

Štandardizácia európskych krytých dlhopisov a jej význam

EVA HORVÁTOVÁ¹

Krytý dlhopis v hypotekárnom bankovníctve je definovaný ako dlhový záväzok emitovaný úverovou inštitúciou v súlade s právom jednotlivých krajín, ktoré zodpovedajú štandardom o krytých dlhopisoch a zároveň je zabezpečený aktívami, na ktoré majú majitelia krytých dlhopisov priamy nárok ako prednostní, resp. zabezpečení veritelia. Mechanizmus dvojitej ochrany a oddelenia krytých dlhopisov od úpadcu zohrávajú najvýznamnejšiu rolu pri zabezpečení investorov - majiteľov krytých dlhopisov. Požiadavka oddelenia krytých dlhopisov od úpadcu je pôvodcom toho pozitívneho znaku, že rating krytých dlhopisov môže byť vyšší než je rating jeho emitenta. Uvedený jav je pomerne zriedkavý pri iných typov finančných nástrojov a krytý dlhopis je aj v tomto zmysle dôkazom toho, že ide o nadštandardný a kvalitne zabezpečený finančný nástroj, vhodný na rozličné transakcie spojené s investovaním a zabezpečením. V podmienkach Slovenska takáto situácia reálne nastala v roku 2020, keď rating emitujúcej banky bol nižší, než rating emitovaného krytého dlhopisu.

Prehľad smerníc a regulácií EU vzťahujúcich sa na kryté dlhopisy

V súčasnosti sa viaceré smernice a nariadenia Európskej únie zdieľajú o krytých dlhopisoch, z čoho vyplýva, že kryté dlhopisy presahujú svojím významom oblasť hypotekárneho bankovníctva a stávajú sa významnou zložkou nástrojov finančných trhov a menovej politiky.

Autori Kemmish,, Wilkinson a Andruszkiewicz (2017)² zahrnuli medzi hlavné regulačné normy týkajúce sa krytých dlhopisov v podmienkach EÚ hlavne tieto:

1. Smernica UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) v článku 52(4) definuje hlavné charakteristiky krytých dlhopisov.³
2. Smernica o ozdravení a riešení krízových situácií bánk 2014/59/EÚ (BRRD - Bank Recovery and resolution Directive), článok 44(2). Tento článok hovorí o tom, že kryté dlhopisy sú vylúčené v prípade krachu bán z tzv. „bail-in“ nástrojov. Bail-in nástroje sú také, ktoré slúžia na krytie strát banky z vlastných zdrojov.⁴

¹ Príspevok bol vypracovaný v rámci projektov VEGA 1/0607/21 „Proticyklické nástroje bankovej regulácie v podmienkach eurozóny“ a projektu APVV-18-0335.

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 a podľa <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy>.

³ Horvátová. E.: Harmonizácia krytých dlhopisov v Európe. Finančné trhy, Bratislava, Derivat 2021, ISSN 1336-5711, 1/2021.

[http://www.derivat.sk/files/2021%20casopis/Novy_Harmonizacia%20hypotekarnych%20krytych%20dlhopisov%20v%20EU%20\(1\).pdf](http://www.derivat.sk/files/2021%20casopis/Novy_Harmonizacia%20hypotekarnych%20krytych%20dlhopisov%20v%20EU%20(1).pdf).

⁴ <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/single-rulebook/interactive-single-rulebook/100546>.

3. Nariadenie o európskej trhovej infraštruktúre (EMIR - European Market Infrastructure Regulation), články 11-13. Uvedené články pojednávajú o regulačných technických normách o postupoch na zmierňovanie rizík vyplývajúcich z mimoburzových (OTC) derivátov, ktoré nezúčtováva centrálna protistrana (CCP – Central Counterparty).⁵
4. Regulácia likvidity (LCR – Liquidity Coverage Ratio) v článku 10 uvádza členenie aktív podľa likvidity. Regulácia poukazuje v článku 10 písmeno f) na to, že inštitúcie sú oprávnené zaobchádzať s krytými dlhopismi ako s likvidnými aktívami úrovne 1 alebo úrovne 2 na výpočet ukazovateľa LCR.⁶
5. Regulácia Solvency II, ktorá podľa článku 180 (1) zohľadňuje držbu krytých dlhopisov poisťovňami pri stanovení požiadaviek na ich kapitál.
6. NARIADENIE EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY (EÚ) č. 575/2013 z 26. júna 2013 o prudenciálnych požiadavkách na úverové inštitúcie a investičné spoločnosti (CRR – Capital Requirements Regulation). Uvedené nariadenie v článku 129 uvádza definíciu „akceptovateľných aktív“ na krytie krytých dlhopisov a obsahuje stanovenie preferenčných rizikových váh krytých dlhopisov.⁷

Historický vývoj poukazuje na potrebu udržiavať stabilný hypotekárny systém, ktorého význam vidíme nielen v rovine financovania investícií do nehnuteľností, ale tiež v rovine generovania kvalitných finančných a investičných nástrojov vhodných pre investorov a nachádzajúcich uplatnenie aj v rámci menovej politiky ECB.

V súčasnosti sú hybnými silami uvedených procesov posilňujúcich stabilitu krytých dlhopisov hlavne spoločná mena, jednotný menový systém, potreba bezpečnosti a rozvoj cezhraničných aktivít, ktoré vytvárajú podmienky pre určitú konvergenciu hypotekárneho bankovníctva v európskych krajinách.

Trh hypoték vo vyspelých krajinách Západnej Európe je veľmi rozvinutý.

Vo väčšine krajín eurozóny je hlavný dôraz v rámci hypotekárneho systému kladený na kvalitu krytých dlhopisov resp. hypotekárnych dlhopisov.

Postupný nárast požiadaviek na kvalitu krytia a na zlepšenie postavenia majiteľov krytých dlhopisov viedlo k zavedeniu štandardov krytých dlhopisov vo väčšine štátov eurozóny.

V každom prípade, viaceré štáty eurozóny, vrátane Slovenska, prejavili dobrovoľný záujem o zavedenie programov krytých dlhopisov a s tým sa zvýšil ich potenciál obchodovania na finančných trhoch, ako aj možnosť ich využitia v rámci menovej politiky Európskej centrálnej banky.

Európska centrálna banka zahrnula hypotekárne kryté dlhopisy do prvej skupiny akceptovateľných hodnôt. ECB akceptovala hypotekárne dlhopisy ako záruku v rámci menových operácií Eurosystému v rámci programov nákupu krytých dlhopisov CBPP1, CBPP2, CBPP3. Prvý program nákupu krytých dlhopisov CBPP1 sa začal v júli 2009 a trval

⁵ <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/market-infrastructures/draft-regulatory-technical-standards-on-risk-mitigation-techniques-for-otc-derivatives-not-cleared-by-a-central-counterparty-ccp->.

⁶ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/?uri=CELEX:32015R0061>

⁷ <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/single-rulebook/interactive-single-rulebook/1320>.

do júla roku 2010. ECB nakúpila kryté dlhopisy denominované v eurách, kryté aktívami ako hypotekárne úvery, v objeme 60 mld. eur.

V októbri 2011 bol spustený druhý program nákupu krytých dlhopisov CBPP2 a v októbri 2014 bol zavedený tretí program nákupu krytých dlhopisov ECB. Na účely menovej politiky, uvedené kryté dlhopisy sú akceptovateľné pre priamy nákup v rámci CBPP3 za predpokladu, že spĺňajú tieto dodatočné požiadavky⁸ týkajúce sa ratingu a kvantitatívnych obmedzení na nákup.⁹

V roku 2017 bola publikovaná monografia, výskum poukazujúci na stav v oblasti hypotekárnych dlhopisov všeobecne a plnenia štandardov krytých dlhopisov, lebo nie všetky štáty mali v tomto roku zavedené kryté dlhopisy.¹⁰

Situácia v jednotlivých krajinách v oblasti plnenia štandardov pre kryté dlhopisy nie je rovnaká, a na to, ako zodpovedá legislatíva v týchto krajinách štandardom EBA v oblasti požiadaviek stanovených na kryté dlhopisy. Slovensko malo v uvedenom prehľade mnohé body znázornené ako nepostačujúce alebo nejasné.

Taktiež z údajov EBA, ako aj z ročeniek publikovaných Európskou hypotekárnou federáciou vyplynulo, že viaceré krajiny, vrátane Slovenska, mali problémy s plnením štandardov EBA na kryté dlhopisy. Slovensko bolo motivované k tomu, aby prispôsobilo potrebné legislatívne kroky v prospech EBA štandardov.

V rokoch 2017-2019 došlo k viacerým zmenám legislatívy v pozitívnom smere k štandardom krytých dlhopisov a ku zlepšeniu fungovania hypotekárneho bankovníctva ba Slovensku smerom k EBA štandardom.

Po roku 2017, boli na Slovensku iniciované významné zmeny legislatívy a hlavne bol zavedený program krytých dlhopisov. Zavedenie programu krytých dlhopisov znamenalo zrušenie dovtedy existujúcich hypotekárnych záložných listov. Tento krok možno považovať za najvýznamnejší posun vo vývoji legislatívy hypotekárneho bankovníctva na Slovensku.

Plnenie kvalitatívnych kritérií krytých dlhopisov je veľmi dôležité pre investorov, ako aj pre oblasť menovej politiky.

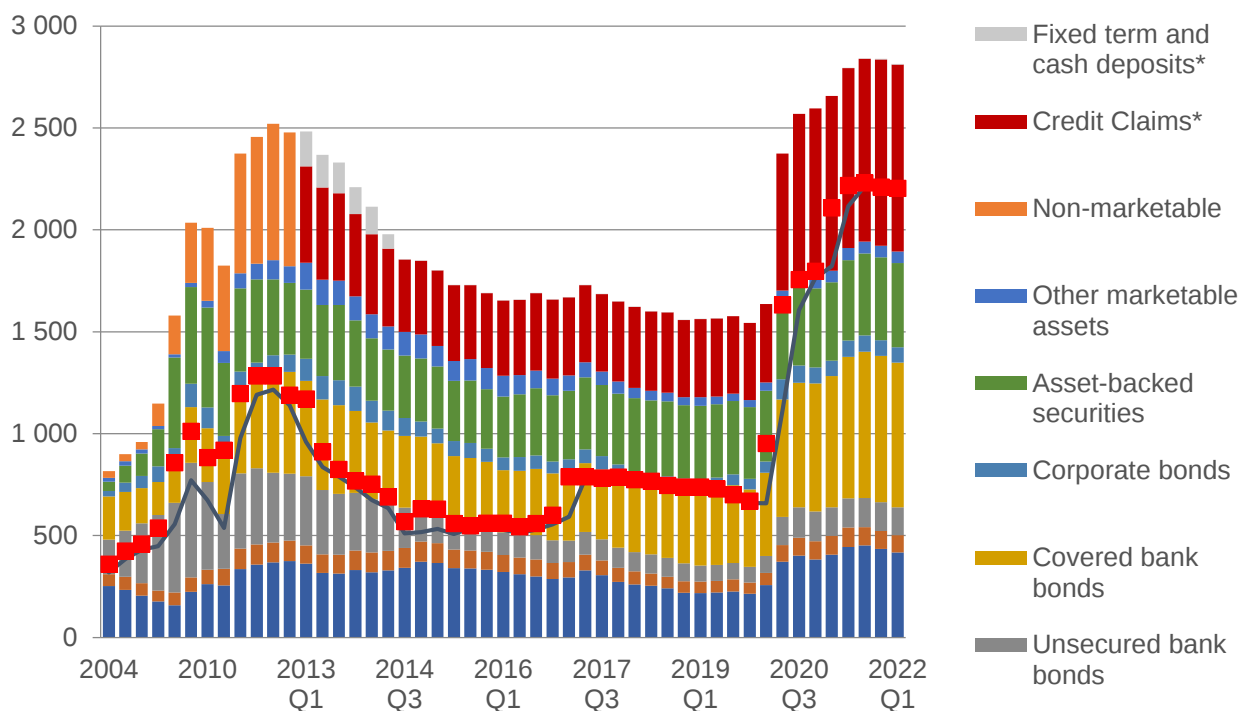
Z nasledujúcich obrázkov je zreteľné, že objemy emitovaných hypotekárnych dlhopisov významne rástli po roku 2015, čo súvisí s ich rastúcou kvalitou, zavedením programu krytých dlhopisov a s programami nákupov krytých dlhopisov zo strany ECB.

⁸ ROZHODNUTIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY z 15. októbra 2014 o vykonávaní tretieho programu nákupu krytých dlhopisov (ECB/2014/40); (2014/828/EÚ).

⁹ <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/cbpp3-qa.en.html>

¹⁰ 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,

Graf 1: Oprávnené obchodovateľné aktíva v podmienkach eurosystému

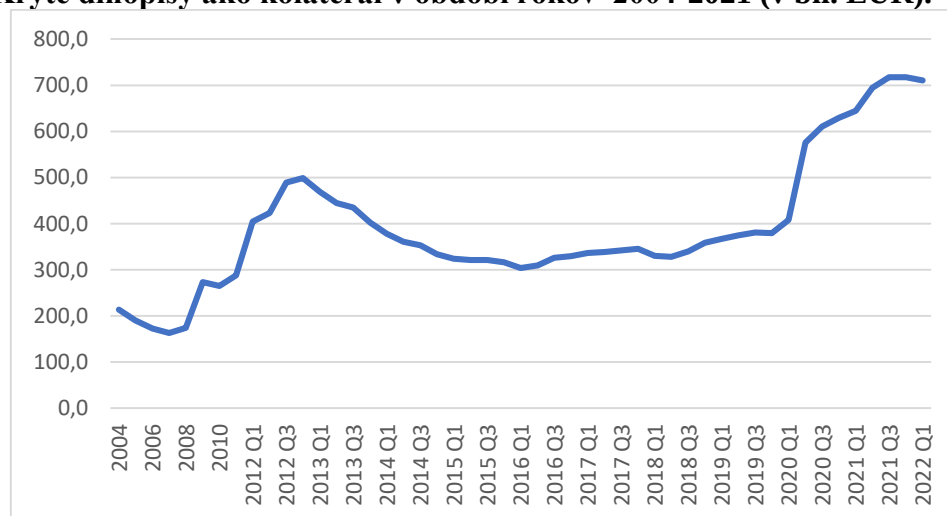


Prameň: <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/charts/html/index.en.html>

Graf 1 ukazuje, že podiel krytých dlhopisov v obchodovateľných aktívach eurosystému sa kontinuálne zvyšuje od roku 2013, jeho prudký rast je zreteľný od roku 2020.

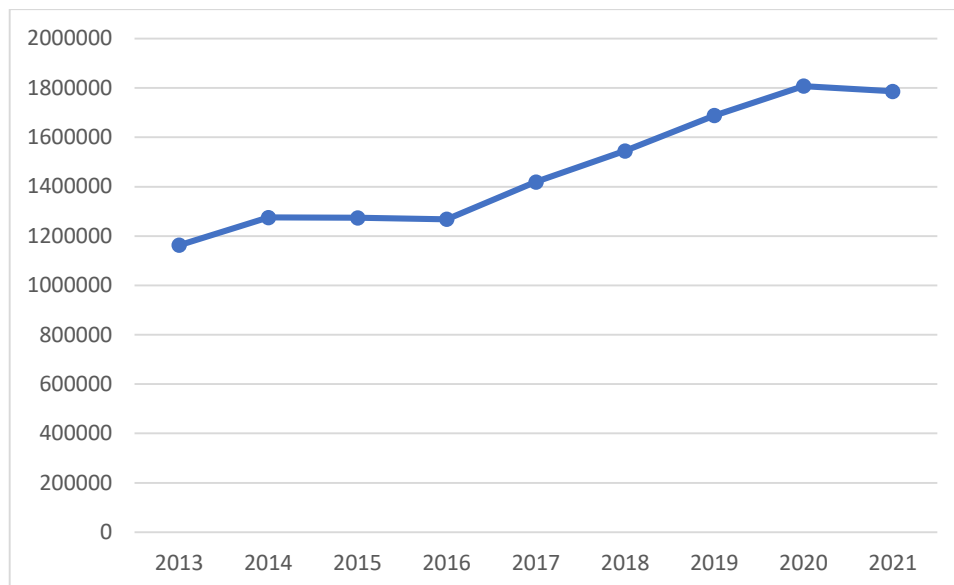
Nasledujúci graf podrobnejšie poukazuje na využívanie krytých dlhopisov ako kolaterálov za čerpané úvery a jeho rastúci trend.

Graf 2: Kryté dlhopisy ako kolaterál v období rokov 2004-2021 (v bil. EUR).



Prameň: <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/charts/html/index.en.html>

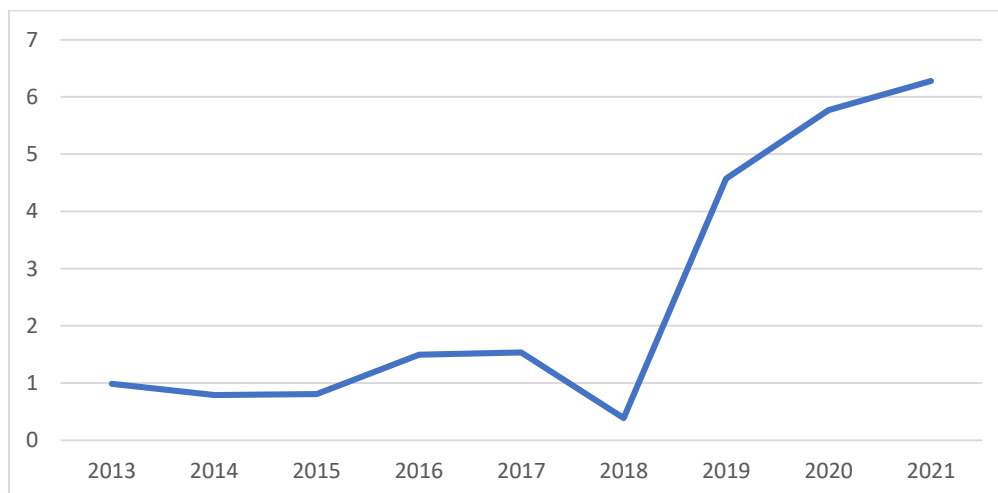
Graf: Objemy emisií hypotekárnych dlhopisov v rámci sveta v období rokov 2013-2021 (v mil. EUR)



Prameň: spracované podľa <https://www.coveredbondlabel.com/stats/table-cb-yearly>

Nasledujúci graf poukazuje na významný a rastúci podiel nemeckých hypotekárnych dlhopisov na celkových emisiách týchto dlhopisov. Nemecký príspevok ku kvalite a rozvoju hypotekárneho bankovníctva je zreteľný vo viacerých oblastiach, smerujúcich k zlepšovaniu fungovania, dôveryhodnosti a finančných nástrojov hypotekárneho trhu.

Graf 3: Podiel nemeckých hypotekárnych dlhopisov na celkovej emisii hypotekárnych dlhopisov vo svete (v %)



Prameň: spracované podľa <https://www.coveredbondlabel.com/stats/table-cb-yearly>

Hypotekárne obchody súvisia aj s ostatnými nákladmi súvisiacimi s poskytovaním hypotekárnych úverov, so záložným právom, zmenou vlastníckych práv a s registráciou nehnuteľnosti. Tieto náklady sa nazývajú transakčné náklady a zvyšujú cenu hypotekárnych úverov. Sú to najmä náklady súvisiace s registráciou záložného práva, ocenenie nehnuteľností, poistenie nehnuteľností, poplatok za spracovanie úveru, poplatok za realitného makléra a pod. Uvedené náklady sú v jednotlivých krajinách veľmi odlišné, od najnižších, napríklad v Litve, po najvyššie, napríklad v Belgicku.

Zmeny v legislatíve hypotekárneho bankovníctva na Slovensku po roku 2016.

Legislatívne zmeny hypotekárneho bankovníctva na Slovensku reagovali na aktuálne otázky doby a na potrebu zaviesť kryté dlhopisy a zlepšiť súlad pravidiel so štandardmi EBA.¹¹

V roku 2016 bol prijatý zákon 90/2016 Z. z. o úveroch na bývanie. Súčasťou úverov na bývanie sa stali hypotekárne a komunálne úvery. Pred prijatím uvedeného zákona sa osobitne sledovali hypotekárne úvery a ostatné úvery na bývanie, na ktoré sa nevzťahovali všetky prísne požiadavky v porovnaní s hypotekárnymi úvermi. Po prijatí zákona o úveroch na bývanie sa stalo podstatným to, či úver spĺňa požiadavky na zaradenie na krytie dlhopisov, a to je podstatné pri sledovaní úverov na bývanie z rozličných kvalitatívnych a kvantitatívnych aspektov.

V roku 2017 bolo prijaté Opatrenie Národnej banky Slovenska č. 10/2016, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o posúdení schopnosti spotrebiteľa splácať úver na bývanie (oznámenie č. 373/2016 Z. z.) v znení opatrenia č. 7/2018 (oznámenie č. 169/2018 Z. z.) a opatrenia č. 10/2019 (oznámenie č. 503/2019 Z. z.). V snahe zabrániť rýchlemu tempu zadlžovania slovenských domácností boli stanovené nové požiadavky na splatnosť úverov, ukazovatele LTV (Loan to value ratio), DSTI (Debt Services to Income) a DTI (Debt to Income ratio).

Konkrétne boli stanovené požiadavky na limit na maximálnu splatnosť úverov (max. 30 rokov), LTV maximálne 90 %, DSTI: rezerva musí predstavovať aspoň 30 % z hodnoty čistého príjmu klienta a DTI nesmie byť vyššie ako osemnásobok ročného príjmu klienta. Zároveň bola realizovaná aj zmena štátnej podpory pre mladých vo forme odpočtu úrokových nákladov od základu dane z príjmu.

Zmeny prijaté v rámci Opatrenie Národnej banky Slovenska č. 10/2016 boli komunikované predovšetkým ako kroky zabraňujúce nadmernému zadlžovaniu obyvateľstva, ktoré na Slovensku rástlo v danom období najrýchlejšie v rámci eurozóny. No nepochybne významným bol aj dopad na znižovanie kreditného rizika bánk, či už v dôsledku možného nadhodnotenia nehnuteľností ako kolaterálov za úvery alebo potenciálnej schopnosti dlžníkov splácať úvery.

¹¹ Horvatova, Eva. 2020. "Twenty Years of Mortgage Banking in Slovakia" *International Journal of Financial Studies* 8, no. 3: 56. <https://doi.org/10.3390/ijfs8030056>.

V roku 2018 bola prijatá Novela zákona 438/2001 Z. z. o bankách. Novela zákona zaviedla najvýznamnejšiu zmenu v oblasti hypotekárneho bankovníctva v podobe zavedenia programu krytých dlhopisov. Kryté dlhopisy dosiahli štandardnú úroveň ochrany investorov.

Zmeny sa týkali aj zákona o dlhopisoch. Zrušené boli predtým existujúce hypotekárne záložné listy a komunálne obligácie, ako aj dočasné hypotekárne záložné listy. Hypotekárne dlhopisy boli úplne vypustené zo zákona o dlhopisoch a otázky právnej úpravy krytých dlhopisov sa stali súčasťou zákona o bankách.

Emitované hypotekárne záložné listy, ktoré zostali v obehu, nadobudli zo zákona postavenie krytých dlhopisov.

V rámci uvedenej novely došlo k ďalším súvisiacim legislatívnym zmenám. Bola zrušená definícia pojmu hypotekárna banka a zároveň bola zrušená aj povinnosť licencie a predpísaného minimálneho kapitálu (predtým 33,3 mil. EUR) pre banku, ktorá vykonáva hypotekárne obchody.

Zrušenie povinnosti získať osobitnú licenciu udelenú od Národnej banky Slovenska na vykonávanie hypotekárnych obchodov bolo nahradené predchádzajúcim súhlasom Národnej banky Slovenska (NBS) s emisiou krytých dlhopisov.

Zavedené boli minimálne požiadavky na nadmernú kolateralizáciu a na zverejnenie, zavedená bola aj možnosť zahrnúť zabezpečovacie deriváty do súboru aktív na krytie krytých dlhopisov.

Zmeny legislatívy sa dotkli aj postavenia majiteľov krytých dlhopisov. Tí sa stali zabezpečenými veriteľmi v zmysle zákona č. 7/2005 o konkurze a reštrukturalizácii a o zmene a doplnení niektorých zákonov a krycie súbory sa stali prednostne určené pre majiteľov krytých dlhopisov vo forme oddelenej podstaty zabezpečeného veriteľa.

Záver

Zavedenie programu krytých dlhopisov predstavuje významný pokrok v podmienkach vývoja európskeho hypotekárneho bankovníctva.

Jeho podstatou je snaha presunúť dôraz v prospech kvality krytých dlhopisov a hypotekárne úverovanie má zachovaný primeraný význam v celistvom systéme.

Dalo by sa povedať, že prioritný dôraz v oblasti hypotekárneho bankovníctva sa kladie na stranu krytých dlhopisov, v porovnaní so zmýšľaním, ktoré pod hypotekárnym bankovníctvom rozumelo hlavne možnosti úverovania a financovanie nehnuteľností.

Zmeny nastavenia systému hypotekárneho bankovníctva takto zodpovedajú dlhodobu sledovanej tendencii vo vyspelých štátoch, najmä v Nemecku a v Dánsku, ktorej podstata spočíva v presune významu nástrojov hypotekárneho bankovníctva na hypotekárne (kryté) dlhopisy.

Zavedenie programu krytých dlhopisov v krajinách EU znamená správny krok smerom k integrácii hypotekárnych trhov a k zbližovaniu legislatívy hypotekárneho bankovníctva na

úrovni EU. Niet presvedčivejších dôkazov o význame týchto zmien, než je dosiahnutie kvalitných štandardov a s tým spojená možnosť zaujať partnerskú pozíciu na finančných trhoch.

Akceptovanie štandardov krytých dlhopisov, ktoré sformulovala napríklad EBA (European Banking Authority), vytvára potenciál pre nové finančné nástroje vhodné aj pre inštitucionálnych investorov, s možnosťou znižovať riziká na finančných trhoch, čo je osobitne významné v súčasnej dobe. Ich sledovanie a pravidelné vyhodnocovanie má veľký význam z hľadiska udržateľnosti kvality.

Použitá literatúra

1. Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD): DIRECTIVE 2014/59/EU (BRRD). <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/single-rulebook/interactive-single-rulebook/100546>.
2. Capital Requirements Regulation (CRR). <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/single-rulebook/interactive-single-rulebook/1320>.
3. Commission Delegated Regulation (EU) 2015/61 of 10 October 2014 to supplement Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and the Council with regard to liquidity coverage requirement for Credit Institutions Text with EEA relevance. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/?uri=CELEX:32015R0061>
4. EMIR - European Market Infrastructure Regulation). Regulatory Technical Standards on risk mitigation techniques for OTC derivatives not cleared by a central counterparty (CCP). <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/market-infrastructures/draft-regulatory-technical-standards-on-risk-mitigation-techniques-for-otc-derivatives-not-cleared-by-a-central-counterparty-ccp->
5. Horvátová. E.: Harmonizácia krytých dlhopisov v Európe. Finančné trhy, Bratislava, Derivat 2021, ISSN 1336-5711, 1/2021. [http://www.derivat.sk/files/2021%20casopis/Novy_Harmonizacia%20hypotekarnych%20krytych%20dlhopisov%20v%20EU%20\(1\).pdf](http://www.derivat.sk/files/2021%20casopis/Novy_Harmonizacia%20hypotekarnych%20krytych%20dlhopisov%20v%20EU%20(1).pdf).
6. Horvátová, Eva. 2020. "Twenty Years of Mortgage Banking in Slovakia" International Journal of Financial Studies 8, no. 3: 56. <https://doi.org/10.3390/ijfs8030056>.
7. 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 a podľa <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy>.
8. ROZHODNUTIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY z 15. októbra 2014 o vykonávaní tretieho programu nákupu krytých dlhopisov (ECB/2014/40); (2014/828/EÚ).
9. Sivák, Rudolf a kol. 2007. Hypotekárne bankovníctvo. Bratislava: Sprint, s. 328. ISBN 978-80-89085-85-9.

10. Third covered bond purchase programme (CBPP3) - Q&A. 22.6.2022.
<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/cbpp3-qa.en.html>.
11. Zákon č. 7/2005 o konkurze a reštrukturalizácii a o zmene a doplnení niektorých zákonov.
12. <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/annual-accounts/html/ecb.annualaccounts2021~5130ce3be2.sk.html>.
13. <https://www.coveredbondlabel.com/stats/table-cb-yearly>
14. <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/charts/html/index.en.html>

Príspevok bol vypracovaný v rámci projektov VEGA 1/0607/21 „Proticyklické nástroje bankovej regulácie v podmienkach eurozóny“ a projektu APVV-18-0335.

Kontaktné informácie:

Prof. Ing. Eva Horvátová, CSc.
e-mail: eva.horvatova@euba.sk
Katedra bankovníctva a medzinárodných financií
Národohospodárska fakulta
Ekonomická univerzita v Bratislave
Dolnozemska cesta 1
852 35 Bratislava
Slovenská republika