

Europos ekonomikos ir socialinio komiteto nuomonė. Pasiūlymas dėl Europos Parlamento ir Tarybos reglamento dėl valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių

(COM(2018) 339 final – 2018/0171 (COD))

(2019/C 62/18)

Pranešėjas **Daniel MAREELS**

Konsultavimasis	Europos Parlamentas, 2018 7 5 Europos Sąjungos Taryba, 2018 7 6
Teisinis pagrindas	Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 114 ir 304 straipsniai
Atsakingas skyrius	Ekonominės ir pinigų sąjungos, ekonominės ir socialinės sanglaudos skyrius
Priimta skyriuje	2018 10 3
Priimta plenarinėje sesijoje	2018 10 17
Plenarinė sesija Nr.	538.
Balsavimo rezultatai	201/3/8
(už / prieš / susilaikė)	

1. Išvados ir rekomendacijos

1.1. EESRK palankiai vertina šiuos pasiūlymus dėl valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių, kurie dera su platesnio pobūdžio tikslais užbaigti bankų sąjungos kūrimą ir sukurti kapitalo rinkų sąjungą. Praeityje komitetas labai rėmė ir palaikė abiejų šių sąjungų sukūrimo idėją. Be to, šiais pasiūlymais taip pat gali būti teigiamai prisidėta prie finansinio stabilumo ir atsparumo.

1.2. Kalbant konceptualiai, valstybės obligacijomis užtikrintais vertybiniais popieriais siekiama susilpninti tradiciškai stiprų bankų ir jų buveinės šalių (valstybių) tarpusavio ryšį. Nuo pat finansų krizės EESRK ragino šiuo klausimu ką nors daryti ir ryžtingai skatino silpninti šį ryšį. Nepaisant to, kad šioje srityje jau įdėta pastangų, EESRK palankiai vertina tai, kad pagal dabartinius pasiūlymus imamasi tolesnių veiksmų.

1.3. Iš tiesų, sukūrus valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių sistemą, gali susidaryti padėtis, kai bankai galės sumažinti dėl jų buveinės šalies valstybės skolos jiems kylančią riziką ir geriau diversifikuoti savo valstybės skolos portfelius. Be to, naujoji priemonė neapima rizikos ir nuostolių pasidalijimo tarp euro zonos valstybių narių. Prireikus šią riziką ir nuostolius visiškai prisiims investuotojai į valstybės obligacijomis užtikrintus vertybinius popierius.

1.4. Šiuo metu, taikant reglamentus, valstybės obligacijomis užtikrinti vertybiniai popieriai būtų įvardijami kaip „pakeitimai vertybiniais popieriais“, ir dėl to bankams faktiškai taptų nepatrauklu į juos investuoti. Komiteto nuomone, šią padėtį visiškai tikslinga ištaisyti. Suderinus valstybės obligacijomis užtikrintus vertybinius popierius su euro zonos nacionalinėmis euraišreikštomis valstybės obligacijomis (valstybės garantija užtikrintų skolų pozicijomis), investuotojams iš finansų sektoriaus turės būti sudarytos sąlygos investuoti į valstybės obligacijomis užtikrintus vertybinius popierius tomis pačiomis sąlygomis, kuriomis jie dabar investuoja į pagrindines euro zonos valstybių obligacijas.

1.5. Šiais pasiūlymais tiesiog sukuriamą sistemą, kuria sudaromos sąlygos rinkoje išleisti valstybės obligacijomis užtikrintus vertybinius popierius. Komitetui labai svarbu bet kokiomis aplinkybėmis užtikrinti šios sistemos aiškumą, veiksmingumą ir efektyvumą. Be to, ji neturėtų turėti neigiamo ar kenksmingo poveikio.

1.6. Kalbant apie siūlomą reglamentavimo sistemą, EESRK pozicija tam tikru mastu yra sąlyginė. Komitetas sutinka su tam tikrais aspektais, pvz., su principu, kad valstybės obligacijomis užtikrintus vertybinius popierius turėtų išleisti specialiosios paskirties subjektas (SPS). Kitus aspektus, pvz., SPS atliekamą savarankišką pagrindinių portfelių sudėties sertifikavimą, reikia stiprinti. Atsižvelgiant į šio aspekto svarbą, būtų tikslinga, kad Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija (ESMA) vykdytų griežtesnę ir netgi išankstinę stebėseną.

1.7. Taip pat yra dar neatsakytų klausimų. Taigi kyla klausimas, ar valstybės obligacijomis užtikrinti vertybiniai popieriai bus veiksmingi visomis aplinkybėmis. Be to, kokia bus jų paklausa kilus bendrai krizei arba krizei vienoje ar daugiau valstybių narių? Kokie yra emisijų padalijimo į segmentus padariniai, kai atrodo, kad didesnio prioriteto segmentai (susiję su mažesne rizika) rinkai gali būti pateikti tik tuo atveju, jeigu surandama pakankamai investuotojų į mažesnio prioriteto segmentus (susijusius su didesne rizika)? Taigi emisijos įgyja su rizika ir mažomis garantijomis susijusį aspektą, ir šis trūkumas mažų mažiausiai gali pakenkti galimam sėkmingam valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių išplatiniui.

1.8. Be to, valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių klausimu labai svarbu laikytis teigiamo požiūrio į „rinkas“ ir kitus pagrindinius suinteresuotuosius subjektus. Reikia susitarti, kad jie stengtųsi šią priemonę įgyvendinti. Per parengiamąsias konsultacijas su suinteresuotaisiais subjektais rinkos ir valstybių narių atstovai gana kritiškai vertino šią idėją. Komitetas laikosi nuomonės, kad, siekiant kartu rasti konstruktyvius sprendimus, būtina užmegzti dialogą ir pradėti konsultacijas su visais suinteresuotaisiais subjektais.

1.9. Apskritai ir atsižvelgdamas į visus pirmiau minėtus argumentus, EESRK laikosi nuomonės, kad vienintelis būdas nustatyti, a) ar bankai, užuot investavę į savo buveinės šalių obligacijas, pradės investuoti į valstybės obligacijomis užtikrintus vertybinius popierius ir b) ar investuotojai bus pasirengę pirkti „mažesnio prioriteto“ segmentus pakankamais kiekiais, kad būtų galima pateisinti valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių sukūrimą, yra išbandyti šią naują finansinę priemonę – valstybės obligacijomis užtikrintus vertybinius popierius – rinkoje.

1.10. Galiausiai Komitetas mano, kad dar reikia apsvarstyti klausimą, ar valstybės obligacijomis užtikrintus vertybinius popierius galės įsigyti privatus indėlininkai ir vartotojai. Atsižvelgdamas į tai, kad, viena vertus, tai yra ypač sudėtingas produktas, o kita vertus, jis padalytas į segmentus, Komitetas yra linkęs manyti, kad turėtų būti svarstoma galimybė leisti jiems įsigyti tik „didesnio prioriteto“, bet ne „mažesnio prioriteto“ segmentus. Tik pirmieji yra susiję su ribota rizika ir yra palyginami su tiesioginiu valstybės obligacijų, priklausančių tiems patiems indėlininkams ir vartotojams, turėjimu.

2. Bendrosios pastabos

2.1. 2018 m. gegužės 24 d. Komisija paskelbė savo pasiūlymą⁽¹⁾ dėl rinkos paklausa grindžiamos valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių išleidimo sistemos.

2.2. Jame daug dėmesio visų pirma skiriama tam, kad būtų susilpnintas bankų ir jų nacionalinių Vyriausybių (valstybių) tarpusavio ryšys, todėl pabrėžiamas rizikos mažinimas ir pasidalijimas rizika su privačiuoju sektoriumi. Tarpvalstybinis pasiūlymo pobūdis reiškia, kad juo taip pat siekiama prisidėti prie tolesnės valstybės skolos vertybinių popierių finansinių rinkų integracijos ir diversifikavimo vidaus rinkoje. Praeityje bankai dažnai turėjo daug jų nacionalinių Vyriausybių (buveinės šalį) išleistų valstybės obligacijų, kurios, kaip paaiškėjo per finansų krizę, gali būti susijusios su tam tikra rizika. Todėl nuo to laiko būta raginimų šį ryšį susilpninti.

2.3. Reaguojant į šiuos raginimus, pasiūlyti valstybės obligacijomis užtikrinti vertybiniai popieriai, kurių tikslas – suteikti bankams galimybę pagerinti savo valstybės obligacijų portfelį geografinį pasiskirstymą. Nuo to laiko, todėl pasiūlė šią priklausomybę mažinti.

2.4. Taip pat atsižvelgiama į mažesnę tokių obligacijų pasiūlą ir tokio turto paklausą finansų įstaigų sektoriuje, be kita ko, dėl naujų reguliavimo reikalavimų išlaikyti pakankamą didelio likvidumo turto rezervą. Valstybės obligacijomis užtikrinti vertybiniai popieriai yra naujoviška finansinė priemonė, ir šiuo pasiūlymu siekiama pašalinti kliūtis, kurios iki šiol trukdė jas išleisti. Kalbant konkrečiai, siūloma valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių išleidimo sistema iš esmės turi du tikslus:

2.5. nustatyti tinkamai pritaikytą bendrą valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių išleidimo sistemą, kuria ši nauja priemonė būtų „standartizuota“, taigi būtų pagerintas ir jos likvidumas;

2.5.1. šiuo tikslu pašalinti reguliavimo kliūtis, trukdančias naudoti ir įsigyti valstybės obligacijomis užtikrintus vertybinius popierius.

2.5.2. Iš esmės tai reiškia, kad investuotojams į šios rūšies valstybės obligacijomis užtikrintus vertybinius popierius taikomas tam tikras „skaidrumo“ metodas, t. y. jiems bus taikomos tos pačios reguliavimo taisyklės kaip ir tuo atveju, jeigu jie turėtų pačias pagrindines valstybės obligacijas. Viena konkreti – ir pagrindinė – valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių savybė yra susijusi su jų pagrindiniu portfeliumi.

⁽¹⁾ COM(2018) 339 final

2.6. Siekiant bankų sąjungoje ir vidaus rinkoje užtikrinti pirmiau minėtą geografinės rizikos diversifikavimą, šis portfelis turėtų būti išskirtinai sudarytas iš visų euro zonos valstybių narių valstybės obligacijų. Papildomas apribojimas yra tai, kad tik eurais išreikštos valstybės obligacijos gali būti tinkamos. Jos į valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių portfelį bus įtrauktos proporcingai atitinkamos valstybės narės ekonominei svarbai. Kitas labai konkretus elementas yra tai, kad rizika ir nuostoliai tenka investuotojams.

2.7. Valstybės obligacijomis užtikrinti vertybiniai popieriai bus sudaryti iš segmentų, taigi investuotojai gali rinktis su mažesne rizika susijusius didesnio prioriteto segmentus arba su didesne rizika susijusius mažesnio prioriteto segmentus. Be to, pagrindiniai portfeliai yra vienintelė jų garantija, nes pasiūlymu reikalaujama, kad valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių emitentai būtų specialiosios paskirties subjektai, kurie negali vykdyti jokios kitos veiklos ir kuriems negali būti teikiami reikalavimai ⁽²⁾.

2.8. Be to, kalbant apie investuotojus, valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių reguliavimui bus, kaip nurodyta pirmiau, taikomas tam tikras „skaidrumo“ principas. Tai reiškia, kad, užuot teisiškai laikius priemonę „pakeitimu vertybiniais popieriais“, ji bus vertinama kaip į valstybės obligacijomis užtikrintų ⁽³⁾ vertybinių popierių portfelį įtraukti pagrindiniai Vyriausybės vertybiniai popieriai. Prireikus kapitalo reikalavimų, koncentracijos ribų ir likvidumo ribų požiūriu investuotojams tiesiogiai priklausantiems valstybės obligacijomis užtikrintiems vertybiniais popieriams, kurie atitinka visas sąlygas, bus taikoma ta pati reguliavimo tvarka kaip ir tiesiogiai jiems priklausantiems Vyriausybės vertybiniais popieriams.

2.9. Šiais pasiūlymais nustatomos valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių naudojimo sąlygos ir jiems taikoma prudenčinė tvarka, tačiau galutinį sprendimą, ar naudotis šia nauja priemone, turės priimti rinka. Galiausiai emitentai ir investuotojai nuspręs, ar ši nauja priemonė bus taikoma praktiškai ir, jeigu taip, kaip ir koku mastu ji bus naudojama.

3. Pastabos

3.1. Komitetas palankiai vertina šį pasiūlymą dėl ES valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių, kuris dera su platesnio pobūdžio tikslais užbaigti bankų sąjungos kūrimą ir sukurti kapitalo rinkų sąjungą. Praeityje komitetas labai rėmė ir palaikė abiejų šių sąjungų sukūrimo idėją ⁽⁴⁾.

3.2. Kalbant konkrečiau, šiais pasiūlymais siekiama dar labiau susilpninti bankų ir jų buveinės šalių tarpusavio ryšį. Nuo pat finansų krizės Komitetas ryžtingai skatino silpninti šį ryšį, todėl palankiai vertina tai, kad šis klausimas aptariamas pasiūlyme, atsižvelgiant į vienu metu mažėjančią valstybės obligacijų pasiūlą ir didėjančią jų paklausą.

3.3. Valstybės obligacijomis užtikrinti vertybiniai popieriai, kaip nauja finansinė priemonė, gali padidinti ir išplėsti bankų ir kitų finansų įstaigų priklausomybės nuo valstybės obligacijų (valstybės obligacijų paketų) diversifikaciją. Tai neabejotinai padės sumažinti riziką finansų sektoriuje.

3.4. Pasiūlymas – tai tiesiog sistema, kuria sudaromos sąlygos rinkoje išleisti valstybės obligacijomis užtikrintus vertybinius popierius, tačiau pačiu pasiūlymu taip toli neinama. Faktiškai pradėjus rinkoje leisti šiuos vertybinius popierius, bus sukurta nauja finansinė priemonė ir jos rinka. Komisija tokio išleidimo poveikį įvertino pateikdama du scenarijus ⁽⁵⁾. Nustatyta, kad, jeigu bus išleistas tik ribotas valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių kiekis, jų poveikis sieks apie 100 mlrd. EUR, o jeigu bus laikomasi platesnio požiūrio ir numatomas poveikis sieks 1 500 mlrd. EUR, poveikis bus makroekonominis.

3.5. Plačiai išplatinus valstybės obligacijomis užtikrintus vertybinius popierius, taip pat gali pagerėti finansų rinkų integracija, o tai padėtų pagerinti finansų sistemos finansinį stabilumą ir atsparumą.

3.6. Komiteto nuomone, svarbu, kad siūloma valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių išleidimo sistema visomis aplinkybėmis būtų aiški, veikianti ir veiksminga ir neturėtų neigiamo ar kenksmingo poveikio. Be to, siekiant kuo labiau padidinti sėkmės tikimybę, teigiamas požiūris į „rinkos“ ir kitais pagrindiniais suinteresuotaisiais subjektais yra labai svarbus. Reikia susitarti, kad jie stengtųsi šią priemonę įgyvendinti.

3.7. Per parengiamąsias konsultacijas su suinteresuotaisiais subjektais rinkos ir valstybių narių atstovai gana kritiškai vertino šią idėją. Pavyzdžiui, rinkos dalyviai nevienodai vertino valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių perspektyvumą. Savo ruožtu „skolos valdymo pareigūnai“ laikėsi nuomonės, kad valstybės obligacijomis užtikrintais vertybiniais popieriais būtų nei susilpnintas bankų ir Vyriausybės ryšys, nei sukurtas mažos rizikos turtas. Valstybių narių

⁽²⁾ Išskyrus išimtiniais, pvz., piktnaudžiavimo pavadinimu „SBBS“, atvejais.

⁽³⁾ Tokiu atveju reguliavimo reikalavimai būtų griežtesni.

⁽⁴⁾ OL C 81, 2018 3 2, p. 117, OL C 237, 2018 7 6, p. 46 ir OL C 177, 2016 5 18, p. 21.

⁽⁵⁾ SWD(2018) 252 final, p. 71.

atstovai neseniai nurodė, kad, jų nuomone, valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių poreikis nėra tiesiogiai akivaizdus ⁽⁶⁾. Komitetas laikosi nuomonės, kad, siekiant kartu rasti konstruktyvius sprendimus, būtina užmegzti dialogą ir pradėti konsultacijas su visais suinteresuotaisiais subjektais.

3.8. Nedarant poveikio pirmiau ir toliau pateiktoms pastaboms, apskritai galima tikėtis, kad Komitetas pritars siūlomai valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių reguliavimo sistemai, visų pirma dėl to, kad ja sustabdomas dabartinis baudimas už panašių priemonių naudojimą ir kartu taikoma „lyginamojo standarto“ reguliavimo tvarka.

3.9. Komitetas, be kita ko, taip pat pritaria tam, kad valstybės obligacijomis užtikrintus vertybinius popierius kurtų ir leistų privačiojo sektoriaus subjektai. Atrodo teisinga, kad emitentas turėtų būti specialiosios paskirties subjektas (SPS), kuris nevykdo jokios kitos veiklos, nes taip visiems suteikiama daugiau aiškumo. Be to aiškiau visiems.

3.10. Privalomai įtraukiant į portfelį visų euro zonos valstybių narių eurai išreikštas valstybės obligacijas proporcingai šių valstybių ekonominei svarbai ⁽⁷⁾, užtikrinamas 3.3 punkte nurodytas pasiskirstymas ir diversifikavimas. Be to, įtraukus tam tikras valstybės obligacijas, jos tampa patrauklesnės tarptautiniams investuotojams. Tai visų pirma taikoma tam tikrų šalių valstybės obligacijoms, kurios priešingu atveju išleidžiamos mažesnėse ir mažiau likvidžiose rinkose.

3.11. Atsižvelgdamas į tai, kad, kaip minėta pirmiau, į portfelį svarbu įtraukti visų valstybių narių valstybės obligacijas proporcingai jų ekonominei svarbai, Komitetas iškeltų klausimą, ar dabartinė institucijų emitencijų vykdomo savarankiško sertifikavimo sistema yra tinkama. Kyla klausimas, ar ESMA turėtų vykdyti griežtesnę ir išankstinę stebėseną.

3.12. Dar vienas svarbus dalykas yra aplinkybė, kad ši nauja priemonė nenumatyta ir nuostolių rizikos pasidalijimo tarp euro zonos valstybių narių. Prireikus šią riziką ir nuostolius visiškai prisiims investuotojai į valstybės obligacijomis užtikrintus vertybinius popierius.

3.13. Kaip institucija emitentė, SPS išleidžia vertybinius popierius, kuriuos sudaro reikalavimai dėl pajamų iš pagrindinio portfelio. Šiems vertybiniais popieriams tenka skirtinga rizika: „didesnio prioriteto segmentams“ ⁽⁸⁾ tenka mažiausia rizika, o „mažesnio prioriteto segmentams“ – didžiausia rizika. Panašu, kad praktiškai didesnio prioriteto segmentai rinkai gali būti pateikti tik tuo atveju, jeigu surandama pakankamai investuotojų į mažesnio prioriteto segmentus. Todėl kiekvieną klausimą yra neužtikrinti ir mažesnių garantijų ⁽⁹⁾. Šis trūkumas trukdo sėkmingai valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių išleidimo sistemą.

3.14. Be to, kyla klausimas, ar valstybės obligacijomis užtikrinti vertybiniai popieriai bus veiksmingi visomis aplinkybėmis. Kokia bus jų paklausa kilus bendrai krizei arba krizei vienoje ar daugiau valstybių narių? Atsižvelgiant į pastaruosius įvykius, kurie parodė, kad finansų rinkos greitai reaguoja į tokius atvejus, tai yra svarbus klausimas.

3.15. Taip pat svarbu paaiškinti, kokią poveikį turės valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių rinkos sukūrimas šalia esamos atskirų valstybių narių valstybės obligacijų rinkos. Todėl kyla keletas klausimų. Taigi, jei būtų pakankami srautai, bus teikiama visomis aplinkybėmis? O jeigu jų nepakaks? Ar sukūrus papildomą rinką neįvyks susiskaidymas?

3.16. Reguliavimo sistema taip pat sudaromos sąlygos įsigyti ir turėti valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių indėlininkams ir vartotojams ⁽¹⁰⁾. Ypač sudėtingos, jiems gali kilti pagunda atsisakyti šios teisės. Tačiau galbūt reikėtų gauti šį draudimą segmentų, būtent dėl jų potencialiai didelę riziką. Kitokio požiūrio galėtų būti laikomasi dėl „didesnio prioriteto segmentų“, kurie yra susiję su maža rizika ir kuriuos iš tiesų galima palyginti su tų pačių indėlininkų ir vartotojų tiesiogiai turimomis valstybės obligacijomis. Komitetas ragina papildomai apsvarstyti šį klausimą.

3.17. Galiausiai Komitetas mano, jog visiškai teisinga taikant reglamentą valstybės obligacijomis užtikrintus vertybinius popierius vertinti kaip lygiavertius euro zonos eurai išreikštomis nacionalinėms valstybės obligacijoms (valstybės garantija užtikrintų skolų pozicijoms). Taip finansų sektoriaus investuotojams turėtų būti sudarytos sąlygos investuoti į valstybės obligacijomis užtikrintus vertybinius popierius tokiomis pačiomis sąlygomis, kokiomis jie investuoja į pagrindines euro zonos valstybės obligacijas.

⁽⁶⁾ Išsamesnė informacija apie šias abejones ir pastabas pateikta reglamento projekto aiškinamojo memorandumo 3 punkte (p. 6).

⁽⁷⁾ Žr. pasiūlymo dėl reglamento 4 straipsnio 2 dalį; duomenis apie atitinkamų valstybių narių ekonominę svarbą galima rasti adresu <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.lt.html>

⁽⁸⁾ Didesnio prioriteto segmentai sudarytų didžiausią emisijų dalį, o mažiausio prioriteto segmentai – mažiausią dalį.

⁽⁹⁾ Mažesnio prioriteto segmentai dėl tokios padidintos rizikos paprastai yra pelningesni.

⁽¹⁰⁾ Žr. reglamento projekto 3 straipsnio 6 dalį

3.18. Apskritai, atsižvelgdamas į visas pirmiau pateiktas pastabas, Komitetas mano, kad teoriškai valstybės obligacijomis užtikrintų vertybinių popierių idėja yra patraukli, tačiau atsižvelgiant į tai, kaip ji pateikta pasiūlymuose, ją galima vertinti nevienareikšmiškai, todėl kyla įvairių klausimų. Be to, nevertėtų ignoruoti rinkos dalyvių ir kitų pagrindinių subjektų pateiktų kritinių pastabų ir nuomonių. Tačiau apskritai Komitetas sutinka su Komisija, kad „tinkamą“ atsakymą praktiškai galima rasti tik išbandžius šią koncepciją „realiose“ rinkose.

2018 m. spalio 17 d., Briuselis

*Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komiteto
pirmininkas*
Luca JAHIER
