

Všeobecná charakteristika mimobilančnej sekuritizácie

Mimobilančná sekuritizácia je proces premeny menej likvidných aktív na likvidné cenné papiere (securities). Odtiaľ pochádza aj etimologický základ slova sekuritizácia.

Sekuritizáciu poznáme bilančnú a mimobilančnú.

Pri bilančnej sekuritizácii tie aktíva, ktoré podporujú danú emisiu, zostávajú v bilancii toho istého emitenta.

Základom mimobilančnej sekuritizácie je, že tie aktíva, na základe ktorých sa realizuje emisia cenných papierov, a teda ju aj kryjú, sú vyňaté z bilancie emitenta a slúžia ako záruka (kolaterál) za vydané cenné papiere. Banka zhromažďuje jednotlivé úvery s podobnými charakteristikami do poolu, na základe ktorého vydáva obchodovateľné cenné papiere a predáva ich investorom. Význam kolaterálu spočíva jednak v poskytovaní záruk pre investorov, jednak v schopnosti produkovať cash flow počas životnosti aktíva, ktorý predstavujú napríklad splátky úverov, a tak pokrývať náklady na emitované cenné papiere. Mala by platiť zásada, že úroky zo splácaných úverov pokrývajú výnosy z cenných papierov a istina úveru slúži na vyplatenie nominálnej hodnoty cenných papierov.

Podľa charakteru aktív, vyňatými z bilancie, ktorými sú kryté emitované v rámci sekuritizácie cenné papiere, rozlišujeme dva typy mimobilančnej sekuritizácie:

- Cenné papiere kryté všeobecnými aktívami (ABS - Asset Backed Securities),
- Cenné papiere kryté hypotékami, t.j. hypotekárnymi úvermi (MBS - Mortgage Backed Securities).

Etapy a priebeh procesu mimobilančnej sekuritizácie

Sekuritizácia aktív (úverov) umožňuje banke uvoľniť zdroje, ktoré finančný sprostredkovateľ použije na získanie nových zdrojov, čím sa utvoria podmienky na poskytovanie nových úverov.

¹ „Príspevok/výstup vznikol v rámci riešeného projektu OP VaV s názvom Vytvorenie excelentného pracoviska ekonomického výskumu pre riešenie civilizačných výziev v 21. storočí (ITMS 26240120032). Podporujeme výskumné aktivity na Slovensku/Projekt je spolufinancovaný zo zdrojov EÚ“.

Na to, aby sa dali niektoré aktíva vyčleniť z bilancie, musia byť homogénne, štandardizované, v histórii mali najčastejšie podobu:

- dlhodobých úverov (hypotekárne a komunálne úvery, ktoré sú kvalitne zabezpečené proti nesplácaniu),
- pôžičky na automobily,
- pôžičky na kreditné karty,
- pohľadávok vyplývajúcich z lízingu pre podnikateľské subjekty,
- splátkových úverov na predmety dlhodobej spotreby.

Pre druhú etapu sekuritizácie je charakteristické, že špecializovaná inštitúcia vydáva cenné papiere, ktoré ponúka na predaj investorom. Inštitucionálni investori, ktorí preferujú dlhodobé investície do bezpečných cenných papierov s primeraným výnosom, vyhľadávajú práve takéto investície s výnosom citlivo reagujúcim na riziko.

Špecializovaná inštitúcia vykonáva správu pohľadávok samostatne alebo prostredníctvom mandátnych zmlúv s inými firmami. Napríklad splátky úverov používa na úhradu úrokov a záväzkov voči investorom, na poplatky za správu aktív alebo za zaistenie. Celkové výnosy z aktív musia pokrývať celkové náklady na emisiu, na správu portfólia, úrokové platby investorom, ale aj výplatu istiny v čase splatnosti cenných papierov.

Riziká mimobilančnej sekuritizácie

Pri predaji pohľadávok je dôležitá ich kvalita. Riziko nesplatenia pohľadávok sa odráža v cene, za ktorú ich nadobúdateľ, ktorým je špecializovaná spoločnosť odkupuje. Napríklad menej kvalitné pohľadávky sa nakupujú za zníženú cenu, lebo sa predpokladá ich nižšia vymožitelnosť.

Špecializovaná spoločnosť môže byť založená majiteľom pohľadávok alebo je ňou tretia osoba. Práve táto špecializovaná spoločnosť uskutočňuje samotnú sekuritizáciu ako emisiu cenných papierov zabezpečených na základe odkúpených pohľadávok. Spoločnosť uskutočňuje sekuritizáciu z časového aspektu buď jednorazovo, alebo opakovane.

Dôležitým momentom pri rozhodovaní sa investora, či nakúpi emitované cenné papiere tejto spoločnosti, alebo nie, **bude rating špecializovanej spoločnosti a rating podkladových aktív** (úverov podporujúcich emisiu).

Sekuritizácia má ekonomické opodstatnenie iba vtedy, ak špecializovaná inštitúcia zaoberajúca sa sekuritizáciou má vyšší rating (spravidla sa uvažuje o AAA) než spoločnosť, ktorá vylúčila aktíva zo svojej bilancie.

Úlohou legislatívy je stanoviť jednoznačné pravidlá, aby v prípade krachu pôvodného majiteľa aktív nevznikali žiadne nároky voči sekuritizovaným aktívam. Na druhej strane treba pripomenúť, že vyčlenením najkvalitnejších aktív z bilancie spoločnosti vzniká riziko poškodenia aktuálnych veriteľov spoločnosti.

Základnými rizikami sekuritizácie sú najmä tieto:

- úverové riziko,
- a riziko cash flow.

Úverové riziko (credit risk)

Z hľadiska úverového rizika ABS a MBS pri mimobilančnej sekuritizácii sa zohľadňujú skutočnosti, ktoré ovplyvňujú bezpečnosť investície z hľadiska jej splatenia, teda vrátenia vložených prostriedkov investorovi po dohodnutom čase, a to sa predpokladá, že budú zhodnotené o úrokový výnos. Úverové riziko hodnotia ratingové agentúry a vyjadrujú sa najmä k týmto otázkam:

- Aká je kvalita podkladových aktív z hľadiska bonity klientov splatnosti, úrokových podmienok;
- Aká je miera súladu emisie s charakteristikou podkladového aktíva;
- Ako zodpovedajú podmienky emisie legislatívnym podmienkam;
- Aká je charakteristika z hľadiska spoľahlivosti emitenta a dodržiavania záväzkov.

Atraktivnosť ABS a MBS zvyšujú dodatočné formy služieb, ako napríklad zaistenie dlhu alebo credit rating.

Credit rating sa uskutočňuje pred emisiou cenných papierov. Zisťujú sa potenciálne riziká v oblastiach:

- zmien trhových úrokových sadzieb,
- devízových kurzov,
- riziká zlyhania podkladových aktív,
- riziko nesplácania,
- riziko omeškania splátok
- a riziko predčasného splatenia.

Zistené riziká sa môžu zaisťovať rôznymi nástrojmi, medzi inými aj derivátmi finančného trhu.

Riziko zmeny trhovej úrokovej sadzby je aktuálne najmä pri pooloch úverov s fixným úročením. V prípade rastu trhových úrokových sadzieb by sa znižovala trhová hodnota kolaterálu - poolu úverov.

Osobitným druhom rizika je potenciálna negatívna amortizácia dlhu, ku ktorej dochádza vtedy, ak sa podkladové úvery splácajú, ale dlžná suma napriek tomu rastie, resp. splátky nepokrývajú splátky úrokov. Riziko nesplácania a riziko negatívnej amortizácie sa znižuje pri pooloch zložených z poistených úverov. Riziko omeškania splátok bezprostredne súvisí s likviditou špecializovanej inštitúcie. Preto je dôležité, aby špecializovaná inštitúcia mala primerané vlastné zdroje schopné kryť uvedené riziká a tlmiť dôsledky prechodného zníženia likvidity.

Okrem prirodzených spôsobov zabezpečovania sa proti úverovému riziku existujú aj možnosti dodatočného zaistenia dlhu.

Patria sem najmä takéto formy:

- Zaistenie treťou stranou. Tretia strana preberá za poplatok riziko nesplatenia ABS alebo MBS.
- Subordinácia. Poznáme ju aj pod názvom „podriadenosť“, označuje sa tak situácia, keď niektorí veritelia za poplatok alebo vyšší výnos prijímajú menej výhodné poradenie veriteľov v prípade problémov so splatením cenných papierov.
- Nadštandardné krytie. Vzniká tak, že hodnota podkladových aktív je vyššia ako hodnota emitovaných ABS a MBS.
- Hotovostný kolaterál. Tento druh zaistenia predstavuje formu účtu, z ktorého sa pokrývajú straty vyplývajúce zo znehodnotenia alebo zníženia trhovej hodnoty pôvodných podkladových aktív.

Riziko „Cash flow“, ohrozených pravidelných peňažných tokov

Problematika cash flow pri sekuritizácii hypotekárnych úverov je bezprostredne prepojená s predčasným splácaním (prepayment) hypotekárnych úverov. Napríklad v podmienkach USA nie je žiadna prekážka, ktorá by bránila dlžníkom predčasne splatiť ich úvery.

Cash flow predstavuje v prípade sekuritizácie pravidelný príjem investora ako výnos z nakúpených cenných papierov. Každý investor preferuje pravidelný cash flow svojej investície. V dôsledku možnosti predčasného splatenia úverov, ktoré sú podkladom na emisiu

cenných papierov, rastie riziko investorov z hľadiska trvania ich investície do cenného papiera, a teda narastá aj riziko reinvestovania finančných prostriedkov.

S rastúcou variabilitou cash flow vzrastá aj nárok investora na úrokový výnos. Predčasné splácanie podkladových aktív je porovnateľné s existenciou opcií call (kúpne opcie), ktoré umožňujú neuskutočniť obchod, čo sa svojimi účinkami podobá predčasnému splateniu úveru.

V záujme vysvetlenia podstaty problému cash flow pri sekuritizácii aktív vychádzame z preferencií investorov, ktorí očakávajú pomerne stabilný príjem s pomerne nízkym rizikom počas dlhého obdobia. Ak nastane predčasné splatenie úverov, budú predčasne splatené aj cenné papiere, do ktorých investovali a oni budú nútení hľadať alternatívne investičné príležitosti.

Strata investora nie je stratou menovitej hodnoty investície, ale stratou v porovnaní s lepšou alternatívou, lebo investor takto dostane menšiu sumu úrokov, ako pôvodne pri investovaní očakával.

Svoje riziko teda identifikujú ako možnosť predčasného vyplatenia cenných papierov, ktoré nakúpili. Čím vyššie je riziko predčasného vyplatenia nimi nakúpených cenných papierov, tým vyšší výnos očakávajú. Podstata takto chápaného rizika vychádza z potreby reinvestovania a dodatočných nákladov súvisiacich s opätovným umiestnením investovaných prostriedkov.

Predčasné splatenie tak predstavuje najväčšie riziko pre investorov, lebo riziko nesplatenia je v podmienkach USA veľmi nízke zásluhou rozsiahleho systému záruk a poistenia. Na základe toho je dôležité venovať pozornosť problematike predčasného splatenia pri hypotekárnych obchodoch. Otázky predčasného splácania nemožno brať ako samozrejmosť, ale súvisia s hlbšími ekonomickými vzťahmi v rámci hypotekárneho financovania a sekuritizácie.

Použitá literatúra:

1. Hess, C. A., Smith, C. W.: Elements of Mortgage Securitization. Studies in Financial Institutions – Commercial Bank. New York: Mc Graw – Hill INC, 1994.

2. HORVÁTOVÁ, Eva - CHOVANCOVÁ, Božena - TKÁČOVÁ, Dana. Sekuritizácia aktív finančných subjektov a bánk ako nový spôsob získavania zdrojov na finančných trhoch. In *Národohospodársky obzor*. - Brno : Ekonomicko-správní fakulta MU. ISSN 1213-2446, 2003, č. 1
3. HORVÁTOVÁ, Eva et al. Operácie komerčných bánk. Bratislava : Vydavateľstvo EKONÓM, 2010. 304 s. [20,11 AH]. ISBN 978-80-225-2928-0.
4. MÚČKOVÁ, Viktória - HORVÁTOVÁ, Eva. Úloha sekuritizácie v hypotekárnom úverovaní. In *Nová ekonomika : vedecký časopis Národohospodárskej fakulty Ekonomickej univerzity v Bratislave = Faculty of National Economy, University of Economics in Bratislava scientific journal*. - Bratislava : EKONÓM, 2008. ISSN 1336-1732, September 2008, roč. 1, č. 1-2
5. SIVÁK, Rudolf - HORVÁTOVÁ, Eva - MÚČKOVÁ, Viktória - TKÁČOVÁ, Dana. *Hypotekárne bankovníctvo : finančné nástroje na podporu bytovej výstavby na Slovensku*. Bratislava : Sprint vfra, 2007.