



Význam a prínos zavedenia krytých dlhopisov pre slovenský trh

Matej Krčmár
Národná banka Slovenska

Slovensko v roku 2017 a 2018 významne inovovalo legislatívny rámec v oblasti zabezpečených dlhopisov a pôvodné hypotekárne záložné listy boli nahradené novými krytými dlhopismi. Krytý dlhopis vydaný na Slovensku podľa nového rámca je vysokokvalitný a vysokoliquidný finančný nástroj, vyvolávajúci veľký dopyt významných investorov, reálne podporujúci hypotekárny trh i ekonomiku a v neposlednom rade stabilitu bánk, ktoré kryté dlhopisy vydávajú.

Do 31. decembra 2017 banky na slovenskom trhu emitovali bankové cenné papiere nazývané hypotekárne záložné listy (HZL). V určitom období vývoja hypotekárneho trhu na Slovensku sa však o nich diskutovalo v spojitosti s vysokými úrokovými sadzbami na hypotekárnych úveroch s čiastočným vysvetlením ich vzájomnej závislosti. Dôvodom boli vysoké náklady na ich emitovanie súvisiace s vysokou rizikovou prirážkou. Od januára 2018 boli HZL nahradené novým legislatívnym rámcom pre kryté dlhopisy, tzv. programom krytých dlhopisov, vďaka čomu získali vyššiu kvalitatívnu hodnotu a obchodovateľnosť aj na medzinárodných trhoch. Rámec programu pozostáva z dvoch etáp. V prvej boli zmenené navzájom súvisiace zákony, ako napr. zákon o bankách, zákon o dlhopisoch, zákon o konkurze a reštrukturalizácii¹ a ďalšie². Následne v priebehu roka 2018 bolo prijatých päť opatrení Národnej banky Slovenska. Ide v podstate o vykonávacie predpisy, z ktorých najzávažnejšie sú opatrenia o registri krytých dlhopisoch, o zasielaní výkazov z registra a o zverejňovaní informácií pre investorov³.

Nešlo však o implementáciu európskej smernice, ako to býva zvykom, ale o vlastnú slovenskú cestu. V definovaných cieľoch regulácie NBS bolo zlepšenie finančného nástroja a jeho atraktívnosti pre reálne obchodovanie, v línii európsky štandardov a odporúčaní Európskeho orgánu pre bankovníctvo (EBA). Tieto zmeny prístupu vyvolávali otázky nedôvery, keďže v tom čase Európska komisia ohlásila zámer harmonizácie krytých dlhopisov na európskom kapitálovom trhu. Dnes možno konštatovať, že zvolený smer bol správny, pretože, okrem iného, harmonizované pravidlá v smernici meškajú a ich účinnosť sa ešte odsúva. Pozitívnym prekvapením celého procesu radikálnych zmien je ich ocenenie trhom. Na medzinárodnom fóre sa Slovensko dáva za príklad hodný nasledovania s prívlastkom „success story“ a stáva sa lídrom v krajinách CEE. To všetko prispieva k otváraniu medzinárodných trhov s veľkými investičnými bankami a jednoduchším a lacnejším predajom emisií našich emitentov.

VPLYV KRYTÝCH DLHOPISOV NA ZDROJE FINANCOVANIA ÚVEROV

V prvom rade krytý dlhopis nie je to isté, čo bol hypotekárny záložný list. HZL preň síce pripravili priestor a emitenti získali isté skúsenosti, ale krytý dlhopis charakterizujú iné kľúčové prvky, ktoré možno zhrnúť do tých kategórií – dodatočné a sprísňujúce požiadavky na kvalitu podkladových aktív s rozšíreným procesom pre dvojité ochrany investora, tzv. dual recourse⁴, prísnejší verejný dohľad a úplne nové požiadavky na transparentnosť. Po splnení týchto požiadaviek sa krytý dlhopis stáva kvalitnou a bezpečnou investíciou v dlhodobom horizonte.

Z dôvodu nesúladu splatností aktív a pasív je poskytovanie hypotekárnych úverov z dlhodobého hľadiska komplikovaným finančným riadením a vystavuje banku rizikám likvidity. Model financovania úverov prostredníctvom vkladov (prioritne klientskych) je do istej miery možný a bezpečný len pri nízkom ukazovateli LTD⁵, teda pri veľkom objeme vkladov, najlepšie s dlhodobou splatnosťou, ale aj tak je dlhodobá neudržateľnosť. Pre obozretnú banku je najlepší čo najužší súlad splatností (tzv. maturity matching), keď dlhodobé aktíva sú financované dlhodobými zdrojmi. Tieto zdroje poskytujú kryté dlhopisy, ktoré zároveň prinášajú benefit v zmiernení rizika likvidity a vyššiu stabilitu banke a jej klientom. Vplyv HZL a krytých dlhopisov vo vybraných bankách emitujúcich kryté dlhopisy ilustruje graf 1.

Zroveň treba vziať do úvahy, že dlhodobé investície sú spojené s vyššou pravdepodobnosťou vzniku kreditnej alebo inej negatívnej udalosti emitenta, ktorá ohrozí návratnosť investície. Tieto riziká sú minimalizované jedine v prípade krytých dlhopisov prostredníctvom dual recourse.

SKÚSENOSTI A SITUÁCIA NA TRHU S KRYTÝMI DLHOPISMI

V súčasnosti je poskytovanie hypotekárnych úverov oddelené od emitovania dlhopisov, ale vydávanie krytých dlhopisov je predsa len obmedzené. Banky a pobočky bánk môžu poskytovať rôzne hy-

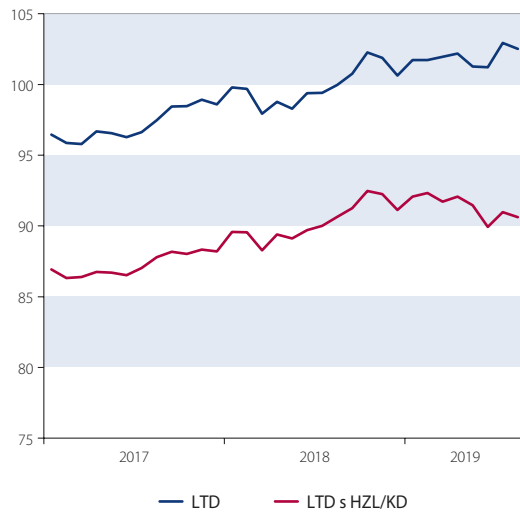
1 Zákon č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov; zákon č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch v znení neskorších predpisov; zákon č. 7/2005 Z. z. o konkurze a reštrukturalizácii a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

2 Podrobnejšie v článku Krčmár, M.: Hypotekárne záložné listy verus kryté dlhopisy II. Aktuálny stav legislatívneho rámca a dôvody jeho novelizácie. Biatec č. 5, 2017, Národná banka Slovenska.

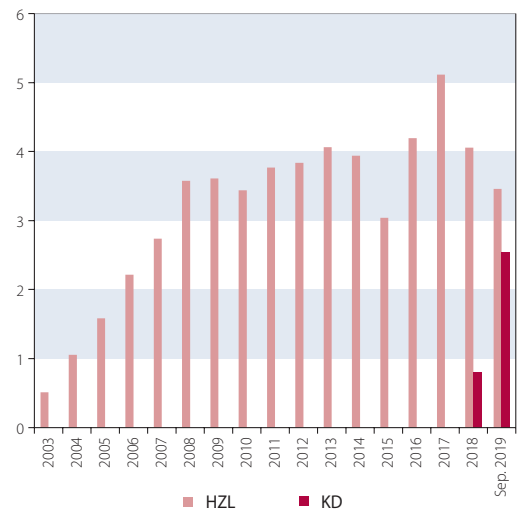
3 Opatrenie NBS č. 2/2018 zo 6. februára 2018, ktorým sa mení a dopĺňa opatrenie NBS č. 6/2010, ktorým sa ustanovujú náležitosti žiadosti o predchádzajúci súhlas NBS podľa § 28 ods. 1 zákona o bankách; opatrenie NBS č. 3/2018 zo 6. februára 2018, ktorým sa mení opatrenie NBS č. 16/2011 o náležitostiach žiadosti a spôsobe preukazovania splnenia podmienok na udelenie bankového povolenia pre banku a zahraničnej banky; opatrenie NBS č. 13/2018 zo 6. novembra 2018 o registri krytých dlhopisov; opatrenie NBS č. 14/2018 zo 6. novembra 2018 o predkladaní hlásenia z registra krytých dlhopisov a z registra hypoték na účely vykonávania dohľadu; opatrenie NBS č. 15/2018 zo 6. novembra 2018, ktorým sa mení a dopĺňa opatrenie NBS č. 16/2014 o uverejňovaní informácií bankami a pobočkami zahraničných bánk v znení opatrenia NBS č. 13/2015.

4 Dual recourse – dvojité ochrany investora, poskytujú mu vyššiu bezpečnosť a istotu návratu zdrojov aj v prípade insolvenčnej. Vďaka tomu má investor nárok na uspokojenie pohľadávky v prvom rade voči emitentovi a v druhom rade priamo z podkladových aktív, ako aj z ich zabezpečenia. Podrobnejšie v článku Krčmár, M.: Hypotekárne záložné listy verus kryté dlhopisy. Východiská harmonizácie legislatívneho rámca pre kryté dlhopisy. BIATEC, č. 3, Národná banka Slovenska.

5 Ukazovateľ LTD – Loan To Deposits – je pomer všetkých úverov ku vkladom v bilancii banky.

**Graf 1 Vývoj ukazovateľa LTD v päťici bánk emitujúcich kryté dlhopisy (v %)**

Zdroj: Údaje NBS a vlastné spracovanie.

Graf 2 Vývoj stavu nesplatených HZL a krytých dlhopisov (v mld. EUR)

Zdroj: NBS a vlastné spracovanie.

6 Podrobnejšie v článku Krčmár, M.: Hypotekárne záložné listy verzus kryté dlhopisy II. Aktuálny stav legislatívneho rámca a dôvody jeho novelizácie. Biatic č. 5, 2017, Národná banka Slovenska.

7 Referenčná emisija krytých dlhopisov EUR (covered bonds benchmark issuances EUR) – verejná emisija v hodnote najmenej 500 mil. € so splatnosťou najmenej jeden rok, ktorú emitent predáva tretím stranám prostredníctvom minimálne dvoch renomovaných investičných bánk.

potekárne úvery na základe ich všeobecnej bankovej licencie, vďaka zrušeniu špeciálnej hypotekárnej licencie⁶. Emitovanie krytých dlhopisov je však vyhradené len pre banky, nie pre pobočky bánk, ani pre podniky či iné subjekty na finančnom trhu. Bankou sa tu rozumie úverová inštitúcia – materská spoločnosť a jej dcérske spoločnosti (ďalej sa používa pojem banka v zmysle oboch spoločností). Na druhej strane ale vydávanie krytých dlhopisov je podmienené získaním predchádzajúceho súhlasu NBS na vykonávanie činností spojených s programom krytých dlhopisov. Banky, ktoré chcú emitovať kryté dlhopisy, musia prejsť určitým povoľovacím konaním. V tomto procese sa posudzuje, či žiadajúca banka je personálne, technicky, procesne a vedomostne pripravená na činnosti spojené s programom krytých dlhopisov podľa legislatívneho rámca (napr. proces schvaľovania úverov, oddelenie registra od ostatných aktív a pasív banky, vytvorenie samotného registra, predkladanie hlásení z neho, zabezpečenie správcu programu krytých dlhopisov atď.). Týmto procesom museli prejsť aj tie banky, ktoré mali predtým hypotekárnu licenciu a vydávali HZL.

Napriek tomu, že vydávanie krytých dlhopisov je oproti HZL dobrovoľné, do tohto programu vstúpili všetky banky s predchádzajúcou hypotekárnu licenciou. Zo súčasných bánk pôsobiacich na slovenskom trhu tento súhlas získali už štyri (Slovenská sporiteľňa, Všeobecná úverová banka, Tatra banka, Prima banka) a jedna banka je v procese posudzovania. Keďže OTP banka ohlásila v týchto týždňoch zámer predať jej slovenskú dcéru, na bankovom trhu zostáva ešte maximálne jeden potenciálny subjekt, ktorý by mohol vstúpiť do programu krytých dlhopisov.

V roku 2018 bolo vydávanie nových emisií povolené a zdržané postupným prijímaním sekundárnej legislatívy k programu krytých dlhopisov, ako aj samotným procesom získavania predchádzajúceho súhlasu NBS pre program. Už druhá

emisija však priniesla prekvapenie v podobe získania najvyššieho ratingového stupňa Aaa od agentúry Moody's (Aaa – hodnotenie najvyššej kvality s minimálnym rizikom). Získala ho Slovenská sporiteľňa na svoju prvú emisiju v objeme 250 mil. €. Toto hodnotenie emisie, ktoré je vyššie ako rating samotnej inštitúcie, potvrdzuje do určitej miery nezávislosť programu od samotnej banky, a to vďaka dvom faktorom: kvalite podkladových aktív (stránka banky) a požiadaviek regulácie daných v legislatívnom rámci. Získanie troch A bolo prvým úspechom zmien.

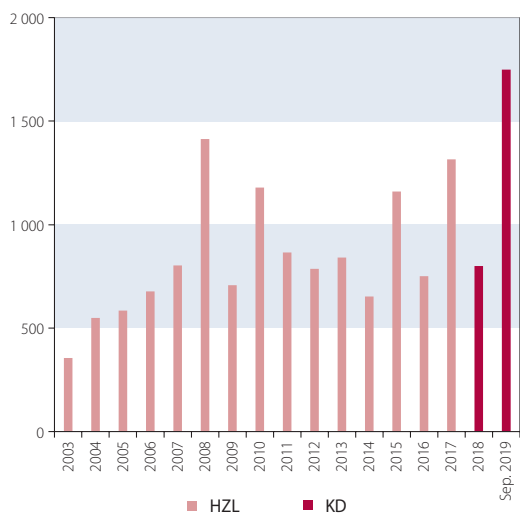
Druhou bankou z hľadiska objemu emisií v roku 2018 bola Všeobecná úverová banka, ktorá emitovala svoje prvé kryté dlhopisy v dvoch emisiách s ratingom Aa2 v objeme 300 mil. €. Objem emisií nových krytých dlhopisov v roku 2018 tak dosiahol hodnotu 800 mil. € s výnosmi od 0,5 % až po 1,5 % a so splatnosťou od 5 do 9 rokov.

Rok 2019 priniesol ďalšie pozitívne udalosti, keď VÚB banka emitovala svoju prvú a na slovenskom trhu historicky prvú emisiju v objeme 500 mil. € so splatnosťou 5 rokov. Následne prišla na trh prvá tzv. benchmarková emisija⁷ v objeme 500 mil. € z ponuky Slovenskej sporiteľne. V priebehu nasledujúcich dvoch týždňov ponúkla ďalšiu benchmarkovú emisiju VÚB banka s 10-ročnou splatnosťou, čo je na trhoch krajín CEE výnimočné. Tretí štvrtrok 2019 uzatvorila ponuky Prima banka, taktiež s benchmarkovou emisiou s ratingom Aaa, ale na našich trhoch s prekvapujúcim záporným výnosom. Stav krytých dlhopisov za 1,5-ročné obdobie ich existencie tak dosiahol hodnotu 2,55 mld. €, čo znamená 70 % podiel na stave HZL (graf 2).

Ako vidieť z grafu 3, objem emitovaných krytých dlhopisov tak za tri štvrtroky 2019 dosiahol hodnotu 1,75 mld. €. Tieto prvé emisie krytých dlhopisov ďaleko presahujú doterajšie trhové skúsenosti s vydávaním HZL a potvrdzujú správny trend zmien. Ponuky emisií HZL ani raz v priebehu



Graf 3 Vývoj nových emisií HZL a krytých dlhopisov (v mil. EUR)



Zdroj: NBS a vlastné spracovanie.

roka nedosiahli také veľkosti jednotlivých alebo celkových nových emisií krytých dlhopisov v sektore. Boli nižšie a ojedinele v objeme 250 mil. €, ale zvyčajne bez ratingu a predávané prioritne na domácom trhu s vyššími nákladmi na požičané zdroje.

Z hľadiska likvidity sa nové kryté dlhopisy kvalifikujú do najvyššej úrovne likvidných aktív, čo znamená, že aj v krízových situáciách na trhu budú aktívami s mimoriadne vysokou likviditou. Investorovi tak ponúkajú aj možnosť ich využitia v repo operáciách s minimálnou zrážkou. Na rozdiel od HZL dávajú túto možnosť aj samotnému emitentovi, ktorý ich v prípade odkúpenia na vlastný účet môže využiť na získanie potrebnej likvidity na medzibankovom trhu.

Od začiatku roka 2018 banky nemôžu emitovať predchádzajúce HZL. Z hľadiska manažmentu portfólia HZL však bola daná bankám možnosť v horizonte jedného roka pretransformovať existujúce HZL do krycieho súboru (registra krytých dlhopisov), ak splnia dodatočné podmienky pre kryté dlhopisy a postavenie ich vlastníkov sa nezhorší. Túto možnosť prevádzkovania dvoch typov cenných papierov využili tri banky. Jedna zostala pri vedení osobitného registra HZL a zvyšné hypotekárne banky na trhu (pôvodne ich bolo osem) mali buď už splatené HZL, alebo zostatková doba splatnosti ich portfólia bola veľmi blízko. V súčasnosti už len štyri banky a jedna pobočka zahraničnej banky (Unicredit Bank) majú vo svojich bilanciách pôvodné HZL v zostatkovej hodnote 3,62 mld. €, ktorých splatnosť v prevažnej väčšine nastane v období nasledujúceho desaťročia.

FUNDAMENTY LEGISLATÍVNEHO RÁMCA PROGRAMU KRYTÝCH DLHOPISOV

Na Slovensku bol zatiaľ implementovaný prvý typ krytých dlhopisov so základným aktívom rezidenčných hypoték pre retailových klientov. Kon-

servatívny prístup je zvýraznený možnosťou vkladať do krycieho súboru len tie hypotéky, ktorých založená nehnuteľnosť sa nachádza na území Slovenska, hodnota úveru nie je vyššia ako 80 % z hodnoty nehnuteľnosti a v prípade jej prekročenia musí byť takáto hypotéka vyňatá z krycieho súboru. Zároveň musí ísť o kvalitné aktíva, ktoré zabezpečia pravidelný tok finančných zdrojov – anuitných splátok úveru, čo v prípade nesplácania hypotéky znamená povinné vyňatie z registra krytých dlhopisov.

Hypotéky nie sú jediným zabezpečením krytých dlhopisov a už nepostačuje ich krytie len na úrovni 100 % aktívami v krycom súbore. Nová požiadavka je stanovená minimálne na 105 % z hodnoty pasív v registri. Povinných je 5 % vyššieho zabezpečenia (overcollateralisation), emitent sa však môže rozhodnúť pre ešte vyššie dobrovoľné zabezpečenie, ktoré sa zaviazuje držať v registri, a jeho výšku investorom uvedie v prospekte. Následne je na túto hodnotu navýšený celý krycí súbor a emitent ju musí zachovávať v každom okamihu. Ďalšou zložkou krycieho súboru môžu byť doplňujúce aktíva v objeme 10 % z hodnoty povinného zabezpečenia, ktorými môžu byť len kvalitné finančné nástroje členských štátov EHP. Ak emitent potrebuje zmiernovať úrokové alebo menové riziko prostredníctvom derivátov, aj tie musia byť súčasťou krycieho súboru a protistrana tohto derivátového obchodu musí byť zmluvne informovaná, že daný derivát sa týka krytých dlhopisov. Teda kreditná udalosť emitenta neznamená automatické ukončenie obchodu.

Poslednou kategóriou aktív tvoriacich krycí súbor sú likvidné aktíva. Ide o špecifikum nových požiadaviek pre kryté dlhopisy, ktoré je implementované len v niekoľkých krajinách EÚ. Banka musí v registri sledovať kladné a záporné finančné toky v horizonte 180 dní a v prípade, že nie sú kladné toky dostatočné na krytie záporných tokov, je povinná tento nedostatok likvidity pokryť likvidnými aktívami. Prípustné likvidné aktíva sú presne definované podľa požiadaviek likvidity⁸ a musí ísť o aktíva úrovne 1 alebo 2A. Ide o opatrenie, ktoré má zabezpečiť dostatok likvidity práve v prvých mesiacoch insolvenčie emitenta a zároveň zabrániť zrýchleniu požiadaviek na úhradu dlhopisov od ich vlastníkov. Aj tieto aktíva, resp. ich primeraná časť, musia byť súčasťou krycieho súboru a banka ich nemôže použiť na iné úhrady záväzkov.

Ďalšou novinkou je začlenenie operačných nákladov súvisiacich s programom krytých dlhopisov v horizonte nasledujúcich 12 mesiacov do jeho zabezpečenia, čím sa tiež navýši požiadavka na krycí súbor. Zatiaľ je to relatívne široko definované a limitované malou skúsenosťou, ale ide o náklady, ktoré ešte len budú vynaložené. Trendom novej harmonizácie pre kryté dlhopisy je detailné definovanie a pokrytie všetkých nákladov súvisiacich s programom.

Likvidné aktíva, operačné náklady či iné konzervatívne požiadavky majú za úlohu chrániť majiteľov dlhopisov, ako aj dlžníkov z hypotekárnych úverov. Preto v krízovej situácii emitenta nemož-

⁸ Delegované nariadenie Komisie (EÚ) 2015/61 z 10. októbra 2014, ktorým sa dopĺňa nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 575/2013, pokiaľ ide o požiadavku na krytie likvidity pre úverové inštitúcie.



9 Tvorba výkazov bola inšpirovaná aj tzv. HTT výkazmi (the Harmonised Transparency Template), ktoré tvorí Európska asociácia krytých dlhopisov (ECBC) prostredníctvom The Covered Bond Label.

no žiadať predčasné či okamžité splatenie úverov (tzv. zosplatenie) na splatenie záväzkov voči majiteľom krytých dlhopisov. Cieľom je pokračovať v programe ďalej tak, aby splatnosť dlhopisu bola v pôvodných lehotách alebo mierne predĺžená.

REGISTER, DVOJITÝ DOHĽAD A TRANSPARENTNOSŤ

Všetky aktíva i pasíva programu krytých dlhopisov musí banka viesť v podrobnom registri krytých dlhopisov a oddeliť ich elektronicky aj fyzicky od ostatných obchodov banky. V ktoromkoľvek čase musí byť schopná čo najrýchlejšie tieto aktíva a pasíva preukázať a v prípade nutnosti aj previesť. Štruktúra a položky minimálnych údajov v registri krytých dlhopisov sú definované opatrením NBS tak, aby sa dosiahla sektorová a technická harmonizácia údajov, ich lepšia a jednoduchšia dostupnosť pre dohľad i verejnosť.

S novou legislatívou sa posilňuje aj dohľad na dvoch úrovniach. Prvou je správca programu krytých dlhopisov (PKD) vykonávajúci dozor nad registrom a druhou je všeobecný bankový dohľad. Banka je povinná mať nezávislého správcu programu krytých dlhopisov a jeho zástupcu. Národná banka Slovenska ho vymenuje buď na návrh banky, alebo z vlastného podnetu. Jeho úlohou je vykonávať dozor nad programom, kontrolovať plnenie požiadaviek legislatívy, okrem iného náhodným výberom základných aktív, spolupracovať a osvedčovať krytie pri vydávaní emisie a v prípade negatívnych zistení ich oznámiť orgánu dohľadu nad finančným trhom (NBS). Ďalšou novinkou súvisiacou aj s transparentnosťou je povinnosť správcu vypracovať ročnú správu, v ktorej kvantitatívne i kvalitatívne opíše stav i významné zmeny v programe za ostatný rok. Túto správu správca PKD predkladá najskôr orgánu dohľadu NBS a následne ju banka publikuje na svojom webovom sídle.

Dohľad nad príslušnou bankou monitoruje stav programu krytých dlhopisov na základe zasielaných mesačných výkazov z registra. Tieto výkazy obsahujú podrobné údaje na agregovanej a individuálnej úrovni za celý register. Individuálne poskytujú detailný obraz za jednotlivé typy aktív, emisií krytých dlhopisov i operačných nákladov. Predkladané výkazy ponúkajú obraz registra z rôznych hľadísk, ako napr. podľa meny, objemu, skupín splatnosti, typov a období fixácií úrokových sadzieb, regionálnej distribúcie podľa umiestnenia založenej nehnuteľnosti a pod.⁹ Ich cieľom je harmonizácia údajov trhu krytých dlhopisov a zvyšovanie transparentnosti údajov o krytých dlhopisoch pre investorov. Zo slovenských emitentov krytých dlhopisov pristúpila k dobrovoľnému zverejňovaniu údajov cez združenie európskych emitentov krytých dlhopisov ako prvá Prima banka, čím si významne posilnila transparentnosť programu.

Z hľadiska zverejňovania údajov o krytých dlhopisoch podľa národných požiadaviek má emitujúca banka povinnosť so štvrtročnou periodicitou zverejňovať základné agregované dáta pre

investorov aj na svojom webovom sídle v predpísanom jednotnom formulári.

Nemenej významnou novou povinnosťou banky je vykonávať raz ročne stresové testovanie na celom programe krytých dlhopisov, aby aj za výrazne zhoršených trhových podmienok banka dokázala plniť ukazovateľ krytia a všetky požiadavky programu na stanovenej úrovni.

KONKURZ A POSILNENÁ OCHRANA INVESTORA I DLŽNÍKA

Z dôvodu zabezpečenia realizácie dvojitého zabezpečenia a eliminácie dosahu iných veriteľov banky je celý program krytých dlhopisov samostatnou oddelenou majetkovou podstatou aj pre prípady konkurzu či nútenej správy alebo rezolučného konania. V tejto línii je upravený aj legislatívny rámec, ktorý rieši, čo sa stane a ako bude fungovať program v krízovom režime, od insolventie až po ukončenie činnosti banky.

Začatím konkurzu ešte nedochádza k tzv. zosplateniu úverov alebo zrýchlenému plneniu nárokov investorov. Posilnenie ochrany oboch strán (investora i dlžníka podkladových aktív) je v právomoci správcu programu krytých dlhopisov v spolupráci s príslušným správcom (podľa typu udalosti nútenej správy alebo správcu konkurznej podstaty) predať celý program buď ako celok, alebo po častiach inej banke, ktorá vedie program krytých dlhopisov. Samozrejme, tento predaj je podmienený súhlasom NBS. Počas procesu predaja sa posúva zmluvná splatnosť tých krytých dlhopisov, ktorých splatnosť má nastať v období predaja, maximálne o 12, resp. o 24 mesiacov podľa zákonných podmienok. Program krytých dlhopisov sa môže predať len úverovej inštitúcii, ktorá má program krytých dlhopisov a vykonáva svoju činnosť na území SR. To ale nevylučuje vstup zahraničnej banky, neetablovanej v SR, ale za splnenia všetkých špeciálnych podmienok získania bankového povolenia, ako aj predchádzajúceho súhlasu NBS na program krytých dlhopisov pre činnosť na území SR.

Ak by bol predaj neúspešný a zlyhali by všetky ostatné možnosti, nárok na aktíva v krycom súbore si môžu uplatniť aj ostatní konkurzní veritelia. Toto právo je možné uplatniť až po prednostnom uspokojení pohľadávok vlastníkov krytých dlhopisov, ak v registri zostali nejaké aktíva na speňazenie. Právo prihlásiť sa do všeobecnej podstaty platí aj v opačnom prípade, po nedostatočnom uspokojení samotných majiteľov dlhopisov.

Na záver treba povedať, že prijatie národnej legislatívy pred účinnosťou harmonizovanej smernice pre kryté dlhopisy v línii európskych štandardov sa ukázalo ako správny krok ocenený trhom. Proaktívny prístup regulácie, získavanie skúseností z európskych pracovných skupín a dobrá spolupráca zúčastnených strán v sektore sú prínosom pre zlepšenie nášho finančného a bankového sektora. Výsledky potvrdzujú stanovený cieľ a hodnotenia i záujem investorov o tento finančný nástroj môžu byť dobrým štartom pre ďalšie pokračovanie v rozvoji nášho trhu s krytými dlhopismi v inovatívnych produktoch.