C/2025/763

11.2.2025.

Eiropas Ekonomikas un sociālo lietu komitejas atzinums

ES vērtspapīrošanas tiesiskā regulējuma pārskatīšana

(pašiniciatīvas atzinums)

(C/2025/763)

Ziņotājs: **Philip VON BROCKDORFF**

Līdzziņotājs: **Antonio GARCÍA DEL RIEGO**

Padomnieki	Christian M. STIEFMUELLER (ziņotājam) Sebastien DE BROUWER (līdzziņotājam)
Pilnsapulces lēmums	18.1.2024.
Juridiskais pamats	Reglamenta 52. panta 2. punkts
Atbildīgā specializētā nodaļa	Ekonomikas un monetārās savienības, ekonomiskās un sociālās kohēzijas specializētā nodaļa
Pieņemts specializētās nodaļas sanāksmē	6.11.2024.
Pieņemts plenārsesijā	4.12.2024.
Plenārsesija Nr.	592
Balsojuma rezultāts (par/pret/atturas)	145/0/3

1. Secinājumi un ieteikumi

1.1. EESK uzskata, ka vērtspapīrošanas tirgus darbības pilnveidošana varētu paplašināt ieguldījumu iespējas investoriem un uzlabot mājsaimniecību un uzņēmumu iespējas piekļūt kapitālam. Veidojot lielas likviditātes rezerves, uzlabojot tiešu un netiešu piekļuvi tirgiem un turpinot likvidēt šķēršļus, kas kavē kapitāla pārrobežu plūsmu, vērtspapīrošana varētu sekmēt kapitāla tirgu savienības veidošanu.

1.2. Centieni stimulēt vērtspapīrošanu Eiropas Savienībā būtu jākoncentrē uz iespēju nodrošināt pierādāmus ieguvumus, kas izpaužas kā papildu finansējums reālajai ekonomikai, it īpaši mājsaimniecībām un uzņēmumiem. Vērtspapīrošanai būtu jāpapildina citi parādsaistību kapitāla instrumenti, piemēram, segtās obligācijas, nodrošinot refinansēšanas iespējas plašākam aktīvu klāstam, kā arī riska pārvaldības instrumentu. Vērtspapīrošanu varētu arī izmantot, lai atbrīvotu banku kapitālu jaunu aizdevumu izsniegšanai reālajai ekonomikai vai izmaksai ieguldītājiem.

1.3. EESK norāda uz atziņu, ka vērtspapīrošana var būt papildu finansējuma avots, kas varētu segt būtiskās investīciju vajadzības, kuras saistītas ar zaļo pārkārtošanos. Spēkā esošo ilgtspējas informācijas atklāšanas prasību paplašināšana (piemēram, uz citām aktīvu klasēm) vai īpaša satvara ieviešana attiecībā uz "zaļo vērtspapīrošanu" var radīt pievienoto vērtību investoriem, kuri vēlētos saņemt šādu informāciju, lai varētu novērtēt savu daļu vides, sociālajā un pārvaldības jomā veiktajos ieguldījumos un ar šādiem ieguldījumiem saistītos riskus. Šādu satvaru varētu arī izmantot kā salīdzināšanas instrumentu.

1.4. Sevišķi tradicionālā vērtspapīrošana var piesaistīt papildu finansējumu no kapitāla tirgiem. EESK iesaka izvērtēt, kāpēc tradicionālie vērtspapīrošanas darījumi tirgū ir salīdzinoši vāji atveseļojušies, un apzināt iespējas pilnveidot ar aktīviem nodrošinātu vērtspapīru tirgu noteiktām aktīvu kategorijām. Progress (piemēram, līgumtiesību un maksātnespējas tiesību, kā arī nodokļu uzlikšanas) saskaņošanas jomā būs svarīgs priekšnosacījums, lai būtiski uzlabotu šādu vērtspapīru pārrobežu apvienošanas un emisijas iespējamību.

1.5. Varētu veikt novērtējumu, it īpaši par tirgus infrastruktūru, likviditāti, efektivitāti un pārredzamību, lai padarītu šos instrumentus pievilcīgākus, neapdraudot finanšu stabilitāti. Varētu apsvērt arī iespējas veikt tiesiskā regulējuma pielāgojumus attiecībā uz ziņošanas un pienācīgas rūpības prasībām un racionalizēt Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestādes (EVTI) informācijas atspoguļošanas veidnes.

1.6. EESK norāda, ka prudenciālo režīmu banku un apdrošināšanas sabiedrību vērtspapīrošanas riska darījumiem lielā mērā reglamentē starptautiskie standarti. Komiteja arī atzīmē, ka Finanšu stabilitātes padome (*FSB*) nesen sākusi apspriešanos ar ieinteresētajām personām, lai novērtētu minētā tiesiskā regulējuma efektivitāti. EESK uzskata, ka Eiropas Savienībai būtu cieši jāsadarbojas ar starptautiskajiem partneriem, kas iesaistīti šajā novērtējumā.

1.7. EESK norāda, ka varētu būt lietderīgi procesu, kad vien iespējams, vēl vairāk racionalizēt, piemēram, saīsinot termiņus un vēl vairāk standartizējot un saskaņojot prasības attiecībā uz būtiskas riska pārneses atzīšanu. Iestādēm tomēr būtu jāturpina rūpīgi uzraudzīt, kur šie riski tiek pārnesti, lai nepieļautu sistēmisku risku koncentrāciju gan banku nozarē, gan nebanku finanšu starpnieku vidū.

1.8. EESK iesaka ES iestādēm veikt novērtējumu par iespējām veikt uzlabojumus tādās jomās kā tirgus infrastruktūra, likviditāte, efektivitāte un pārredzamība, lai padarītu vērtspapīrošanas instrumentus pievilcīgākus institucionālajiem investoriem, neapdraudot finanšu stabilitāti. Visām reformām vajadzētu būt vērstām uz ekonomikas reālā finansējuma palielināšanu, lai pēc iespējas veicinātu ekonomikas izaugsmi un darbvietu radīšanu. EESK aicina Komisiju nodrošināt, ka pašlaik veiktajos vērtspapīrošanas tiesiskā regulējuma īstenošanas novērtējumos tiek iekļauta analīze par ietekmi uz reālās ekonomikas finansēšanu.

2. **Vispārīga informācija**

2.1. Vērtspapīrošana netieši uzlabo uzņēmumu un mājsaimniecību piekļuvi kapitālam, galvenokārt dodot bankām iespēju noteiktu kredītrisku pārnest uz investoriem. Zināmi divi vērtspapīrošanas veidi: tradicionālā ("nauda" vai "īsta pārdošana") un sintētiskā vērtspapīrošana. Galvenā tehniskā atšķirība ir tā, ka tradicionālās vērtspapīrošanas gadījumā faktiskie aktīvi tiek pārdoti ieguldītājiem, savukārt sintētiskās vērtspapīrošanas gadījumā banka patur aktīvus, bet nodod risku institucionālajiem ieguldītājiem, izmantojot finanšu garantijas un kredītu atvasinātos instrumentus.

2.2. Eiropadome ([1]), *E.Letta* ([2]) un *M.Draghi* ([3]) ziņojumi un EVTI ([4]) ir uzsvēruši nepieciešamību atjaunot vērtspapīrošanas tirgu, vai nu lai palielinātu ES konkurētspēju un attīstītu ES kapitāla tirgus vai palielinātu banku finansēšanas spēju. Šā atzinuma mērķis ir veicināt vērtspapīrošanas tiesiskā regulējuma pārskatīšanu Eiropas Savienībā tā, lai uzlabotu ES ekonomikas konkurētspēju un darba apstākļus Eiropas darba tirgū, vienlaikus saglabājot finanšu stabilitāti.

2.3. Kopējā jaunu vērtspapīru emisija 2022. gadā Eiropas Savienībā sasniedza 135 miljardus euro, un nenokārtotu vērtspapīrošanas darījumu kopējā nominālā vērtība tika lēsta 930 miljardu euro apmērā ([5]). Abos gadījumos tirgus joprojām ir ļoti tālu no līdz šim augstākajiem rādītājiem, kas tika sasniegti 2008. gadā. Eiropas uzraudzības iestāžu apvienotā komiteja ([6]) secināja, ka pēc 2019. gada, kad tika ieviesta Vērtspapīrošanas regula un uzraudzības sistēma, izveidojies mazāks, bet kvalitatīvāks tirgus, un ka pirmskrīzes līmenim nevajadzētu būt standartam, uz kuru tiekties. Tomēr tā norādīja, ka pēckrīzes tirgus nesasniedza mērķi radīt papildu finansējumu 100–150 miljardu euro apmērā. It

([1]) Eiropadome, Eiropadomes ārkārtas sanāksme – Secinājumi, 2024. gada 18. aprīlis.
([2]) Letta, E., *Much More Than a Market*, 2024. gada 18. aprīlis.
([3]) Draghi, M., *The Future of European Competitiveness*. B daļa: *In-depth Analysis and Recommendations*, 2024. gada septembris.
([4]) Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestāde (EVTI), *Building More Effective and Attractive Capital Markets in the EU*, nostājas dokuments, 2024. gada 22. maijs.
([5]) Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestāde (EVTI), *The EU Securitisation Market – An Overview*, 2023. gada 21. septembris.
([6]) Eiropas uzraudzības iestāžu apvienotā komiteja, *Joint Committee Advice on the Review of the Securitisation Prudential Framework*, 2022. gada 12. decembris.

īpaši tradicionālā vērtspapīrošana ir mazāk aktīva nekā sintētiskā vērtspapīrošana, kas pēdējos gados piedzīvojusi spēcīgu izaugsmi, jo 2021. gada aprīlī sintētiskie darījumi tika iekļauti vienkāršā, pārredzamā un standartizētā satvarā ([7]).

2.4. EVTI ([8]) un Eiropas Finanšu tirgu asociācijas ([9]) dati liecina, ka vērtspapīrošanas tirgi ES ir neviendabīgi un sadrumstaloti valstu līmenī, proti, 80 % vērtspapīru emisijas koncentrēti četrās dalībvalstīs ([10]). Tirgus sadrumstalotība samazina iniciatoru un emitentu iespējas panākt apjomradītus ietaupījumus un ierobežo tirgus likviditāti, kas ir nozīmīga investoriem. Tradicionālās vērtspapīrošanas gadījumā aktīvu portfeļi parasti ir koncentrēti vienā valstī, un aktīvu klases vērtspapīriem dažādās valstīs atšķiras. Šīs atšķirības izskaidrojamas ar dažādiem faktoriem, tostarp valstu ekonomikas un kapitāla tirgu īpatnībām, atšķirīgiem nodokļiem, uzņēmējdarbības tiesību normām un maksātnespējas režīmiem, kā arī alternatīvu finansēšanas instrumentu, piemēram, segto obligāciju, pieejamību. Līdz šim vērtspapīrošanas ietekme uz papildu kapitāla portfeļu pieejamību ir mērena: atšķirībā no citiem tirgiem ES bankas pašas joprojām ir lielākās vērtspapīru turētājas ar lielu rezervi, un lielāko daļu 2023. gadā emitētā apjoma paturējuši emitenti, galvenokārt izmantošanai par nodrošinājumu centrālās bankas operācijās ([11]).

2.5. Daudzās ES dalībvalstīs nodrošinātie aizdevumi tiek refinansēti, izmantojot alternatīvus instrumentus, it īpaši segtās obligācijas. Trīs lielākie segto obligāciju emitenti pasaulē 2022. gada beigās bija Dānija, Vācija un Francija ([12]). Salīdzinājumam — ASV segtajām obligācijām nav būtiskas nozīmes. It īpaši tas izskaidrojams ar aģentūru nodrošinātas vērtspapīrošanas lomu mājokļu hipotēkās. Vērtspapīrošanai un segtajām obligācijām ir līdzīgas struktūras, taču tās arī atšķiras vairākos aspektos, piemēram, tādos kā riska profils un izmantošana. Riska profila atšķirības atspoguļojas arī to prudenciālajā režīmā. EESK tomēr norāda, ka segtās obligācijas nedod bankām iespēju atbrīvot kapitālu, piemēram, izsniegt jaunus aizdevumus vai veikt izmaksas ieguldītājiem, jo segto aizdevumu kredītrisks paliek emitējošās bankas bilancē.

2.6. ASV vērtspapīrošanas tirgus joprojām ir ievērojami lielāks nekā ES tirgus. Šī atšķirība galvenokārt skaidrojama ar strukturālām īpatnībām, piemēram, alternatīvu finansēšanas instrumentu (tādu kā segtās obligācijas Eiropā) pieejamību un valdības finansētās hipotekārās finansēšanas aģentūras, kuras izveidotas ASV un kuru pārziņā ir lielākā daļa (80 %) ar hipotēku nodrošināto vērtspapīru ([13]). Izņemot aģentūru nodrošināto emisiju, ASV nenokārtoto vērtspapīrošanas darījumu kopējā summa ir aptuveni 8 % no visiem privātā sektora kredītiem salīdzinājumā ar aptuveni 5 % Apvienotajā Karalistē, aptuveni 4 % Eiropas Savienībā un aptuveni 3 % Japānā ([14]).

3. **Vispārīgas piezīmes**

3.1. EESK uzskata, ka vērtspapīrošana varētu pozitīvi ietekmēt kapitāla tirgu savienības izveides pabeigšanu. Vērtspapīrošana nevar aizstāt centienus attīstīt dziļākus, integrētākus Eiropas uzņēmumu parāda un pašu kapitāla vērtspapīru tirgus, kas ir atkarīgi no vairāku ilgtermiņa mērķu sasniegšanas (piemēram, pašu kapitāla kultūras veicināšana, vērtspapīru tirgu un infrastruktūras integrācija, uzņēmumu un nodokļu tiesību aktu saskaņošana), taču vērtspapīrošana varētu būt instruments, ar ko kapitāla tirgus sasaistīt ar uzņēmumu aizņēmumu finansēšanu un noteiktos tirgos paplašināt mājsaimniecību piekļuvi kredītiem. Turklāt lielu likviditātes rezervju veidošana, investoru tiešās un netiešās piekļuves tirgiem uzlabošana un turpmāka to šķēršļu likvidēšana, kas kavē kapitāla pārrobežu plūsmu, ir būtiski risinājumi, kā veicināt kapitāla tirgu savienības izveidi.

3.2. Pastāv plaša vienprātība par to, ka pēc krīzes veiktās banku uzraudzības sistēmas reformas bija pamatotas un vajadzīgas, lai novērstu sistēmiskos riskus, taču EESK norāda, ka būtu lietderīgi novērtēt spēkā esošā tiesiskā regulējuma efektivitāti. EESK arī norāda, ka starptautiskos standartus šajā jomā pašlaik izvērtē Finanšu stabilitātes padome. EESK

([7]) Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestāde (EVTI), *The EU Securitisation Market – An Overview*, 2023. gada 21. septembris.
([8]) Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestāde (EVTI), *The EU Securitisation Market – An Overview*, 9.–12. lpp.
([9]) Eiropas Finanšu tirgu asociācija, *Securitisation Report: Q4 2022 and 2022 FY*, 2023. gada 14. marts.
([10]) Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestāde (EVTI), *The EU Securitisation Market – An Overview*, 2023. gada 21. septembris.
([11]) Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestāde (EVTI), *The EU Securitisation Market – An Overview*, 2023. gada 21. septembris; Eiropas Sistēmisko risku kolēģija, *Monitoring Systemic Risks in the EU Securitisation Market*, 2022. gada jūlijs.
([12]) Eiropas Segto obligāciju padome (*ECBC*), *European Covered Bond Factbook 2023*, 2023. gada septembris.
([13]) Levitin, A. J., *Report on the Institutional and Regulatory Differences between the American and European Securitisation Markets*, Vācijas Ekonomikas ekspertu padomes darba dokuments 3/2023, 2023. gada novembris.
([14]) Finanšu stabilitātes padome (*FSB*), *Evaluation on Effects of G20 Reforms on Securitisation*, Apspriešanās ziņojums, 2024. gada 2. jūlijs.

uzskata, ka prudenciālo prasību pārkalibrēšana pati par sevi nenodrošinās vērtspapīrošanas tirgus atdzimšanu ([15]), un iesaka jebkādu vērtspapīrošanas prudenciālā režīma pārkalibrēšanu balstīt uz novērtējumu, ko veic attiecīgo iestāžu iecelti eksperti, un šajā procesā kapitāla prasības efektīvi saistīt ar reālo risku. Turklāt vajadzētu apsvērt citus tiesiskā regulējuma pielāgojumus, piemēram, ziņošanas racionalizēšanu, informācijas atklāšanas un pienācīgas pārbaudes prasības, tostarp EVTI informācijas atspoguļošanas veidnes, ar nosacījumu, ka tiek respektēti iepriekš minētie aizsardzības pasākumi.

3.3. EESK iesaka regulatoriem, uzraudzības iestādēm un tirgus dalībniekiem uzraudzīt, kur riski tiek sadalīti. Kopš 2008.–2009. gada panākts ievērojams progress, it īpaši saistībā ar kredītreitingu aģentūru un — mazākā mērā — nebanku finanšu starpnieku uzraudzību. Tomēr joprojām pastāv sistēmiska ievainojamība. It īpaši nav pieļaujama ar vērtspapīrošanu saistītu risku uzkrāšanās ne tik stingri uzraudzītās starpniecības ķēdes jomās. Uzraudzības iestādēm būtu arī ciešāk jāsadarbojas, piemēram, vācot attiecīgus datus un riska novērtējumus un apmainoties ar tiem.

3.4. EESK vēlreiz norāda, ka centieni stimulēt vērtspapīrošanu Eiropas Savienībā būtu jākoncentrē uz iespēju nodrošināt pierādāmus ieguvumus, kas izpaužas kā papildu finansējums reālajai ekonomikai, it īpaši mājsaimniecībām un uzņēmumiem. Lai attīstītu veselīgus un ilgtspējīgus tirgus, vienāda uzmanība jāvelta piedāvājuma un pieprasījuma puses pasākumiem. Apsverot stimulus vērtspapīrošanas veicināšanai, būtu jāņem vērā gan strukturēto vērtspapīru riska profilu atšķirības, gan esošo parādsaistību tirgus instrumentu atšķirības. Būtu rūpīgi jāanalizē iespējamā pārklāšanās ar izveidotiem, labi funkcionējošiem tirgiem, kas jau sniedz ieguldījumu ES ekonomikas finansēšanā, piemēram, tādiem kā segtās obligācijas hipotekārajiem aizdevumiem. Vērtspapīrošanai būtu jāpapildina citi parādsaistību tirgus instrumenti, piemēram, segtās obligācijas, nodrošinot refinansēšanas iespējas plašākam aktīvu klāstam, kā arī riska pārvaldības instrumentu.

3.5. EESK ieteic ES iestādēm veikt novērtējumu par iespējām veikt uzlabojumus tādās jomās kā tirgus infrastruktūra, likviditāte, efektivitāte un pārredzamība, lai padarītu vērtspapīrošanas instrumentus pievilcīgākus institucionālajiem investoriem, neapdraudot finanšu stabilitāti. Visām reformām vajadzētu būt vērstām uz ekonomikas reālā finansējuma palielināšanu, lai pēc iespējas veicinātu ekonomikas izaugsmi un darbvietu radīšanu. EESK aicina Komisiju nodrošināt, ka pašlaik veiktajos vērtspapīrošanas tiesiskā regulējuma īstenošanas novērtējumos tiek iekļauta analīze par ietekmi uz reālās ekonomikas finansēšanu.

3.6. Runājot par prudenciālo režīmu, EESK norāda, ka prudenciālo režīmu banku un apdrošināšanas sabiedrību vērtspapīrošanas riska darījumiem lielā mērā reglamentē starptautiskie standarti. Komiteja arī atzīmē, ka Finanšu stabilitātes padome sākusi apspriešanos ar ieinteresētajām personām, lai novērtētu minētā tiesiskā regulējuma efektivitāti. EESK uzskata, ka Eiropas Savienībai būtu cieši jāsadarbojas ar starptautiskajiem partneriem, kas iesaistīti šajā novērtējumā. EESK arī atzīmē, ka Eiropas apdrošinātāji tikai nedaudz iegulda vērtspapīrošanas tirgū. Šo attīstības tendenci daļēji varētu izskaidrot ar regulatīvo prasību kalibrēšanu. Tāpēc EESK atzinīgi vērtētu Eiropas Apdrošināšanas un aroda pensiju iestādes (EAAPI) veiktu pārskatīšanu, ko nesen ierosināja tās priekšsēdētājs ([16]).

3.7. EESK apzinās ierobežojumus, kas saistīti ar tradicionālās vērtspapīrošanas spēju piesaistīt papildu finansējumu MVU. Raksturīgie praktiskie ierobežojumi (emisijas apjomi un esošā nodrošinājuma pieejamība un neviendabīgums) ierobežo šā tirgus apmērus un nozīmīgumu. MVU aizdevumi izrādījušies mazāk piemērots nodrošinājums ekonomiski nozīmīgām ar aktīviem nodrošinātu vērtspapīru emisijām: nodrošinājums ir nepietiekams, un to bieži vien izmanto maz vai neizmanto vispār; termiņi nav standartizēti un bieži vien nepietiekami ilgi; noteikumi un nosacījumi ir pielāgoti. EESK iesaka novērtēt, kāpēc tradicionālā vērtspapīrošana ir piedzīvojusi vāju atveseļošanos salīdzinājumā ar sintētisko vērtspapīrošanu un kā turpināt attīstīt ar aktīviem nodrošinātu vērtspapīru tirgu, it īpaši attiecībā uz lielākiem, MVU paredzētiem pārrobežu aizdevumu portfeļiem. Progress saskaņošanas jomā, piemēram, līgumtiesību un maksātnespējas tiesību jomā, būs priekšnosacījums, lai būtiski uzlabotu šādu vērtspapīru pārrobežu apvienošanas un emisijas iespējamību.

([15]) Eiropas uzraudzības iestāžu apvienotā komiteja, *Joint committee Report on the Implementation and Functioning of the Securitisation Regulation* (44. pants), 2021. gada 17. maijs.

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

4. **Īpašas piezīmes**

4.1. EESK uzskata, ka vērtspapīrošanas tirgus atdzimšana varētu paplašināt ieguldījumu iespējas investoriem un veicināt kredītu piešķiršanu Eiropas mājsaimniecībām un uzņēmumiem. Komiteja arī uzskata, ka it īpaši "zaļajai vērtspapīrošanai" varētu būt pozitīva loma pārkārtošanās finansēšanā, piemēram, lai refinansētu aizdevumus nekustamā īpašuma renovācijai un palielinātu ieguldījumus mobilitātē un enerģētikā. Spēkā esošais regulējums vērtspapīrošanas darījumu iniciatoriem uzliek tikai ierobežotu pienākumu sniegt informāciju par ilgtspēju. Spēkā esošo vides, sociālās un pārvaldības informācijas atklāšanas prasību proporcionāla attiecināšana uz citām aktīvu klasēm vai īpaša satvara ieviešana attiecībā uz "zaļo vērtspapīrošanu" var radīt pievienoto vērtību investoriem, kuri vēlētos saņemt šādu informāciju, lai novērtētu savu daļu vides, sociālajā un pārvaldības jomā veiktajos ieguldījumos un ar šādiem ieguldījumiem saistītos riskus. Šādu satvaru varētu arī izmantot kā salīdzināšanas instrumentu.

4.2. EESK uzskata, ka turpmākajā tiesiskā regulējuma pārskatīšanā būtu rūpīgi jāapsver: a) aģentūras problēma, kas raksturīga modelim "iniciēt, lai izplatītu" ([17]); un b) sistēmiskie riski, piemēram, tādi kā koncentrācijas riski. Šādu apsvērumu pamatā vajadzētu būt tikai pietiekamiem empīriskiem pierādījumiem, un pārskatīšana būtu jāveic, ievērojot starptautisko standartu noteicēju ieteikumus un uzmanību pievēršot Eiropas specifikai.

4.3. Strukturēti vērtspapīri ietver lielus aktīvu portfeļus, un tāpēc investoriem ir grūti precīzi novērtēt to kvalitāti. Tie ir ļoti strukturēti ("iedalīti laidienos"), t. i., tie balstās uz iniciatora pieņēmumiem par aktīvu kvalitāti un naudas plūsmu, kas tiek atspoguļoti ar sarežģītiem "ūdenskrituma" modeļiem. Investoriem jāveic padziļināta uzticamības pārbaude vai jāpaļaujas uz reitingu aģentūru sniegtajiem reitingiem. Reitingu aģentūrām joprojām maksā iniciators. Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestādes (EVTI) nesenajā ziņojumā par nodrošinātiem aizdevumu vērtspapīriem (*collateralised loan obligations – CLO*) ([18]) atkal norādīts uz risku, ko var radīt interešu konflikti, kurus šāda pretruna var izraisīt un kuri bija viens no galvenajiem faktoriem, kas veicināja globālās finanšu krīzes sākšanos. EESK iesaka šos apsvērumus ņemt vērā, sevišķi, kad vērtējam, vai iespējama un vēlama strukturētu, ar aktīviem/hipotēku nodrošinātu vērtspapīru tirdzniecība mazāk pieredzējušiem ieguldītājiem.

4.4. EESK norāda, ka prasība vērtspapīrošanas iniciatoriem vai sponsoriem saglabāt būtisku ekonomisko ieinteresētību darījumā (riska paturēšana) ir svarīgs aizsardzības pasākums pret "bezrūpīgas rīcības risku". EESK piekrīt Eiropas uzraudzības iestāžu apvienotai komitejai ([19]), ka paturēšanas pienākumi ir sekmīgi un būtu jāturpina bez izmaiņām.

4.5. EESK uzskata, ka Eiropas Banku iestādes (EBI) 2021. gada ziņojums par būtisku riska pārnesi ([20]) ievērojami sekmējis centienus saskaņot to, kā ES uzraudzības iestādes piemēro kapitāla prasību atvieglošanas satvaru ([21]). EESK tomēr norāda, ka tirgus dalībnieki uzskata, ka būtiskas riska pārneses darījumu novērtēšanas un atzīšanas termiņi ir pārāk ilgi. Turklāt Eiropas Banku iestādes (EBI) ziņojumā izklāstītās būtiskas riska pārneses pārbaudes var būt sarežģītas un var padarīt dažus darījumus ekonomiski neizdevīgus, it īpaši gadījumos, kad kapitāla prasību atvieglojumi ir iniciējošās bankas galvenais mērķis. EESK piekrīt, ka būtu jāapsver pasākumi, ar ko varētu vēl vairāk racionalizēt būtiskas riska pārneses apstiprināšanas procedūru (iespējams, izmantojot standartizētākas veidnes), lai vienkāršotu uzraudzītāju darbu un dotu iespēju ātrāk apstiprināt prasības veikt būtiskas riska pārneses darījumus, it īpaši, kad runa ir par vienkāršākiem produktiem.

([17]) Uz kuriem attiecas daudzi pašreizējā tiesiskā regulējuma noteikumi, piemēram, riska saglabāšana, kredītu piešķiršanas standarti un VPS (vienkāršs, pārredzams un standartizēts) apzīmējums.

([18]) Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestāde (EVTI), *EU CLO Credit Ratings – Risk of Conflicts of Interests Relating to Methodology Changes*, galīgais ziņojums, 2023. gada 21. septembris.

([19]) Eiropas uzraudzības iestāžu apvienotā komiteja, *Joint committee Report on the Implementation and Functioning of the Securitisation Regulation* (44. pants), 2021. gada 17. maijs.

([20]) Eiropas Banku iestāde, *Report on Significant Risk Transfers in Securitisations under Articles 244(6) und 245(6) of the Capital Requirements Regulation*, 2020. gada 23. novembris.

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

4.6. Eiropas Sistēmisko risku kolēģijas (ESRK) nesen publicētā pētījumā atzīts ([22]), ka lielākā daļa būtiskas riska pārneses darījumu tiek veikti, izmantojot sintētisko vērtspapīrošanu, kad darījumu partneru loks ir ierobežots (parasti tie ir profesionāli kredītriska pārvaldītāji). ESRK pētījumā norādīts, ka kredītcikla ievērojama lejupslīde varētu liecināt par to, ka ieguldītāji, kas piedalās būtiskas riska pārneses darījumu tirgū, uzņemas pārmērīgu risku. EESK atbalsta autoru ierosinājumu veikt papildu analīzi par to, kā būtiskas riska pārneses darījumi ietekmē Eiropas banku sistēmu un kā tie pārnes riskus uz citām finanšu sistēmas jomām ([23]).

Briselē, 2024. gada 4. decembrī

Eiropas Ekonomikas un sociālo lietu komitejas
priekšsēdētājs
Oliver RÖPKE

([22]) Gonzalez, F. un Morar Triandafil, C., *The European Significant Risk Transfer Securitisation Market, Occasional Paper Series No. 23*, Eiropas Sistēmisko risku kolēģija (ESRK), 35. lpp.

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