

SELETUSKIRI

Eesti seisukohad Euroopa Komisjoni ettepanekute kohta ELi väärtpaberistamise raamistiku muutmiseks

1. Sissejuhatus

1.1.Lühikokkuvõte

Seletuskiri ja Eesti seisukohad on koostatud Euroopa Komisjoni (komisjon) 17. juunil 2025 esitatud ELi väärtpaberistamise raamistiku muutmise ettepanekute kohta.

Komisjoni eesmärk on muuta ELi väärtpaberistamise raamistik lihtsamaks ja eesmärgipärasemaks ning hõlbustada väärtpaberistamist ELis, tagades samal ajal jätkuvalt finantsstabiilsuse. Tugevam ja lihtsam väärtpaberistamise raamistik võib aidata suunata rohkem investeringuid reaalmajandusse, toetades majanduskasvu, innovatsiooni ja töökohtade loomist kogu ELis.

Väärtpaberistamine hõlmab pankade ja finantsasutuste laenude ning võlgade koondamist ühte kogumisse ja selle kohta väärtpaberi emiteerimist, mida investorid saavad osta. See võimaldab pankadel vabastada kapitali uuteks laenudeks kodumajapidamistele ja ettevõtjatele ning jagada samal ajal krediidiriski laiemalt väljapoole pangandussüsteemi.

Väärtpaberistamise praegust raamistikku hakati kohaldama 2019. aastal ja sellega kehtestati nõuded mis tugevdavad investorite kaitset, läbipaistvust ja finantsstabiilsust. Tuginedes raamistiku rakendamisel viimase kuue aasta jooksul saadud kogemustele, on komisjon jõudnud seisukohale, et kehtivate nõuete mõned elemendid takistavad väärtpaberistamise turu arengut. Komisjoni esitatud õiguslike muudatuste eesmärk on kõrvaldada need takistused ja anda seeläbi ELi väärtpaberistamise turule uut hoogu. Emiteerimist ja investeerimist takistavate põhjendamatute tõkete kõrvaldamine peaks võimaldama finantsasutustel tegeleda aktiivsemalt väärtpaberistamisega ning kasutada vabanenud kapitali täiendavate laenude andmiseks nii ELi kodumajapidamistele kui ettevõtjatele.

Eestis väärtpaberistamist eriti ei kasutata. Pangad emiteerivad Eestis pandikirju, mis on üldreeglina madalama riskitasemega võrreldes väärtpaberistamisega. Seega hetkeseisuga olulist mõju väärtpaberistamise raamistiku muudatustega Eestis ei kaasne. Samas muudab ettepanek ka Eesti investoritele väärtpaberistamise toodetesse investeerimist atraktiivsemaks, mis avardeb seega investeerimise võimalusi ning on täiendav positiivne meede ka Eesti väikese kapitalituru kasvatamiseks.

Väärtpaberistamise paketi muudatustega riigisektorile täiendavat olulist mõju ega riigieelarve kulusid ei kaasne.

1.2.Üldine sissejuhatus

Euroopa Komisjon (komisjon) on esitanud ettepanekute paketi ELi väärtpaberistamise raamistiku muutmiseks, mis sisaldab järgnevaid õiguslikke ettepanekuid:

- Ettepanek: EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU MÄÄRUS, millega muudetakse krediidasutuste suhtes kohaldatavaid usaldatavusnõudeid käsitlevat määrust (EL) nr 575/2013 seoses väärtpaberistamise positsioonide suhtes kohaldatavate nõuetega COM(2025) 825¹ (pankade kapitalinõuete määrus),

¹ <https://eur-lex.europa.eu/>

- Ettepanek: EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU MÄÄRUS, millega muudetakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu 12. detsembri 2017. aasta määrust (EL) 2017/2402, millega kehtestatakse väärtpaberistamise üldnormid ning luuakse lihtsa, läbipaistva ja standarditud väärtpaberistamise erinormid COM(2025) 826² (väärtpaberistamise määrus),
- Likviidsuskattekordajat käsitleva delegeeritud määruse avalikuks konsultatsiooniks esitatud ettepanek³ (likviidsuskattekordaja delegeeritud määrus).

Komisjoni vastu võetud ettepanekute pakettis nähakse ette muudatused väärtpaberistamise määruks, millega on kehtestatud nõuded, mida kohaldatakse kõigi väärtpaberistamise tehingutes osalevate isikute suhtes. Nende kohanduste eesmärk on vähendada ELi väärtpaberistatud toodete emitentide ja investorite suuri tegevuskulusid ning lihtsustada teatavaid hoolsuskohustuse ja läbipaistvuse nõudeid. Lisaks tehakse ettepanek muuta pankade kapitalinõuete määrust, millega on määratud kindlaks pankade usaldatavusraamistik ja see, kui palju kapitali peavad pangad väärtpaberistamise positsioonide puhul hoidma. Nende meetmete eesmärk on suurendada väärtpaberistatud tooteid emiteerivate pankade usaldatavusraamistiku riskitundlikkust. Kokkuvõttes on ELi väärtpaberistamise raamistiku läbivaatamise eesmärk kõrvaldada põhjendamatud tõkked, mis takistavad ELi väärtpaberistamise turu kasvu ja arengut, kuid teha seda nii, see ei ohustaks finantsstabiilsust, turu usaldusväärsust või investorite kaitset. Võrreldes USA turuga on Euroopas väärtpaberistamise turu mahud oluliselt väiksemad. Samas on Euroopas väärtpaberistamine oluliselt tugevamalt reguleeritud võrreldes USAGA, mis on aidanud ühtlasi Euroopa turul vältida sama suuri tagajärgi, kui olid USAs väärtpaberistamisest tekkinud finantskriisid.

Pakett sisaldab ühtlasi likviidsuskattekordajat käsitleva delegeeritud määruse muudatusettepanekuid, mis avaldati avalikuks konsulteerimiseks. Likviidsuskattekordaja näitab likviidsete varade summat, mis pangal peab olema oma lühiajaliste likviidsusvajaduste rahuldamiseks. Likviidsuskattekordaja delegeeritud määruse muudatusettepanekute eesmärk on kõrvaldada ebakõlad kehtivates nõuetes, millele väärtpaberistamine peab vastama, et selle saaks lisada panga likviidsuspuhvrise.

Komisjon on ühtlasi esitanud avalikule konsultatsioonile komisjoni delegeeritud määruse (EL) nr 2015/35 (edaspidi *Solventsus II määruse*)⁴ muudatusettepanekud, millega muudetakse kindlustusandjate väärtpaberistamise positsioonide hinnavahteriski kapitalinõude arvutamist. Eesmärk on võtta paremini arvesse väärtpaberistamise tegelikke riske ja kõrvaldada kindlustusandjate põhjendamatud usaldatavusnõuetega seotud kulud väärtpaberistatud toodetesse investeerimisel.

Pankade kapitalinõuete määruse ja väärtpaberistamise määruse õiguslik alus on Euroopa Liidu toimimise lepingu artikkel 114, mis on ka nendes muudetavate otskohalduvate määruste õiguslikuks aluseks. Likviidsuskattekordaja delegeeritud määruse õiguslikuks aluseks on määruse (EL) nr 575/2013 artikkel 460.

Eesti täpsemate seisukohtade kujundamisel oleme lähtunud muuhulgas

- Vabariigi Valitsuse 24.09.2020 ja Riigikogu EL asjade komisjoni 29.09.2020 istungitel kinnitatud Eesti seisukohtadest Euroopa Komisjoni kapitaliturgude liidu taastepaketi kohta⁵;
- Vabariigi Valitsuse 08.05.2025 ning Riigikogu EL asjade komisjoni 09.05.2025 istungitel kinnitatud Eesti seisukohtadest 12. mail 2025 toimuval eurorühma kohtumisel ja 13. mail 2025

² <https://eur-lex.europa.eu/>

³ https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/14443-Amendments-to-the-treatment-of-securitisation-exposures-under-the-Liquidity-Coverage-Ratio-Delegated-Regulation_en

⁴ [Insurance and reinsurance firms - review of technical rules \(Solvency II\)](#)

⁵ <https://www.riigikogu.ee/tegevus/dokumendiregister/dokument/dfd63f84-2f20-4ca2-958c-06b031410f5c/>

toimuval majandus- ja rahandusnõukogu istungil seoses säästude ja investeeringute liidu loomisega⁶;

- Vabariigi Valitsuse kinnitatud Eesti Euroopa Liidu poliitika prioriteetidest 2025-2027.

Eesti on juba kinnitatud seisukohtades:

- olnud seisukohal, et ELi ettevõtlusreeglid vajavad reaalsuskontrolli. Euroopa Liidu konkurentsivõime parandamiseks on vaja õiguskeskkonda lihtsustada. Selleks tuleb vähendada ELi õigusloome mahtu, keskenduda kehtiva õiguse paremale rakendamisele ning õigusaktides killustatuse, dubleerimise ja aruandluskohustuse vähendamisele;
Leidnud, et panganduses tuleb vähendada ülereguleerimist, pöörates eelkõige tähelepanu aruandluskohustuse vähendamisele;
- nentinud, et väärtpaperistamise edendamisel on oluline arvestada sellega tervikuna kaasnevaid riske ja analüüsida võimalikke lihtsustamise ning pankade ja kindlustusseltside kapitalinõuete muutmisega kaasnevaid mõjusid.

Väärtpaperistamise paketi raames tehtavad muudatused ei vaja esmasel hinnangul Eesti õigusaktide muutmist, kuna tegu on otsekohalduvate sätetega.

1.3. Eelnõu ettevalmistaja

Eelnõu ja seletuskirja on koostanud Rahandusministeeriumi finantsturgude poliitika osakonna nõunikud Valner Lille (valner.lille@fin.ee), Kadri Martin (kadri.martin@fin.ee) ja Kristiina Kubja (kristiina.kubja@fin.ee). Eelnõu on kooskõlastanud finants- ja maksupoliitika asekanstler Evelyn Liivamägi, finantsteenuste poliitika osakonna juhataja Siiri Tõniste ja asejuhataja Thomas Auväärt.

2. Üldine kohaldamisala ja mõistete sisu, võrdlev analüüs ning seisukohad

ELi väärtpaperistamise raamistiku muutmise ettepanekud moodustavad meetmete paketi, mis püüab väärtpaperistamise turul eemaldada võimalikke väärtpaperistamise turu arengu takistusi ning suurendada turul nii pakkumist kui nõudlust. Väärtpaperistamise raamistik kohaldub kõigile väärtpaperistamisega ELis tegelevatele turuosalistele.

Üldise kohaldumisala ja mõistete juures selgitatakse väärtpaperistamise määrase ettepanekus selgitatakse täiendavalt lahti erinevaid termineid. Mh, et nõudehaldaja on üksus, kes igapäevaselt haldab ostetud nõuete või aluseks olevate krediidiriski positsioonide kogumit ja kuulub väärtpaperistamise määrase kohaldamisalasse. Muudatus on selgitus ja selle eesmärk ei ole kohaldamisala laiendamine, kuna nõudehaldaja suhtes juba kohaldatakse väärtpaperistamise määrust.

Ühtlasi selgitatakse lahti avaliku ja börsivälise väärtpaperistamise määratlused, mis on oluline muudetavate läbipaistvusnõuete kohaldamiseks. Avaliku väärtpaperistamisega on tegemist siis, kui see vastab ühele järgmistest tingimustest:

- i) tuleb koostada prospekt;
- ii) väärtpaperistamise positsioone moodustavad võlakirjad on lubatud kauplemisele konkreetsetes kauplemiskohtades;
- iii) väärtpaperistamist turustatakse üldiselt investoritele ja konkreetset tingimused ei ole osapoolte vahel läbiräägitavad, mis tähendab, et tehinguid pakutakse investoritele põhimõttel „võta või jäta“.

⁶ <https://www.riigikogu.ee/tegevus/dokumendiregister/dokument/1f689c45-670d-4c25-ae12-9ab5c8ffbec5/eesti-seisukohad-euroruhma-12.-mai-2025.-a-kohtumisel-ja-euroopa-liidu-majandus--ja-rahanduskusimuste-noukogu-13.-mai-2025.-a-istungil/>

Börsiväline väärtpaberistamine on see, mis ei vasta ühelegi eespool nimetatud kriteeriumile - sellel puudub prospekt, see ei ole kauplemisele lubatud ning väärtpaberistamise tehingu algataja ja väike investorite rühm peavad tingimuste üle kahepoolseid läbirääkimisi.

Seisukoht 1: Toetame üldiselt väärtpaberistamise raamistikku tehtavaid muudatusi, mis aitavad muuta väärtpaberistamist atraktiivsemaks nii investoritele kui ka väärtpaberistamise emitentidele ning seeläbi elavdada väärtpaberistamise turgu ja luua paremaid võimalusi ettevõtete rahastamiseks.

Selgitus:

Väärtpaberistamise atraktiivsemaks muutmine aitab seda turgu elavdada, kuna suureneb nii väärtpaberistamise toodete pakkumine, kui nõudlus (investorite huvi). Väärtpaberistamine võimaldab pankadel vabastada enam kapitali rahastamise pakkumiseks ettevõtetele. See omakorda aitab ettevõtetel toota enam lisandväärtust, elavdada majandust ning luua majanduskasvu. Eestis väärtpaberistamise turgu seni sisuliselt ei ole. Eestis emiteerivad pangad pandikirju (pandikirjaseaduse alusel kehtestatud nõuete kohaselt erinevate laenude kogumiga tagatud võlakirju), mis on üldreeglina madalama riskitasemega võrreldes väärtpaberistamisega.

3. Pankade kapitalinõuete määrus sisu, võrdlev analüüs ja seisukohad

Pankade kapitalinõuete määruks tehakse sihistatud muudatused, et saavutada järgmised eesmärgid:

- i) suurendada olemasoleva raamistiku riskitundlikkust;
- ii) vähendada kapitali põhjendamatut mitteneutraalsust;
- iii) eristada väärtpaberistamise usaldatavusnõuetes väärtpaberistamise tehingute algatajaid / sponsoreid ja investoreid;
- iv) vähendada väärtpaberistamise kapitalinõuete arvutamisel väärtpaberistamise standardmeetodi (SEC-SA) ja väärtpaberistamise sisereitingu meetodi (SEC-IRBA) põhjendamatuid erinevusi;
- v) muuta riski olulise osa ülekandmise raamistik tugevamaks ja prognoositavamaks.

Kapitalinõuete määruks kavandatakse muudatused puudutavad kahte valdkonda:

- i) mitteneutraalsuse taset määrava ja regulatiivse kapitali arvutamisel väärtpaberistamise olemuslike riskide kajastamiseks kasutatava kahe põhiparameetri kalibreerimist (st kõrgema nõudeõiguse järguga väärtpaberistamise positsioonide riskikaalu alampiir ja pankade väärtpaberistamise riskipositsioonide suhtes võrreldes aluspositsioonidega kohaldatavate kapitalinõuete mitteneutraalsust väljendav tegur p); ning
- ii) riski olulise osa ülekandmise raamistikku. Raamistiku tehniliste vastuolude kõrvaldamiseks tehakse muudatused, mida Euroopa järelevalveasutuste ühiskomitee 2022. aasta aruandes soovitas ja mille sidusrühmad tõid esile komisjoni konsultatsiooni käigus.

Kõrgema nõudeõiguse järguga positsioonide riskikaalude alampiiride muutmine (artiklid 259-264)

Riskikaalude alampiirid on minimaalsed riskikaalud, mida väärtpaberistamise emiteerivad ja neisse investeerivad pangad peavad oma väärtpaberistamisest tulenevate riskipositsioonide suhtes kohaldama, isegi kui väärtpaberistamise standardmeetodi ja väärtpaberistamise sisereitingu meetodi kohastest kapitalinõuete arvutusest tuleneb väiksem riskikaal. Nendega tagatakse kapitalinõuete miinimumtase. Praegune raamistik võimaldab kõrgema nõudeõiguse järguga positsioonide puhul kohaldada ainult kahte fikseeritud riskikaalu alampiiri: lihtsa, läbipaistva ja standarditud väärtpaberistamise (edaspidi „standardväärtpaberistamine“) tehingute kõrgema nõudeõiguse järguga positsiooniga seotud riskipositsiooni puhul 10% ja muude kui standardväärtpaberistamise tehingute kõrgema nõudeõiguse järguga positsiooniga seotud riskipositsiooni puhul 15%.

Ettepanekuga nähakse ette riskitundliku riskikaalu alampiiri uus kontseptsioon, milles kõrgema nõudeõiguse järguga väärtpaberistamise positsioonide riskikaalude alampiirid on proportsionaalsed aluspositsioonide kogumi riskitasemega (st keskmise riskikaaluga). Uus kontseptsioon suurendab väärtpaberistamise kapitalinõuete raamistiku riskitundlikkust ja vähendab väikese riskikaaluga portfelli väärtpaberistamist pärssivaid tegureid. Liiga madalate riskikaalude alampiiride vältimiseks ja rahvusvaheliste standarditega kooskõla säilitamiseks nähakse ette riskikaalude alampiiride miinimumtase.

Kõrgema nõudeõiguse järguga positsiooni riskikaalu alampiiri arvutamisel eristatakse standardväärtpaberistamist ja muud kui standardväärtpaberistamist, kasutades kummagi väärtpaberistamise puhul erinevat korrigeerimistegurit, et võtta arvesse standardväärtpaberistamisele omast paremat kvaliteeti, mis tuleneb standardväärtpaberistamise üksikasjalikest kriteeriumidest ja spetsiaalsest järelevalvest. Korrigeerimistegurite kalibreerimisel on püütud säilitada kapitalinõuete konservatiivsuse.

Teguri p muutmine (artiklid 259-264)

Tegur p on parameeter, millest tuleneb pankade väärtpaberistamise riskipositsioonide suhtes kohaldatavate kapitalinõuete mitteneutraalsus. See on üks väärtpaberistamise riskikaalude arvutamise valemite kasutatavaid parameetreid, millest tulenevalt on väärtpaberistamise positsioonide puhul nõutav kapitalisumma suurem summast, mis oleks nõutav aluspositsioonide puhul, kui neid ei väärtpaberistataks. Kui tegur p on 1, tuleks seda mõista kui 100% suuremat kapitalinõuet ehk kapitalinõude kahekordistamist kõigi väärtpaberistamise positsioonide puhul võrreldes väärtpaberistamata alusvarade puhul kehtiva kapitalinõudega; kui tegur p on 0,3, siis on nõutav kapital 30% suurem. Tegurit p kasutatakse ainult valemipõhiste meetodite puhul (väärtpaberistamise sisereitingu meetod ja väärtpaberistamise standardmeetod), ent mitte väärtpaberistamise välisreitingute meetodi (SEC-ERBA) puhul (selle meetodi puhul on riskikaalud otseselt määratletud kapitalinõuete määruks, et kajastada väärtpaberistamise standardmeetodi valemi alusel arvutatavaid riskikaale).

Kehtiva raamistiku hindamise ja sidusrühmadega konsulteerimise üks peamisi järeldusi on olnud see, et teguri p tasemed on liiga kõrged ja põhjustavad väärtpaberistamise mõnede tehingute puhul tarbetut ülekapitaliseerimist. Lisaks on kapitalinõuete mitteneutraalsus eriti suur väärtpaberistamise standardmeetodi kasutamisel ning põhjustab väärtpaberistamise sisereitingu meetodi ja väärtpaberistamise standardmeetodi alusel arvutatavate kapitalinõuete vahel erinevusi. Seetõttu muudetakse väärtpaberistamise sisereitingu meetodi ja väärtpaberistamise standardmeetodi puhul kasutatavat tegurit p selleks, et i) suurendada riskitundlikkust; ii) vähendada liigset mitteneutraalsust; iii) vähendada väärtpaberistamise standardmeetodi liigset konservatiivsust; iv) säilitada meetodite hierarhia põhimõte (st et hierarhia tipus oleva väärtpaberistamise sisereitingu meetodi puhul peaksid kapitalinõuded põhimõtteliselt olema väiksemad kui hierarhia keskel oleva väärtpaberistamise standardmeetodi puhul, ning hierarhia alumises osas oleva väärtpaberistamise välisreitingute meetodi puhul peaksid tulemused olema kõige konservatiivsemad).

Muudatuste tegemisel eristatakse standardväärtpaberistamise ja muu kui standardväärtpaberistamise positsioone, väärtpaberistamise tehingu algatajate/sponsorite ja investorite positsioone ning kõrgema nõudeõiguse järguga ja madalama nõudeõiguse järguga positsioone. Üldiselt keskendutakse teguri p vähendamisel kõrgema nõudeõiguse järguga positsioonidele, väärtpaberistamise tehingu algatajate/sponsorite positsioonidele ning standardväärtpaberistamisele. Teisisõnu ei peaks tegurit p vähendama investorite riskipositsioonide puhul, mis on seotud muu kui standardväärtpaberistamisega või standardväärtpaberistamise madalama nõudeõiguse järguga positsioonidega, kuna pankade investeringud väärtpaberistamise madalama nõudeõiguse järguga positsioonidesse ei ole soovitatavad ja neid ei peaks toetama.

Väärtpaberistamise sisereitingu meetodi (kus tegur p tuleb arvutada konkreetse valemi alusel) puhul kohaldatakse teguri p suhtes vähendatud korrigeerimistegurit, vähendatud alampiiri ja uut ülempiiri. Nende muudatuste puhul keskendutakse kõrgema nõudeõiguse järguga positsioonidele ja teguri p arvutamise valem samaks. Väärtpaberistamise standardmeetodi (kus on kehtestatud teguri p kindlad väärtused, eristades ainult standardväärtpaberistamist ja muud kui standardväärtpaberistamist) puhul vähendatakse tegurit p kõrgema nõudeõiguse järguga positsioonide puhul. Väärtpaberistamise välisreitingute meetodi puhul on riskikaalud ümber kalibreeritud, et kajastada väärtpaberistamise sisereitingu meetodi ja väärtpaberistamise standardmeetodi riskikaalu alampiiri ja teguri p puhul kavandatud muudatusi, säilitades samal ajal meetodite hierarhia (st põhimõtte, et kõige konservatiivsemate tulemusteni peaks neist kolmest meetodist viima väärtpaberistamise välisreitingute meetod).

Kokkuvõttes on kavandatud muudatuste eesmärk tagada konservatiivsed tulemused ning võtta arvesse Euroopa Pangandusjärelevalve ja järelevalveasutuste hinnanguid ja vältida seda, et teguri p vähendamise tulemuseks võib olla mezzanine-positsioonide alakapitaliseerimine ja nn kaljuefekt (st olukord, kus teguri p väikesed muutused toovad kaasa suured muutused kapitalinõuetes ja suured erinevused eri positsioonide puhul kohaldatavate kapitalinõuete vahel).

Vastupidavad positsioonid (artikkel 243)

Võetakse kasutusele uus mõiste „vastupidavad väärtpaberistamise positsioonid“, mis on väärtpaberistamise kõrgema nõudeõiguse järguga positsioonid, millel on väike agendi- ja mudelirisk ning suur kahjumi katmise suutlikkus (võrreldes standardväärtpaberistamisega lisakriteeriumid). Vastupidavate väärtpaberistamise positsioonide kriteeriumid põhinevad Euroopa järelevalveasutuste ühiskomitee soovitusel, kuid neid on kohandatud nii, et hõlmata suuremat osa väärtpaberistamise positsioonidest ja tagada samal ajal konservatiivsus. Kriteeriumidele vastavate väärtpaberistamise positsioonide puhul on lubatud riskikaalu alampiiri täiendav vähendamine ja teatavate investorite positsioonide puhul ka teguri p vähendamine.

Kokkuvõttes on uues raamistikus kaks kriteeriumide kogumit diferentseeritud kapitalikäsitluseks: esiteks standardväärtpaberistamise kapitalikäsitluseks kvalifitseeruvate standardväärtpaberistamiste senised kriteeriumid ja teiseks uued nn vastupidavust määratlevad kriteeriumid, millele väärtpaberistamise positsioonid peavad vastama, et kvalifitseeruda soodsamaks kapitalikäsitluseks kui muud (mittevastupidavad) positsioonid.

Õigusliku arbitraaži riski (kui väärtpaberistamise tehingu algatanud pangal oleks stiimul struktureerida põhjendamatult paksu kõrgema nõudeõiguse järguga positsioon, et saada võimalus kasutada väiksemat tegurit p ja väiksemaid riskikaale) maandatakse järgmiselt: vastupidavate positsioonide puhul vastupidavuse nõude kaudu, mis puudutab kõrgema nõudeõiguse järguga positsiooni maksimaalset paksust; muude positsioonide puhul riski olulise osa ülekandmise raamistiku kaudu, milles uus test takistab õiguslikku arbitraaži. Samuti võivad standardväärtpaberistamise kõrgema nõudeõiguse järguga positsioonidesse investeerivad pangad kasutada väiksemat tegurit p üksnes juhul, kui positsioon on vastupidav ja vastab seega positsiooni paksuse nõudele.

Riski olulise osa ülekandmine (artiklid 244-245)

Euroopa Pangandusjärelevalve 2020. aasta aruande järgi on riski olulise osa ülekandmist reguleerival praegusel raamistikul puudused kolmes valdkonnas: a) riski olulise osa ülekandmise mehaanilistes testides kasutatavate kvantitatiivsete künniste ja näitajate tõlgendamisel ning üldiselt kvalitatiivse nn vastavuse testis, mille jaoks on kapitalinõuete määruuses antud ainult üldised kriteeriumid, b) protsess, mida pädevad asutused kohaldavad riski olulise osa ülekandmise hindamiseks, ning c) väärtpaberistamise tehingute spetsiifilised struktuursed elemendid, mis võivad pärssida riski olulise osa ülekandmise nõuete pidevat täitmist ja seega mõjutada riski tegelikku ülekandmist.

Need puudused on suurendanud turu ebakindlust ja viivitusi väärtpaberistamise tehingute hindamisel pädevate asutuste poolt. Mõnel juhul on need tinginud ka liikmesriikide vahelisi põhjendamatuid ebakõlasid võrreldavate tunnustega väärtpaberistamiste puhul riski olulise osa ülekandmise tulemustes ja riski olulise osa ülekandmise käsitlemisel tehtud kapitaliarvutustes.

Riski olulise osa ülekandmise raamistiku muudatuste eesmärk on kõrvaldada puudused, mis on seotud riski olulise osa ülekandmise praeguste testidega, väärtpaberistamiste struktuursete elementidega ja järelevalveprotsessidega ning muuta riski olulise osa ülekandmise raamistik ühtsemaks ja prognoositavamaks. Riski olulise osa ülekandmise prognoositavuse suurendamiseks nähakse ette riski olulise osa ülekandmise hindamise põhielemendid, sealhulgas riski olulise osa ülekandmise uue testi üldine ülesehitus. Testi tehnilised üksikasjad ning järelevalvelise hindamisprotsessi struktuurielementidega seotud nõuded ja põhimõtted määratakse kindlaks Euroopa Pangandusjärelevalve regulatiivsetes tehnilistes standardites.

Praeguste mehaaniliste testide asendamine uue põhimõttelise lähenemisviisi kohase testiga

Kooskõlas Euroopa Pangandusjärelevalve soovitustega ja eesmärgiga kõrvaldada praeguste mehaaniliste testide puudused, võetakse kasutusele uus põhimõttelise lähenemisviisi põhine test, millega asendatakse kaks senist mehaanilist testi. Põhimõttelise lähenemisviisi põhine test eeldab, et väärtpaberistamise tehingu algataja kannab vähemalt 50% väärtpaberistamise tehingu alusportfelli riskipositsioonide ettenägematutest kahjudest üle kolmandatele isikutele.

Teiseks kehtestatakse väärtpaberistamise tehingu algatajale uus nõue esitada pädevale asutusele enesehindamine, mis peaks näitama, et riski olulise osa ülekandmise nõue on täidetud, sealhulgas stressitingimustes. Enesehindamine peaks võimaldama järelevalveasutusel hinnata, kas keerukate või uuenduslike elementidega väärtpaberistamisel vabaneb ülekantud riskiga võrreldes ebaproportsionaalselt palju kapitali. Enesehindamine lihtsustaks seega pädevatel asutustel väärtpaberistamise tehingute suuremat järelevalvealast tähelepanu nõudvate elementide kindlakstegemist. Väärtpaberistamise tehingute algatajatel võimaldaks hindamine tagada suurema läbipaistvuse ja prognoositavuse ning ühtlustada riski olulise osa ülekandmise hindamist.

Kuna mehaanilised testid asendatakse, jäetakse välja ka väärtpaberistamise tehingu mezzanine-positsiooni määratlus. Euroopa Pangandusjärelevalvele antakse mandaat regulatiivse tehnilise standardi väljaandmiseks põhimõttelise lähenemisviisi põhise testi ühetaoliseks rakendamiseks ja sidusrühmade viidatud probleemide kõrvaldamiseks. Standardis peaks esitama i) täiendavad üksikasjad selliste tingimuste kohta, mille alusel pädevad asutused peavad kohaldama põhimõttelise lähenemisviisi põhise testi, ning ii) enesehindamise ja rahavoogude modelleerimise tehnilised üksikasjad (sealhulgas kehtivusajal oodatavate ja ettenägematute kahjude positsioonidele jaotamise normid). Standardis peaks käsitlema ka struktuurseid elemente, mis võivad takistada riski olulise osa ülekandmist.

Kapitalinõuete määrukest jäetakse välja praegune harva kasutatav loapõhine meetod (st riski olulise osa ülekandmise saavutamine pädeva asutuse antud loa kaudu ei ole enam lubatud).

Järelevalve paindlikkuse säilitamine

Seega säilitatakse pädevate asutuste paindlikkus riski olulise osa ülekandmise hindamisel, samuti nende pädevus vaadata põhjalikult läbi riski olulise osa ülekandmist hõlmavad tehingud, kui tegemist on keerukate ja uuenduslike tehingutega. Tingimusi, mille alusel pädevad asutused peavad riski olulise osa ülekandmise põhjalikult läbi vaatama, käsitletakse täpsemalt Euroopa Pangandusjärelevalve väljatöötatavas regulatiivses tehnilises standardis,

Riski olulise osa ülekandmise järelevalvelise hindamise protsess

Praegu ei reguleeri kapitalinõuete määru riski olulise osa ülekandmise järelevalvelise hindamise protsessi, kuid riski olulise osa ülekandmise järelevalvelise hindamise üldpõhimõtted peaksid tõhusaks

rakendamiseks olema ELi tasandil ühtlustatud. peaks sõnastama Need üldpõhimõtted sõnastatakse samuti Euroopa Pangandusjärelevalve regulatiivses tehnilises standardis, kus hõlmatakse kvalifitseeruvate väärtpaberistamiste kiirendatud menetlemise üldpõhimõtted, võttes arvesse Euroopa Pangandusjärelevalve soovitusi ja tuginedes kogemustele kiirmenetlusega, mida pankade ühtne järelevalvemehhanism praegu koostöös Euroopa Pangandusföderatsiooniga välja töötab.

Minimaalse väljundmääraga seotud üleminekumeede (artiklid 270, 465, 506b ja 506d)

Kõrgema nõudeõiguse järguga positsioonide teguri p ja riskikaalude alampiiride muudatused on kalibreeritud nii, et hoida ära minimaalse väljundmäära näitaja liiga suuri tulemusi, mis on tingitud konservatiivsest käsitlest väärtpaberistamise standardmeetodi alusel ning ebaproportsionaalsetest erinevustest väärtpaberistamise sisereitingu meetodi ja väärtpaberistamise standardmeetodi vahel. Seega on artikli 465 lõikes 13 sätestatud üleminekumeeetme kehtestamiseni viinud vajadused suures osas täidetud, mis viitab ka sellele, et üleminekumeede, mis igal juhul kaotab kehtivuse pärast 31. detsembrit 2032, ei ole samas ulatuses vajalik.

Muud tehnilised parandused ja täpsustused (artiklid 238, 243, 248, 254, 255, 256, 259, 261 ja 268)

Läbivaatamisel tehakse ka mitu tehnilist muudatust ja parandust, mida Euroopa Pangandusjärelevalve ja sidusrühmad soovitasid komisjoni konsultatsiooni käigus. Need muudatused on järgmised:

1. Lisatakse täpsustus, et positiivne stiimul lõpptähtaegade mittevastavuse kindlakstegemisel on ajaliste ostuoptsioonide korral olemas ainult siis, kui lepingus on väärtpaberistamise tehingu algatamisel tingimused, mille ilmne eesmärk on suurendada tähtajalise ostuoptsiooni kasutamise kasulikkust (näiteks astmeline intressimäär, võimalus kasutada tähtajalist ostuoptsiooni harvem kui kord aastas pärast esimest aktsepteeritavat tagasiostukuupäeva või kaitse ostja nõudeid tagava tagatise vabastamine esimesel aktsepteeritaval tagasiostukuupäeval või pärast seda).
2. Diferentseeritud kapitalikäsitleks kvalifitseeruvate standardväärtpaberistamiste kriteeriumeid kohandatakse, et viia väärtpaberistamise raamistik kooskõlla krediidiriski raamistiku alusel teatavat liiki riskipositsioonide suhtes kohaldatavate riskikaalude muudatustega kapitalinõuete määruks. Esiteks jäetakse välja jaenõuete puhul kehtiv 75% riskikaalu piirmäär nõue üksikute riskipositsioonide alusel ja see ühendatakse kõigi muude positsioonide puhul maksimaalselt 100% riskikaalu nõudega üksikute riskipositsioonide alusel. Teiseks suurendatakse ärikinnisvarale seatud hüpoteekide riskikaalu 50% suurust piirmäär 60%-ni. Seeläbi säilib kapitalinõuete määruks kohane varasem lähenemisviis, mille kohaselt on tulu mittetekitava ärikinnisvaraga seotud riskipositsioonide puhul kohaldatud laenusumma ja tagatisvara väärtuse piirmäär 50%.
3. Jäetakse välja Euroopa Pangandusjärelevalvele antud likviidsuslimiidi kasutamata osa nimiväärtuse arvutamise konservatiivse meetodi regulatiivsete tehniliste standardite mandaat.
4. Laiendatakse spetsiifiliste krediidiriskiga korrigeerimiste mahaarvamise võimalus ka seeriatele, millele on määratud riskikaal alla 1250%.
5. Sünteetilise ületulu riskipositsiooni väärtuse arvutamisel tehakse tehnilised täpsustused.
6. Muudetakse selgemaks juhud, mil väärtpaberistamise standardmeetodit ei tohi kasutada (väärtpaberistamise välisreitingute meetodile kohustusliku ülemineku tingimused ja olukorrad, milles asjaomane pädev asutus keelab väärtpaberistamise standardmeetodi kasutamise).
7. Selgitatakse, et sisehinnangu meetodiga ei saa asendada väärtpaberistamise sisereitingu meetodi kohustuslikku kohaldamist, vaid seda võib kasutada üksnes alternatiivina muude meetodite, st väärtpaberistamise standardmeetodi, väärtpaberistamise välisreitingute meetodi või 1250% riskikaalu kohaldamisele. Muudetakse selgemaks väärtpaberistamise standardmeetodi kohaldamine ja maakseviivituses olevate riskipositsioonide käsitlemine. Eri liiki aluspositsioonidest koosnevate kogumite puhul näitajate arvutamise valemeid

asendatakse. Täpsustatakse väärtpaberistamise positsiooni kapitalinõuete üldise ülempiiri arvutamist.

8. Lisatakse võimalus jätta (finantsinstitutsiooni huvide suurim osakaal asjaomastes seeriates) arvutusest täielikult välja sellised väärtpaberistamise seeriad, mille suhtes väärtpaberistamise tehingu algataja kohaldab riskikaalu 1250% või mis arvatakse maha esimese taseme põhiomavahenditest.
9. Komisjoni ja Euroopa Pangandusjärelevalve bilansilise standardväärtpaberistamise aruande esitamise kohustus asendatakse Euroopa Pangandusjärelevalve kohustusega esitada üldisem järelevalvearuanne ja komisjoni kohustusega esitada üldisem aruanne.

Läbivaatamine (artikkel 506d)

Raamistik tuleks uuesti läbi vaadata nelja aasta möödudes selle jõustumisest, et hinnata raamistiku asjakohasust ja kaaluda, kas riskikaalude valemite ja funktsioonide põhjalikum muutmine võiks suurendada riskitundlikkust ja kapitali mitteneutraalsuse proportsionaalsust, leevendada kaljuefekti ja kõrvaldada praeguse raamistiku struktuursed puudused. Kaks aastat pärast jõustumist peaks Euroopa Pangandusjärelevalve esitama järelevalvearuande, mis käsitleb ELi väärtpaberistamise turu arengut ja dünaamikat pärast muudetud usaldatavusraamistiku kehtestamist.

Seotus kindlustuse solventsus II valdkonnaga

Pankade kapitalinõuete määrase muudatustega on seotud ka kindlustusandjate usaldatavusnõuded. Komisjoni delegeeritud määruse (EL) nr 2015/35 (edaspidi Solventsus II määruse) artikkel 178 reguleerib kindlustusandjate väärtpaberistamise positsioonide hinnavaheriski kapitalinõude arvutamist, sealjuures on CRR määruse artikkel 243 aluseks hindamaks, kas STS-väärtpaberistamise positsioonid vastavad viidatud artiklis sätestatud nõuetele. Kui need vastavad CRRis sätestatud nõuetele, määratakse olenevalt väärtpaberistamise positsiooni krediitkvaliteedi astmest ja kestusest riskitegur vastavalt Solventsus II määrides artiklis 178 sätestatule.

17. juulil esitas Euroopa Komisjon avalikule konsultatsioonile⁷ Solventsus II määruse muudatused, milles muudetakse mh artiklis 178 sätestatud riskitegureid. Muudatusettepanekute eesmärk on tõhustada kindlustuse usaldatavusraamistikku, et võtta paremini arvesse väärtpaberistamise tegelikke riske ja kõrvaldada kindlustusandjate põhjendamatud usaldatavusnõuetega seotud kulud väärtpaberistatud toodetesse investeerimisel. Väärtpaberistamine moodustab endiselt vähem kui 1% kindlustusandjate investeerimisportfellidest.

STS väärtpaberistamise muudatusettepanekud:

- kõrgema nõudeõiguse järguga positsioonid – kuigi on juba madalad kapitalinõuded, on kindlustussektoris nõudlus nende järele nõrk;
 - o ettepanek - kapitalinõuded (riskitegurid) rohkem kooskõlas sellega, mis ettevõtjavõlakirjade ja pandikirjade puhul; eesmärk kapitalinõude vähendamine 10–30%, olenevalt krediitdireitingust.
- madalama nõudeõiguse järguga positsioonid – juba üle märgitud erinevate investorite (samas mitte kindlustusandjate) poolt;
 - o ettepanek: kapitalinõude vähenemine samal määral kui õrgema nõudeõiguse järguga positsioonide puhul.

Mitte-STS väärtpaberistamise muudatusettepanekud:

- kõrgema nõudeõiguse järguga positsioonid – ei ole hetkel erikohtlemist, Solventsus II-s puudub riskitundlikkus;
 - o ettepanek – uus riskitegurite komplekt; kapitalinõude vähendamine 60–80% võrra;

⁷ [Insurance and reinsurance firms - review of technical rules \(Solvency II\)](#)

- madalama nõudeõiguse järguga positsioonid – hetkel väga konservatiivsed kapitalinõuded, mistõttu riskitegureid vähendatakse (sõltub krediidiireitingust), et tagada senior- ja non-senior trantside kapitalinõuete suhe, mis oleks paremini kooskõlas panganduse reeglitega⁸.

Seisukoht 2: Toetame pankade kapitali- ja likviidsusraamistiku muutmist tingimusel, et finantsstabiilsuse riskid ei suurene. Kapitali- ja likviidsusnõuete muudatused peavad olema riskipõhised ja väärtpaberistamise positsioonide käsitlemine riske arvestav. Riskitundlikkust võib suurendada kooskõlas finantsstabiilsuse ja investorite kaitsega. Pankade ja kindlustusseltside kapitalinõuete raamistiku muutmisel on oluline terviklikult arvestada väärtpaberistamisega seotud riskidega

Selgitus:

Oleme ettevaatlikud pankade kapitalinõuete määrase mõnede muudatuste suhtes. Pankade kapitalinõuete muudatused peavad olema riskipõhised ega tohi tuua kaasa uusi finantsstabiilsusele riske. Lisaks puudub mõnel kavandatud muudatusel järjepidevus peamiste poliitiliste prioriteetidega, nagu lihtsustamine ja halduskoormuse vähendamine. Kõik kavandatud lihtsustused ei pruugi olla kooskõlas nende poliitiliste prioriteetidega ja võivad kaasa tuua reguleerimata kõrvalmõjusid. On oluline tagada, et reaalmajandus saaks algatusest kasu, st rohkem investeringuid ja pankade laenudele ligipääsu paranemine, ja et pangad ei oleks ainsad, kes leevendatud kapitalinõuetest kasu saavad (täiendav mõjuanalüüs on teretulnud ja vajalik). Väärtpaberistamise süsteemset mõju tuleks kokkuvõttes hinnata põhjalikult ja säilitada läbipaistvus. Väärtpaberistamise raamistiku lõplike muudatustega tuleb saavutada reaalne halduskoormuse vähenemine pankadele (eriti väiksematele), tegelik riskide liikumine pangandussektorist välja (mitte lihtsalt pankade vahel) ja turu laiendamine ning läbi selle ka pankade laenu andmise võime reaalne suurenemine kooskõlas eesmärgiga suurendada laenupakkumist majapidamistele ja ettevõttele.

Oleme kavandatava uue vastupidavate positsioonide kontseptsiooni suhtes avatud, kuid suhtume ettevaatlikult mitte-STS väärtpaberistamise positsioonide sooduskäsitlisesse, kuna see ei arvesta piisavalt tekkida võivaid riske. Lisanduv keerukus tundub olevat õigustatud suurema riskitundlikkuse saavutamiseks.

Kõrgema nõudeõiguse järguga positsioonide riskikaalude alampiiride muutmine paistab liiga keeruline ja põhjendamatult leebe (mitte riskipõhine). Me ei ole veendunud, et riskitundliku riskikaalu alampiiri lähenemisviis on õigustatud. Lisaks ei ole seda finantskriisi kontekstis testitud.

Oleme p-tegurite üldise vähendamise suhtes ettevaatlikud, kuna ei ole veendunud, et p-teguri kalibreerimine on õige ja põhjendatud. Seni esitatud mõjuanalüüsid ei ole meie vaates kriitilistes küsimustes piisavalt veenvad.

4. Väärtpaberistamise määrase ettepanekute sisu, võrdlev analüüs ja seisukohad

Hoolsuskohustus (artikkel 5)

Väärtpaberistamise toodetesse investeerimise atraktiivsemaks muutmiseks lihtsustatakse artiklis 5 ette nähtud hoolsuskohustuse kontrollinõudeid (artikli 5 lõige 1 ja artikli 5 lõike 3 punkt c). Investorite kontrollinõuded jäetakse välja, kui müügipoole osaline, kes vastutab asjakohaste müügipoolt käsitlevate sätete järgimise eest, on asutatud ja järelevalve all Euroopa Liidus. Peale selle muudetakse artikli 5 lõike 3 punktis a ja artikli 5 lõike 3 punktis b sätestatud riskihindamine põhimõttelisemaks, jättes välja üksikasjaliku loetelu struktuursetest näitajatest, mida investorid peavad kontrollima, ning

⁸ kindlustusandjate kapitalinõuete erinevus STS- ja mitte-STS väärtpaberistamiste puhul on märksa suurem kui krediitiasutustele kohaldatavad erinevused.

selgitatakse põhjenduspunktides, et hoolsuskohustuse hindamine peaks olema proportsionaalne väärtpaberistamise riskiga. Artikli 5 lõike 4 kohased kirjalikud protseduurid on muudetud põhimõttelisemaks, jättes välja sama lõike punkti a teises lõigus esitatud üksikasjaliku teabe loetelu. Järelturul tehtavatele tehingutele antakse hoolsuskohustuse dokumenteerimiseks veel 15 päeva. Artikli 5 lõike 5 kohane hoolsuskohustuse delegeerimine on kooskõlas muude valdkondlike õigusaktidega, kus ülesannete delegeerimine ei too kaasa õigusliku vastutuse üleminekut. Ühtlasi loobutakse hoolsuskohustuse nõuetest, kui mitmepoolsed arengupangad tagavad väärtpaberistamise positsiooni täielikult, mistõttu on selle risk väga väike. See tähendab, et investorid saavad sellistesse positsioonidesse investeerida ilma ulatuslikku kontrolli tegemata.

Kui väärtpaberistamine hõlmab esimese järjekoha kahju väärtpaberistamise seeriat, mida tagavad või hoiavad kitsalt piiritletud avaliku sektori asutused, ja kui see seeria moodustab vähemalt 15 % väärtpaberistatud riskipositsioonide nimiväärtusest, on ette nähtud kergem hoolsuskohustus, eelkõige kontrolli- ja dokumenteerimisnõuetest loobumise kaudu.

Kolmandate riikide emitentide emiteeritud positsioonidesse investeerimisel peavad investorid jätkuvalt kontrollima, kas konkreetne tehing vastab ELis kehtestatud nõuetele.

Riski säilitamine (artikkel 6)

Kehtiva artikli 6 kohaselt peab väärtpaberistamise tehingu algataja, sponsor või algne laenuandja säilitama väärtpaberistamises pidevalt olulise majandusliku netohuvi, mis ei tohi olla väiksem kui 5 % (nõ riski säilitamine). Muudatustega sellisest riski säilitamise nõudest loobutakse, kui väärtpaberistamine hõlmab esimese järjekoha kahju väärtpaberistamise seeriat, mida tagavad või hoiavad kitsalt piiritletud avaliku sektori asutused, ja kui see seeria moodustab vähemalt 15 % väärtpaberistatud riskipositsioonide nimiväärtusest.

Läbipaistvus (artikkel 7)

Emitentide aruandluskormust kahandatakse aruandlusvormide lihtsustamise kaudu ning nähakse börsivälise väärtpaberistamise korral ette lihtsustatum aruandlus võrreldes avaliku väärtpaberistamisega.

Sellega seonduvalt kavandatakse ühtlasi läbi vaadata komisjoni delegeeritud määruses (EL) 2020/1224 ja komisjoni rakendusmääruses (EL) 2020/1225 esitatud aruandevormid. Eelkõige plaanitakse märkimisväärselt vähendada kohustuslike väljade arvu – võimaluse korral vähemalt 35 % või rohkem. Aruandvate üksuste regulatiivse koormuse edasiseks vähendamiseks kaalutakse läbivaatamisel kohustuslike ja vabatahtlike väljade eristamist. Lisaks sellele ei tohiks aruandevormides nõuda laenuteavet, kui aluspositsioonid on väga kontsentreeritud ja lühiajalised (nt krediitkaardi riskipositsioonid või teatavad tarbimislaenud). Börsivälise väärtpaberistamise aruandluse vormis plaanitakse emitentide kulude kandamist silmas pidades hoolikalt järgida olemasolevaid teavitamisvorme, eelkõige ühtse järelevalvemehhanismi juhendit väärtpaberistamise tehingutest teatamise kohta. Selleks et tagada turu suurem läbipaistvus ning hõlbustada eraturu järelevalvet ja seiret, tuleb see börsivälise väärtpaberistamise spetsiaalne vorm esitada väärtpaberistamise registritele.

Aruandevormid vaatab, võttes arvesse eespool nimetatud põhimõtteid, läbi Euroopa järelevalveasutuste ühiskomitee väärtpaberistamise allkomitee Euroopa Pangandusjärelevalve Asutuse juhtimisel koostöös teiste Euroopa järelevalveasutustega.

Väärtpaberistamise register (artiklid 10 ja 17)

Artikli 10 muudatustega parandatakse vale viide määruse artiklile 5, mis tuleks asendada viitega artiklile 7.

Artikli 17 muudatusettepanekud tehakse seoses artikli 7 muudatustega, millega laiendatakse aruandluskohustust registritele ka börsivälise väärtpaberistamise suhtes. Neid muudatusi arvesse võttes

täpsustatakse viivitamatut ja tasuta juurdepääsu registrile. Selline juurdepääs tuleks ühtlasi anda taotluse korral komisjonile. Kui seni on juurdepääs olnud ette nähtud kõigile investoritele ja potentsiaalsetele investoritele, siis edaspidi saab neil olema juurdepääs vaid avaliku väärtpaberistamise korral. Investorite ja potentsiaalsete investorite juurdepääsu piiramine börsivälistele väärtpaberistamistele on mõeldud selleks, et kaitsta nende väärtpaberistamistega seotud teabe konfidentsiaalsust.

Standardväärtpaberistamise nõuded (artiklid 20, 26b, 26c, 26e)

Selleks et hõlbustada VKEdel laenude väärtpaberistamist lihtsa, läbipaistva ja standarditud väärtpaberistamise raames, muudetakse artikli 20 lõikes 8 ning artikli 26b lõikes 8 sätestatud homogeensuse nõuet ja sätestatakse, et väärtpaberistamine, mille aluspositsioonide kogumist vähemalt 70 % moodustavad VKEdel laenud, loetakse sellele nõudele vastavaks. 70 % künnis on madalam kui praegune 100 % nõue.

Selleks et kindlustus- ja edasikindlustusandjad saaksid sisuliselt osaleda bilansilise standardväärtpaberistamise turul, muudetakse määruse artikli 26e lõikes 8 sätestatud krediidiriskikaitse sobivuskriteeriume, et lisada ka kindlustus- või edasikindlustusandja poolt antav kaudne garantii, mis vastab teatavatele stabiilsuse, maksevõime ja hajutatuse kriteeriumidele.

Standardväärtpaberistamise kriteeriumide rakendamist hõlbustavad ühtlasi mitmed muud tehnilisemad muudatused.

Kolmandatest isikutest kontrollijad (artikkel 28)

Ettepanekus sätestatakse, et standardväärtpaberistamise nõuete täitmist kontrollivate kolmandate isikute üle tuleb teostada ka järelevalvet lisaks nendele vastava riikliku pädeva asutuse poolt tegevusloa väljastamisele.

Järelevalve (artiklid 29, 30, 32 ja 36)

Järelevalvealase ühtsuse edendamiseks ning killustumise ja erinevate regulatiivsete tõlgenduste vältimiseks tugevdatakse artiklis 36 Euroopa järelevalveasutuste ühiskomitee väärtpaberistamise allkomitee rolli. Eelkõige on väärtpaberistamise allkomiteel õigus võtta vastu suunised, et kehtestada ühised järelevalvemenetlused ja töötada välja artiklis 7 osutatud aruandevormid. Suurema vastutuse ning järjepidevuse tagamiseks juhivad väärtpaberistamise allkomitee tööd Euroopa Pangandusjärelevalve Asutus (koostöös Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve Asutusega ning Kindlustus- ja Tööandjapensionide Järelevalve Asutusega), tagab selle alalise sekretariaadi ja eesistuja asetäitja, toetab eesistujat tema ülesannete täitmisel ning täidab eesistuja ülesandeid tema äraolekul alaliselt. Väärtpaberistamise allkomitee töötab hiljemalt 12 kuud pärast vastuvõtmist välja suunised ühiste järelevalvemenetluste kehtestamiseks. Pärast pädevate asutuste teavitamist vastavalt artikli 7 lõikele 1 määravad tehinguga seotud müügipoole üksuste pädevad asutused juhtiva järelevalveasutuse, kes koordineerib tegevust ja väldib lahknevusi käesoleva määruse kohaldamisel tehingute puhul, mis hõlmavad rohkem kui ühe liikmesriigi pädevate asutuste pädevusse kuuluvaid müügipoole üksusi. Pädev asutus võib delegeerida mõne või kõigi käesolevas määruses osutatud ülesannete ja volituste täitmise juhtivale järelevalveasutusele. Kui müügipoole üksuste pädevad asutused ei jõua juhtiva järelevalveasutuse määramises kokkuleppele, määrab juhtiva järelevalveasutuse lõike 3 kohaselt loodud väärtpaberistamise allkomitee

Artikli 29 muudatustega nähakse standardväärtpaberistamise (STS) kriteeriumide tõhusa ja järjepideva järelevalve tagamiseks ette, et pankade algatatud väärtpaberistamiste korral teostavad standardväärtpaberistamise kriteeriumide (artiklid 18 – 27) kohaldamise üle järelevalvet pangandusvaldkonna järelevalveasutused. Suuremate pankade üle teostab järelevalvet Euroopa Keskpank.

Euroopas on erinevaid hinnanguid/arvamusi, kas Euroopa Keskpangale antavad pädevused on kooskõlas ühtse järelevalvemehhanismi määрусega⁹. Euroopa Keskpank on varasemalt leidnud, et STS kriteeriumid ja STS nõuete järgimise kord on seotud väärtpaberistamisturgude järelevalvega, mis jääb pankade usaldatavusnõuete järelevalvega seotud ülesannetest väljapoole¹⁰. Euroopa Keskpanga ametlikku arvamust ELi väärtpaberistamise raamistiku muutmise, sealhulgas hinnangut pädevuse täpse sisu ja ulatuse, kohta on esialgse info põhjal oodata oktoobris. Artiklis 5 sätestatud hoolsuskohustuse nõuete täitmised üle finantsjärelevalve asutustele järelevalve teostamiseks volituste andmiseks lisatakse artikli 32 lõikes 1 esitatud rikkumiste loetellu ka olukord, kus institutsionaalne investor, kes ei ole väärtpaberistamise tehingu algataja, sponsor või algne laenuandja, on jätnud täitmata artiklis 5 sätestatud nõuded.

Aruanded ja läbivaatamine (artiklid 44 ja 46)

Artiklis 44 sätestatud Euroopa järelevalveasutuste iga kolme aasta tagant koostatavasse määрус (EL) 2017/2402 rakendamist käsitlevasse aruandesse lisatakse väärtpaberistamise eriotstarbeliste ettevõtjate geograafiline asukohta käsitlemise asemele nõue hinnata väärtpaberistamise panust ELi äriühingute ja majanduse rahastamisse.

Komisjonile antakse volitus vaadata väärtpaberistamise määрус toimimine läbi viis aastat pärast selle kohaldamise kuupäeva. Kui seda peetakse asjakohaseks, lisatakse läbivaatamisele seadusandlik ettepanek.

Seisukoht 3: Toetame turuosaliste halduskoormust ning kulusid kahandavaid muudatusi väärtpaberistamise määрус. Samas on oluline säilitada väärtpaberistamise piisav läbipaistvus ja usaldusväärsus ning tagada tõhus järelevalve väärtpaberistamise turu üle.

Selgitus:

Väärtpaberistamise määрусega tehakse mitmeid lihtsustusi emitentidele ning investoritele seoses hoolsuskohustusega ja väärtpaberistamise läbipaistvusega. Need aitavad kahandada väärtpaberistamisega seonduvaid kulusid ning halduskoormust ja seeläbi muuta väärtpaberistamist atraktiivsemaks ka väiksematele turgudele (nagu Eesti). Samas on oluline tagada ka piisav väärtpaberistamise läbipaistvus, mistõttu ei saa aruandluse nõudeid täielikult eemaldada, vaid need tuleb siiski mõistlikul tasemel säilitada ning tagada piisav ligipääs väärtpaberistamisega seonduvale teabele. Ühtlasi on oluline jälgida, et väärtpaberistamise nõuete (art 20 ja 26b) juures VKEdele antud laenudega seonduva homogeensuskriteeriumi lõdvendamisel 100% pealt 70% peale ei eksitaks alusvaradesse kaasama laene, mille kvaliteet ja/või tunnused erinevad oluliselt VKE-de laenudest. Üheks väärtpaberiks liidetavad alusvarad peavad olema võrreldavad (s.t sarnase riskiprofiiliga), et hoida läbipaistvust ning õiglast riskihinnangu kujunemist väärtpaberistatud finantsvarade puhul.

Järelevalve teemal on plaanitud tugevdada EL järelevalveasutuste (eelkõige Euroopa Pangandusjärelevalve Asutuse) rolli väärtpaberistamise üle järelevalve teostamisel, eelkõige läbi suurema koordineerimise liikmesriikide järelevalvajate vahel. Meie hinnangul tagab see piisava tõhususe ja me võime sellega üldiselt nõustuda, kuid selle juures on oluline jälgida, et oleks piisavalt

⁹ NÕUKOGU MÄÄRUS (EL) nr 1024/2013, 15. oktoober 2013, millega antakse Euroopa Keskpangale eriülesanded seoses krediitiasutuste usaldatavusnõuete täitmise järelevalve poliitikaga: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/HTML/?uri=CELEX:32013R1024>

¹⁰ EUROOPA KESKPANGA ARVAMUS, 11. märts 2016, seoses ettepanekutega, mis käsitlevad a) määrust, millega kehtestatakse ühised eeskirjad väärtpaberistamise kohta ning luuakse lihtsa, läbipaistva ja standarditud väärtpaberistamise Euroopa raamistik, ja b) määrust, millega muudetakse määrust (EL) nr 575/2013 krediitiasutuste ja investeerimisühingute suhtes kohaldatavate usaldatavusnõuete kohta: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/HTML/?uri=CELEX:52016AB0011&from=RO>

arvestatud ka kohalike järelevalveasutuste huvid ning Euroopa Keskpanga teostatava otsejärelevalve korral pankade üle ei ületataks Euroopa Kesk pangale antud pädevusi.

5. Likviidsuskattekordaja delegeeritud määruse ettepanekute sisu, võrdlev analüüs ja seisukohad

Väärtpaberistamise raamistiku läbivaatamise paketi osana avaldas komisjon konsultatsioonidokumendi likviidsuskattekordaja¹¹ delegeeritud määruse muudatuste kohta. Delegeeritud määruse eelnõu on väärtpaberistamise paketi lahutamatu osa ja seda tuleks vaadelda koos pankade kapitalinõuete määruse ja väärtpaberistamise määruse muudatusettepanekutega.

Ettepaneku kohaselt jäävad väärtpaberistamise positsioonid likviidsete varade kategooriasse, mille puhul kõlblikud väärtpaberistamised võivad pärast väärtuskärpeid ikkagi moodustada kuni 15% panga likviidsuspuhvri likviidsetest varadest. Kõlblikkus piirdub endiselt STS-väärtpaberistamiste kõrgema järgu positsioonidega (seeriatega). Kõlblike väärtpaberistamiste minimaalset krediitkvaliteeti laiendatakse ja väärtpaberistamiste lõpptähtaja nõuded kaovad. Lisaks saavad väärtpaberistamise kõrgema nõudeõiguse järguga vastupidavad positsioonid kasu madalamatest väärtuskärpetest ehk praegune minimaalne väärtuskärbe 25% tasemel alandatakse nimetatud positsioonide puhul 15%le. Lisaks laiendatakse kõlblikkust igat tüüpi varadele (ja see ei piirdu enam kommertsalaenude, autolaenude ja isiklikuks tarbimiseks mõeldud laenudega). Komisjoni eelnõu eesmärk on veelgi stimuleerida pankade likviidsuspuhvrite mitmekesisust ning toetada ELi väärtpaberistamise turgude likviidsust ja sügavust, säilitades samal ajal kõrgetasemelised usaldatavusnõuded.

Seisukoht 4: Toetame väärtpaberistamise paremat integreerimist pankade likviidsuskatte nõuetesse tingimusel, et finantsstabiilsuse riskid ei suurene. Euroopa Komisjoni pakutud leevendused ei pruugi selle põhimõttega kooskõlas olla ja võivad kaasa tuua reguleerimata kõrvalmõjusid, mida mõjuanalüüsid piisavalt ei käsitle.

Selgitus:

Kapitali- ja likviidsusnõuete muudatused peavad jääma rangelt riskipõhiseks.

Oleme skeptilised krediitkvaliteedi astmega 5 kuni 7 (A+ kuni A-) väärtpaberistamiste likviidsuspuhvri kõlblikuks klassifitseerimise suhtes. Samuti ei pea me asjakohaseks väärtpaberistamise kõrgema nõudeõiguse järguga vastupidavatele positsioonidele 15%lise väärtuskärpe kehtestamist, mis oleks samaväärne likviidsete varade, näiteks pandikirjade ja ettevõtete sarnase suurusega võlakirjade omaga. Need muudatused ei tundu olevat õigustatud (puudub piisav empiiriline analüüs) ja neid ei ole finantskriisi kontekstis testitud (ebaõnnestumise korral maksumus teadmata).

Tähelepanu tuleb pöörata sellele, et väärtpaberistamise süsteemset mõju hinnatakse põhjalikult ja säilitatakse läbipaistvus.

6. Kehtiv regulatsioon ja õiguslikud mõjud

Muudetavad määrused puudutavad eelkõige Krediidiasutuste seadust, Väärtpaberiturust seadust ja Finantsinspektsiooni seadust, mille muutmise vajalikkus täpsustub edasise menetluse käigus. Esmase hinnanguna ei ole nende õigusaktide muutmine vajalik, kuna väärtpaberistamise paketi muudatused on otsekohalduvate määrustena.

¹¹ Likviidsuskattekordaja näitab likviidsete varade summat, mis pangal peab olema oma lühiajaliste likviidsusvajaduste rahuldamiseks. Komisjon on soovinud muudatusettepanekutega kõrvaldada ebakõlad kehtivates nõuetes, millele väärtpaberistamine peab vastama, et selle saaks lisada panga likviidsuspuhvrise.

7. Sihtrühm ja mõjude analüüsi kokkuvõte

Määruste otsesed sihtrühmad on:

- nn väärtpaberistajad, kelleks on üldjuhul pangad, investeerimisühingud või eriotstarbeliselt selleks loodud ettevõtjad;
- Investorid, kes investeerivad väärtpaberistamisse;
- Järelevalveasutus, kes kontrollib väärtpaberistamise nõuete täitmist.

Komisjon on koos väärtpaberistamise paketi muudatustega esitanud ühtlasi oma mõjuhindangu¹² ning selle kokkuvõtte¹³, kus on hinnatud võimalikke mõjusid seoses eelistatud poliitikavariantide paketiga. Erinevate poliitikavariantide mõju hindamisel keskenduti peamiselt nende majanduslikule ja regulatiivsele mõjule. Mõju sotsiaalsetele, keskkonnavalastele ja põhiõigustega seotud küsimustele hinnati üksnes kaudseks. Kaudselt parandataks ettepanekuga eelkõige äriühingute ning VKEde juurdepääsu krediidi- ja finantsteenustele, edendades seeläbi sotsiaalset kaasatust, töökohtade loomist ja majanduskasvu. Kuigi see ei ole peamine eesmärk, võidakse ettepanekuga kaudselt toetada keskkonnakestlikkust, hõlbustades keskkonnahoidlikke investeringuid parema kapitalile juurdepääsu ja olemasolevate keskkonnahoidlike väärtpaberistamise raamistikega vastavusse viimise kaudu. Sellel ei ole otsest mõju põhiõigustele, kuid algatus toetab finantsstabiilsust ja on kooskõlas andmekaitsealaste õigusaktidega, tugevdades seeläbi kaudselt majanduslikke õigusi ning eraelu puutumatuse kaitsemeetmeid.

Väärtpaberistamise määрусega seotud muudatused hõlmavad hoolsuskohustuste lihtsustamist ettevõtjate jaoks ja tõhusamat läbipaistvusraamistikku. Nende kohustuste vähendamise tulemusel vähenevad ettevõtjate nõuete täitmisega seotud kulud, mis võimaldab eraldada rohkem vahendeid põhitegevuseks. Kuigi emitentidel võivad tekkida mõned ühekordsed kohanemiskulud, peaks halduskoormuse korduv vähendamine olema suurem kui algsed kulud. Sihipäraste kohanduste ja strateegilise lihtsustamise kaudu aitavad need meetmed tugevdada turu suutlikkust, meelitada ligi laiemat investorite baasi ja soodustada majanduskasvu, säilitades samal ajal vastupidava ning läbipaistva finantsökosüsteemi.

Muudatustega kaasnevad komisjoni hinnangul ühtlasi mitu positiivset mõju VKEde rahastamisele ja konkurentsivõimele (vt komisjoni mõjuhindangu aruande VII ja VIII lisa).

Suurte tegevuskulude kahandamisega seonduvalt peaks komisjoni hinnangul kaasnema kulude kokkuhoid 310 miljonit eurot aastas.

Kuna Eestis toimiv väärtpaberistamise turg sisuliselt puudub, on väärtpaberistamise paketi muudatuste vahetu mõju Eestis minimaalne. Potentsiaalsete mõjude hindamine on keeruline ja saab olla ainult hüpoteetiline. Samas võivad muudatused innustada ka Eestis väärtpaberistamise turu teket.

Väärtpaberistamise paketi muudatusteta mõju Eesti riigieelarvele ei kaasne.

8. Hinnang subsidiaarsuse ja proportsionaalsuse põhimõtetele

Euroopa Komisjoni ettepanekute eesmärk on muuta ELi väärtpaberistamise raamistik vähem koormavaks ja rohkem põhimõtetele tuginevaks. Selle eesmärgi saavutamine tähendab komisjoni hinnangul, et finantseerimisasutused kogu ELis saavad paremini kasutada väärtpaberistamist vahendina ELi kapitaliturgude süvendamiseks, oma riskiprofiili mitmekesistamiseks ning pankade bilansimahu vabastamiseks täiendavate laenude andmiseks ELi kodumajapidamistele ja ettevõtjatele.

¹² <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52025SC0825>

¹³ https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52025SC0826&filename=250617-summary-impact-assessment_en.pdf

ELi tasandi meetmed tagavad ka kõrge finantsstabiilsuse taseme kogu ELis. Üldiselt on selle eesmärk aidata kaasa ELi majanduse konkurentsivõime ja vastupidavuse suurendamisele. Väärtpaberistamine toimib nii erinevate sektorite üleselt (erinevate finantseerimisasutustega ning finantsturgudega), kui piiriüleselt (erinevate liikmesriikidega ja ELi väliste jurisdiktsioonidega). Ühtlasi võib see ohustada finantsstabiilsust, kui väärtpaberistamist nõuetekohaselt ei reguleerita. Kokkuvõttes võib väärtpaberistamise reguleerimist EL tasandil pidada põhjendatuks.

Proportsionaalsuse põhimõtte järgimist on analüüsitud komisjoni mõjuhinnangus, sh proportsionaalsuse eesmärgi seisukohast. Ettepanekus sisalduvaid poliitilisi valikuid peetakse proportsionaalseks, kuna need on suunatud sellistele põhivaldkondadele nagu läbipaistvuse ja hoolsuskohustuse nõuete ühtlustamine, ohustamata finantsstabiilsust või turu usaldusväärsust. Meetmed on kalibreeritud selliselt, et muuta väärtpaberistamise raamistik praegusest proportsionaalsemaks ning kehtestada sihipärane ja tasakaalustatud lähenemisviis, mis soodustab väärtpaberite emiteerimist ja investeringuid ning suurendab turu usaldust. Ettepaneku proportsionaalsust kinnitab ka komisjoni mõjuhinnang, milles hinnatakse võimalikke kulusid ja kaasnevat kasu ning leitakse, et valitud meetmed on üldiste eesmärkide saavutamiseks vajalikud ja tõhusad.

Oleme arvamisel, et Euroopa Komisjoni ettepanekud ELi väärtpaberistamise raamistiku muutmiseks ei lähe kokkuvõttes üldiselt kaugemale sellest, mis on vajalik ja proportsionaalne ettepanekute eesmärkide saavutamiseks.

Euroopa Komisjoni ettepanekud ELi väärtpaberistamise raamistiku muutmiseks on põhjendatud ning subsidiaarsuse ja proportsionaalsuse põhimõtetega kooskõlas.

9. Arvamuse saamine ja kooskõlastamine

Eesti seisukohtade, seletuskirja sisu ja seal olevate mõjude kaardistamiseks on palutud sisendit Majandus- ja kommunikatsiooniministeeriumilt, Eesti Pangalt, Finantsinspeksioonil ja erinevatelt turuosalistelt ning nende esindajatelt: Eesti Pangaliit, FinanceEstonia, Eesti Kindlustusseltside Liit. Seletuskiri ja seisukohad esitati mitteametlikult kooskõlastamiseks ja arvamuse avaldamiseks samadele asutustele. Tagasisidet (vt Lisa) esitasid Finantsinspeksioon ja Eesti Pank, kelle kommentaaride ning ettepanekutega on arvestatud.

Lisa: Arvamused Euroopa Komisjoni ettepanekute kohta ELi väärtpaperistamise raamistiku muutmiseks ning Eesti seisukohti selgitava seletuskirja kohta

Nr	Sisu	Arvestatud/ mittearvestatud/ selgitatud/ teadmiseks võetud
	Eesti Pank	
1	<p>Tunneme natuke muret SME-de laenude pool'i võimaliku „solkimise“ üle väärtpaperistamisel. Nimelt, SME-de väärtpaperistamise homogeensuskriteerumi lõdvendamine hõlmab SecRi (Regulation (EU) 2017/2402) artiklit 20 paragrahv 8, kuhu lisatakse järgnev lõik: ‘A pool of underlying exposures shall be deemed to comply with the first subparagraph where at least 70% of the exposures in the pool at origination consists of exposures to SMEs.’</p> <p>Täpsustuse vajadust näeme põhjusel, et praegune para 8 sõnastuse täiendus ei eksitaks alusvaradesse kaasama laene, mille kvaliteet ja/või tunnused erinevad oluliselt SME-de laenudest. Rõhutame, et üheks väärtpaperiks liidetavad alusvarad peavad olema võrreldavad (s.t sarnase riskiprofiiliga), et hoida läbipaistvust ning õiglast riskihinnangu kujunemist väärtpaperistatud finantsvarade puhul.</p>	Arvestatud
2	<p>Sisendina võimalike mõjude kohta võiks välja tuua, et kuigi väärtpaperistamise eesmärk on suurendada laenupakkumist majapidamistele ja ettevõttele, ei saa kindlusega väita, et vabastatud kapital uute laenude andmiseks läheb (selles kaheldi ka EFC aruteludel). Muus osas raske võimalikke mõjusid hinnata, kui täna sisuliselt Eestis väärtpaperistamise positsioonid puuduvad.</p>	Arvestatud/selgitatud
	Finantsinspeksioon	
1	<p>Nagu ka seletuskirjas märgitud, siis Eestis väärtpaperistamist eriti ei kasutata, mistõttu on puuduva praktika pinnalt keeruline üheselt välja tuua, mis muutmist vajaks. Nõustume seletuskirjas esitatud seisukohtadega ning toetame väärtpaperistamise raamistiku muudatusi, kuid peame oluliseks, et arvesse oleks võetud kõik võimalikud riskikohad selliselt, et riskid ei suureneks.</p>	Arvestatud
2	<p>Täpsustusena märgime, et meie hinnangul tuleks kaaluda, kas järgnev lause on ikka korrektne: „Oleme skeptilised krediitlikvaliteedi astmega 5 kuni 7 (A+ kuni A-) väärtpaperistamiste likviidsuspuhvri kõlblikuks klassifitseerimise ja 15% väärtuskärpe suhtes – see oleks samaväärne likviidsete varade, näiteks pandikirjade ja ettevõtete sarnase suurusega võlakirjade omaga.“ – Komisjoni dokument räägib „While maintaining all other eligibility conditions for credit institutions’ liquidity buffers, a haircut of 50% will apply to securitisations with CQS5 to CQS7“.</p> <p>Mõistame, et krediitlikvaliteedi astmega 5 kuni 7 väärtpaperistamiste haircut oleks 50%, mitte 15%.</p> <p>Level 2B likviidsed varad (kuhu väärtpaperistamised kuuluvad) võivad moodustada kuni 15% kõikidest LCR kõlblikest varadest. Ettepanek puudutab varasid ja haircute, mis on nende 15% sees (nii aktsepteeritavad</p>	Arvestatud/selgitatud

	<p>varad kui ka nende haircutid). Lisatakse, et praegu Euroopa pankade väärtpaberistamised moodustavad 1% kõikidest LCR kõlblikest varadest (maksimum siis 15%). Küsimus taandub poliitilisele otsusele, kas ja kui palju on tarvis elavdada väärtpaberistamise turgu Euroopas. Meie hinnangul on pakutud muudatuste mõju vaid Level 2B varade piires (mis moodustavad kuni 15% kõikidest likviidsetest varadest), seega väga suurt (negatiivset) mõju see ei tohiks kaasa tuua.</p>	
--	--	--