



Harmonizácia krytých dlhopisov na európskych trhoch

Matej Krčmár
Národná banka Slovenska

Koncom toho roka prichádza ako vianočný darček na trh dlho a ťažko sa rodí balíček novej harmonizácie krytých dlhopisov. Balíček obsahuje dva dokumenty, a to novú, jedinečnú smernicu o emisii krytých dlhopisov a verejnú dohľadu nad krytými dlhopismi, ako aj novelu nariadenia o kapitálových požiadavkách (CRR)¹, konkrétne článkov súvisiacich s krytými dlhopismi. Jedinečnosť tohto balíčka spočíva v tom, že prvýkrát v európskej histórii dochádza k spoločnému definovaniu znakov a podmienok kvality krytých dlhopisov a navyše v samostatnej, úplne novej smernici.

Vráťme sa však na začiatok. Dňa 20. decembra 2012 bolo publikované odporúčanie Európskeho výboru pre systémové riziká (ESRB) o financovaní úverových inštitúcií, v ktorom vyzýval Európsky orgán pre bankovníctvo (EBA), aby definoval najlepšie postupy z existujúcich národných rámcov krytých dlhopisov a navrhol spoločné európske podmienky pre implementáciu harmonizovanej regulácie. Aktivity, v tom čase podporované aj záväzkaním požiadaviek likvidity na vysokokvalitné aktíva,² pokračovali v decembri 2013. Európska komisia požiadala EBA, aby v zmysle článku 503 nariadenia o kapitálových požiadavkách preskúmal, či preferenčné rizikové váhy pre kryté dlhopisy uvedené v článku 129 nariadenia sú primerané na preferenčné zaobchádzanie aj vzhľadom na iné súvisiace riziká. EBA vypracoval správu a v roku 2014 ju predložil Komisii, Európskemu parlamentu i Rade, ktoré definovali harmonizáciu rámcov krytých dlhopisov ako významného finančného nástroja pri rozvoji únie kapitálových trhov (CMU).

ČO PRINÁŠA NOVÁ SMERNICA?

Východiskový stav bol komplikovaný, keďže neexistovala jednotná definícia pojmu krytý dlhopis³ a trhová prax bola veľmi rôznorodá: od rozvinutých národných trhov až po neexistenciu týchto dlhopisov vo finančnom sektore niektorých krajín. Tzv. cestovnou mapou v tomto procese bola správa EBA z roku 2016 a správa o krytých dlhopisoch v EÚ vypracovaná poradcom pre Európsku komisiu.⁴ Na základe týchto dvoch správ expertná skupina Európskej komisie vypracovala návrh novej regulácie, ktorý bol predložený Európskej komisii, Európskemu parlamentu i Rade. Ako je zvykom, schválený rámec je kompromisom návrhov týchto troch orgánov, a preto v niektorých ustanoveniach je odlišný od pôvodného expertného zámeru.

Smernica je štruktúrovaná do troch kľúčových oblastí obsahujúcich požiadavky na emitovanie krytých dlhopisov, podstatné atribúty krytých dlhopisov a požiadavky na ich špecifický verejný dohľad.

V prvom rade je zdefinovaný pojem, ktorý akceptuje zaužívané charakteristiky uvedené

v článku 52 smernice UCITS⁵ a v článku 129 nariadenia CRR a je rozšírený o ďalšie nové definíčné požiadavky. Krytý dlhopis môže vydať len úverová inštitúcia podnikajúca na území EÚ, musí byť krytý prípustnými aktívami a investor má nárok na jeho prednostné uspokojenie (tzv. dual recourse). Smernica v podstate akceptuje len dva hypotekárne modely oddelenia krycieho súboru, a to v univerzálnej banke ako oddelenú majetkovú podstatu alebo v špeciálnej hypotekárnej úverovej inštitúcii, ktorá poskytuje úvery z vydávania krytých dlhopisov bez prijímania vkladov. Z toho plynú ďalšie minimálne požiadavky na prípustné aktíva, požiadavky krytia, potreba likvidných aktív, oddelenie a zloženie krycieho súboru, verejného monitorovania a dohľadu, ako aj transparentnosti zverejňovania informácií pre investorov. Takto definované harmonizované kryté dlhopisy zároveň dosahujú kvalitatívne prvky likvidných aktív, a preto ako jedny z mála dlhopisov vydaných bankami zostávajú a budú aktívami mimoriadne vysokej kvality.

Nové pojmy ako charakteristické prvky krytých dlhopisov sú definované v rámci programu krytých dlhopisov: nadmerné zabezpečenie kolaterálom (over-collateralisation), základné a doplňujúce aktíva, požiadavky na likvidné aktíva vo vankúši, alebo v rámci zosúladenia splatností aktív a pasív: čistý záporný tok likvidity, zabránenie automatickej akcelerácii a predlžovanie splatnosti v mimoriadnych udalostiach. Vymedzením niektorých pojmov sa zabraňuje ich rozličnej interpretácii, napríklad pri výpočte krytia (nominálny princíp) rozlišovaním krycích aktív a zabezpečovacích aktív (kolaterál). Z hľadiska zmierňovania kreditného alebo úrokového rizika sú definované požiadavky na deriváty a ich zahrnutie do krycieho súboru, ako aj požiadavky v prípadoch insolventie alebo riešenia krízovej situácie úverovej inštitúcie.

Jedným z prekvapení je, že smernica zavádza dve kategórie krytých dlhopisov, a to štandardné a prémiové „európske kryté dlhopisy“ (European Covered Bonds). Je to výsledok procesu tvorby v trialógu a do istej miery je to aj pochopiteľné, keďže európsky trh je stále veľmi fragmentovaný,

- 1 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.
- 2 Podrobnejšie v článku Krčmár, M.: Hypotekárne záložné listy verzus kryté dlhopisy. Východiska harmonizácie legislatívneho rámca pre kryté dlhopisy. Biatec č. 3, 2017, Národná banka Slovenska.
- 3 Tamže Biatec č. 3, 2017
- 4 EBA REPORT ON COVERED BONDS. Recommendations on harmonisation of covered bond frameworks in the EU, 20 December 2016.
- 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) (Ú. v. EÚ L 302, 17.11.2009, s. 32).



s krajinami, kde štruktúru bilancie bánk do veľkej miery tvoria hlavne kryté dlhopisy. Zavedenie len jedného typu krytých dlhopisov s prísnymi požiadavkami na kvalitu by mohlo spôsobiť v niektorých krajinách a bankových skupinách závažné problémy. Dôvodom je, že nie všetky typy krycích aktív v bilanciách bánk a na rozmanitom stupni rozvoja trhov sú prípustné podľa článku 129 nariadenia CRR. Dôsledkom by mohlo byť, že niektoré doterajšie kryté dlhopisy by nespĺňali novú definíciu krytého dlhopisu. Uvedením dvoch kategórií na trh bude pravdepodobne viesť aj k rozdielnemu oceneniu týchto dlhopisov. Na druhej strane bankám to poskytuje slobodný priestor na výber pre vydávanie viac alebo menej rizikových krytých dlhopisov, ako aj na financovanie nových projektov alebo iných podkladových aktív, ktoré nie sú definované v nariadení, ale budú spĺňať podmienky uvedené v smernici.

Pre správne pochopenie novej smernice treba mať na pamäti, že kým niektoré ustanovenia sú pre štandardné kryté dlhopisy uvedené ako možnosť, pre prémiové sú viac-menej povinnosťou. Táto dualita niektorých ustanovení vytvára komplikovanosť a vnáša nejednoznačnosť do interpretácie.

Prémiový krytý dlhopis musí okrem požiadaviek smernice spĺňať aj požiadavky článku 129 nariadenia CRR, aby mohol mať preferenčné kapitálové zaobchádzanie. Ide o presné vymedzenie prípustných podkladových aktív, ich maximálnej výšky z hodnoty zabezpečenia, podielu na celkovom krycom súbore, ako aj o ich stupeň kreditnej kvality. Štandardne aktíva iné ako úvery musia mať 1. stupeň kreditnej kvality. V prípade expozícií úverových inštitúcií možno povoliť pre krycie aktíva (zvyčajne ide o doplnujúce aktíva) 2. stupeň kreditnej kvality s maximálnym podielom 10 % na krycom súbore jednotlivo i celkovo. Dokonca je možnosť povolenia aj 3. stupňa kreditnej kvality pre krátkodobé vklady bánk, ak ide o aktíva pre likvidný vankúš alebo expozície vo forme derivátových zmlúv. Táto výnimka je však podmienená schválením príslušným orgánom po porade s EBA a po predložení dôkazov o zložitosti dodržania požiadavky na 1. a 2. stupeň kreditnej kvality z dôvodu koncentrácie. Kým pre expozície 1. stupňa je definovaný maximálny podiel 15 % krycieho súboru, pre expozície 3. stupňa je to maximálne 8 %. Na druhej strane ale pre vytvorenie nadmerného zabezpečenia kolaterálom tieto limity nie sú stanovené.

PRÍPUSTNÉ KRYCIE AKTÍVA

Smernica rozlišuje tri druhy prípustných podkladových aktív: a) aktíva definované podľa článku 129 nariadenia CRR, b) aktíva vysokej kvality a c) aktíva vo forme úverov a garancií pre verejné podniky. Aktíva vysokej kvality nie sú taxatívne vymenované, ako je to v prípade nariadenia, ich použitie do krycieho súboru je definované len právnymi požiadavkami. Aktívum spĺňajúce všetky podmienky, ako napríklad ich spôsob ocenenia, dostupnosť zabezpečenia, nárokov na platby a iné je vhodné na krytie. Tieto aktíva a aktíva pre

verejné podniky sú prípustné len pre zabezpečenie štandardných krytých dlhopisov, ktorých maximálna výška k hodnote zabezpečenia je stanovená na 70 % (LTV). No pre aktíva, ktoré sú prípustné podľa článku 129 nariadenia, nemusí byť dodržaný tento limit a ani limity v ňom stanovené, ak budú kryť štandardné kryté dlhopisy.

Z hľadiska prípustných aktív v krycom súbore sú ďalej zaujímavé články 7 až 9. Ide o krycie aktíva, ktoré sú zabezpečené aktívami (kolaterálom) umiestnenými dokonca mimo EÚ. Novinkou pre niektoré doterajšie trhy môžu byť aktíva tzv. štruktúr vnútrogrupinových krytých dlhopisov a aktíva pre spoločné financovanie – spoločné kryté dlhopisy. V prípade štruktúr ide o možnosť vložiť kryté dlhopisy vydané jednou inštitúciou (interne emitované dlhopisy) ako aktívum do krycieho súboru emitujúcej druhej inštitúcie v skupine (napr. matka – dcéra, dcéra – dcéra). Musí ísť o externe emitované dlhopisy určené na predaj investorom mimo danej skupiny. Kým v prípade prémiových krytých dlhopisov sú stanovené limity pre bankové aktíva, v tomto prípade zloženie krycieho súboru nemá žiadne limity.

S uplatnením týchto štruktúr môže byť problém, pretože nie všetky štáty mali vôľu transponovať tieto ustanovenia do svojich národných rámcov, keďže nemajú s tým skúsenosti a vidia v tom riziká. Smernica ale predpokladá, že ak to príjme jeden členský štát, v ktorom daná skupina podniká, mali by túto možnosť transponovať vo všetkých štátoch, v ktorých sa daná skupina nachádza.

V prípade krajín, ktoré majú malý alebo ešte nerozvinutý hypotekárny trh a krycí súbor jednej inštitúcie je nedostatočný na efektívnu a likvidnú emisiu, je možné povoliť spoločné financovanie – spoločné vydávanie krytých dlhopisov. Prípustné aktíva jednej alebo viacerých bánk, ba dokonca aj nebankovej inštitúcie sa prevedú na banku, ktorá emituje kryté dlhopisy. V týchto prípadoch sa kladie dôraz na kvalitu podkladových aktív a na procesy rizikového posúdenia pri poskytovaní úverov, ktoré je nutné zdokladovať.

POŽIADAVKY KRYTIA A NADMERNÉHO ZABEZPEČENIA KOLATERÁLOM

Smernica rozlišuje medzi požadovaným krytím a nadmerným zabezpečením kolaterálom. Krytie je stanovené ako nominálny princíp, čo znamená, že súhrnná menovitá hodnota všetkých krycích aktív sa rovná súhrnnej menovitej hodnote nesplatených krytých dlhopisov alebo ju prevyšuje. Medzi krycie aktíva okrem základných a doplnujúcich patria aj nároky z derivátov v krycom súbore a likvidné aktíva. Záväzky z krytých dlhopisov sú definované širšie a obsahujú istinu, úroky, záväzky z derivátov a záväzky súvisiace s udržiavaním, správou a likvidáciou programu krytých dlhopisov. Pre výpočet záväzkov nie je definované obdobie jedného roka, ako to bolo pôvodne navrhované, ale záväzky sú rozšírené aj na likvidáciu. Na druhej strane je ale možnosť určiť ich paušálnym spôsobom.

Minimálna harmonizácia predpokladá zavedenie nadmerného zabezpečenia kolaterálom



6 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.

na povinnej, zmluvnej alebo dobrovoľnej úrovni. Pre aktíva podľa čl. 129 nariadenia CRR, teda prémiové kryté dlhopisy, sa štandardne požaduje 5 % nad hodnotou 100 % zabezpečenia záväzkov z krytých dlhopisov. V prípade vysokého kvalitných aktív možno udeliť výnimku na jeho zníženie maximálne po úroveň 2 % (rovnaké s požiadavkami pre likvidné aktíva). Z ostatných prípustných aktív je výška nadmerného zabezpečenia kolaterálom stanovená už len pre úvery verejným podnikom na úrovni min. 10 %. Čo sa týka jeho skladby, nie je taxatívne vymedzená a jeho štruktúra zostáva v kompetencii členského štátu.

VANKÚŠ LIKVIDITY

Pre všetky typy krytých dlhopisov sa požaduje, aby bol zavedený vankúš likvidity krycieho súboru – aktív vysokej kvality a likvidity na krytie čistého záporného toku z programu krytých dlhopisov, ak nie sú zosúladené splatnosti aktív a pasív. Vankúš je vypočítaný ako maximálny kumulovaný záporný tok počas nasledujúcich 180 dní. Vhodnými aktívami sú aktíva úrovne 1, úrovne 2A alebo úrovne 2B podľa delegovaného nariadenia pre LCR⁶. Navyše ale smernica pripúšťa aj krytie krátkodobými expozíciami voči bankám kreditnej kvality 1. a 2. stupňa alebo krátkodobým vkladom úverových inštitúcií kreditnej kvality 1., 2. alebo 3. stupňa podľa článku 129 nariadenia CRR, ako už bolo uvedené vyššie. Z dôvodu námietok niektorých členských štátov bola ponechaná možnosť členským štátom obmedziť druhy likvidných aktív, ktoré sa môžu použiť na tvorbu vankúša likvidity s cieľom konzervatívnejšieho prístupu.

TRANSPARENTNOSŤ, MONITOR A ŠPECIFICKÝ VEREJNÝ DOHĽAD

Doteraz definovaný rozsah zverejňovania informácií uvedený v bode 7 článku 129 nariadenia CRR je rozšírený a presunutý do smernice, aby sa týkal všetkých typov krytých dlhopisov. Pre monitorovanie programu krytých dlhopisov je potrebné zasielať dáta na pravidelnej báze príslušnému orgánu alebo osobitnému správcovi – správcovi programu krytých dlhopisov. Jeho úlohou je priebežné monitorovanie vydaných krytých dlhopisov a ich krytie aktívami v krycom súbore. Zasielanie dát, publikovanie správ o programe krytých dlhopisov, rozčlenenie verejného dohľadu medzi správcu a kompetentný orgán nebolo samozrejmosťou vo všetkých členských štátoch. Smernica tieto nástroje dohľadu zachováva a posilňuje ich význam i úlohy.

Členské štáty majú určiť na účely verejného dohľadu jeden alebo viacero príslušných orgánov. Malo by ísť o orgán, ktorý je odlišný od dohľadu nad úverovou inštitúciou a jeho úlohou by malo byť dodržiavanie požiadaviek pre program krytých dlhopisov, udeľovanie povolení, výnimiek, menovanie osobitného správcu, komunikácia s EBA a Európskou komisiou, ako aj udeľovanie sankcií. V prípade zlyhania úverovej inštitúcie spolupracuje s orgánom pre riešenie krízových situácií s cieľom ochrany práv investorov.

ZHRNUTIE

Dĺžka obdobia prípravy smernice poukazuje na komplikovanosť problematiky a rozdielnu trhovú prax či históriu naprieč štátmi EÚ. Toto si uvedomujú aj predkladatelia, a tak jej uplatňovanie je rozdelené do dvoch fáz. Do 18 mesiacov od jej zverejnenia musia členské štáty transponovať a zverejniť jej ustanovenia v príslušnej národnej legislatíve. Následne, najneskôr do 30 mesiacov od jej zverejnenia, musia byť banky a verejný dohľad pripravené na jej uplatňovanie. Teda predpokladáme, že od polovice roka 2022 budeme mať v Európe harmonizovaný trh krytých dlhopisov. Doba implementácie smernice je naozaj dlhá, pretože je podmienená aj prijatím novely nariadenia, ktorej proces schválenia je komplikovaný. Sice pri niektorých ustanoveniach, hlavne pri požiadavkách týkajúcich sa likvidity, poskytujú možnosť implementovať vlastné vnútroštátne riešenia, ale len do času jej plného uplatňovania. Táto možnosť evokuje komplikácie s dodržaním definovanej lehoty.

Vydaním samostatnej smernice sa poukazuje na špecifickosť krytého dlhopisu, ktorý nepatrí priamo ani pod niektorú smernicu kapitálového trhu ako finančný nástroj, ale ani pod smernicu pre úverové inštitúcie z dôvodu podkladových aktív, aj keď sa podstatne viac týka bánk. Má samostatné miesto medzi týmito dvoma sektormi a možno povedať, že v krytom dlhopise sa oba sektory spájajú. Tento význam si uvedomujú aj v krajinách s rozvinutým trhom prostredníctvom samostatnej legislatívy pre kryté dlhopisy.

Odhliadnuc od technických a procesných problémov možno konštatovať významný prínos balíčka regulácie krytých dlhopisov na spoločný európsky trh. Nastavuje minimálne pravidlá a jasne definuje, čo je krytý dlhopis a čím sa odlišuje od iných finančných nástrojov, hlavne od sekuritizovaných cenných papierov alebo projektov verejno-súkromného partnerstva (*public private partnership* – PPP). Zavedením dvoch kategórií krytých dlhopisov reflektuje trhovú prax vysoko rozvinutých trhov, ako aj pestrosť používaných aktív financovaných krytými dlhopismi. Zároveň ponecháva možnosť voľby pre výber obchodného modelu a diverzifikáciu rizík. Novým trhom bez skúsenosti dáva návod, ako a čo implementovať, aby dlhopis nebol len formálnym nástrojom, ale mal reálny trhový potenciál a likviditu. Definovaním podmienok kvality, hlavne čo sa týka zmierňovania rizík použitím derivátov, vankúša likvidity, nadmerného zabezpečenia či podmienok pre krycie aktíva, vylučuje regulačnú arbitráž inštitúcií, ktoré by chceli trhom profitovať z nižších nákladov na emitovanie a správu krytých dlhopisov. Pre investorov prináša vyšší štandard bezpečnej investície z dôvodu spoločných pravidiel kvality. Transparentnosť poskytovania informácií zasa zabraňuje prenášaniam rizík z národných trhov na spoločný trh. Značka kvality „európsky krytý dlhopis“ posilňuje spoločný (kapitálový) finančný trh a vytvára nové príležitosti pre získanie likvidity, investorov a financovanie inováčných či zelených projektov.