draudimo bendrovių pakeitimo vertybiniais popieriais pozicijoms, iš esmės reglamentuojama tarptautiniais standartais. Jis taip pat nurodo, kad Finansinio stabilumo taryba (FST) neseniai pradėjo konsultacijas su suinteresuotaisiais subjektais, kad įvertintų šios reglamentavimo sistemos veiksmingumą. EESRK mano, kad atliekant šį vertinimą ES turėtų glaudžiai bendradarbiauti su savo tarptautiniais partneriais.

1.7. EESRK pažymi, kad, kai tik įmanoma, būtų verta toliau racionalizuoti šį procesą, pavyzdžiui, sutrumpinant terminus ir toliau standartizuojant bei derinant reikšmingos rizikos perleidimo pripažinimo reikalavimus. Tačiau valdžios institucijos turėtų toliau atidžiai stebėti, kur ši rizika paskirstoma, kad būtų išvengta sisteminės rizikos koncentracijos tiek bankų sektoriuje, tiek tarp ne bankų finansų tarpininkų.

1.8. EESRK rekomenduoja ES institucijoms atlikti vertinimus siekiant išnagrinėti galimus patobulinimus, susijusius su rinkos infrastruktūra, likvidumu, veiksmingumu ir skaidrumu, kad pakeitimo vertybiniais popieriais priemonės taptų patrauklesnės potencialiems instituciniams investuotojams nekenkiant finansiniam stabilumui. Visomis reformomis reikėtų siekti padidinti realų ekonomikos finansavimą, kad, kai įmanoma, būtų skatinamas ekonomikos augimas ir darbo vietų kūrimas. EESRK ragina Komisiją užtikrinti, kad į šiuo metu atliekamus pakeitimo vertybiniais popieriais reguliavimo sistemos įgyvendinimo vertinimus būtų įtraukta poveikio realiosios ekonomikos finansavimui analizė.

## 2. **Nuomonės rengimo aplinkybės**

2.1. Pakeitimu vertybiniais popieriais netiesiogiai prisidedama prie kapitalo paskirstymo įmonėms ir namų ūkiams, visų pirma leidžiant bankams perduoti tam tikras kredito rizikos pozicijas investuotojams. Pakeitimą vertybiniais popieriais sudaro dvi skirtingos priemonės: tradicinis („grynųjų pinigų“ arba „tikrojo pardavimo“) ir sintetinis pakeitimas vertybiniais popieriais. Pagrindinis techninis skirtumas yra tas, kad tradicinio pakeitimo vertybiniais popieriais atveju faktinis turtas parduodamas investuotojams, o sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais atveju bankas išlaiko turtą, tačiau rizika instituciniams investuotojams perduodama finansinėmis garantijomis ir kredito išvestinėmis finansinėmis priemonėmis.

2.2. Europos Vadovų Taryba ([1]), E. Letta ([2]) ir M. Draghi ([3]) savo ataskaitose bei ESMA ([4]) pabrėžė, kad pakeitimo vertybiniais popieriais rinkai reikia suteikti naują postūmį, siekiant padidinti ES konkurencingumą, plėtoti ES kapitalo rinkas ir padidinti bankų finansavimo pajėgumus. Šia nuomone siekiama paskatinti atlikti pakeitimui vertybiniais popieriais taikomos ES teisinės sistemos peržiūrą taip, kad būtų padidintas ES ekonomikos konkurencingumas ir pagerintos darbo sąlygos Europos darbo rinkoje, kartu išlaikant finansinį stabilumą.

2.3. 2022 m. bendra naujų pakeitimo vertybiniais popieriais emisijų ES vertė siekė 135 mlrd. EUR, o bendra neapmokėtų pakeitimo vertybiniais popieriais priemonių nominalioji vertė buvo 930 mlrd. EUR ([5]). Abiem atvejais rinka tebėra gerokai mažesnė už 2008 m. pasiektą aukščiausią lygį. Europos priežiūros institucijų jungtinis komitetas (EPI jungtinis komitetas) ([6]) pastebėjo, kad 2019 m. pradėjus taikyti Pakeitimo vertybiniais popieriais reglamentą ir rizikos ribojimo (prudencinę) sistemą, rinka tapo mažesnė, bet kokybiškesnė, ir kad iki krizės buvęs lygis neturėtų būti orientyras, kurio reikėtų siekti. Tačiau jis pažymėjo, kad pokrizinė rinka nepasiekė tikslo generuoti 100–150 mlrd. EUR papildomo

([1]) Europos Vadovų Taryba, Specialusis Europos Vadovų Tarybos susitikimas, Išvados, 2024 m. balandžio 18 d.
([2]) E. Letta, *Much More Than a Market*, 2024 m. balandžio 18 d.
([3]) M. Draghi, *The Future of European Competitiveness. Part B: In-depth Analysis and Recommendations*, 2024 m. rugsėjo mėn.
([4]) ESMA, *Building More Effective and Attractive Capital Markets in the EU*, Pozicijos dokumentas, 2024 m. gegužės 22 d.
([5]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, 2023 m. rugsėjo 21 d.
([6]) Europos priežiūros institucijų jungtinis komitetas, *Joint Committee Advice on the Review of the Securitisation Prudential Framework*, 2022 m. gruodžio 12 d.

finansavimo. Pažymėtina, kad tradicinio pakeitimo vertybiniais popieriais mastas tapo mažesnis nei sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais, kurio mastas pastaraisiais metais sparčiai augo po to, kai 2021 m. balandžio mėn. sintetiniai sandoriai buvo integruoti į paprastą, skaidrią ir standartizuotą (PSS) sistemą ([7]).

2.4. Iš ESMA ([8]) ir Europos finansų rinkų asociacijos (AFME) ([9]) duomenų matyti, kad pakeitimo vertybiniais popieriais rinkos ES yra nevienalytės ir susiskaidžiusios nacionaliniu lygmeniu, nes 80 proc. pakeitimo vertybiniais popieriais emisijų sutelkta keturiose valstybėse narėse ([10]). Rinkos susiskaidymas mažina iniciatorių ir emitentų galimybes pasiekti masto ekonomiją ir riboja rinkos likvidumą investuotojams. Tradicinio pakeitimo vertybiniais popieriais atveju turto grupės paprastai būna sutelktos vienoje šalyje, o vertybiniais popieriais pakeisto turto klasės įvairiose šalyse skiriasi. Šiuos skirtumus lemia įvairūs veiksniai, įskaitant nacionalinės ekonomikos ir kapitalo rinkų ypatumus, skirtingus mokesčių, bendrovių teisės ir nemokumo režimus, taip pat alternatyvių finansavimo priemonių, pavyzdžiui, padengtųjų obligacijų, prieinamumą. Kol kas pakeitimo vertybiniais popieriais indėlis siekiant pasinaudoti papildomais kapitalo fondais yra nedidelis: priešingai nei kitose rinkose, patys ES bankai išlieka didžiausi pakeitimo vertybiniais popieriais turėtojai, o didžiąją 2023 m. išleistų vertybinių popierių dalį pasilieka emitentai, daugiausia tam, kad juos panaudotų kaip įkaitą centrinio banko operacijose ([11]).

2.5. Daugelyje ES valstybių narių įkaitu užtikrintos paskolos refinansuojamos naudojant alternatyvias priemones, ypač padengtąsias obligacijas. 2022 m. pabaigoje trys didžiausios padengtųjų obligacijų emitentės pasaulyje buvo Danija, Vokietija ir Prancūzija ([12]). Palyginimui, padengtosios obligacijos JAV nėra didelio masto, nes gyvenamojo būsto hipotekos srityje svarbų vaidmenį atlieka agentūrų užtikrinamas pakeitimas vertybiniais popieriais. Pakeitimo vertybiniais popieriais ir padengtųjų obligacijų struktūros yra panašios, tačiau jie taip pat skiriasi įvairiais aspektais, pavyzdžiui, rizikos profiliu ir naudojimu. Rizikos profilio skirtumai atsispindi ir jų rizikos ribojimo (prudencinėje) tvarkoje. Vis dėlto EESRK pažymi, kad padengtosios obligacijos neleidžia bankams atlaisvinti kapitalo tam, kad, pavyzdžiui, jie galėtų teikti naujas paskolas arba paskirstyti lėšas investuotojams, nes garantuojamų paskolų kredito rizika išlieka banko emitento balanse.

2.6. JAV pakeitimo vertybiniais popieriais rinka vis dar gerokai didesnė nei ES rinka. Šį skirtumą visų pirma lemia struktūriniai ypatumai, pavyzdžiui, alternatyvių finansavimo priemonių, kaip antai padengtųjų obligacijų, prieinamumas Europoje ir vyriausybės remiamų hipotekos finansavimo agentūrų buvimas JAV – joms priklauso didžioji dauguma (80 proc.) hipoteka užtikrintų vertybinių popierių ([13]). Neįskaitant agentūrų užtikrinamų emisijų, bendra JAV neapmokėta pakeitimo vertybiniais popieriais suma sudaro apie 8 proc. visų privačiojo sektoriaus kreditų, palyginti su maždaug 5 proc. Jungtinėje Karalystėje, maždaug 4 proc. ES ir maždaug 3 proc. Japonijoje ([14]).

## 3. **Bendrosios pastabos**

3.1. EESRK mano, kad pakeitimas vertybiniais popieriais galėtų turėti teigiamą poveikį kapitalo rinkų sąjungos kūrimo užbaigimui. Nors pakeitimas vertybiniais popieriais negali pakeisti gilesnių, labiau integruotų Europos įmonių skolos ir nuosavybės vertybinių popierių rinkų, kurios priklauso nuo to, ar bus pasiekti įvairūs ilgalaikiai tikslai (pvz., nuosavo kapitalo kultūros skatinimo, vertybinių popierių rinkų ir infrastruktūros integravimo, įmonių ir mokesčių įstatymų suderinimo), pakeitimas vertybiniais popieriais galėtų būti priemonė, padedanti susieti kapitalo rinkas su įmonių finansavimu skolintomis lėšomis ir tam tikrose rinkose padidinti namų ūkių galimybes gauti kreditą. Be to, siekiant pažangos kuriant kapitalo rinkų sąjungą (KRS), labai svarbu kurti didelio likvidumo fondus, gerinti tiesioginę ir netiesioginę investuotojų prieigą prie rinkų ir toliau šalinti kliūtis, trukdančias tarpvalstybiniam kapitalo srautui.

3.2. Nors iš esmės sutariama, kad bankų rizikos ribojimo sistemos reformos, įvykdytos po krizės, buvo pagrįstos ir būtinos siekiant pašalinti sisteminę riziką, EESRK pažymi, kad yra tikslinga įvertinti galiojančios teisinės sistemos veiksmingumą. EESRK taip pat pažymi, kad šiuo metu FST vertina tarptautinius standartus šioje srityje. EESRK mano, kad perkalibravus prudencinius reikalavimus savaime nebūtų užtikrintas pakeitimo vertybiniais popieriais rinkos

([7]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, 2023 m. rugsėjo 21 d.
([8]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, p. 9–12.
([9]) AFME, *Securitisation Report: Q4 2022 and 2022 FY*, 2023 m. kovo 14 d.
([10]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, 2023 m. rugsėjo 21 d.
([11]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, 2023 m. rugsėjo 21 d.; ESRV, *Monitoring Systemic Risks in the EU Securitisation Market*, 2022 m. liepos mėn.
([12]) Europos padengtųjų obligacijų taryba (ECBC), *European Covered Bond Factbook 2023*, 2023 m. rugsėjo mėn.
([13]) Levitin, A. J., *Report on the Institutional and Regulatory Differences between the American and European Securitization Markets*, Vokietijos ekonomikos ekspertų tarybos darbinis dokumentas Nr. 3/2023, 2023 m. lapkričio mėn.
([14]) FST, *Evaluation on Effects of G20 Reforms on Securitisation*, Konsultacijų ataskaita, 2024 m. liepos 2 d..

atgaivinimas ([15]), ir rekomenduoja, kad bet koks pakeitimo vertybiniais popieriais prudencinės tvarkos perkalibravimas būtų grindžiamas atitinkamų institucijų paskirtų ekspertų atliktais vertinimais ir kad kapitalo reikalavimai būtų veiksmingai susieti su realia rizika. Be to, reikėtų išnagrinėti galimybę atlikti kitus reguliavimo sistemos pakeitimus, pavyzdžiui, supaprastinti ataskaitų teikimo, informacijos atskleidimo ir išsamaus patikrinimo reikalavimus, įskaitant ESMA informacijos atskleidimo šablonus, su sąlyga, kad bus laikomasi pirmiau minėtų apsaugos priemonių.

3.3. EESRK rekomenduoja reguliavimo institucijoms, priežiūros institucijoms ir rinkos dalyviams stebėti, kur paskirstoma rizika. Nuo 2008–2009 m. padaryta didelė pažanga, ypač reitingų agentūrų ir, kiek mažesniu mastu, ne bankų finansų tarpininkų priežiūros srityje. Tačiau vis dar esama sisteminio pažeidžiamumo. Visų pirma reikia išvengti su pakeitimu vertybiniais popieriais susijusios rizikos kaupimosi ne taip griežtai prižiūrimose tarpininkavimo grandinės srityse. Priežiūros institucijos taip pat turėtų glaudžiau bendradarbiauti, pavyzdžiui, rinkdamos atitinkamus duomenis bei rizikos vertinimus ir jais keisdamosi.

3.4. EESRK pakartoja, kad pastangos skatinti pakeitimą vertybiniais popieriais ES turėtų būti sutelktos į akivaizdžią naudą, t. y. papildomą finansavimą realiajai ekonomikai, ypač namų ūkiams ir įmonėms. Siekiant sukurti tvirtas ir tvarias rinkas, reikėtų skirti vienodą dėmesį pasiūlos ir paklausos valdymo priemonėms. Svarstant paskatas skatinti pakeitimą vertybiniais popieriais, reikėtų atsižvelgti tiek į struktūrizuotų vertybinių popierių, tiek į esamų skolos kapitalo rinkos priemonių rizikos profilių skirtumus. Reikėtų atidžiai įvertinti galimą dubliavimąsi su nusistovėjusiomis, gerai veikiančiomis rinkomis, kurios jau prisideda prie ES ekonomikos finansavimo, pavyzdžiui, padengtųjų obligacijų hipotekiniam skolinimui rinkomis. Šiuo požiūriu pakeitimas vertybiniais popieriais turėtų atlikti papildomą vaidmenį šalia kitų skolos kapitalo rinkos priemonių, pavyzdžiui, padengtųjų obligacijų, suteikdamas refinansavimo galimybių tam tikrų kategorijų turtui ir tapdamas rizikos valdymo priemone.

3.5. EESRK rekomenduoja ES institucijoms atlikti vertinimą siekiant išnagrinėti galimus patobulinimus, susijusius su rinkos infrastruktūra, likvidumu, veiksmingumu ir skaidrumu, kad pakeitimo vertybiniais popieriais priemonės taptų patrauklesnės potencialiems instituciniams investuotojams nekenkiant finansiniam stabilumui. Visomis reformomis reikėtų siekti padidinti realų ekonomikos finansavimą, kad, kai įmanoma, būtų skatinamas ekonomikos augimas ir darbo vietų kūrimas. EESRK ragina Komisiją užtikrinti, kad į šiuo metu atliekamus pakeitimo vertybiniais popieriais reguliavimo sistemos įgyvendinimo vertinimus būtų įtraukta poveikio realiosios ekonomikos finansavimui analizė.

3.6. Prudencinės tvarkos klausimu EESRK pažymi, kad prudencinė tvarka, taikoma bankų ir draudimo bendrovių pakeitimo vertybiniais popieriais pozicijoms, daugiausia reglamentuojama tarptautiniais standartais. Jis taip pat nurodo, kad FST neseniai pradėjo konsultacijas su suinteresuotaisiais subjektais, siekdama įvertinti šios reguliavimo sistemos veiksmingumą. EESRK mano, kad atliekant šį vertinimą ES turėtų glaudžiai bendradarbiauti su savo tarptautiniais partneriais. EESRK taip pat atkreipia dėmesį į tai, kad Europos draudikai kaip investuotojai pakeitimo vertybiniais popieriais rinkoje dalyvauja labai nedaug. Šią tendenciją iš dalies galima paaiškinti reguliavimo reikalavimų kalibravimu. Todėl EESRK palankiai vertintų Europos draudimo ir profesinių pensijų institucijos (EIOPA) atliktiną peržiūrą, kaip neseniai pasiūlė Komiteto pirmininkas ([16]).

3.7. EESRK atsižvelgia į apribojimus, susijusius su tradicinio pakeitimo vertybiniais popieriais galimybėmis sutelkti papildomą finansavimą MVĮ. Dėl būdingų praktinių apribojimų (emisijų apimčių ir turimo įkaito prieinamumo bei įvairovės) sumažėjo šios rinkos dydis ir svarba. Kaip paaiškėjo, paskolos MVĮ yra mažiau tinkamas įkaitas ekonomiškai reikšmingoms turtu užtikrintų vertybinių popierių emisijoms: įkaitas yra ribotas ir dažnai turi mažai alternatyvių panaudojimo galimybių arba visai jų neturi; išpirkimo terminai yra nestandartizuoti ir daugeliu atvejų retai išdėstyti; nustatomos specialios sąlygos. EESRK rekomenduoja įvertinti, kodėl tradicinis pakeitimas vertybiniais popieriais atsigauna silpnai, palyginti su sintetiniu pakeitimu vertybiniais popieriais, ir kaip toliau plėtoti turtu užtikrintų vertybinių popierių rinką, ypač didesnių tarpvalstybinių MVĮ paskolų portfelių atveju. Pažanga derinimo srityje (pvz., sutarčių ir nemokumo teisės ir mokesčių) būtų išankstinė sąlyga siekiant pagerinti tokių vertybinių popierių tarpvalstybinio sutelkimo ir emisijos galimybes.

([15]) Europos priežiūros institucijų jungtinis komitetas, *Joint committee Report on the Implementation and Functioning of the Securitisation Regulation* (44 straipsnis), 2021 m. gegužės 17 d.

([16]) Fausto Parente, *Insurance Regulatory Framework for Securitisation*, „Eurofi Magazine“, 2024 m. vasario mėn.

4. **Konkrečios pastabos**

4.1. EESRK mano, kad pakeitimo vertybiniais popieriais rinkos atgaivinimas galėtų būti būdas išplėsti investuotojų investavimo galimybes ir paskatinti skolinimą Europos namų ūkiams ir įmonėms. Jis taip pat mano, kad būtent žaliasis pakeitimas vertybiniais popieriais galėtų atlikti teigiamą vaidmenį finansuojant žaliąją pertvarką, pavyzdžiui, refinansuojant paskolas nekilnojamajam turtui renovuoti ir didinant investicijas į judumą ir energetiką. Pagal dabartinę sistemą pakeitimo vertybiniais popieriais sandorių iniciatoriams nustatyta tik ribota pareiga atskleisti informaciją apie tvarumą. Esamų aplinkos, socialinės ir valdymo (ASV) informacijos atskleidimo reikalavimų išplėtimas, proporcingai įtraukiant kitas turto klases, arba specialios žaliojo pakeitimo vertybiniais popieriais sistemos sukūrimas gali duoti naudos investuotojams, nes jie norėtų gauti tokią informaciją, kad galėtų įvertinti jiems tenkančią ASV investicijų dalį, įvertinti su ASV susijusią riziką ir turėti palyginimo priemonę.

4.2. EESRK laikosi nuomonės, kad ateityje persvarstant reguliavimo sistemą reikėtų atidžiai apsvarstyti: a) agentūrų problemą, būdingą rizikos kilmės ir paskirstymo modeliui ([17]), ir b) sisteminę riziką, pavyzdžiui, koncentracijos riziką. Tokie svarstymai turėtų būti grindžiami tik tinkamais empiriniais įrodymais ir vykdomi laikantis tarptautinių standartus nustatančių institucijų rekomendacijų, kartu atsižvelgiant į Europos ypatumus.

4.3. Struktūrizuotus vertybinius popierius sudaro dideli turto portfeliai, todėl investuotojams sunku išsamiai įvertinti jų kokybę. Jie yra labai struktūrizuoti (suskirstyti į segmentus), t. y. priklauso nuo iniciatoriaus prielaidų dėl turto kokybės ir pinigų srauto, išreikštų sudėtingais principu „iš viršaus žemyn“ pagrįstais modeliais. Investuotojai turi atlikti išsamų deramą patikrinimą arba pasikliauti reitingų agentūrų pateiktais reitingais. Reitingų agentūroms ir toliau moka iniciatorius. Dėl to galinčius kilti interesų konfliktus (jie buvo vienas pagrindinių pasaulinės finansų krizės veiksnių) ESMA savo naujausioje ataskaitoje dėl įkaitu užtikrintų paskolų įsipareigojimų dar kartą įvardijo kaip galimą riziką ([18]). EESRK rekomenduoja atsižvelgti į šiuos aspektus, ypač vertinant rinkodaros pagrindu struktūrizuotų, turtu ir (arba) hipoteka užtikrintų vertybinių popierių galimumą ir patrauklumą mažiau patirties turintiems investuotojams.-

4.4. EESRK pažymi, kad reikalavimas pakeitimo vertybiniais popieriais iniciatoriams ar rėmėjams išlaikyti reikšmingą ekonominę sandorio dalį (rizikos išlaikymas) yra svarbi apsaugos nuo neatsakingo elgesio rizikos priemonė. EESRK sutinka su EPI jungtiniu komitetu ([19]), kad išlaikymo įsipareigojimai pasiteisino ir turėtų išlikti nepakitę.

4.5. EESRK mano, kad Europos bankininkystės institucijos (EBI) 2021 m. ataskaita dėl reikšmingos rizikos perleidimo ([20]) iš esmės prisidėta prie to, kad ES priežiūros institucijos suderintų kapitalo lengvatų sistemos taikymą ([21]). Tačiau EESRK pažymi, kad, rinkos dalyvių nuomone, reikšmingos rizikos perleidimo (RRP) sandorių vertinimo ir pripažinimo terminai yra per ilgi. Be to, EBI ataskaitoje išdėstyti reikšmingos rizikos perleidimo bandymai gali būti sudėtingi ir dėl jų kai kurie sandoriai gali būti neekonomiški, ypač tais atvejais, kai pagrindinis banko iniciatoriaus tikslas buvo kapitalo lengvata. EESRK sutinka, kad reikėtų išnagrinėti galimas priemones, kuriomis būtų dar labiau optimizuotas RRP patvirtinimo procesas (galbūt naudojant labiau standartizuotus šablonus), kad būtų supaprastintas priežiūros institucijų darbas ir sudarytos sąlygos greičiau patvirtinti RRP reikalavimus, ypač paprastesniems produktams.

([17]) Jam skirta daug dabartinės teisinės sistemos nuostatų, pavyzdžiui, dėl rizikos išlaikymo, kredito suteikimo standartų ir PSS nuorodos.

([18]) ESMA, *EU CLO Credit Ratings – Risk of Conflicts of Interests Relating to Methodology Changes*, galutinė ataskaita, 2023 m. rugsėjo 21 d.

([19]) Europos priežiūros institucijų jungtinis komitetas, *Joint committee Report on the Implementation and Functioning of the Securitisation Regulation*, (44 straipsnis), 2021 m. gegužės 17 d.

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

([21]) Gonzalez, F., Morar Triandafil, C., *The European Significant Risk Transfer Securitisation Market, European Systemic Risk Board (ESRB), Occasional Paper Series* Nr. 23, p. 35.

4.6. Remiantis neseniai Europos sisteminės rizikos valdybos (ESRV) ([22]) paskelbtu tyrimu, dauguma RRP sandorių sudaromi naudojant sintetinį pakeitimą vertybiniais popieriais ribotoje sandorio šalių grupėje (paprastai profesionalių kredito rizikos valdytojų). ESRV tyrime pažymima, kad didelis kredito ciklo nuosmukis gali atskleisti, kad investuotojai, dalyvaujantys reikšmingos rizikos perleidimo rinkoje, prisiima pernelyg didelę riziką. EESRK pritaria autorių siūlymui toliau analizuoti, kokį poveikį reikšmingos rizikos perleidimas daro Europos bankų sistemai ir kaip rizika perkeliama į kitas finansų sistemos sritis ([23]).

Briuselis, 2024 m. gruodžio 4 d.

*Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komiteto*
*pirmininkas*
Oliver RÖPKE

([22]) Gonzalez, F., Morar Triandafil, C., *The European Significant Risk Transfer Securitisation Market, European Systemic Risk Board (ESRB), Occasional Paper Series* Nr. 23, p. 35.

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