

Harmonizácia hypotekárnych krytých dlhopisov v Európe

Eva Horvátová

Úvod

Európske hypotekárne bankovníctvo nie je jednotné. Integrácia trhov v tejto oblasti prebieha veľmi pomaly vzhľadom na historické, legislatívne a iné špecifické podmienky jednotlivých krajín. V tejto oblasti je známe, že trhy nehnuteľností v jednotlivých krajinách majú odlišné historické, ekonomické a právne podmienky ich vývoja a zblížovanie týchto prvkov je prirodzene pomalšie než je tomu v iných finančných oblastiach.

Na hypotekárne obchody sa nevzťahuje princíp jednej licencie, na základe ktorého môžu banky založené v jednej krajine Európskej únie poskytovať služby v inej krajine Európskej únie.

Na druhej strane, spoločná mena, spoločný hospodársky priestor, potreba bezpečnosti investovania a rozvoj cezhraničných aktivít vytvárajú podmienky pre určitú konvergenciu hypotekárneho bankovníctva v európskych krajinách. Pokiaľ možno sledovať určité náznaky harmonizácie predpisov v oblasti hypotekárneho bankovníctva, tieto existujú najmä v oblasti zblížovania požiadaviek na kvalitu krytých dlhopisov.

Trh hypoték vo vyspelých krajinách Západnej Európy je veľmi rozvinutý. V mnohých európskych krajinách sa uplatňujú pravidlá na základe nemeckého modelu hypotekárneho bankovníctva

Sekuritizácia aktív v hypotekárnom bankovníctve

Hypotekárne záložné listy, kryté dlhopisy a komunálne obligácie sú z ekonomického hľadiska produktmi bilančnej sekuritizácie hypotekárnych bánk.

Rozdiel medzi bežnými bankovými obligáciami, hypotekárnymi záložnými listami a krytými dlhopismi je hlavne v spôsobe nakladania s pohľadávkami veriteľov, t. j. majiteľov cenných papierov, v prípade krachu banky.

Podstata sekuritizácie spočíva v transformácii aktív s nižšou likviditou na viac likvidnú formu, za ktorú považujeme cenné papiere. Pôvod pojmu sekuritizácia poukazuje na anglický výraz „securities“, t. j. cenné papiere.

Sekuritizácia aktív predstavuje proces získavania zdrojov prostredníctvom emisie cenných papierov, zabezpečených aktívami emitenta. V porovnaní so získavaním zdrojov klasickým spôsobom v podobe bankových úverov alebo získavaním zdrojov vo forme vkladov bánk má tento proces niektoré výhody, lebo umožňuje najmä získavanie lacnejších zdrojov vo veľkých objemoch.

Pri realizácii klasickej sprostredkovateľskej funkcie bankou nedochádza k bezprostrednému vzťahu medzi dlžníkmi a veriteľmi. Veritelia uplatňujú svoje nároky voči aktívam banky a banka uplatňuje svoje nároky voči aktívam svojich dlžníkov. Uvedený princíp interpretujeme ako krytie pasív aktívami banky, a tento je podstatou bilančnej sekuritizácie.

Pri bilančnej sekuritizácii investor, resp. veriteľ, uplatňuje svoje pohľadávky voči aktívam banky ako emitenta. Banka sa zaručuje za záväzok voči veriteľovi celým svojím majetkom, a nielen tou časťou majetku, ktorý získala z emisie cenných papierov.

Príkladom uplatňovania bilančnej sekuritizácie je aj vydávanie hypotekárnych záložných listov, krytých dlhopisov a komunálnych obligácií. Hypotekárne záložné listy, kryté dlhopisy a komunálne obligácie ako pasíva banky sú kryté pohľadávkami banky z hypotekárnych a komunálnych úverov, teda aktívami banky.

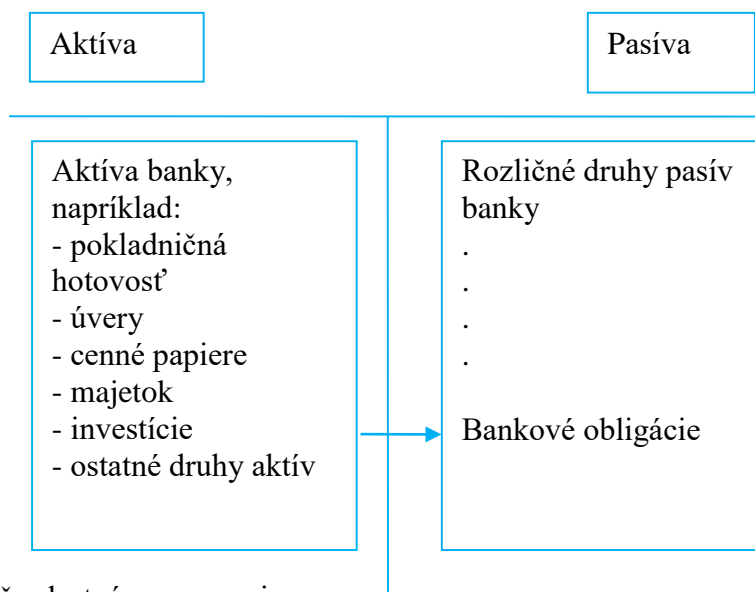
V tomto prípade ide o krytie špecifického druhu pasív špecifickým druhom aktív, ktoré by v prípade konkurzu na banku boli vyňaté z konkurznej podstaty a tak sekuritizácia poskytuje majiteľom hypotekárnych záložných listov istotu, že ich pohľadávky by boli uspokojené aj v prípade nepriaznivého vývoja v banke.

Podmienkam bilančnej sekuritizácie zodpovedajú aj všetky emisie bankových obligácií na Slovensku. V prípade likvidácie banky by sa nároky majiteľov bankových obligácií uspokojili tak, že z výťažku predaja majetku banky by sa vyplatili pohľadávky veriteľov v poradí, stanovenom zákonom.

Postavenie veriteľov v prípade bežných bankových obligácií je menej výhodné ako v prípade majiteľov hypotekárnych záložných listov.

Pri bežných bankových obligáciách je postup pri uspokojovaní veriteľov takýto:

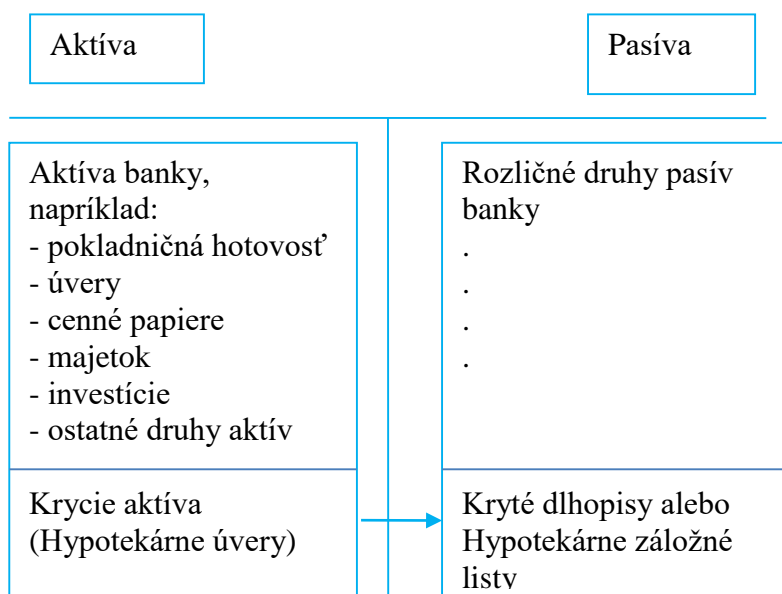
Schéma: Bilančná sekuritizácia pri bežných bankových obligáciách



Prameň: vlastné spracovanie

Pri bežných bankových obligáciách sú v prípade krachu banky bankové obligácie kryté celým majetkom banky a majitelia bankových obligácií dostávajú poradie v súlade s legislatívou o konkurze. To znamená, že majitelia bankových obligácií majú podobné postavenie ako ostatní veritelia banky a nie je vylúčené, že v prípade nedostatku majetku by nemuseli byť ich pohľadávky uspokojené.

Schéma: Bilančná sekuritizácia pri hypotekárnych záložných listoch a krytých dlhopisoch



Prameň: vlastné spracovanie

V prípade krachu hypotekárnej banky sú pohľadávky majiteľov hypotekárnych záložných listov ako pohľadávky zabezpečených veriteľov uspokojené z hypotekárnych úverov a pohľadávky ostatných veriteľov banky budú uspokojené z ostatného majetku banky. Vzhľadom na pravidlá emisie a krytia hypotekárnych záložných listov musí mať hypotekárna banka vždy dostatočné množstvo aktív ako oddelenej majetkovej podstaty určených na krytie hypotekárnych záložných listov.

„Čo je krytý dlhopis? Kryté dlhopisy predstavujú finančný nástroj, ktorý zabezpečuje úverovým inštitúciám stabilné zdroje dlhodobého financovania hypotekárnych úverov hlavne rezidenčných nehnuteľností, úverov verejného sektora, ale aj firemných úverov a špecifických bankových obchodov, ako je financovanie lietadiel a lodí. Krytý dlhopis je spájaný s vysokou dôverou a bezpečím investorov. Táto istota návratnosti dlhodobo investovaných zdrojov vyplýva z podkladových aktív, ktorými sú zabezpečené kryté dlhopisy a ktoré sú oddelené do samostatného krycieho bloku. Majiteľ krytého dlhopisu má informácie o aktívach, do ktorých investuje a ktoré mu zabezpečujú návratnosť prostredníctvom splácania úveru dlžníkom. Navyše má priamy nárok na tieto aktíva oddelené v krycom bloku (zábezpeke) v prípade insolventnosti emitenta. V európskom priestore nenachádzame jednotnú definíciu krytého dlhopisu, ale len popis jeho základných charakteristík odvodených z článku 52 odseku 4 smernice 2009/65/EC1 týkajúcej sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov („smernica UCITS“) a ďalšie rozšírenie znakov v čl. 129 odseku 1 nariadenia EÚ č. 575/2013 („nariadenie CRR“). Nariadenie CRR v čl. 129, ktorý nadväzuje na smernicu UCITS, používa na označenie týchto dlhopisov už pojem kryté dlhopisy (covered bonds).¹

Chronologický vývoj legislatívy v oblasti hypotekárnych dlhopisov

Pod pojmom hypotekárne dlhopisy rozumieme všeobecný názov pre emisiu cenných papierov na účely hypotekárnych obchodov. Zahrňujú najmä hypotekárne záložné listy a kryté dlhopisy. Najdôležitejším dokumentom v oblasti vzniku európskeho práva hypotekárnych dlhopisov bola smernica EU 85/611/EEC o kolektívnom investovaní do prevoditeľných cenných papierov "UCITS" s revíziami:

¹ Krčmár, M. : Hypotekárne záložné listy versus kryté dlhopisy. Biatic, 3/2017, s. 11-13.

Vedecký časopis FINANČNÉ TRHY, Bratislava, Derivat 2021, ISSN 1336-5711, 1/2021

85/611 / EHS,

88/220 / EHS,

09/65 / EC.

Smernica UCITS stanovuje pravidlá, obmedzenia a možnosti investovania do cenných papierov. Najdôležitejším v tejto oblasti je článok číslo 52(4), ktorý definuje minimálne európske štandardy pre hypotekárne dlhopisy.²

- Emitentom krytých dlhopisov musí byť úverová inštitúcia;
- Emitent musí mať sídlo v členskom štáte EÚ;
- Emitent by mal zo zákona podliehať osobitnému verejnemu dohľadu zameranému na ochranu držiteľa dlhopisov;
- Emisia musí byť v členskom štáte EÚ;
- Vydávajúce inštitúcie musia podliehať osobitnému prudenciálnemu verejnemu dohľadu;
- Skupina krycích aktív musí poskytovať dostatočné zabezpečenie na krytie pohľadávok držiteľov dlhopisov počas celej doby trvania krytého dlhopisu; a
- Držitelia dlhopisov musia mať prednostný nárok na kryciu skupinu aktív v prípade zlyhania emitenta.

Článok 52(4) smernice UCITS obsahoval:

- Investičná spoločnosť nesmie investovať viac ako 5% svojich aktív do cenných papierov iných emitentov.
- Členské štáty EHP môžu zvýšiť investičný limit z 5% na maximálne 10%. Ak však túto možnosť využijú, celková hodnota cenných papierov a nástrojov peňažného trhu emitentov, v ktorých investuje viac ako 5% svojich aktív, nesmie presiahnuť 40% hodnoty investičného fondu.
- Členské štáty môžu zvýšiť tento limit z 5% až do 25% v prípade niektorých dlhopisov, ak sú tieto dlhopisy emitované úverovou inštitúciou so sídlom v inom členskom štáte a ochrana držiteľov týchto dlhopisov podlieha osobitnému verejnemu dohľadu.
- Členské štáty môžu tento limit zvýšiť z 5% na maximálne 35%, ak sú cenné papiere zaručené členským štátom.

² Kemmish, R., Wilkinson, Ch., Andruszkiewicz, O.: Covered Bonds in the European Union: Harmonisation of legal frameworks and market behaviours. April 2017, ISBN: 978-92-79- 71692-8.

- Výnosy z emisie takýchto cenných papierov budú predovšetkým investované do aktív slúžiacich na krytie celkových záväzkov do splatnosti dlhopisov a budú použité predovšetkým na splácanie istiny a splatných úrokov v prípade zlyhania emitenta.

Poisťovne môžu investovať 40% svojich rezerv do hypotekárnych dlhopisov, ak sú splnené tieto podmienky:

- Emitent má sídlo v EÚ.
- Existuje prednostné právo majiteľov (držiteľov hypotekárnych dlhopisov).
- Pohľadávky z hypotekárnych dlhopisov sú kryté aktívami hypotekárnych bánk po celú dobu ich životnosti.

ECB zahrnula hypotekárne dlhopisy do prvej skupiny akceptovateľných hodnôt ECB (t. j. akceptovala hypotekárne dlhopisy ako záruku pre menové operácie Eurosystemu)..

Podľa vyjadrenia ECOFIN, štandardizované rizikové váhy hypotekárnych úverov môžu byť stanovené na úrovni 50% v prípade, ak by boli splnené podmienky:

- Hypotekárny úver je zabezpečený obytnými alebo administratívnymi nehnuteľnosťami.
- Úver nepredstavuje viac ako 50% z trhovej ceny nehnuteľnosti alebo 60% tzv. „obozretne stanovenej hodnoty nehnuteľnosti“. Trhová cena musí byť stanovená dvomi nezávislými odborníkmi. Obozretne stanovená cena nehnuteľnosti je nižšia než jej trhová cena.

V zmysle smernice o veľkej úverovej angažovanosti č. 92/121/EHS úverová inštitúcia nemôže poskytnúť úver klientovi alebo skupine ekonomicky prepojených zákazníkov, ktorý by presahoval 25 % jej vlastného imania.

Legislatívne základy krytých dlhopisov

V európskom priestore nenachádzame jednotnú definíciu krytého dlhopisu, ale len popis jeho základných charakteristík odvodených z článku 52 odseku 4 smernice 2009/65/EC1 týkajúcej sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP) a ďalšie rozšírenie znakov v čl. 129 odseku 1 nariadenia EÚ č. 575/20132.“³

³ Krčmár, M. : Hypotekárne záložné listy versus kryté dlhopisy. Biatic, 3/2017, s. 11-13.

Vedecký časopis FINANČNÉ TRHY, Bratislava, Derivat 2021, ISSN 1336-5711, 1/2021

Európska komisia prijala v roku 2015 konzultačný dokument, v ktorom predstavila svoj zámer harmonizovať kryté dlhopisy (ďalej aj KD). Prvá oblasť harmonizácie sa týkala odporúčaní pre národné režimy a druhá oblasť obsahovala odporúčania pre spoločné požiadavky na kryté dlhopisy v podmienkach EÚ. Návrhy vyústili do prijatia európskeho legislatívneho dokumentu, ktorý zakladá povinnosť, resp. určitý stupeň povinnosti harmonizácie pravidiel pre kryté dlhopisy.

V spomenutom článku 52 ods. 4 smernice Európskeho parlamentu a Rady 2009/65/ES (UCITS) boli stanovené veľmi všeobecné požiadavky týkajúce sa charakteristiky krytých dlhopisov. Konkrétnym krokom, ktorý prispel ku štandardizácii pravidiel emisie a investovania do krytých dlhopisov, bolo prijatie Smernice Európskeho Parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2162 z 27. novembra 2019 o emisii krytých dlhopisov a verejnom dohľade nad krytými dlhopismi a ktorou sa menia smernice 2009/65/ES a 2014/59/EÚ z 27. novembra 2019..

Uvedené požiadavky sa týkali najmä toho, aby kryté dlhopisy boli emitované bankami so sídlom v členskom štáte EÚ, aby sa na kryté dlhopisy vzťahovali požiadavky osobitného verejného dohľadu a nanovo definovaná požiadavka tzv. „mechanizmu dvojitej ochrany“. Jednotlivé štáty implementujú uvedené rámce definované v smernici s osobitným zreteľom na vybrané aspekty emisie krytých dlhopisov, ktorými sú: 1) požiadavky na emisiu krytých dlhopisov, 2) štrukturálne znaky krytých dlhopisov, 3) verejný dohľad nad krytými dlhopismi a 4) požiadavky na zverejňovanie v oblasti krytých dlhopisov.

Pred prijatím uvedenej smernice neexistoval v niektorých členských štátoch žiadny osobitný vnútroštátny právny rámec pre úpravu krytých dlhopisov. Krytý dlhopis je definovaný v uvedenej právnej úprave ako dlhový záväzok emitovaný úverovou inštitúciou v súlade s právom jednotlivých krajín, ktoré zodpovedajú podmienkam smernice o krytých dlhopisoch a zároveň je zabezpečený aktívami, na ktoré majú majitelia krytých dlhopisov zabezpečený priamy nárok ako prednostní veritelia.

Mechanizmus dvojitej ochrany zohráva významnú rolu pri zabezpečení investorov - majiteľov krytých dlhopisov. **Dvojité ochrana krytých dlhopisov** spočíva v tom, že investori do krytých dlhopisov majú mať možnosť v prípade zlyhania úverovej inštitúcie: 1) uplatňovať nároky voči úverovej inštitúcii, ktorá emitovala kryté dlhopisy; 2) investori majú mať garantovanú prednostnú pohľadávku vo výške istiny krycích aktív a úrokov generovaných

z tejto istiny v prípade riešenia krízovej situácie úverovej inštitúcie; 3) v prípade, ak by nárok investorov nebolo možné v plnom rozsahu uspokojiť z istiny a úrokov krycích aktív, majú mať investori nárok voči konkurznej podstate úverovej inštitúcie podľa konkurzného práva daného štátu.

Oddelenie krytých dlhopisov od úpadku predstavuje ďalšiu požiadavku, aby záväzky voči majiteľom krytých dlhopisov neboli automaticky splatné pri platobnej neschopnosti emitenta krytých dlhopisov.

Oddelenie krytých dlhopisov od úpadku sa uskutočňuje na základe toho, že členské štáty zabezpečia, aby platobné záväzky z krytých dlhopisov nepodliehali automatickému zosplateniu pri platobnej neschopnosti alebo riešení krízovej situácie úverovej inštitúcie emitujúcej kryté dlhopisy.

Oprávnené krycie aktíva sú definované v článku 129 ods. 1 nariadenia EÚ č. 575/2013. Ide o aktíva vysokej kvality, spojené s nárokom na platbu, napríklad na základe hypotéky, záložného práva alebo inej formy garantovania nároku na platbu. Kryté dlhopisy majú byť kryté pohľadávkami a tie sú následne zabezpečené fyzickými aktívami do výšky 70 % hodnoty uvedených fyzických aktív (nehnutelností).

Kryté dlhopisy, ktoré sú zabezpečené pohľadávkami pre verejné podniky podliehajú požiadavke nadmerné zabezpečenie vo výške minimálne 10 %.

Zloženie krycieho súboru a jeho sledovanie smeruje k ochrane investorov na základe toho, že sa stanovujú pravidlá určujúce zloženie krycích súborov. V uvedených pravidlách sa majú stanoviť podmienky emisie krytých dlhopisov a možnosť zahrnúť do krycieho súboru aj základné aktíva, ktoré môžu mať odlišné charakteristiky štruktúry, rôznu splatnosť alebo rizikový profil.

Oddelenie krycích aktív predstavuje významnú požiadavku na ochranu investorov – majiteľov krytých dlhopisov. Uplatňuje sa v prípade zlyhania úverovej inštitúcie. V takomto prípade majú byť všetky krycie aktíva chránené pred pohľadávkami tretích strán a nesmú byť zahrnuté do konkurznej podstaty emitenta krytých dlhopisov až do času, pokiaľ nebudú uspokojené všetky prednostné pohľadávky majiteľov krytých dlhopisov.

Informácie pre investorov majú slúžiť na posúdenie rizikového profilu danej investície do krytých dlhopisov. Frekvencia vyhodnotenia rizík má byť najmenej štvrt'ročná. Investorom musia byť prístupné najmä informácie o veľkosti krycieho súboru aktív a objemu nesplatených krytých dlhopisov. Okrem toho musia byť sprístupnené aj informácie súvisiace s úrokovým,

menovým, kreditným rizikom a rizikom likvidity, ako aj otázky časovej štruktúry splatnosti krytých dlhopisov a krycích aktív. V uvedenej oblasti môže existovať nadmerné zabezpečenie, a to vo forme dobrovoľnej, zákonnej alebo zmluvnej nadmernej kolateralizácie.

Požiadavka na vankúš likvidity krycieho súboru je určená na základe identifikácie záporného peňažného toku v rámci programu krytých dlhopisov počas obdobia najbližších 180 dní.

Záver

Zavedenie programu krytých dlhopisov zodpovedá dlhodobu sledovanej tendencii vo vyspelých štátoch, ktorej podstata spočíva v presune významu nástrojov hypotekárneho bankovníctva na hypotekárne dlhopisy. Pokiaľ vo vyspelých štátoch, napríklad v Nemecku, sme dlhodobo pozorovali veľký dôraz na úpravu hypotekárnych dlhopisov, v iných krajinách sa prejavovala vyššia pozornosť úprave hypotekárnych úverov. Zavedením programu krytých dlhopisov v krajinách EU nastal správny krok smerom ku zblížovaniu legislatívy hypotekárneho bankovníctva na úrovni EU a zároveň smerom k rastúcej kvalite krytých dlhopisov ako investičných nástrojov a zdrojov financovania úverových inštitúcií. Ako príklad takejto pozitívnej zmeny je skutočnosť, že kryté dlhopisy vydávané bankami môžu dosiahnuť vyšší rating, než je rating samotnej banky. Tým sa kryté dlhopisy stávajú viac autonómnymi nástrojmi, ktoré slúžia ako vhodná investícia pre investorov s možnosťou znižovať riziká inštitucionálnych investorov.

Literatúra

1. Horvátová, E.: Všeobecná charakteristika mimobilančnej sekuritizácie. Finančné trhy. November, 2013. Dostupné online: <http://www.derivat.sk/index.php?PageID=2212>. ISSN 1336-5711.
2. Kemmish, R., Wilkinson, Ch., Andruszkiewicz, O.: Covered Bonds in the European Union: Harmonisation of legal frameworks and market behaviours. April 2017, ISBN: 978-92-79-71692-8.
3. Krčmár, M. : Hypotekárne záložné listy versus kryté dlhopisy. Biatec, 3/2017, s. 11-13.
4. Sivák, R. a kol.: Hypotekárne bankovníctvo. Finančné nástroje na podporu bytovej výstavby. Bratislava: Sprint vfra, 2007, ISBN 978-80-89085-85-9.

5. Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2009/65/ES z 13. júla 2009 o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP).
6. Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/59/EÚ z 15. mája 2014, ktorou sa stanovuje rámec pre ozdravenie a riešenie krízových situácií úverových inštitúcií a investičných spoločností a ktorou sa mení smernica Rady 82/891/EHS a smernice Európskeho parlamentu a Rady 2001/24/ES, 2002/47/ES, 2004/25/ES, 2005/56/ES, 2007/36/ES, 2011/35/EÚ, 2012/30/EÚ a 2013/36/EÚ a nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1093/2010 a (EÚ) č. 648/2012.
7. Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 575/2013 z 26. júna 2013 o prudenciálnych požiadavkách na úverové inštitúcie a investičné spoločnosti a o zmene nariadenia (EÚ) č. 648/2012.
8. Smernica Európskeho parlamentu a Rady EÚ 2019/2162 z 27. novembra 2019 o emisii krytých dlhopisov a verejnom dohľade nad krytými dlhopismi a ktorou sa menia smernice 2009/65/ES a 2014/59/EÚ.
9. Správa EBA o krytých dlhopisoch – odporúčania o harmonizácii rámcov pre kryté dlhopisy v EÚ (2016), EBA-Op-2016-23.

Príspevok bol spracovaný v rámci projektu VEGA 1/0607/21 „Proticyklické nástroje bankovej regulácie v podmienkach eurozóny“.