



Briselē, 24.7.2020.
COM(2020) 284 final

KOMISIJAS ZIŅOJUMS EIROPAS PARLAMENTAM UN PADOMEI

par īpaša regulējuma izveidi vienkāršai, pārredzamai un standartizētai sintētiskai vērtspapīrošanai, kas aprobežojas ar bilances sintētisku vērtspapīrošanu

(Text with EEA relevance)

{SWD(2020) 120}

1. VISPĀRĪGA INFORMĀCIJA UN PAMATOJUMS

Regulas (ES) 2017/2402¹ (*turpmāk tekstā “Vērtspapīrošanas regula”*) 45. panta 1. punktā ir paredzēts, ka Eiropas Banku iestāde (*turpmāk tekstā “EBI”*) publicē ziņojumu par to, vai ir iespējams izveidot īpašu regulējumu vienkāršai, pārredzamai un standartizētai (*turpmāk tekstā “VPS”*) sintētiskai vērtspapīrošanai, kas nepārsniedz bilances sintētisku vērtspapīrošanu. Bilances sintētiskas vērtspapīrošanas darījumi (*turpmāk tekstā “BSV”*) ir vērtspapīrošanas darījumi, kuros iniciatoriestāde, parasti banka, izmanto finanšu garantijas vai kredīta atvasinātos instrumentus, lai nodotu trešām personām savā bilancē turēta noteikta aktīvu portfeļa kredītrisku, attiecībā uz kuru lielākajā daļā gadījumu tā ir bijusi arī sākotnējā aizdevēja. Pamatā esošie aktīvi parasti ir korporatīvie aizdevumi, aizdevumi MVU vai tirdzniecības finansēšana, proti, aktīvi, kuri dažādu iemeslu dēļ iniciatoram ir sarežģītāk vērtspapīrojami tradicionālā veidā vai kuru vērtspapīrošana ir mazāk motivējoša. Tādējādi BSV var skaidri nošķirt no arbitražas sintētiskās vērtspapīrošanas darījumiem, kas ietver pamatā esošus aktīvus, kuri nepieder vērtspapīrošanas iniciatoram. Kredītriska ierobežošanas vietā arbitražas sintētiskā darījuma galvenais mērķis ir panākt arbitražu starp aktīvu portfeļa vai produktu indeksu kredīt kvalitātes starpību un vērtspapīrošanas rezultātā iegūtā produkta starpību.

Turklāt Vērtspapīrošanas regulas 24. apsvērumā EBI tiek aicināta noteikt attiecīgus kritērijus šādam īpašam satvaram, “lai veicinātu reālās ekonomikas finansēšanu un jo īpaši to MVU finansēšanu, kuri no šādiem vērtspapīrošanas darījumiem gūst vislielāko labumu”.

Vērtspapīrošanas regulas 45. panta 2. punktā ir noteikts, ka Komisija iesniedz Eiropas Parlamentam un Padomei ziņojumu par īpaša regulējuma izveidi VPS sintētiskās vērtspapīrošanas priekšlikumiem, pamatojoties uz iepriekš minēto EBI ziņojumu, un tam attiecīgā gadījumā pievieno tiesību akta priekšlikumu.

EBI ziņojums tika publicēts 2020. gada 6. maijā². Ziņojuma pamatā ir iepriekšējais EBI ziņojums par sintētisko vērtspapīrošanu, kurš publicēts 2015. gada decembrī³ un kurā sniegtie ieteikumi jau ir atspoguļoti Kapitāla prasību regulā⁴ (*turpmāk tekstā “CRR”*), kā arī diskusiju dokuments par būtisku riska nodošanu⁵ vērtspapīrošanā, kas publicēts 2017. gada septembrī⁶. Būtiska riska nodošana (*turpmāk tekstā “BRN”*) ir īpaši svarīga attiecībā uz sintētisko vērtspapīrošanu, jo riska nodošana un ar to saistītais kapitāla atvieglojums ir viens no apsvērumiem, kas motivē iesaistīties šāda veida vērtspapīrošanā.

Gatavojot savu ziņojumu, EBI 2019. gada septembrī publicēja diskusiju dokumentu, kuru bija paredzēts apspriest divus mēnešus. Tā kā lielākajā daļā atbilžu tika pausts atbalsts gan tirgus analīzei, gan VPS regulējuma izstrādes pamatojumam attiecībā uz sintētisko vērtspapīrošanu, EBI ziņojums balstās uz plašu ieinteresēto personu vienprātību gan par šāda regulējuma iespējamību, gan par attiecīgajiem kritērijiem, kas sintētisko vērtspapīrošanu padarītu par tā daļu.

¹ Eiropas Parlamenta un Padomes Regula (ES) 2017/2402 (2017. gada 12. decembris), ar ko nosaka vispārēju regulējumu vērtspapīrošanai un izveido īpašu satvaru attiecībā uz vienkāršu, pārredzamu un standartizētu vērtspapīrošanu, un groza Direktīvas 2009/65/EK, 2009/138/EK un 2011/61/ES un Regulas (EK) Nr. 1060/2009 un (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 Eiropas Parlamenta un Padomes Regula (ES) 2017/2401 (2017. gada 12. decembris), ar ko groza Regulu (ES) Nr. 575/2013 par prudenciālajām prasībām attiecībā uz kredītiestādēm un ieguldījumu brokeru sabiedrībām.

⁵ Būtiska riska nodošana ir vajadzīga, lai iniciatorbanka tradicionālās vērtspapīrošanas gadījumā varētu no saviem riska svērtajiem aktīviem izslēgt vērtspapīrotos riska darījumus vai — sintētiskās vērtspapīrošanas gadījumā — aprēķināt savus riska svērtos aktīvus saskaņā ar CRR 251. un 252. pantu.

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

2. BILANCES SINTĒTISKĀS VĒRTSPAPĪROŠANAS ĪPATNĪBAS

Sintētiskā vērtspapīrošana un tradicionālā / īstas pārdošanas vērtspapīrošana būtiski neatšķiras pamatā esošo riska darījumu būtības, riska laidienu un kapitāla (attiecināšanas hierarhijas) struktūru ziņā. Tomēr šie vērtspapīrošanas veidi ievērojami atšķiras pēc tā, kādā veidā risks no iniciatora tiek nodots ieguldītājam.

Tradicionālā vērtspapīrošana paredz aktīvu reālu likumīgu nodošanu, ko veic vērtspapīru emitents tādā veidā, ka īpašumtiesības faktiski tiek nodotas īpašam nolūkam dibinātai sabiedrībai, kas veic vērtspapīrošanu (*SSPE*), kas tādējādi iegūst tiesības uz šo aktīvu radītajām naudas plūsmām. BSV tiek īstenota riska nodošana, izmantojot kredītaizsardzības līgumu (kredīta atvasinātos instrumentus vai finanšu garantijas) starp iniciatoru un ieguldītāju tādā veidā, ka pamatā esošie riska darījumi, kas ir iniciatora īpašumā, paliek tā bilancē. Tāpēc, lai arī tradicionālajai vērtspapīrošanai ir vajadzīga gan *SSPE*, gan faktiska vērtspapīru emisija, sintētiskajai vērtspapīrošanai neviena no tām nav absolūti nepieciešama.

BSV parasti ir vieglāk izpildāma nekā tradicionālā vērtspapīrošana, ņemot vērā to, ka sintētiskās vērtspapīrošanas mehānisms ir elastīgāks. Turklāt tā parasti ir lētāka izmaksu ziņā un ātrāk realizējama. Tas ļauj iniciatoram novērst juridiskas un darbības grūtības, kas var rasties tradicionālā darījumā, nododot īpašumtiesības uz pamatā esošajiem riska darījumiem.

Pēdējos gados BSV tirgus prakse ir ievērojami vienkāršojusies, un nozares attīstība liecina, ka instrumentam pievienotā dokumentācija ir samazinājusies aptuveni no 500 lappusēm laikā pirms globālās finanšu krīzes līdz mazāk nekā 50 lappusēm šodien, kas savukārt norāda, ka būtiski ir samazinājusies arī sarežģītība.⁷

Riska nodošana sintētiskajā vērtspapīrošanā ir atkarīga ne tikai no darījuma kapitāla struktūras (t. i., laidieniem) un iespējamiem iniciatora īstenotiem atbalsta mehānismiem (kā tas ir īstas pārdošanas vērtspapīrošanas gadījumā), bet arī no pušu noslēgtā kredītaizsardzības līguma iezīmēm, kā arī ieguldītāja kredītspējas. Kredītaizsardzības izmantošana, jo īpaši tad, ja tā ir nefondēta un to nodrošina tādas aizsardzības pārdevēji, kas nav publiska aizsardzība, atsevišķām bankām rada darījuma partnera risku un — aizsardzības pārdevēju paaugstinātas koncentrācijas gadījumā — var radīt savstarpēju saistību finanšu sistēmā, kam var būt sistēmiskas sekas (kā atklājās 2008./2009. gada finanšu krīzē). Neatkarīgi no tā, ja abas puses slēdz darījumu, pilnībā pārzinot pamatā esošos riskus, tiek samazināts interešu nesaskaņotības risks starp iniciatoriem un ieguldītājiem, jo riska pārvaldība ir vienlīdz svarīga gan aizsardzības pārdevējam, gan aizsardzības pircējam.

Sintētiskā vērtspapīrošana no tradicionālās vērtspapīrošanas atšķiras arī mērķa ziņā. Sintētiskās vērtspapīrošanas izmantošana ir kļuvusi par patiesi noderīgu instrumentu daudzām bankām to kredītriska un kapitāla pārvaldības darbībās, jo tā ļauj bankām efektīvi pārnest kredītrisku uz privātā kapitāla tirgiem, tādējādi atbrīvojoties no ierobežojošām prasībām gan attiecībā uz kapitālu, gan aizdevumiem un ļaujot tām turpināt aizdevumu darbības, savukārt tradicionālo vērtspapīrošanu biežāk izmanto, lai iegūtu finansējumu no aktīvu pārdošanas, nevis kā kredītriska pārvaldības instrumentu.

3. TIRGUS DARBĪBAS RĀDĪTĀJI

Tirgus dinamika

Tas, ka nebija pieejami visaptveroši dati par tirgus attīstību un sintētiskās vērtspapīrošanas darbību, bija viens no galvenajiem faktoriem, kuru dēļ Regulā (ES) 2017/2402 tika ierobežots VPS apzīmējums, attiecinot to tikai uz tradicionālās vērtspapīrošanas darījumiem. EBI šo trūkumu novērsa, apkopojot i) datus par BSV darījumu apjomu laikposmā no 2008. gada līdz 2019. gada sākumam; ii) datus par BSV saistību neizpildes darbības rezultātiem tajā pašā laikposmā; iii) uzraudzības datus par darījumiem, kas ieguvuši BRN statusu; un iv) informāciju, kas iegūta no nozares pārstāvjiem

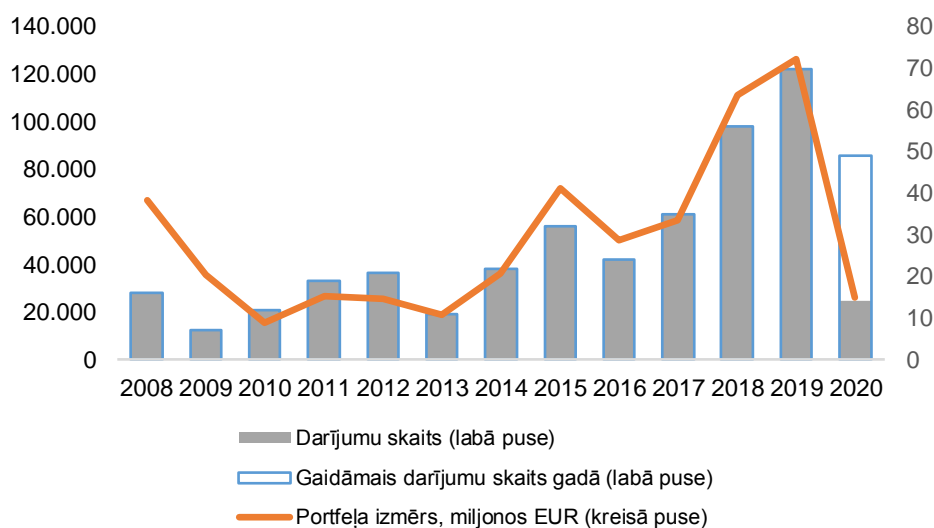
⁷ *Synthetic securitisation: Making a silent comeback* ("Sintētiskā vērtspapīrošana — tās klusā atgriešanās"), *Deutsche Bank EU Monitor*, 2017. gada 21. februāris.

apaļā galda pasākumā 2019. gada martā, kā arī no citām tirgus analīzēm. Neraugoties uz šīm nozīmīgajām pūlēm, situācija tomēr nav pilnīgi pārskatāma, galvenokārt tāpēc, ka gados pēc globālās finanšu krīzes šāda veida darījumi ir bijuši divpusēji un privāti. Turklāt liela daļa paziņoto darījumu tika veikti pēdējos gados un tāpēc vēl nav izgājuši pilnu ekonomikas attīstības ciklu. Visbeidzot, daži dati tika savākti, veicot tirgus dalībnieku aptaujas, un tāpēc tie var nebūt pilnībā reprezentatīvi attiecībā uz visu tirgu.

Apkopotā informācija parādīja, ka 2008. gada finanšu krīze ir pamatīgi mainījusi sintētiskās vērtspapīrošanas tirgu. Pirms krīzes Eiropā sintētiskā vērtspapīrošana sasniedza savu maksimumu 2004./2005. gadā ar apjomiem, kas pārsniedza 180 miljardus EUR, — tas skaidrojams ar lielo arbitrāžas sintētiskās vērtspapīrošanas darījumu skaitu. Šie darījumi krīzes laikā cieta ievērojamus zaudējumus, atspoguļojot to sarežģītību, pārredzamības trūkumu un nepilnīgo interešu saskaņotību, un šķiet, ka tie lielā mērā ir izzuduši un patlaban tirgu galvenokārt veido bilances darījumi.

Dati par emisiju norāda uz pozitīvu tendenci. Pēc finanšu krīzes dažus gadus darbība bija apsīkusi, un tas atspoguļoja vērtspapīrošanas instrumentam piedēvēto stigmu, savukārt pēdējos gados sintētiskās vērtspapīrošanas tirgus atveseļojas, nepārtraukti uzrādot gan darījumu skaita, gan apjoma pieaugumu. Saskaņā ar Starptautiskās kredītportfeļu pārvaldītāju asociācijas (IACPM) apkopotajiem datiem 2018. gadā tika sākti aptuveni 49 darījumi ar kopējo apjomu 105 miljardi EUR, kas ir lielākais rādītājs kopš finanšu krīzes (skatīt 1. attēlu).

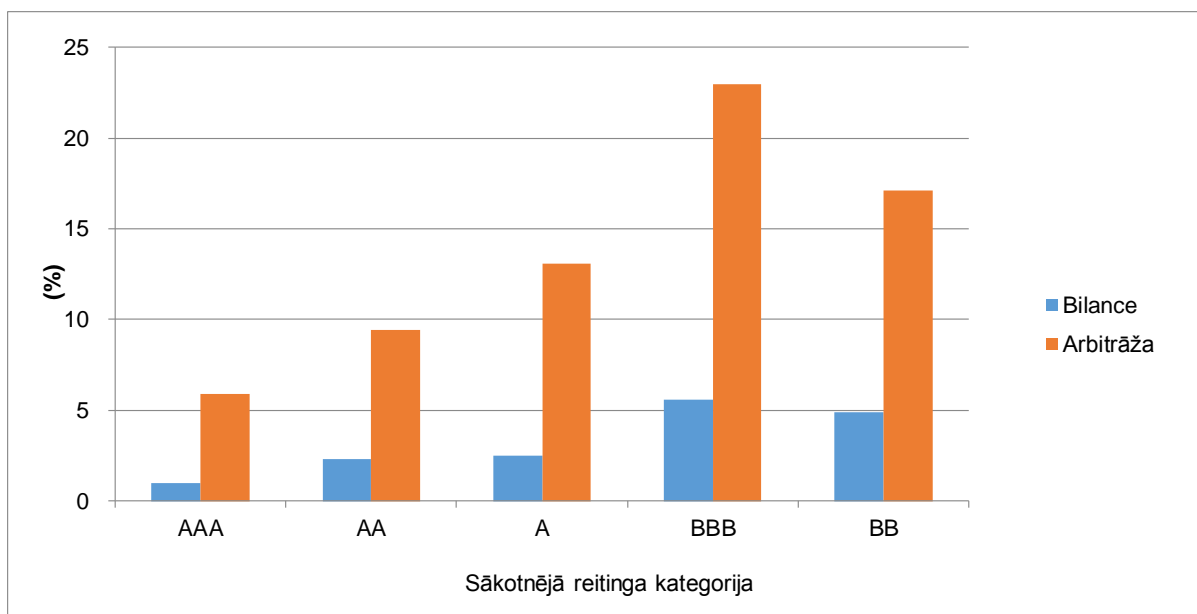
1. attēls. Eiropas bilances vērtspapīrošanas darījumu emisija pēc globālās finanšu krīzes



Avots: EBI, IACPM.

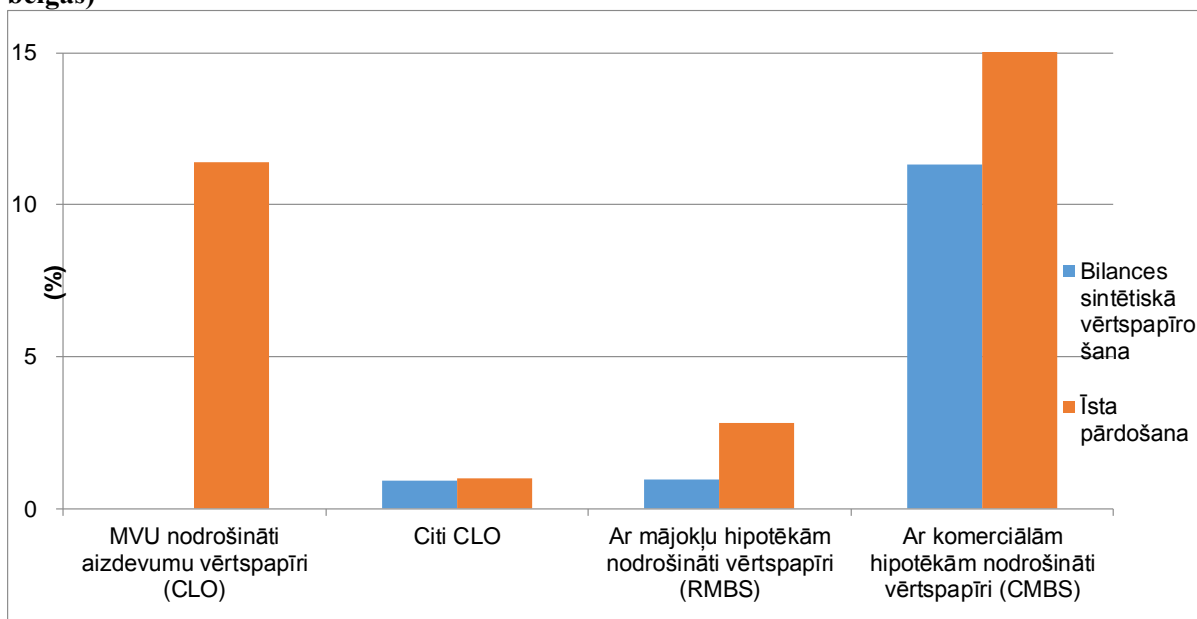
Eiropas sintētiskās vērtspapīrošanas tirgus struktūras izmaiņas un bilances segmenta pārsvars tajā varētu būt skaidrojams ar šā instrumenta zemajiem saistību neizpildes rādītājiem pat visā 2008. gada finanšu krīzes laikā. Saskaņā ar EBI apkopotajiem datiem ieguldītājiem bilances darījumos ir nodarīti ievērojami mazāki zaudējumi nekā ieguldītājiem arbitrāžas sintētiskās vērtspapīrošanas darījumos (skatīt 2. attēlu). Faktiski bilances darījumu saistību neizpildes rādītāji visā to izmantošanas laikā pārspēj arī tradicionālos vērtspapīrošanas darījumus visās reitingu kategorijās un aktīvu klasēs (skatīt 3. attēlu).

2. attēls. Sintētiskās vērtspapīrošanas laidieņu saistību neizpildes rādītājs visā to izmantošanas laikā, 2018. gada beigās



Avots: EBI, S&P.

3. attēls. Bilances sintētiskās vērtspāpīrošanas un īstas pārdošanas vērtspāpīrošanas saistību neizpildes rādītājs visā to izmantošanas laikā, dalījumā pa atlasītām aktīvu klasēm (2018. gada beigās)



Avots: EBI.

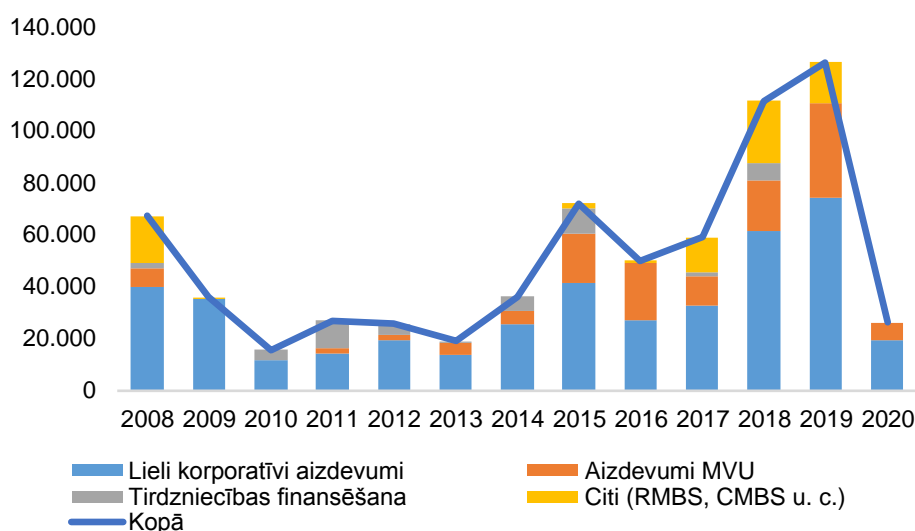
Aktīvu sastāvs, pircēji un pārdevēji

EBI apkopotie dati liecina, ka BSV, šķiet, tiek izmantots korporatīvā riska pārņemšanai no bankām uz kapitāla tirgiem daudz lielākā mērā nekā tradicionālajos vērtspāpīrošanas darījumos. Būtiskākās aktīvu klases bilances darījumos ir aizdevumi lieliem uzņēmumiem un MVU, kam seko tirdzniecības finansēšana (skatīt 4. attēlu)⁸.

⁸ Pēdējo gadu dati norāda uz aktīvu klašu palielinātu diversifikāciju, iekļaujot specializētos aizdevumus (tostarp aizdevumus infrastruktūras izveidei), aizdevumus komerciālā nekustamā īpašuma iegādei, mājokļa īpašuma iegādei, pircēju un pasūtītāju parādiem, automobiļu iegādes darījumiem, kā arī citas — specifiskākas — klases, piemēram, mikroaizdevumus un aizdevumus lauksaimniecībai.

Lai maksimāli palielinātu kapitāla atvieglējuma mērķi, BSV iniciatoriem ir tendence izvēlēties aktīvu klases ar augstu riska pakāpi. Turklāt EBI analīze parāda, ka BSV iniciatori mēdz izvēlēties portfeļus, kas atspoguļo viņu pamatdarbību, un tas savukārt varētu atspoguļot ieguldītāju pieprasījumu, lai nodrošinātu interešu saskaņotību. Patiešām, riskam pakļauti aktīvi vai aktīvi ar pārmērīgu aizņemto līdzekļu īpatsvaru BSV tiek iekļauti retāk, salīdzinot ar tradicionālās vērtspapīrošanas darījumiem, un tas daļēji varētu izskaidrot novērotās atšķirības saistību neizpildes rādītāju ziņā. Arī riska darījumi ar privātpersonām vai MVU, piemēram, ar mājokļu hipotēkām nodrošināti vērtspapīri (RMBS) vai patēriņa kredīti, BSV parasti tiek iekļauti retāk, jo tiem ir zemāka riska pakāpe, tādējādi nodrošinot mazāku labumu kapitāla atvieglējumu ziņā, un uz tiem, visticamāk, tiks attiecinātas iekšējās koncentrācijas robežas, piemēram, ģeogrāfiskās atrašanās vietas, aizņēmēja veida vai ekonomikas nozares ziņā, kas padara tos piemērotākus tradicionālajai vērtspapīrošanai.

4. attēls. Dalījums pa aktīvu klasēm (miljonos EUR)



Avots: EBI, IACPM.

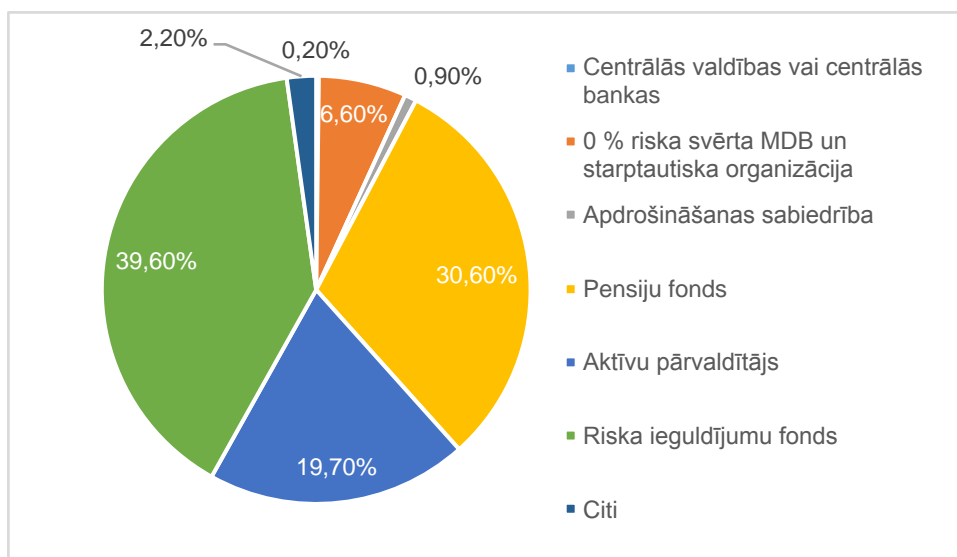
Tirgus iezīmes

Tagad iniciatori galvenokārt ir bankas, jo īpaši lielas un sistēmiski nozīmīgas bankas, kas kapitāla prasību aprēķināšanai izmanto uz iekšējiem reitingiem balstītus modeļus. Galvenie iemesli, kas nosaka to, ka iniciators cenšas noslēgt BSV darījumu, ir kredītriska pārvaldīšana un kapitāla atbrīvošana. Kapitāla atbrīvošana kļūst arvien nozīmīgāka, ņemot vērā regulatīvās norises, piemēram, Bāzeles III regulējuma pieņemšanu un 9. starptautiskā finanšu pārskatu standarta (SFPS) piemērošanu.

Lielākā daļa ieguldītāju sintētiskās vērtspapīrošanas jomā ir nebanku sabiedrības, kas parasti ir īpaši specializējušās ieguldīšanā, izmantojot kredītus, un kurām ir pieredze portfeļu uzticamības pārbaudīšanā. Ieguldītāju kopumu galvenokārt veido riska ieguldījumu fondi, pensiju fondi un aktīvu pārvaldītāji, savukārt apdrošināšanas sabiedrības pārstāvniecību mazākumu (skatīt 5. attēlu). Pēdējos gados ir parādījušās daudzpusējas attīstības bankas⁹ un starptautiskas organizācijas (tostarp EIB/EIF, kas joprojām ir nozīmīgs ieguldītājs MVU tirgū).

5. attēls. Ieguldītāju laidienu sadalījuma procentuālā izteiksmē, 2008.–2019. g.

⁹ Daudzpusējas attīstības bankas, ar kurām riska darījumiem var piemērot 0 % riska pakāpi, ir uzskaitītas CRR 117. panta 2. punktā.



Avots: IACPM, EBI. Piezīme: “MDB” ir daudzpusēja attīstības banka.

BSV izmantotie kredītaizsardzības mehānismi ievērojami attīstījās pēc globālās finanšu krīzes. Nefondētie kredītaizsardzības mehānismi (divpusēji, privāti sarunu ceļā noslēgti kredītu atvasināto instrumentu līgumi, piemēram, kredītriska mijmaiņas darījumi) gandrīz pilnībā ir aizstāti ar fondēto aizsardzību (ietverot avansa maksājumu aizsardzības pircējam, tādējādi novēršot darījuma partnera risku, piemēram, nodrošinot ar kredītrisku saistītas parādzīmes). EBI savā ziņojumā patiešām uzsver, ka 90 % no privāto ieguldītāju nodrošinātās kredītaizsardzības tagad ir fondēta kredītaizsardzība.

Papildus šai papildu drošībai, ko nodrošina izmaiņas kredītaizsardzības mehānismu izmantošanā, finanšu krīze radīja būtiskas izmaiņas riska dalīšanā un nodošanā tirgū. Saskaņā ar EBI analīzi iniciatori tagad mēdz nodot portfeļa kredītriska zemākas prioritātes un/vai mezanīna elementu un saglabāt tā paša portfeļa augstākas prioritātes laidienus. Augstākas prioritātes laidienus parasti ir lielākais no laidieniem un veido vidēji aptuveni 87 % no kopējā darījuma apjoma. Šis ir nozīmīgas izmaiņas praksē, salīdzinot ar pirmskrīzes periodu, kad pirmās kārtas augstākas prioritātes laidienus¹⁰ parasti saņēma ieguldītāji. EBI ir novērojusi, ka, reaģējot uz jaunā vērtspapīrošanas regulējuma piemērošanas sākšanu, šķiet, ka zemākas prioritātes laidieni ir kļuvuši vērtīgāki, un tas varētu piesaistīt tirgū jaunus ieguldītājus.

Ģeogrāfiskā sadalījuma ziņā daudzi lielāka apjoma darījumi ir koncentrēti dažās dalībvalstīs (Apvienotajā Karalistē, Vācijā, Spānijā, Francijā un Itālijā), lai gan darījumi ir notikuši arī citās ES dalībvalstīs. EBI analīze arī rāda, ka lielāko darījumu daļu veido daudzu jurisdikciju riska darījumi, no kuriem vairumā gadījumu darījumos ir iesaistīti riska darījumi ārpus Eiropas.

4. VAI ATTIECĪBĀ UZ BILANCES SINTĒTISKĀS VĒRTSPĀPĪROŠANAS DARĪJUMIEM BŪTU VAJADZĪGS ĪPAŠS VPS REGULĒJUMS?

Vēlamības analīze

¹⁰ Pirmās kārtas augstākas prioritātes laidiena noteikšana bija paņēmieni, ko sintētiskās vērtspapīrošanas darījumu iniciatori izmantoja pirms globālās finanšu krīzes, lai uzsvērtu, ka vērtspapīrošanas struktūrā augstākas prioritātes laidienus ir uzskatāms par bezrisku elementu. Parasti laidienus, kas ir zemāks par pirmās kārtas augstākas prioritātes laidienus, novērtē ar AAA, tādējādi pieskaitot pirmās kārtas augstākas prioritātes laidienam apzīmējumu “novērtēts kā AAAA”.

EBI veiktā pozitīvo un negatīvo seku analīze liek domāt, ka īpaša VPS regulējuma ieviešana attiecībā uz BSV, iespējams, sniegtu daudzus ilgtermiņa ieguvumus finanšu tirgiem un reālajai ekonomikai un ka šajā ziņā ir paredzama vispārējās finanšu stabilitātes uzlabošanās.

Galvenie ieguvumi no apzīmējuma paplašināšanas, kā norāda VPS nosaukums, ir sintētiskās vērtspapīrošanas produkta vienkāršības, pārredzamības un standartizācijas uzlabošana. Tas novērstu dažas no galvenajām bažām, kas saistītas ar sintētisko vērtspapīrošanu, piemēram, tai piedēvēto sarežģītību, riskantumu, arbitrāžas un krāpšanas iespējamību un iesaistīto informācijas asimetriju. Tiktu uzlabots risku novērtējums, ko veic gan iesaistītās puses, gan uzraudzības iestādes, un tiktu ievērojami veicināta tirgus vispārējā uzraudzība. Pat ja tirgus joprojām ir lielā mērā balstīts uz pasūtījumu un ir divpusējs, kompetentajām iestādēm tiktu paziņots par katru darījumu, uz kuru attiecinā VPS apzīmējumu, un tām būtu iespēja sekot līdzi iesaistītajām pusēm. Visbeidzot, tirgus standartizācija atvieglotu jaunu iniciatoru ienākšanu tirgū un tas varētu piesaistīt arī vairāk ieguldītāju.

Turklāt Bāzeles III reformas galīgo elementu ieviešana palielinātu tādu kredītriska un kapitāla pārvaldības instrumentu nozīmi kā, piemēram, BSV. Šajā kontekstā, pārlicinoties, ka tirgus attīstās, ievērojot stabilā VPS regulējuma parametrus, tiek novērsts risks, ka varētu atkārtoties pagātnes kaitīgā prakse, un tas vairotu finanšu stabilitāti.

Tomēr EBI brīdina, ka īpaša VPS regulējuma ieviešana attiecībā uz BSV ir rūpīgi jāpapildina ar uzraudzību, lai novērstu negatīvas sekas. Konkrēti — tāpat kā naudas vērtspapīrošanas VPS apzīmējuma gadījumā — varētu palielināties morālā kaitējuma risks, piemēram, tāds kā mazāk pieredzējušu ieguldītāju paviršība, ņemot vērā iespējamās uzskatus, ka VPS apzīmējums būtībā nozīmē zema riska produktu, kas nav atkarīgs no atšķirībām starp atsevišķiem darījumiem vai pozīcijām darījumos.

Turklāt pastāv jautājums, vai, ieviešot VPS regulējumu attiecībā uz BSV, varētu samazināties tradicionālās VPS vērtspapīrošanas emisija. Tomēr šāda riska materializēšanās iespējamība nav nozīmīga. Arī EBI norāda, ka nav sagaidāma būtiska ietekme uz tradicionālo vērtspapīrošanu, ņemot vērā abu instrumentu atšķirīgās funkcijas un mērķus — gan attiecībā uz iniciatoriem, gan ieguldītājiem.

Visbeidzot, ir jāatzīmē, ka pašlaik starptautiskais regulējums vienkāršai, pārredzamai un salīdzināmai vērtspapīrošanai, ko izstrādājusi Bāzeles Banku uzraudzības komiteja (*BCBS*) un Starptautiskā Vērtspapīru komisiju organizācija (*IOSCO*), savā darbības jomā neietver sintētisko vērtspapīrošanu. Pamatojoties uz EBI savāktajiem datiem un veikto tehnisko analīzi, ir iegūti prudenciāli pierādījumi, lai apsvērtu īpaša VPS regulējuma izveidi attiecībā uz BSV.

Iespējamības analīze

EBI uzskata, ka īpašajā VPS regulējumā attiecībā uz BSV būtu jāņem vērā produkta strukturālās īpatnības, kas to atšķir no tradicionālās vērtspapīrošanas. Konkrēti, tās ietver darījuma partnera kredītrisku, kredīta nodošanas iespējas, kā arī pircēju un pārdevēju aizsardzības atšķirīgo motivāciju un perspektīvas.

Balstoties uz pašreizējiem īstas pārdošanas vērtspapīrošanas darījumu VPS kritērijiem, EBI ir identificējusi VPS kritēriju kopumu, kuru var piemērot attiecībā uz BSV, vienlaikus ņemot vērā BSV īpatnības. Identificēto kritēriju mērķis ir arī nodrošināt, ka riskantie aktīvi, kas neatbilst tradicionālās VPS vērtspapīrošanas darījumu jomai, piemēram, ieņēmumus nenesoši aizdevumi, korporatīvie hipotēkām nodrošināti vērtspapīri vai nodrošinātas aizdevuma saistības, netiktu ietverti VPS apzīmējuma darbības jomā.

Attiecībā uz vienkāršību un pārredzamību — daudzus īstās pārdošanas VPS kritērijus var piemērot arī sintētiskās vērtspapīrošanas darījumiem. Daži no tiem būtu jāmaina vai jāaizstāj, jo tie nav būtiski

sintētiskās vērtspapīrošanas darījumu gadījumā. Piemēram, īstas pārdošanas kritērijs un tā izpilde būtu jāaizstāj ar bilances sintētiskās vērtspapīrošanas darījumu definīciju, kas būtu rūpīgi izstrādāta, lai neietvertu arbitrāžas darījumus, un ar prasībām, lai nodrošinātu kredītaizsardzības līguma noturīgumu. Tika uzskatīts, ka ir nepieciešami arī daži jauni kritēriji, piemēram, kredītaizsardzības prēmiju un priekšlaicīgas izbeigšanas notikumu precizēšana.

EBI ierosina veikt standartizācijas kritēriju pamatīgāku pārskatīšanu, jo sintētiskās vērtspapīrošanas darījumos būtu atbilstīgi tikai daži vispārīgi kritēriji, piemēram, prasība par riska atskaitījumiem. Citi kritēriji, piemēram, procentu likmju un valūtas risku mazināšana vai zaudējumu sadale un laidienu amortizācija, ir pārveidoti, lai labāk atspoguļotu BSV prakses būtību. Visbeidzot, ir ieviesti vairāki jauni kritēriji, kas nosaka būtiskus aspektus, piemēram, kredītaizsardzības mehānismus, sintētiskās vērtspapīrošanas starpības pārsniegumu, kredītnotikumus un kredītaizsardzības maksājumus. Tika uzskatīts, ka šā lielā mērā uz pasūtījumu balstītā tirgus standartizācija ir viens no galvenajiem uzdevumiem efektīva VPS regulējuma izveidē. Piedāvātajā kritēriju kopumā ir ņemta vērā pašreizējā tirgus paraugprakse, lai izveidotu piesardzīgu un lietojamu standartu.

Šā dokumenta II pielikumā ir sniegts pilns EBI identificēto VPS kritēriju saraksts.

Līdzīgi kā īstas pārdošanas VPS vērtspapīrošanas darījumu gadījumā, arī saistībā ar sintētiskās vērtspapīrošanas VPS apzīmējumu nevajadzētu uzskatīt, ka attiecīgā vērtspapīrošana nav saistīta ar risku, bet drīzāk, ka šis produkts atbilst vairākiem kritērijiem un ka rūpīgs aizsardzības pārdevējs un pircējs, kā arī valsts kompetentā iestāde, spēs analizēt ietverto risku. Identificētajos kritērijos ir ņemti vērā sintētiskās vērtspapīrošanas darījumu dažādie mērķi, t. i., tie ir izveidoti kapitāla/riska pārvaldības nolūkos, nevis saistībā ar finansējumu, pamatā esošo aktīvu neīstas pārdošanas nodošanu, darījuma partnera kredītrisku utt., un tāpēc ar tiem ir paredzēts nodrošināt aizsardzību gan iniciatoriem, gan ieguldītājiem (tā kā iniciators ir arī ieguldītājs darījumā, saglabājot sev augstākas prioritātes laidienus). Turpretī īstas pārdošanas VPS regulējuma mērķis ir maksimāli palielināt aizsardzību tikai ieguldītājam, jo aktīvu pārdošana *SSPE* padara iniciatora aizsardzību mazāk būtisku.

5. PREFERENCIĀLAIS KAPITĀLA REŽĪMS

Raugoties no prudenciālā viedokļa, sintētiskās vērtspapīrošanas darījumus pašlaik uzskata par tradicionālas (īstas pārdošanas) vērtspapīrošanas darījumiem, kas nav VPS. Vienīgais izņēmums no šīs pieejas ir paredzēts *CRR* 270. pantā attiecībā uz sintētiskās vērtspapīrošanas darījumiem saistībā ar aizdevumiem MVU. *CRR* 270. pants attiecas uz augstākas prioritātes laidienus, kuru patur sintētiskās vērtspapīrošanas iniciators un kurš atbilst ierobežojošu kritēriju kopumam:

- vismaz 70 % no vērtspapīrotajiem riska darījumiem ir jābūt riska darījumiem ar MVU, kā noteikts *CRR* 501. pantā;
- vērtspapīrošana atbilst īstas pārdošanas VPS kritērijiem, kas piemērojami sintētiskajai vērtspapīrošanai;
- kredītrisks, kas vairs neattiecas uz iniciatoru, tiek nodots, izmantojot garantiju vai pretgarantiju, kas atbilst *CRR* prasībām par kredītriska mazināšanu, un garantijas/pretpretgarantijas devējs ir vai nu a) dalībvalsts centrālā valdība vai centrālā banka, daudzpusēja attīstības banka vai starptautiska organizācija, un tai ir tiesības uz 0 % riska svēruma režīmu saskaņā ar standartizēto pieeju kredītriskam; vai b) institucionālais ieguldītājs, ja vien garantija vai pretgarantija ir pilnībā nodrošināta ar naudu, kas iemaksāta iniciatoram.

Neraugoties uz dažiem ierobežojumiem attiecībā uz savāktajiem datiem un praktisko pieredzi ar tradicionālās VPS vērtspapīrošanas regulējumu, EBI veiktā tehniskā analīze varētu ļaut secināt, ka raksturīgie riski, kas saistīti ar BSV un kas atbilst koriģētajiem VPS kritērijiem, varētu radīt nepieciešamību pārskatīt *CRR*, lai izveidotu tādu šo instrumentu augstākas prioritātes laidiena kapitāla

režīmu, kas ir jutīgāks pret risku, saskaņojot to ar tradicionālās VPS vērtspapīrošanas darījumu preferenciālo režīmu. Kā novērojusi EBI, to varētu pamatot ar labiem BSV rādītājiem salīdzinājumā ar arbitražas sintētisko vērtspapīrošanu un tradicionālo vērtspapīrošanu, jo īpaši ar zemiem saistību neizpildes un zaudējumu rādītājiem. Turklāt VPS apzīmējuma paplašināšana ļautu labāk novērtēt vienkāršākus, vairāk standartizētus un pārredzamākus sintētiskās vērtspapīrošanas darījumus, ja ir sagaidāms samazināts pārstāvības risks un modelēšanas risks.

Kā minēts EBI ziņojumā, BSV pašlaik neietilpst VPS regulējumā, kuru izstrādājusi Bāzeles komiteja un kura uzmanības centrā ir tradicionālās vērtspapīrošanas darījumi. Šī atkāpe no Bāzeles standartiem tomēr varētu būt piesardzīgi motivēta ar datiem un tehnisko analīzi, kas attaisno prudenču pamatotību attiecībā uz VPS regulējuma paplašināšanu, attiecinot to uz BSV.

VPS regulējuma paplašināšana, attiecinot to uz BSV, ļautu BSV gūt labumu no izveidotā preferenciālā kapitāla režīma VPS produktam. Tomēr to varētu regulēt ar mērķtiecīgu *CRR 270*. panta pārskatīšanu, nodrošinot, ka a) minētajā pantā piedāvātais preferenciālais kapitāla režīms tiek attiecināts uz visiem VPS atbilstīgiem BSV darījumiem neatkarīgi no pamatā esošā riska darījuma veida (svītrojot noteikumus, kuros patlaban šajā pantā ir paredzēti ierobežojumi līdz BSV, kas vismaz 70 % apmērā ir veidoti no vērtspapīrotajiem riska darījumiem ar MVU), vienlaikus b) saglabājot preferenciālā kapitāla režīma jau esošo ierobežoto tvērumu attiecībā uz augstākas prioritātes laidieniem, kuru saglabā iniciators un kurš tiek uzskatīts par mazāk riskantu. Šo korekciju rezultātā augstākas prioritātes laidienam, kuru saglabā iniciators, tiks piemērota riska pakāpes minimālā robežvērtība 10 % apmērā.

Kopumā VPS regulējuma un *CRR* pārskatīšana attiecībā uz BSV gadījumu, pieļaujot diferencētu prudenču režīmu VPS atbilstīgiem BSV darījumiem salīdzinājumā ar VPS neatbilstīgiem BSV darījumiem un arbitražas vērtspapīrošanas darījumiem, palielinātu prudenču regulējuma riska jutību un pastiprinātu VPS regulējuma pieņemamību.

6. SECINĀJUMI

EBI veiktā analīze parāda, ka ir iespējams noteikt standartus sintētiskajai vērtspapīrošanai, kas ļauj mazināt tādu strukturēšanas riska galvenos faktoros kā, piemēram, pārstāvības riski un modeļa riski, tāpat kā tradicionālās vērtspapīrošanas gadījumā, tādējādi izveidojot sintētiskās vērtspapīrošanas apakškopu, kas ir salīdzināma ar VPS tradicionālo vērtspapīrošanu. Faktiski pierādījumi liecina, ka bilances sintētiskās vērtspapīrošanas darījumu vēsturiskajiem rādītājiem ir tendence pārsniegt tradicionālās vērtspapīrošanas darījumu rādītājus tajā pašā aktīvu klasē. Patiešām, no tehniskā viedokļa raugoties, nav pierādījumu, kas liecinātu, ka sintētiskās vērtspapīrošanas struktūra pēc savas būtības rada lielākus zaudējumus nekā tradicionālās vērtspapīrošanas struktūra. Pareizai sintētiskās vērtspapīrošanas struktūrai nav negatīvas ietekmes uz vērtspapīrošanas rādītājiem.

Analīze nenorāda uz būtiskām negatīvām sekām, kuras paredzami varētu rasties, izveidojot īpašu VPS regulējumu bilances sintētiskās vērtspapīrošanas darījumiem. No otras puses, sintētiskās vērtspapīrošanas tirgus atdzīvināšana un tā attīstības nodrošināšana, ievērojot stabilu VPS regulējumu, rada vairākus pozitīvus ieguvumus bankām, finanšu tirgum un finanšu stabilitātei kopumā. Riska pārnešana no bankām uz nebanku sektoru ir viens no galvenajiem kapitāla tirgu savienības mērķiem, un kredīta pieejamības veicināšana tiem, kuriem tas ir nepieciešams, varētu veicināt ekonomikas izaugsmi.

Pamatojoties uz EBI analīzi, ir iespējams izveidot īpašu regulējumu attiecībā uz VPS bilances sintētiskās vērtspāpīrošanas darījumiem, kā arī izveidot diferencētu regulatīvo režīmu, kas būtu ierobežots līdz tādai prudenciālas minimālās robežvērtības pielāgošanai augstākas prioritātes laidienam, kura būtu jāuztur iniciatora kredītiestādei, līdz līmenim, kas līdzvērtīgs tradicionālās VPS vērtspāpīrošanas regulējumā noteiktajam.

PIELIKUMI

I pielikums. Kopsavilkuma salīdzinājums par sintētiskās vērtspapīrošanas tirgu pirms un pēc krīzes

	<u>Sintētiskās vērtspapīrošanas tirgus pirms krīzes</u>	<u>Sintētiskās vērtspapīrošanas tirgus pēc krīzes</u>
<u>Tirgus</u>	Publisks	Privāts vai divpusējs
<u>Vērtspapīrošanas veids</u>	Arbitrāža un bilance	Gandrīz tikai bilance
<u>Privāts/publisks</u>	Pārsvarā publisks un vērtēts	Pārsvarā privāts un divpusējs
<u>Aktīvi</u>	Pārsvarā korporatīvie	Pārsvarā korporatīvie, dažādošana un jaunu aktīvu klašu pievienošana
<u>Iniciatori</u>	Lielākas līdz vidēja līmeņa bankas, standartizētas bankas, kas pāriet uz iekšējiem reitingiem balstīto pieeju (<i>IRB</i>)	Lielas bankas, galvenokārt sistēmiskas finanšu iestādes
<u>Ieguldītāji</u>	Plašs spektrs, galvenokārt ar aktīviem nodrošināti vērtspapīri	Šaurš spektrs, galvenokārt alternatīvie
<u>Struktūra</u>	Pilnīga sintētiskās vērtspapīrošanas struktūra (augstākas + zemākas prioritātes)	Tikai mezanīna/zemākas prioritātes
<u>Kredītaizsardzības mehānisms</u>	Nefondēts	Fondēts un nefondēts sabiedrībai

Avots: EBI, *Integer Advisors*.

II pielikums. Pārskats par VPS kritērijiem un salīdzinājums ar VPS kritērijiem attiecībā uz tradicionālo vērtspapīrošanu

Kritērijs	Salīdzinājums ar tradicionālās (ne uz aktīviem balstītu komerciālo vērtspapīru (ABKV)) vērtspapīrošanas kritērijiem (atsauces uz Vērtspapīrošanas regulas pantiem)
Vienkāršība	
1. kritērijs — bilances sintētiskā vērtspapīrošana, kredītriska mazināšana	Īstas pārdošanas / cesijas / cesijas vēlākā posmā kritērija, atgūšanas noteikumu, apliecinājumu un garantiju par īstas pārdošanas izpildi (Vērtspapīrošanas regulas 20. panta 1.–5. punkts) aizstāšana ar bilances sintētiskās vērtspapīrošanas darījumu definīciju un prasību nodrošināt kredītaizsardzības līguma noturīgumu (kredītriska mazināšanas kritēriji)
2. kritērijs — apliecinājumi un garantijas	Apliecinājumu un garantiju kritērija pielāgošana (20. panta 6. punkts): vajadzīgo apliecinājumu un garantiju paplašināšana un to mērķa un satura pielāgošana
3. kritērijs — atbilstības kritēriji, aktīvas portfeļa pārvaldības neesība	Kritērija par atbilstības kritēriju un aktīvas portfeļa pārvaldības neesību pielāgošana (20. panta 7. punkts): atļauto portfeļa pārvaldības metožu pielāgošana, papildu nosacījumu iekļaušana attiecībā uz vērtspapīrošanai pamatā esošo riska darījumu izslēgšanu
4. kritērijs — viendabīgums, izpildāmas saistības, vērtšanās pilnībā pret parādniekiem, perioda maksājumu plūsmas	<i>Līdzīgi (20. panta 8. punkts).</i>
5. kritērijs — pārvedamu vērtspapīru neesība	<i>Līdzīgi (20. panta 8. punkts).</i>
6. kritērijs — atkārtotas vērtspapīrošanas neesība	<i>Līdzīgi (20. panta 9. punkts).</i>
7. kritērijs — sākotnējās izvietošanas standarti un to būtiskas izmaiņas	Kritērija par sākotnējās izvietošanas standartiem un to būtiskām izmaiņām pielāgošana (20. panta 10. punkts): papildu skaidrojums attiecībā uz atbilstīgiem parādnieku veidiem un pamatā esošo riska darījumu sākotnējo izvietošanu
8. kritērijs — pašapliecināti aizdevumi	<i>Līdzīgi (20. panta 10. punkts).</i>
9. kritērijs — aizņēmēja kredītspēja	<i>Līdzīgi (20. panta 10. punkts).</i>
10. kritērijs — iniciatora īpašās zināšanas	<i>Līdzīgi (20. panta 10. punkts).</i>
11. kritērijs — tādu riska darījumu, kuros netiek pildītas saistības, vai riska darījumu, uz kuriem attiecas nenokārtoti strīdi, neesība	<i>Līdzīgi (20. panta 11. punkts).</i>
12. kritērijs — vismaz viens veikts maksājums	<i>Līdzīgi (20. panta 12. punkts).</i>
JAUNS kritērijs — kredītaizsardzības prēmijas	Norāda, ka kredītaizsardzības prēmijām ir jābūt iespējamām, t. i., faktiskajai iemaksātās prēmijas summai ir jābūt atkarīgai no aizsargātā laidiena lieluma un kredītriska.

	Nav pieļaujamas garantētas prēmijas, avansa prēmiju maksājumi, atlaižu mehānismi vai citi līdzīga rakstura mehānismi.
JAUNS kritērijs — priekšlaicīgas izbeigšanas notikumi	Norāda priekšlaicīgas izbeigšanas notikumus (ierobežots skaits, izsmeļošs saraksts)
Standartizācija	
13. kritērijs — riska atskaitījumu prasības	<i>Līdzīgi (21. panta 1. punkts).</i>
14. kritērijs — atbilstoša procentu likmju un valūtas risku mazināšana	Kritērija par atbilstošu procentu likmju un valūtas risku mazināšanu pielāgošana (21. panta 2. punkts): sīkāk precizēt tādos pasākumos procentu likmju un valūtas risku atbilstoši mazināšanai, kas pielāgoti sintētiskajai vērtspapīrošanai.
<i>15. kritērijs — ar atsaucēs vērtību saistīti procentu maksājumi</i>	<i>Līdzīgi (21. panta 3. punkts).</i>
16. kritērijs — prasības gadījumā, ja izsniegts paziņojums par tiesību izmantošanu vai tūlītēju samaksu	Kritērija par prasībām gadījumā, ja izsniegts paziņojums par tiesību izmantošanu vai tūlītēju samaksu, pielāgošana (21. panta 4. punkts): pielāgots, lai atspoguļotu, ka ne visos sintētiskās vērtspapīrošanas darījumos izmanto SSPE.
17. kritērijs — zaudējumu sadalījums un laidienu amortizācija	Kritērija attiecībā uz prasībām par maksājumu nesecīgu prioritāti pielāgošana (21. panta 5. punkts): pielāgots, ietverot papildu prasības attiecībā uz proporcionālu amortizāciju un zaudējumu sadalījumu.
18. kritērijs — priekšlaicīgas amortizācijas nosacījumi/izraisītājnotikumi atjaunošanas laikposma izbeigšanai	Kritērija par priekšlaicīgas amortizācijas nosacījumiem/izraisītājnotikumiem atjaunošanas laikposma izbeigšanai pielāgošana (21. panta 6. punkts): pielāgots prasībām par priekšlaicīgu amortizāciju tikai SSPE izmantošanas gadījumā.
19. kritērijs — darījuma dokumentācija	Kritērija par darījuma dokumentācijas pielāgošana (21. panta 7. punkts): paredzot papildu prasības attiecībā uz apkalpošanas standartiem un procedūrām
<i>20. kritērijs — parādus apkalpojošās sabiedrības specializētās zināšanas</i>	<i>Līdzīgi (21. panta 8. punkts).</i>
21. kritērijs — atsaucēs reģistrs	Kritērija par darījuma dokumentācijā izklāstītajām definīcijām un tiesībaizsardzības līdzekļiem aizstāšana (21. panta 9. punkts): prasības darījuma dokumentācijā norādīt maksājuma nosacījumus ir ietvertas atsevišķos kritērijos
<i>22. kritērijs — savlaicīga konfliktu risināšana starp ieguldītājiem</i>	<i>Līdzīgi (21. panta 10. punkts).</i>
JAUNS kritērijs — kredītnotikumi	Kredītnotikumu definīcijas, ietverot atsauci uz esošo CRR tekstu, un iecietības pasākumi
JAUNS kritērijs — kredītaizsardzības maksājumi	Kritēriji attiecībā uz kredītaizsardzības maksājumiem, tostarp tas, ka tie ir jābalsta uz faktiskajiem zaudējumiem
JAUNS kritērijs — kredītaizsardzības maksājumi pēc noslēguma / galīgā norēķina kredītaizsardzības līguma	Norādīti kritēriji attiecībā uz to, lai nodrošinātu minimālu kredītaizsardzības maksājumu savlaicīgumu

galīgajā juridiskajā termiņā	
JAUNS kritērijs — sintētiskās vērtspapīrošanas starpības pārsniegums	Izklāstīti nosacījumi, saskaņā ar kuriem iniciatoram ir atļauts izmantot sintētiskās vērtspapīrošanas starpības pārsniegumu darījumā. Būtu jāprecizē mijiedarbība starp sintētiskās vērtspapīrošanas starpības pārsniegumu un uzraudzības iestādes iespējamo novērtējumu par būtiskas un samērīgas riska nodošanas panākšanu.
JAUNS kritērijs — atbildīga kredītaizsardzība, darījuma partneri un nodrošinājums	Izklāsta skaidru noteikumu kopumu attiecībā uz kredītaizsardzības vienošanos un nodrošinājumu darījumā.
Pārredzamība	
23. kritērijs — dati par vēsturiskiem rādītājiem par saistību neizpildi un zaudējumiem	<i>Līdzīgi (22. panta 1. punkts).</i>
24. kritērijs — darījumu izlases ārēja pārbaude	<i>Līdzīgi (22. panta 2. punkts).</i>
25. kritērijs — saistību naudas plūsmas modelis	<i>Līdzīgi (22. panta 3. punkts).</i>
26. kritērijs — ekoloģiskie raksturlielumi saistībā ar aktīviem	<i>Līdzīgi (22. panta 4. punkts).</i>
27. kritērijs — atbilstība pārredzamības prasībām	<i>Līdzīgi (22. panta 5. punkts).</i>
JAUNS kritērijs — pārbaudes aģents	Ar to nosaka vajadzību iecelt neatkarīgu trešās personas pārbaudes aģentu, kas pārbaudītu noteiktus kredītpaziņojuma elementus katram pamatā esošam riska darījumam.

Avots: EBI.