



Briuselis, 2020 07 24
COM(2020) 284 final

KOMISIJOS ATASKAITA EUROPOS PARLAMENTUI IR TARYBAI

**dėl specialiosios paprasto, skaidraus ir standartizuoto pakeitimo vertybiniais popieriais
sistemos, skirtos tik balansiniam sintetiniam pakeitimui vertybiniais popieriais,
sukūrimo**

(Tekstas svarbus EEE)

{SWD(2020) 120}

1. BENDRA INFORMACIJA IR LOGINIS PAGRINDAS

Pagal Reglamento (ES) 2017/2402¹ (*toliau – Pakeitimo vertybiniais popieriais reglamentas*) 45 straipsnio 1 dalį reikalaujama, kad Europos bankininkystės institucija (*toliau – EBI*) paskelbtų ataskaitą dėl galimybės sukurti specialią paprasto, skaidraus ir standartizuoto (*toliau – PSS*) sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais sistemą, apsiribojant balansiniu sintetiniu pakeitimu vertybiniais popieriais. Balansinis sintetinis pakeitimas vertybiniais popieriais (*toliau – BSPVP*) – tai pakeitimo vertybiniais popieriais sandoriai, pagal kuriuos įstaiga iniciatorė, paprastai bankas, naudoja finansines garantijas arba kredito išvestines finansines priemones, kad trečiosioms šalims perleistų nurodyto turto, kuris yra jos balanse ir kurio didžiosios dalies atžvilgiu ji taip pat buvo pirminis skolintojas, grupės kredito riziką. Pagrindinis turtas paprastai yra įmonių paskolos, MVĮ paskolos arba prekybos finansavimas – turtas, kurį dėl įvairių priežasčių iniciatoriui sunkiau arba mažiau patrauklu tradiciniu būdu pakeisti vertybiniais popieriais. Iš esmės BSPVP galima aiškiai atskirti nuo arbitražinio sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais, kuris apima pagrindinį turtą, nepriklausantį pakeitimo vertybiniais popieriais iniciatoriui. Pagrindinis arbitražinio sintetinio sandorio tikslas yra ne apsidrausti nuo kredito rizikos, o siekti arbitražo tarp turto grupės arba produktų indeksų kredito kokybės skirtumo ir gauto pakeitimo vertybiniais popieriais produkto skirtumo.

Pakeitimo vertybiniais popieriais reglamento 24 konstatuojamojoje dalyje EBI taip pat raginama nustatyti atitinkamus tokios specialios sistemos kriterijus, „siekiant skatinti realiosios ekonomikos, ypač MVĮ, kurios gauna daugiausia naudos iš tokio pakeitimo vertybiniais popieriais, finansavimą“.

Pagal Pakeitimo vertybiniais popieriais reglamento 45 straipsnio 2 dalį reikalaujama, kad Komisija, remdamasi pirmiau minėta EBI ataskaita, Europos Parlamentui ir Tarybai pateiktą ataskaitą dėl specialios PSS sistemos, skirtos balansiniam sintetiniam pakeitimui vertybiniais popieriais, sukūrimo ir prirėikus pridėtų pasiūlymą dėl teisėkūros procedūra priimamo akto.

EBI ataskaita buvo paskelbta 2020 m. gegužės 6 d.². Ataskaita grindžiama ankstesne 2015 m. gruodžio mėn. paskelbta EBI sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais ataskaita³, į kurios rekomendacijas jau atsižvelgta Kapitalo reikalavimų reglamente⁴ (*toliau – KRR*), ir diskusijoms skirtu dokumentu dėl reikšmingos rizikos perleidimo pakeitimo vertybiniais popieriais atveju⁵, kuris buvo paskelbtas 2017 m. rugsėjo mėn.⁶. Reikšmingos rizikos perleidimas (*toliau – RRP*) yra ypač svarbus sintetiniam pakeitimui vertybiniais popieriais, nes rizikos perleidimas (ir susijusi kapitalo lengvata) yra viena iš paskatų imtis šios rūšies pakeitimo vertybiniais popieriais.

Rengdama savo ataskaitą, 2019 m. rugsėjo mėn. EBI paskelbė diskusijoms skirtą dokumentą, dėl kurio buvo konsultuojamasi du mėnesius. Atsižvelgiant į tai, kad daugumoje atsakymų išreiškiamą tvirta parama tiek rinkos analizei, tiek PSS sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais sistemos kūrimo loginiam pagrindui, EBI ataskaita grindžiama plačiu suinteresuotųjų šalių sutarimu dėl tokios sistemos įgyvendinimo galimybės ir dėl atitinkamų kriterijų, kuriais remiantis sintetinis pakeitimas vertybiniais popieriais taptų tokios sistemos dalimi.

¹ 2017 m. gruodžio 12 d. Europos Parlamento ir Tarybos Reglamentas (ES) 2017/2402, kuriuo nustatoma bendroji pakeitimo vertybiniais popieriais sistema ir sukuriama specialioji paprasto, skaidraus ir standartizuoto pakeitimo vertybiniais popieriais sistema, ir iš dalies keičiamos direktyvos 2009/65/EB, 2009/138/EB ir 2011/61/ES bei reglamentai (EB) Nr. 1060/2009 ir (ES) Nr. 648/2012

² <https://eba.europa.eu/eba-proposes-framework-sts-synthetic-securitisation>

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

⁴ 2017 m. gruodžio 12 d. Europos Parlamento ir Tarybos Reglamentas (ES) 2017/2401, kuriuo iš dalies keičiamas Reglamentas (ES) Nr. 575/2013 dėl prudenčių reikalavimų kredito įstaigoms ir investicinėms įmonėms

⁵ Reikšmingos rizikos perleidimas būtinas tam, kad bankas iniciatorius galėtų neįtraukti pakeistų vertybiniais popieriais pozicijų į savo pagal riziką įvertintą turtą tradicinio pakeitimo vertybiniais popieriais atveju arba pagal KRR 251 ir 252 straipsnius apskaičiuoti savo pagal riziką įvertintą turtą sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais atveju.

⁶ <https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/securitisation-and-covered-bonds/discussion-paper-on-the-significant-risk-transfer-in-securitisation>

2. BALANSINIO SINTETINIO PAKEITIMO VERTYBINIAIS POPIERIAIS YPATUMAI

Sintetinis pakeitimas vertybiniais popieriais ir tradicinis / tikro pardavimo pakeitimas vertybiniais popieriais iš esmės nesiskiria pagrindinių pozicijų pobūdžio, rizikos segmentavimo ir kapitalo (eiliškumo, angl. *waterfall*) struktūrų požiūriu. Tačiau šios pakeitimo vertybiniais popieriais rūšys iš esmės skiriasi iniciatoriaus rizikos perleidimo investuotojui būdais.

Tradicinis pakeitimas vertybiniais popieriais apima veiksmingą teisėtą turto perleidimą, kurį atlieka vertybinių popierių emitentas, nuosavybę faktiškai perduodant specialios paskirties pakeitimo vertybiniais popieriais subjektui (SPPVPS), kuris tokiu būdu įgyja teisę į to turto sukuriamus pinigų srautus. BSPVP atveju rizika perleidžiama iniciatoriui ir investuotojui sudarant kredito užtikrinimo sutartį (kredito išvestines finansines priemones arba finansines garantijas), pagal kurią iniciatoriui priklausančios pagrindinės pozicijos išlieka jo balanse. Todėl, nors tradiciniam pakeitimui vertybiniais popieriais reikalingas ir SPPVPS, ir faktinė vertybinių popierių emisija, nė vienas iš šių aspektų nebūtų absoliučiai būtinas sintetiniam pakeitimui vertybiniais popieriais.

Dėl lankstesnio sintetinio mechanizmo BSPVP paprastai lengviau įvykdyti nei tradicinį pakeitimą vertybiniais popieriais. Be to, BSPVP reikalauja mažiau išlaidų ir yra greičiau įvykdomas. BSPVP sudaro sąlygas iniciatoriui išvengti teisinių ir veiklos problemų, kurių gali kilti perleidžiant pagrindinių pozicijų nuosavybę pagal tradicinį sandorį.

Pastaraisiais metais BSPVP rinkos praktika gerokai supaprastėjo ir iš sektoriaus duomenų matyti, kad priemonės dokumentacijos apimtis sumažėjo nuo maždaug 500 puslapių prieš pasaulinę finansų krizę iki mažiau nei 50 puslapių dabar, vadinasi, priemonė tapo daug paprastesnė.⁷

Rizikos perleidimas sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais atveju priklauso ne tik nuo sandorio kapitalo struktūros (t. y. segmentavimo) ir galimų iniciatoriaus teikiamos paramos mechanizmų (kaip yra tikro pardavimo pakeitimo vertybiniais popieriais atveju), bet ir nuo šalių sudarytos kredito užtikrinimo sutarties ypatumų bei investuotojo kreditingumo. Teisė pasinaudoti kredito užtikrinimu, ypač jei jis yra netiesioginis ir teikiamas nevalstybinių apsaugos pardavėjų, pavieniams bankams kelia sandorio šalies riziką, o didelės apsaugos pardavėjų koncentracijos atveju gali sukurti finansų sistemos tarpusavio sąsajas, galinčias turėti sisteminių padarinių (kaip buvo matyti per 2008–2009 m. finansų krizę). Nepaisant to, kai abi šalys sudaro sandorį gerai susipažinusios su pagrindine rizika, iniciatorių ir investuotojų interesų nesutapimo rizika yra mažesnė, nes rizikos valdymas yra vienodai svarbus tiek apsaugos pardavėjui, tiek apsaugos pirkėjui.

Sintetinis pakeitimas vertybiniais popieriais taip pat skiriasi nuo tradicinio pakeitimo vertybiniais popieriais paskirties požiūriu. Sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais naudojimas iš tiesų pasirodė esąs naudingas daugeliui bankų vykdant kredito rizikos ir kapitalo valdymo veiklą, nes suteikia jiems galimybę veiksmingai perleisti kredito riziką privačioms kapitalo rinkoms, taip atlaisvinant kapitalo ir skolinimo apribojimus ir leidžiant bankams tęsti skolinimo veiklą, o tradicinį pakeitimą vertybiniais popieriais labiau įprasta naudoti ne kaip kredito rizikos valdymo priemonę, bet siekiant gauti finansavimą iš turto pardavimo.

3. RINKOS VEIKIMO REZULTATAI

Rinkos dinamika

Išsamių duomenų apie rinkos pokyčius ir sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais veiklos rezultatus trūkumas buvo vienas pagrindinių veiksnių, dėl kurio Reglamente (ES) 2017/2402 PSS nuoroda buvo taikoma tik tradiciniam pakeitimui vertybiniais popieriais. EBI šią spragą užpildė rinkdama i) 2008 m. – 2019 m. pradžios laikotarpio BSPVP sandorių apimtį duomenis; ii) to paties laikotarpio BSPVP įsipareigojimų neįvykdymo duomenis; iii) sandorių, kuriais pasiektas RRP,

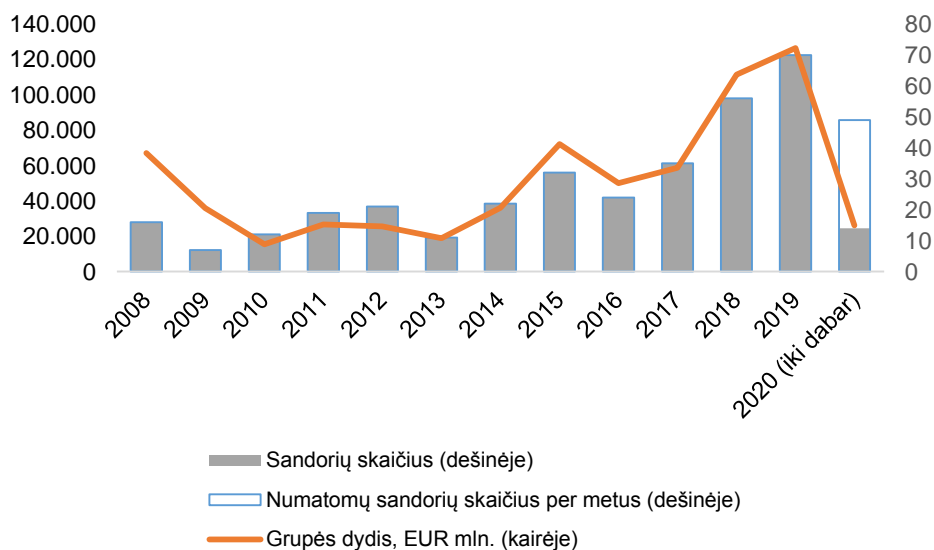
⁷ *Synthetic securitisation: Making a silent comeback, Deutsche Bank EU Monitor, 2017 m. vasario 21 d.*

priežiūros duomenis ir iv) informaciją iš 2019 m. kovo mėn. vykusio sektoriaus atstovų apskritojo stalo renginio ir iš kitų rinkos analizių. Vis dėlto, nepaisant šių didelių pastangų, padėtis nėra visiškai aiški ir tą iš esmės lemia dvišalis ir privatus šių rūšių sandorių pobūdis laikotarpiu po pasaulinės finansų krizės. Be to, daug sandorių, apie kuriuos pranešta, buvo inicijuoti pastaraisiais metais, todėl visas jų verslo ciklas dar nėra užbaigtas. Galiausiai tam tikri duomenys buvo surinkti atliekant rinkos dalyvių apklausas, todėl jie gali ne visiškai atspindėti visos rinkos padėtį.

Iš surinktos informacijos matyti, kad 2008 m. finansų krizė iš esmės pakeitė sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais rinką. Prieš krizę dėl didelės arbitražinių sintetinių sandorių pasiūlos Europos sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais apimtis 2004–2005 m. pasiekė aukščiausią tašką ir viršijo 180 mlrd. EUR. Dėl sudėtingumo, skaidrumo trūkumo ir netinkamo interesų suderinimo šie arbitražiniai sandoriai per krizę buvo labai nuostolingi ir panašu, kad jie beveik išnyko, o dabar rinkoje daugiausia dominuoja balansiniai sandoriai.

Iš emisijų duomenų matyti teigiama tendencija. Pasibaigus finansų krizei, dėl prastos pakeitimo vertybiniais popieriais priemonių reputacijos veikla keletą metų buvo vangi, tačiau pastaraisiais metais sintetinių priemonių rinka atsigauna – užtikrintai auga sandorių skaičius ir jų apimtis. Remiantis Tarptautinės kredito portfelių valdytojų asociacijos (angl. IACPM) surinktais duomenimis, 2018 m. inicijuoti maždaug 49 sandoriai, kurių bendra apimtis – 105 mlrd. EUR – yra didžiausia nuo finansų krizės laikų (žr. 1 diagramą).

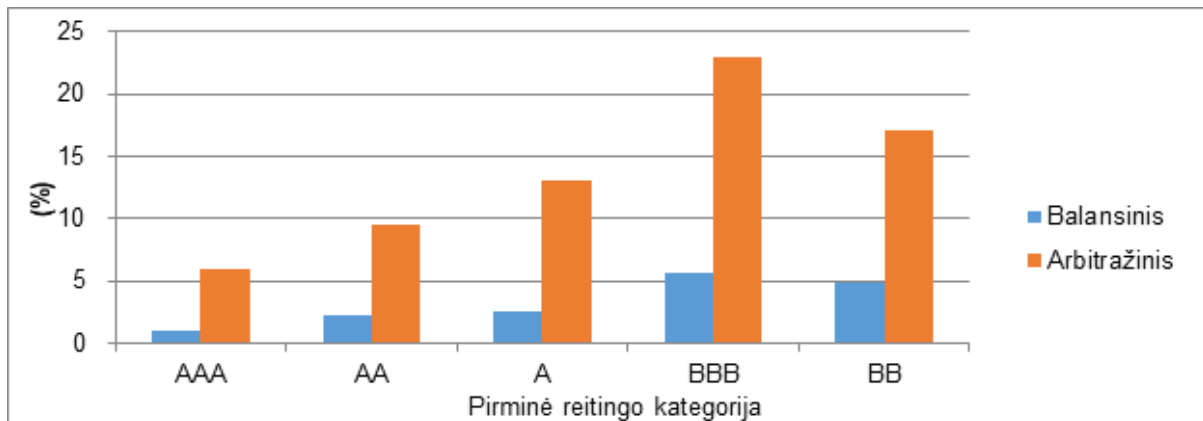
1 diagrama. Europos balansinio pakeitimo vertybiniais popieriais emisijos po pasaulinės finansų krizės



Šaltinis: EBI, IACPM.

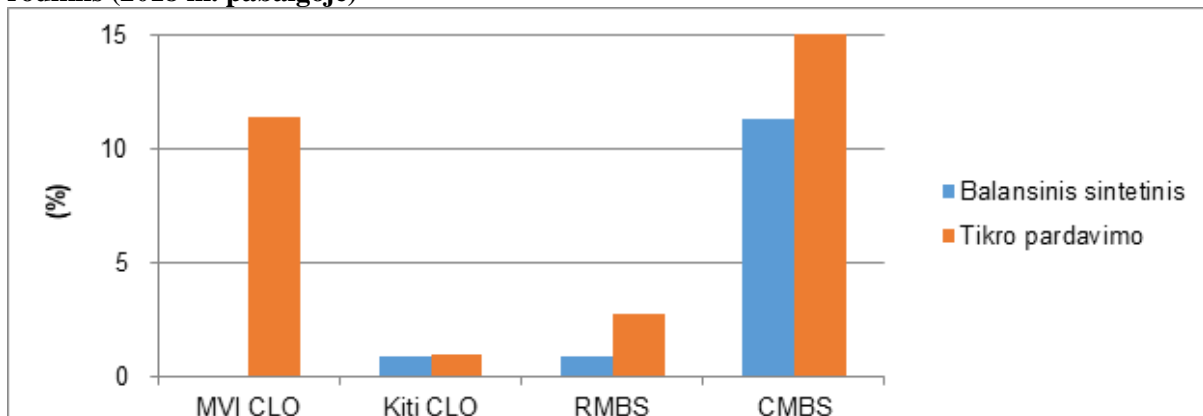
Europos sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais rinkos pobūdžio pasikeitimą ir balansinio segmento dominavimą galima paaiškinti žemais priemonės įsipareigojimų neįvykdymo rodikliais net ir per 2008 m. finansų krizę. Iš EBI surinktų duomenų matyti, kad investuotojai į balansinius sandorius patyrė daug mažiau nuostolių nei investuotojai į arbitražinius sintetinius sandorius (žr. 2 diagramą). Iš tiesų visų reitingų rangų ir turto klasių balansinių sandorių įsipareigojimų neįvykdymo per visą terminą rodikliai buvo taip pat geresni už tradicinio pakeitimo vertybiniais popieriais rezultatus (žr. 3 diagramą).

2 diagrama. Sintetinių segmentų įsipareigojimų neįvykdymo per visą terminą rodiklis (2018 m. pabaigoje)



Šaltinis: EBI, S&P.

3 diagrama. Pasirinktų turto klasių balansinio sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais ir tikro pardavimo pakeitimo vertybiniais popieriais įsipareigojimų neįvykdymo per visą terminą rodiklis (2018 m. pabaigoje)



Šaltinis: EBI.

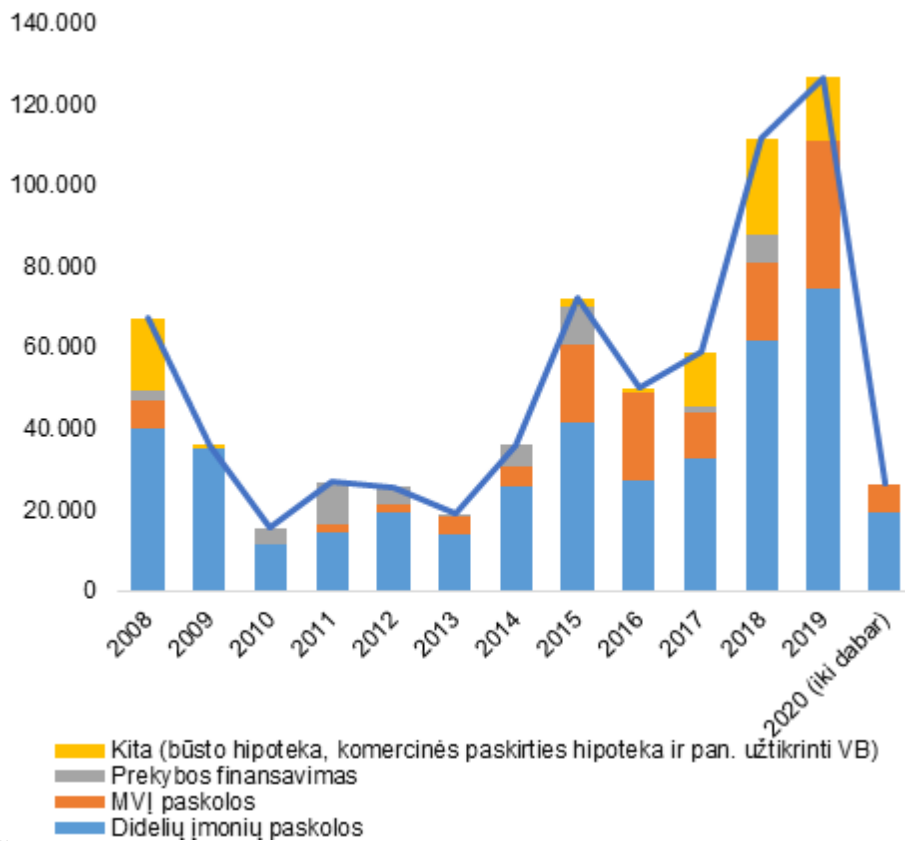
Turto sudėtis, pirkėjai ir pardavėjai

Iš EBI surinktų duomenų matyti, kad įmonių rizikai perleisti iš bankų į kapitalo rinkas daug platesniu mastu naudojamas BSPVP nei tradicinio pakeitimo vertybiniais popieriais sandoriai. Dominuojančios turto klasės balansiniuose sandoriuose yra paskolos didelėms įmonėms ir MVĮ, po to – prekybos finansavimas (žr. 4 diagramą)⁸.

Siekdami kuo optimaliau pasinaudoti kapitalo lengvata, BSPVP iniciatoriai yra linkę pasirinkti turto klases, kurių rizikos koeficientai yra dideli. Be to, iš EBI analizės matyti, kad BSPVP iniciatoriai yra linkę pasirinkti portfelius, atitinkančius jų pagrindinę veiklą, todėl investuotojams gali kilti poreikis užtikrinti interesų suderinimą. Iš tiesų mažiau įprasta į BSPVP, o ne į tradicinio pakeitimo vertybiniais popieriais sandorius įtraukti į nepalankią padėtį patekusį arba ne visiškai užtikrintą turtą – tuo iš dalies galima paaiškinti stebimą įsipareigojimų neįvykdymo rodiklių skirtumą. Mažmeninės pozicijos, pavyzdžiui, būsto hipoteka užtikrinti vertybiniai popieriai (angl. RMBS) arba vartojimo paskolos, BSPVP sandoriuose taip pat rečiau pasitaiko, nes jų rizikos koeficientai yra mažesni, tad jos ne tokios naudingos siekiant kapitalo lengvatos, be to, labiau tikėtina, kad šioms pozicijoms bus taikomos vidaus koncentracijos ribos, pavyzdžiui, geografinės padėties, skolininko rūšies ar ekonomikos sektoriaus atžvilgiais, todėl jos labiau tinka tradiciniam pakeitimui vertybiniais popieriais.

⁸ Iš pastarųjų metų duomenų matoma didesnė turto klasių diversifikacija, apimanti specializuotą skolinimą (įskaitant paskolas infrastruktūrai), komercinės paskirties nekilnojamąjį turtą, gyvenamosios paskirties nekilnojamąjį turtą, iš prekybos gautinas sumas, paskolas automobiliams, taip pat labiau specifines klases, pavyzdžiui, labai mažas paskolas ir paskolas žemės ūkiui.

4 diagrama. Suskirstymas į turto klases (mln. EUR)



Šaltinis: EBI, IACPM.

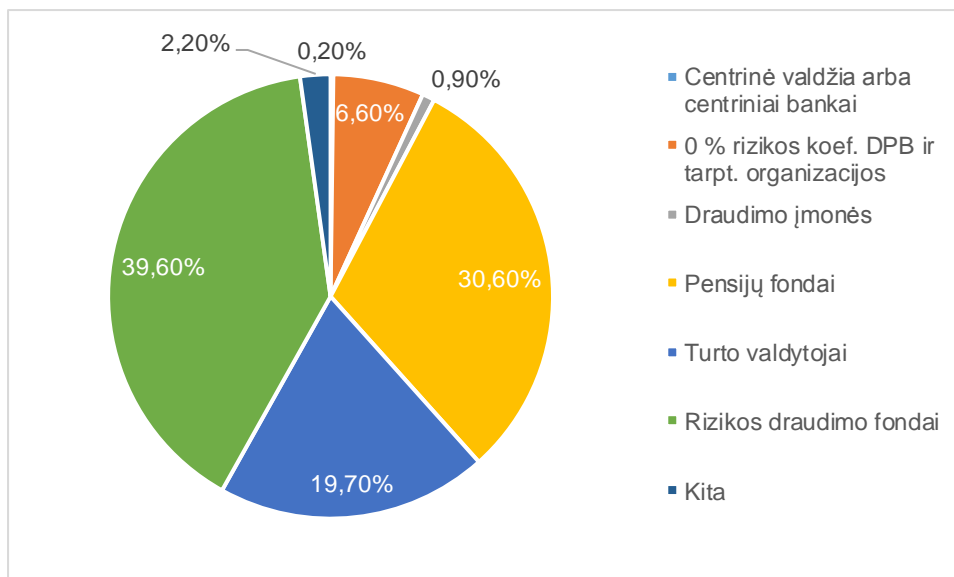
Rinkos savybės

Dabar iniciatoriai dažniausiai yra bankai, visų pirma dideli sisteminės svarbos bankai, kurie kapitalo reikalavimams apskaičiuoti naudoja vidaus reitingais pagrįstus modelius. Pagrindinės priežastys, dėl kurių iniciatorius siekia sudaryti BSPVP sandorį, yra kredito rizikos valdymas ir kapitalo išlaisvinimas. Atsižvelgiant į reglamentavimo pokyčius, pavyzdžiui, į sistemos „Bazelis III“ patvirtinimą ir 9-ojo TFAS taikymą, pastarasis aspektas tampa vis svarbesnis.

Dauguma investuotojų į sintetinį pakeitimą vertybiniais popieriais yra ne bankų finansų įstaigos, kurios paprastai ypač specializuojasi kredito investavimo srityje ir turi išsamaus portfelio patikrinimo patirties. Investuotojų grupę visų pirma sudaro rizikos draudimo fondai, pensijų fondai ir turto valdytojai, o draudimo bendrovės sudaro nereikšmingą mažumą (žr. 5 diagramą). Pastaraisiais metais rinkoje pradėjo veikti daugiašaliai plėtros bankai⁹ ir tarptautinės organizacijos (įskaitant EIB ir EIF, kurie ir toliau yra svarbūs investuotojai MVĮ rinkoje).

5 diagrama. Investuotojai pagal paskirstytų segmentų apimtį (%) 2008–2019 m. laikotarpiu

⁹ Daugiašaliai plėtros bankai, kurių pozicijoms gali būti taikomas 0 % rizikos koeficientas, yra išvardyti KRR 117 straipsnio 2 dalyje.



Šaltinis: IACPM, EBI. Pastaba: DPB – daugiašalis plėtros bankas.

BSPVP sandoriams taikomi kredito užtikrinimo mechanizmai po pasaulinės finansų krizės iš esmės pasikeitė. Netiesioginio kredito užtikrinimo mechanizmai (dvišalės, privačiai sudaromos kredito išvestinių finansinių priemonių sutartys, pvz., kredito įsipareigojimų neįvykdymo apsikaitimo sandoriai) beveik visiškai pakeisti tiesioginiu užtikrinimu (apimančiu išankstinę išmoką užtikrinimo pirkėjui, taip pašalinant sandorio šalies rizikos poziciją, pvz., su kreditu susijusius vekselius). Iš tiesų EBI savo ataskaitoje pažymi, kad 90 % privačių investuotojų suteikiamo kredito užtikrinimo dabar yra tiesioginis kredito užtikrinimas.

Be šio papildomo saugumo, atsiradusio pakeitus naudojamus kredito užtikrinimo mechanizmus, finansų krizė lėmė esminius rizikos pasidalijimo ir perleidimo rinkoje būdo pokyčius. Remiantis EBI analize, dabar iniciatoriai yra linkę perduoti portfelio kredito rizikos mažesnio prioriteto ir (arba) tarpinio pobūdžio segmentą, bet pasilaikyti to paties portfelio didesnio prioriteto segmentą. Didesnio prioriteto segmentas paprastai būtų didžiausias iš segmentų ir vidutiniškai atitiktų apie 87 % visos sandorio apimties. Tai svarbus praktikos pokytis, palyginti su laikotarpiu iki krizės, kai investuotojams paprastai būdavo perduodamas didžiausio prioriteto segmentas¹⁰. EBI pastebėjo, kad, pradėjus taikyti naują pakeitimo vertybiniais popieriais sistemą, mažesnio prioriteto segmentai, regis, padidėjo, o tai gali pritraukti naujų investuotojų į rinką.

Kalbant apie geografinį pasiskirstymą, daugelis didesnės apimties sandorių buvo sutelkti vos keliose valstybėse narėse (Jungtinėje Karalystėje, Vokietijoje, Ispanijoje, Prancūzijoje ir Italijoje), nors sandorių būta ir kitose ES valstybėse narėse. Iš EBI analizės taip pat matyti, kad daugelis sandorių apima kelių jurisdikcijų pozicijas, iš kurių dauguma yra pozicijos už Europos ribų.

4. AR BALANSINIAM SINTETINIAM PAKEITIMUI VERTYBINIAIS POPIERIAIS REIKĖTŲ SPECIALIOS PSS SISTEMOS?

Poreikių analizė

¹⁰ Prieš pasaulinę finansų krizę sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais iniciatoriai naudojami didžiausio prioriteto segmento sudarymu siekdami pabrėžti tariamą didžiausio prioriteto segmento nerizikingumą pakeitimo vertybiniais popieriais struktūroje. Paprastai segmentui, einančiam po didžiausio prioriteto segmento, būtų suteiktas AAA reitingas, taigi didžiausio prioriteto segmentui nustatomas AAAA reitingas.

Iš EBI atliktos privalumų ir trūkumų analizės matyti, kad BSPVP skirtos specialios PSS sistemos nustatymas veikiausiai duos daug ilgalaikės naudos finansų rinkoms ir realiajai ekonomikai, todėl bendras finansinis stabilumas turėtų padidėti.

Pagrindinė nuorodos naudojimo platesniu mastu nauda, kaip matyti iš pavadinimo, yra didesnis sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais produkto paprastumas, skaidrumas ir standartizavimas. Taip būtų išspręsti kai kurie pagrindiniai susirūpinimą kėlę su sintetiniu pakeitimu vertybiniais popieriais susiję sunkumai, pavyzdžiui, numanomas jo sudėtingumas, rizikingumas, arbitražo ir sukčiavimo tikimybė ir susijusi informacijos asimetrija. Dalyvaujančios šalys ir priežiūros institucijos galėtų geriau įvertinti riziką, o bendra rinkos stebėseną taptų gerokai paprastesnė. Net jei rinka ir toliau iš esmės išliktų individualizuota ir dvišalė, kompetentingoms institucijoms būtų pranešama apie kiekvieną sandorį, kuriam siekiama taikyti PSS nuorodą, ir jos turėtų galimybę imtis tolesnių veiksmų su dalyvaujančiomis šalimis. Galiausiai standartizavus rinką naujiems iniciatoriams būtų lengviau patekti į rinką, o tai taip pat galėtų pritraukti daugiau investuotojų.

Be to, įdiegus galutinius sistemos „Bazelis III“ reformos elementus, išaugtų kredito rizikos ir kapitalo valdymo priemonių, pavyzdžiui, BSPVP, svarba. Šiomis aplinkybėmis užtikrinus, kad rinka būtų plėtojama pagal patikimos PSS sistemos parametrus, išvengiama ankstesnės žalingos praktikos grįžimo rizikos ir didinamas finansinis stabilumas.

Tačiau EBI perspėja, kad, siekiant išvengti neigiamų pasekmių, pradėjus taikyti BSPVP skirtą specialią PSS sistemą kartu turėtų būti vykdoma kruopšti priežiūra. Visų pirma, lygiai kaip ir piniginio pakeitimo vertybiniais popieriais PSS nuorodos atveju, neatsakingo elgesio rizika, pavyzdžiui, mažiau patyrusių investuotojų aplaidumo rizika, gali padidėti dėl galimo suvokimo, kad PSS nuoroda savaime reiškia mažos rizikos produktą, nepriklausomai nuo atskirų sandorių ar sandorių pozicijų skirtumų.

Be to, kyla klausimas, ar nustačius BSPVP skirtą PSS sistemą nesumažėtų tradicinio PSS pakeitimo vertybiniais popieriais emisijos. Tačiau tikimybė, kad ši rizika virs realybe, nedidelė. EBI taip pat atkreipia dėmesį į tai, kad, atsižvelgiant į skirtingas abiejų priemonių funkcijas ir tikslus iniciatorių ir investuotojų atžvilgiais, neturėtų būti tikimasi iš esmės reikšmingo poveikio tradiciniam pakeitimui vertybiniais popieriais.

Galiausiai reikėtų pažymėti, kad dabar sintetinis pakeitimas vertybiniais popieriais nepatenka į Bazelio bankų priežiūros komiteto (BBPK) ir Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos (angl. IOSCO) parengtos tarptautinės paprasto, skaidraus ir palyginamo pakeitimo vertybiniais popieriais sistemos taikymo sritį. Remiantis EBI surinktais duomenimis ir atlikta technine analize, esama prudencinio pagrindo svarstyti BSPVP skirtą specialią PSS sistemą.

Galimybių analizė

Remiantis EBI, BSPVP skirta specialia PSS sistema reikėtų atsižvelgti į produkto struktūrinius ypatumus, kurie skiriasi nuo tradicinio pakeitimo vertybiniais popieriais. Visų pirma tai apima sandorio šalies kredito riziką, kredito pervedimo sąlygas, taip pat skirtingus apsaugos pirkėjų ir pardavėjų motyvus ir perspektyvas.

Remdamasi esamais PSS pakeitimo vertybiniais popieriais kriterijais, EBI nustatė keletą PSS kriterijų, kurie gali būti taikomi BSPVP ir kuriais kartu atsižvelgiama į BSPVP ypatumus. Nustatytais kriterijais taip pat siekiama užtikrinti, kad PSS nuoroda nebūtų taikoma rizikingam turtui, kuris nepatenka į tradicinio PSS pakeitimo vertybiniais popieriais taikymo sritį, pavyzdžiui, neveiksnioms paskoloms, įmonių hipoteka užtikrintiems vertybiniais popieriais ar užstatu užtikrintiems paskolų įsipareigojimams.

Kalbant apie paprastumą ir skaidrumą, daugelis tikro pardavimo PSS kriterijų gali būti taikomi ir sintetiniams sandoriams. Kai kuriuos iš jų reikėtų koreguoti ar pakeisti, nes jie sintetiniams sandoriams neaktualūs. Pavyzdžiui, tikro pardavimo kriterijų ir vykdymo užtikrinimą turėtų pakeisti balansinio sintetinio sandorio apibrėžtis, kruopščiai suformuluota taip, kad nebūtų įtraukti arbitražiniai sandoriai, ir reikalavimai kredito užtikrinimo sutarties patikimumui užtikrinti. Manoma, kad taip pat būtina nustatyti keletą naujų kriterijų, pavyzdžiui, taikomų kredito užtikrinimo įmokoms ir išankstinio sutarties nutraukimo įvykiams.

EBI siūlo atlikti išsamesnę standartizacijos kriterijų peržiūrą, nes sintetiniams sandoriams būtų aktualūs tik keletas bendrųjų kriterijų, pavyzdžiui, rizikos išlaikymo reikalavimas. Kiti kriterijai, pavyzdžiui, palūkanų normos ir valiutos rizikos mažinimas arba nuostolių paskirstymas ir segmentų amortizacija, buvo pakoreguoti, kad geriau atspindėtų su BSPVP susijusios praktikos pobūdį. Galiausiai keliais naujais kriterijais nurodomi pagrindiniai aspektai, kaip antai kredito užtikrinimo mechanizmai, sintetinis kainų skirtumo perviršis, kredito įvykiai ir kredito užtikrinimo išmokos. Kuriant veiksmingą PSS sistemą šios iš esmės individualizuotos rinkos standartizavimas laikytas vienu iš pagrindinių iššūkių. Siūlomais kriterijais atsižvelgiama į dabartinę geriausią rinkos praktiką, siekiant nustatyti prudenčinį praktinį standartą.

II priede pateiktas išsamus EBI nustatytų PSS kriterijų sąrašas.

Kaip ir tikro pardavimo PSS pakeitimo vertybiniais popieriais atveju nereikėtų suprasti, kad sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais PSS nuoroda reiškia, kad atitinkamas pakeitimas vertybiniais popieriais yra visiškai nerizikingas, bet veikiau tai, kad produktas atitinka keletą kriterijų ir kad kruopštus apsaugos pardavėjas ir pirkėjas, taip pat nacionalinė kompetentinga institucija turės galimybę susijusią riziką išanalizuoti. Nustatytais kriterijais atsižvelgiama į kitokius sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais tikslus, t. y. jis atliekamas kapitalo ir (arba) rizikos valdymo, o ne finansavimo, tikslais, pagrindinis turtas neperduodamas kaip pagal tikro pardavimo sandorį, atsiranda sandorio šalies kredito rizikos pozicija ir t. t., todėl jais siekiama užtikrinti tiek iniciatorių, tiek investuotojų apsaugą (mat iniciatorius taip pat yra sandorio investuotojas, išlaikęs didesnio prioriteto segmentą). Tikro pardavimo PSS sistema, priešingai, siekiama kuo labiau padidinti vien investuotojo apsaugą, nes pardavus turtą SPPVPS iniciatoriaus apsauga tampa ne tokia aktuali.

5. LENGVATINĖ KAPITALO TVARKA

Prudenciniu požiūriu sintetinis pakeitimas vertybiniais popieriais dabar laikomas tradiciniu (tikro pardavimo) ne PSS pakeitimu vertybiniais popieriais. Vienintelė šios tvarkos išimtis, numatyta KRR 270 straipsnyje, taikoma MVĮ paskolų sintetiniam pakeitimui vertybiniais popieriais. 270 straipsnis skirtas iniciatoriaus išlaikytam didesnio prioriteto segmentui pagal sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais sandorius, atitinkančius ribojamųjų kriterijų rinkinį:

- bent 70 % pakeistų vertybiniais popieriais pozicijų turi būti MVĮ pozicijos, kaip apibrėžta KRR 501 straipsnyje;
- pakeitimas vertybiniais popieriais atitinka tikro pardavimo PSS kriterijus, taikomus sintetiniam pakeitimui vertybiniais popieriais;
- iniciatoriaus neišlaikyta kredito rizika perleidžiama pagal garantiją arba priešpriešinę garantiją, atitinkančią KRR reikalavimus dėl kredito rizikos mažinimo, o garantas arba priešpriešinis garantas yra a) valstybės narės centrinė valdžia arba centrinis bankas, daugiašalis plėtros bankas arba tarptautinė organizacija, pagal standartizuotą kredito rizikos vertinimo metodą atitinkantys 0 % rizikos koeficiento kriterijus, arba b) institucinis investuotojas, jeigu garantija arba priešpriešinė garantija yra visiškai užtikrinta indėliu iniciatoriaus įstaigoje.

Nepaisant surinktų duomenų ir praktinės patirties, susijusios su tradicinio PSS pakeitimo vertybiniais popieriais sistema, kelių trūkumų, EBI atlikta techninė analizė galėtų leisti daryti išvadą, kad dėl būdingos rizikos, siejamos su BSPVP atitiktimi pritaikytiems PSS kriterijams, galėtų prireikti peržiūrėti KRR, kad tų priemonių didesnio prioriteto segmentui būtų pradėta taikyti rizikai jautresnė kapitalo tvarka, ją suderinant su tradiciniam PSS pakeitimui vertybiniais popieriais taikoma lengvatine tvarka. Kaip pastebėjo EBI, tai būtų pateisinama dėl gerų PSS veiklos rezultatų, palyginti su arbitražiniu sintetiniu pakeitimu vertybiniais popieriais ir tradiciniu pakeitimu vertybiniais popieriais, visų pirma žemų įsipareigojimų neįvykdymo ir nuostolių rodiklių. Be to, PSS nuorodos taikymo srities išplėtimas padėtų palankiau vertinti paprastesnio, labiau standartizuoto ir skaidresnio sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais sandorius, kuriuos vykdant galima tikėtis mažesnės naudojimosi užimama padėtimi ir modeliavimo rizikos.

Kaip nurodyta EBI ataskaitoje, BSPVP dabar neįtrauktas į Bazelio komiteto parengtą PSS sistemą, kuri labiausiai orientuota į tradicinį pakeitimą vertybiniais popieriais. Vis dėlto šis nukrypimas nuo Bazelio standartų būtų pagrįstas prudenciniais argumentais, t. y. duomenimis ir technine analize, pagrindžiančiais PSS sistemos taikymo srities išplėtimą į ją įtraukiant BSPVP.

Pradėjus PSS sistemą taikyti BSPVP būtų sudarytos sąlygos BSPVP atveju pasinaudoti nustatyta PSS produktui skirta lengvatine kapitalo tvarka. Vis dėlto tai galėtų įtvirtinti tikslinė KRR 270 straipsnio peržiūra, kurią atliekant būtų užtikrinta, kad a) šiame straipsnyje numatyta lengvatinė kapitalo tvarka būtų pradėta taikyti kiekvienam PSS reikalavimus atitinkančiam BSPVP, nepriklausomai nuo pagrindinės pozicijos rūšies (išbraukiant nuostatas, pagal kurias šis straipsnis šiuo metu taikomas tik BSPVP sandoriams, kuriuos sudaro ne mažiau kaip 70 % vertybiniais popieriais pakeistų MVĮ pozicijų), ir kartu b) būtų paliktas jau galiojančios ribotos lengvatinės kapitalo tvarkos taikymas iniciatoriaus išlaikytam didesnio prioriteto segmentui, kuris laikomas mažiau rizikingu. Dėl šių koregavimų iniciatoriaus išlaikytam didesnio prioriteto segmentui būtų taikoma 10 % rizikos koeficiento apatinė riba.

Apskritai bendra PSS sistemos ir KRR peržiūra dėl BSPVP, kuria būtų nustatyta skirtinga prudencinė tvarka PSS reikalavimus atitinkančiam BSPVP ir PSS reikalavimų neatitinkančiam BSPVP bei arbitražiniam pakeitimui vertybiniais popieriais, padidintų prudencinės sistemos jautrumą rizikai ir PSS sistemos patrauklumą.

6. IŠVADOS

Iš EBI atliktos analizės matyti, kad įmanoma nustatyti sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais standartus, kurie kaip ir tradicinio pakeitimo vertybiniais popieriais atveju padėtų sušvelninti pagrindinius struktūrinę riziką, pavyzdžiui, naudojimosi užimama padėtimi ir modeliavimo riziką, lemiančius veiksnius, ir taip sukurti sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais pogrupį, palyginamą su PSS tradiciniu pakeitimu vertybiniais popieriais. Iš tiesų iš įrodymų matyti, kad ankstesnių laikotarpių balansinio sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais rezultatai paprastai viršija tos pačios turto klasės tradicinio pakeitimo vertybiniais popieriais rezultatus. Iš tiesų techniniu požiūriu nėra jokių įrodymų, kuriais remiantis būtų galima teigti, kad sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais struktūra savaime lemia didesnius nuostolius, palyginti su tradicinio pakeitimo vertybiniais popieriais struktūra. Patikima sintetinė struktūra nedaro neigiamo poveikio pakeitimo vertybiniais popieriais veiklos rezultatams.

Atliekant analizę nenustatyta jokių reikšmingų neigiamų iš anksto numatomų pasekmių, kurias galėtų lemti sukurta specialioji PSS balansinio sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais sistema. Kita vertus, sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais rinkos atgaivinimas ir jos plėtotės pagal patikimą PSS sistemą užtikrinimas bankams, finansų rinkai ir apskritai finansiniam stabilumui būtų naudingas keliais aspektais. Rizikos perleidimas iš bankų į ne bankų sektorių yra vienas iš pagrindinių kapitalo rinkų sąjungos tikslų, o sudarant palankesnes sąlygas gauti kreditą tiems, kam jo reikia, galėtų būti skatinamas ekonomikos augimas.

Remiantis EBI analize, galima sukurti specialiąją PSS balansinio sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais sistemą ir nustatyti diferencijuotą reguliavimo tvarką, kuria būtų siekiama tik suvienodinti didesnio prioriteto segmento, kurį turėtų išlaikyti kredito įstaiga iniciatorė, prudencinę apatinę ribą su lygiu, numatytu pagal tradicinių sandorių PSS sistemą.

PRIEDAI

I priedas. Sintetinės rinkos prieš krizę ir po jos palyginimo santrauka

	<u>Sintetinė rinka prieš krizę</u>	<u>Sintetinė rinka po krizės</u>
<u>Rinka</u>	Vieši sandoriai	Privatūs arba dvišaliai sandoriai
<u>Pakeitimo vertybiniais popieriais rūšis</u>	Arbitražinis ir balansinis	Beveik išimtinai balansinis
<u>Privatūs / vieši sandoriai</u>	Daugiausia vieši ir reitinguojami	Daugiausia privatūs ir dvišaliai
<u>Turtas</u>	Daugiausia įmonių	Daugiausia įmonių, turto klasių diversifikacija ir naujų klasių įtraukimas
<u>Iniciatoriai</u>	Nuo didesnių iki vidutinio dydžio bankų, standartizuoti bankai, pereinantys prie IRB metodo	Dideli bankai, daugiausia sisteminės svarbos finansų įstaigos
<u>Investuotojai</u>	Įvairūs, daugiausia investuotojai į turtu užtikrintus vertybinius popierius (angl. ABS)	Specifiniai, daugiausia alternatyvūs
<u>Struktūra</u>	Visiškai sintetinė struktūra (didesnio + mažesnio prioriteto segmentai)	Tarpinio pobūdžio / tik mažesnio prioriteto segmentai
<u>Kredito užtikrinimo mechanizmas</u>	Netiesioginis	Tiesioginis ir netiesioginis viešas

Šaltinis: EBI, „Integer Advisors“

II priedas. PSS kriterijų apžvalga ir palyginimas su tradiciniam pakeitimui vertybiniais popieriais taikomais PSS kriterijais

Kriterijus	Palyginimas su tradicinio pakeitimo vertybiniais popieriais (ne turtu užtikrintų komercinių vekselių, angl. ABCP) kriterijais (nuorodos į Pakeitimo vertybiniais popieriais reglamento straipsnius)
Paprastumas	
1 kriterijus. Balansinis sintetinis pakeitimas vertybiniais popieriais, kredito rizikos mažinimas	Tikro pardavimo / priskyrimo / priskyrimo vėlesniu etapu kriterijaus, susigrąžinimo nuostatų, pareiškimų ir garantijų, susijusių su tikro pardavimo vykdymo užtikrinimu, pakeitimas (Pakeitimo vertybiniais popieriais reglamento 20 straipsnio 1–5 dalys), nustatant balansinio sintetinio sandorio apibrėžtį ir reikalavimą užtikrinti kredito užtikrinimo sutarties patikimumą (kredito rizikos mažinimo kriterijai)
2 kriterijus. Pareiškimai ir garantijos	Pareiškimų ir garantijų kriterijaus pritaikymas (20 straipsnio 6 dalis): privalomų pareiškimų ir garantijų papildymas, jų tikslo bei turinio pritaikymas
3 kriterijus. Tinkamumo kriterijai, aktyvaus portfelio valdymo draudimas	Tinkamumo kriterijų pritaikymas, aktyvaus portfelio valdymo draudimas (20 straipsnio 7 dalis): leidžiamų portfelio valdymo metodų pritaikymas, papildomų sąlygų, susijusių su pakeitimo vertybiniais popieriais pagrindinių pozicijų pašalinimu, įtraukimas
<i>4 kriterijus. Vienarūšiškumas, vykdytinios prievolės, neapribota regreso teisė įsipareigojančiųjų asmenų atžvilgiu, laikotarpio mokėjimų srautai</i>	<i>Panaši formuluotė (20 straipsnio 8 dalis)</i>
<i>5 kriterijus. Perleidžiamųjų vertybinių popierių neįtraukimas</i>	<i>Panaši formuluotė (20 straipsnio 8 dalis)</i>
<i>6 kriterijus. Pakartotinio pakeitimo vertybiniais popieriais draudimas</i>	<i>Panaši formuluotė (20 straipsnio 9 dalis)</i>
7 kriterijus. Kreditavimo standartai ir reikšmingi jų pakeitimai	Kreditavimo standartų ir reikšmingų jų pakeitimų kriterijaus pritaikymas (20 straipsnio 10 dalis): papildomas paaiškinimas dėl tinkamų įsipareigojančiųjų asmenų rūšių ir dėl pagrindinių pozicijų garantavimo
<i>8 kriterijus. Paskolos, kurių skolintojas nepatikrino informacijos</i>	<i>Panaši formuluotė (20 straipsnio 10 dalis)</i>
<i>9 kriterijus. Skolininko kreditingumas</i>	<i>Panaši formuluotė (20 straipsnio 10 dalis)</i>
<i>10 kriterijus. Iniciatoriaus praktinė patirtis</i>	<i>Panaši formuluotė (20 straipsnio 10 dalis)</i>
<i>11 kriterijus. Pozicijų esant įsipareigojimų neįvykdymui arba pozicijų, dėl kurių esama neišspręstų ginčų, neįtraukimas</i>	<i>Panaši formuluotė (20 straipsnio 11 dalis)</i>
12 kriterijus. Bent vienas atliktas mokėjimas	<i>Panaši formuluotė (20 straipsnio 12 dalis)</i>

NAUJAS kriterijus. Kredito užtikrinimo įmokos	Nurodoma, kad kredito užtikrinimo įmokos turėtų būti neapibrėžtosios, t. y. faktinė mokamos įmokos suma turėtų priklausyti nuo užtikrinto segmento dydžio ir kredito rizikos. Neleidžiama nustatyti garantuotų įmokų, išankstinių įmokų mokėjimų, lengvatų mechanizmų ar kitų panašaus pobūdžio mechanizmų.
NAUJAS kriterijus. Išankstinio nutraukimo įvykiai	Nustatomas galutinis ribotas išankstinio nutraukimo įvykių skaičius.
Standartizacija	
13 kriterijus. Rizikos išlaikymo reikalavimai	<i>Panaši formuluotė (21 straipsnio 1 dalis)</i>
14 kriterijus. Tinkamas palūkanų normos ir valiutos rizikos mažinimas	Tinkamo palūkanų normos ir valiutos rizikos mažinimo kriterijaus pritaikymas (21 straipsnio 2 dalis): patikslinti tinkamo palūkanų normos ir valiutos rizikos mažinimo priemonės, pritaikant jas sintetiniam pakeitimui vertybiniais popieriais.
<i>15 kriterijus. Nurodyti palūkanų mokėjimai</i>	<i>Panaši formuluotė (21 straipsnio 3 dalis)</i>
16 kriterijus. Reikalavimai, vykdytini gavus vykdymo užtikrinimo ir (arba) paspartinimo pranešimą	Reikalavimų, vykdytinių gavus vykdymo užtikrinimo ir (arba) paspartinimo pranešimą, kriterijaus pritaikymas (21 straipsnio 4 dalis): kriterijus pritaikomas siekiant atsižvelgti į tai, kad ne visuose sintetinio pakeitimo vertybiniais popieriais sandoriuose dalyvauja SPPVPS.
17 kriterijus. Nuostolių paskirstymas ir segmentų amortizacija	Reikalavimų, taikomų, kai nuoseklus mokėjimų eiliškumas nenumatytas, kriterijaus pritaikymas (21 straipsnio 5 dalis): pritaikoma nustatant papildomus proporcingos amortizacijos ir nuostolių paskirstymo reikalavimus.
18 kriterijus. Išankstinės amortizacijos nuostatos / atnaujinamojo laikotarpio nutraukimo priežastiniai veiksniai	Išankstinės amortizacijos nuostatų / atnaujinamojo laikotarpio nutraukimo priežastinių veiksnių kriterijaus pritaikymas (21 straipsnio 6 dalis): pritaikoma nustatant reikalavimus taikyti išankstinę amortizaciją tik atvejais, kai naudojamas SPPVPS.
19 kriterijus. Sandorio dokumentai	Sandorio dokumentų kriterijaus pritaikymas (21 straipsnio 7 dalis): įtraukiami papildomi valdymo standartų ir procedūrų reikalavimai.
<i>20 kriterijus. Valdymo įmonės praktinė patirtis</i>	<i>Panaši formuluotė (21 straipsnio 8 dalis)</i>
21 kriterijus. Informacinis registras	Apibrėžties ir taisomųjų priemonių nurodymo sandorio dokumentuose kriterijaus pakeitimas (21 straipsnio 9 dalis): reikalavimai sandorio dokumentuose nurodyti mokėjimo sąlygas nustatyti atskirais kriterijais.
<i>22 kriterijus. Investuotojų konfliktų sprendimas laiku</i>	<i>Panaši formuluotė (21 straipsnio 10 dalis)</i>
NAUJAS kriterijus. Kredito įvykiai	Kredito įvykių apibrėžtys, įskaitant nuorodą į galiojantį KRR tekstą, ir restruktūrizavimo priemonės
NAUJAS kriterijus. Kredito užtikrinimo išmokos	Kredito užtikrinimo išmokų kriterijai, įskaitant jų pagrindimą faktiniu realizuotu nuostoliu
NAUJAS kriterijus. Kredito užtikrinimo išmokos po kredito užtikrinimo sutarties užbaigimo / galutinio atsiskaitymo suėjus galutiniam	Kriterijų, kuriais užtikrinamas minimalus kredito užtikrinimo išmokų sumokėjimo laiku lygis, nustatymas.

įvykdymo terminui	
NAUJAS kriterijus. Sintetinis kainų skirtumo perviršis	Nustatomos sąlygos, kuriomis iniciatoriui būtų leidžiama įsipareigoti dėl sandorio sintetinio kainų skirtumo perviršio. Reikėtų nurodyti sintetinio kainų skirtumo perviršio ir galimo priežiūros institucijos vertinimo, ar įvyko reikšmingas atitinkamas rizikos perleidimas, sąveiką.
NAUJAS kriterijus. Reikalavimus atitinkantis kredito užtikrinimas, sandorio šalys ir užtikrinimo priemonė	Nustatomos aiškios susitarimo dėl kredito užtikrinimo ir sandorio užtikrinimo priemonių taisyklės.
Skaidrumas	
23 kriterijus. Ankstesnių laikotarpių įsipareigojimų neįvykdymo ir nuostolių duomenys	<i>Panaši formuluotė (22 straipsnio 1 dalis)</i>
24 kriterijus. Imties išorės patikrinimas	<i>Panaši formuluotė (22 straipsnio 2 dalis)</i>
25 kriterijus. Įsipareigojimų pinigų srauto modelis	<i>Panaši formuluotė (22 straipsnio 3 dalis)</i>
26 kriterijus. Turto aplinkosauginis veiksmingumas	<i>Panaši formuluotė (22 straipsnio 4 dalis)</i>
27 kriterijus. Skaidrumo reikalavimų laikymasis	<i>Panaši formuluotė (22 straipsnio 5 dalis)</i>
NAUJAS kriterijus. Tikrintojas	Nustatomas poreikis paskirti nepriklausomą trečiosios šalies tikrintoją, kuris patikrintų su kiekviena pagrindine pozicija susijusio pranešimo apie kredito įvykį nurodytus elementus.

Šaltinis: EBI.