

Financial Risk&Regulation

Az értékpapírosítás új szabályozói keretrendszere az Európai Unióban

Hírlevél – 2020. április

A 2008-2009-es pénzügyi válság előidézésében jelentős szerepet játszottak az értékpapírosítás tranzakciók, de ezek jellemzően rendkívül összetett, nehezen átlátható és kockázatos tranzakciók voltak. Ugyanakkor az Európai Unió nem nélkülözheti az értékpapírosítást, mint a pénzügyi források diverzifikálásának és a kockázatok pénzügyi rendszeren belüli elosztásának fontos eszközét. A rendszerszinten biztonságos értékpapírosítási konstrukciók megalkotása érdekében az új szabályozás élesen elkülöníti az egyszerű, átlátható és egységesített értékpapírosítás konstrukciókat az összetett, nehezen átlátható és kockázatos típusúaktól. Jelen hírlevelünkben ezeket mutatjuk be.

Háttér, jogszabályi keretek

2020. március 26-án jelent meg [az MNB ajánlása](#) az értékpapírosítás tranzakciókra vonatkozó követelményekről, amely az értékpapírosítás új EU-s szabályozói keretrendszerébe illeszkedik. A keretrendszer legmagasabb szintjén a 2042/2017. számú EU rendelet található, amely átfogóan tartalmazza az értékpapírosítás tranzakciókra vonatkozó szabályozói követelményeket, ez 2017. december 12-én került kihirdetésre. Egy évvel később az Európai Bankfelügyelet adott ki iránymutatást a témában, amely pontosította az EU rendelet előírásait, az MNB által most megjelentetett ajánlás pedig tovább segíti a jogalkalmazás kiszámíthatóságát, a vonatkozó jogszabályok egységes alkalmazását.

Az EU rendelet külön szabályozza az „eszközfedezetű kereskedelmi értékpapír ügyletek (ABCP)” értékpapírosítás tranzakcióit, és a nem ABCP ügyleteket, ennek megfelelően az MNB is két ajánlást adott ki a témában. ABCP ügyletek esetében a kibocsátott értékpapírok túlnyomórészt egyéves vagy annál rövidebb eredeti lejáratú eszközfedezetű kereskedelmi értékpapírok, míg a másik esetben jellemzően hosszú lejáratú követelések szolgálnak fedezetül a kibocsátott értékpapírok mögött.

Az értékpapírosítás célja ugyanis, hogy a hitelintézetek és egyéb hitelezők a hitelek, követelések és egyéb kitétségek egy csoportját refinanszírozzák azáltal, hogy forgalomképes értékpapírokká alakítják azokat. A hitelező a portfólióját ún. pool-okba csoportosítja, „átcsomagolja”, és a különböző befektetők számára különböző kockázati kategóriákba rendezi, ezáltal a befektetők számára megnyílik a lehetőség arra, hogy olyan kitétségekbe fektessenek, amelyekbe egyébként nem lenne lehetőségük. A kiválasztott hitelportfólió az eredeti hitelező által létrehozott különleges célú gazdasági egység (angol rövidítés: SPV) mérlegébe kerül át, amely értékpapírokat bocsát ki, és ezeket jegyzi le a befektetők.

A 2008-2009-es pénzügyi válság előidézésében jelentős szerepet játszottak az értékpapírosítás tranzakciók, de hozzá kell tenni, hogy ezek jellemzően rendkívül összetett, nehezen átlátható és kockázatos tranzakciók voltak. Ugyanakkor az Európai Unió nem nélkülözheti az értékpapírosítást, mint a pénzügyi források diverzifikálásának és a kockázatok pénzügyi rendszeren belüli elosztásának fontos eszközét. Az értékpapírosítás használatával a hitelintézetek forrásokat szabadíthatnak fel, ezáltal növelhetik hitel kihelyezésük volumenét a gazdaság felé. Tőke is felszabadul, ez által javulhat az adott hitelintézet

jövedelmezősége (ROE), az átalakuló költség-bevétel struktúra miatt növekedhet a hatékonyság (CIR). Az értékpapírosítás tranzakciók összekötését hozhatná létre a hitelpiac és a tőkepiac között.

Az értékpapírosítás potenciális pozitív hatásai mellett azonban meg kell említeni, hogy a túlzott piaci összekapcsoltság és a hitelezés tőkeáttételének növekedése továbbra is kockázatokat rejt magában, ezért az EU szigorú szabályozói felügyeletet ír elő az értékpapírosítás tranzakciókra vonatkozóan. A kockázatok mérséklésének fő eszköze az új megközelítés szerint az, hogy a szabályozás segítségével élesen elkülöníthetők legyenek az egyszerű, átlátható és egységesített értékpapírosítás konstrukciók az összetett, nehezen átlátható és kockázatos típusúaktól.

Az STS, avagy szabályok a transzparens és jól működő piac érdekében

Ennek megfelelően az új szabályozás kulcskifejezése az **STS**, amely a támogatandó tranzakciók jellemzőit jeleníti meg röviden: **S**imple, **T**ransparent, **S**tandardised. A következőkben röviden összefoglaljuk az EU rendelet által definiált STS követelményeket az értékpapírosításra kijelölt kitétségekkel szemben.

Az **egyszerűségnek** egyrészt a hitelportfólió átadásának jogi feltételrendszerében kell megjelenni. Az átadás megtörténhet értékesítéssel vagy azonos joghatással bíró engedélyezés illetve átruházás útján, alapvetően visszkereset nélküli feltételekkel. Az átvett portfólión az SPV nem végezhet aktív portfóliókezelést. Egy-egy portfóliót olyan kitétségekből kell összeállítani, amelyek az egyes eszköztípusok tekintetében az adott hitelintézet vonatkozásában homogének, ideértve a szerződéses, a hitelkockázati és az előtörlesztési jellemzőket is (például nem választhatóak ki az átadott kitétségek olyan módon, hogy azokban a teljes portfólióhoz képest jelentősen felülreprezentáltak legyenek a rossz adósminősítéssel rendelkező ügyfelekkel szembeni kitétségek). Fontos feltétel még, elkerülendő a 2007-2008-as válságot, hogy az alapul szolgáló kitétségek nem származhatnak átruházható értékpapírokból, illetve már értékpapírosított kitétségekből. Összefoglalva az STS kritériumoknak megfelelő értékpapírosításban lévő kitétségeket a szokásos üzletmenet keretében, azaz olyan hitelezési feltételeknek megfelelően kellett kihelyezni, amelyek nem kevésbé szigorúak azoknál, mint amelyeket a hasonló, de nem értékpapírosítandó kitétségek kihelyezésekor alkalmaztak.

További elvárás az értékpapírosítandó hitelportfóliókkal szemben, hogy azok a kiválasztás időpontjában nem tartalmazhatnak nemteljesítő kitétségeket, az adós fizetéképtelensége illetve adósság átutemezés esetén is korlátozott az értékpapírosítás lehetősége. Szintén kockázatcsökkentő elvárás, hogy a hiteleknek az átadás időpontjában már legalább egy alkalommal törleszteniük kellett.

Az **átláthatóság** megteremtése érdekében a rendelet széleskörű tájékoztatási kötelezettséget ír elő, amelyet vagy az értékpapírosítást kezdeményezőnek, vagy a szponzornak, vagy az SPV-nek kell teljesíteni. Az adatszolgáltatás céljára vagy ún. értékpapírosítási adattárat kell létrehozni, vagy internetes honlapon keresztül kell az adatokat elérhetővé tenni az értékpapírosítási pozícióval rendelkezők, a potenciális befektetők, illetve a felügyelő hatóságok számára. Az adatszolgáltatásnak tartalmaznia kell az értékpapírosított kitétségekre vonatkozó adatokat, valamint a tranzakció megértése szempontjából lényeges minden mögöttes dokumentációt is.

STS értékpapírosítás tranzakciók esetében a rendelet bővebb adatszolgáltatási kötelezettséget ír elő, amely magában foglalja az értékpapírosítás alapjául szolgáló kitétségek nemteljesítési és veszteségadatait is. Az értékpapírosítást megelőzően a potenciális befektetők rendelkezésére kell bocsátani egy forrásoldali pénzáramlási modellt, amely pontosan bemutatja az alapul szolgáló kitétségek és az értékpapírosítást kezdeményező, a szponzor, a befektetők, az egyéb harmadik felek, valamint az SPV közötti pénzmozgások között fennálló szerződéses kapcsolatot.

Végül megfelelő és független fél által elvégzett külső ellenőrzésnek kell alávetni egy, az alapul szolgáló kitétségekből vett mintát, mely ellenőrzés során egyebek mellett igazolni kell, hogy a teljesített adatszolgáltatás adatai pontosak.

Az **egységesítésre** vonatkozó előírások között a rendelet a kockázatmegtartás követelményét említi elsőként. Ennek lényege, hogy az értékpapírosítást kezdeményező, a szponzor vagy az eredeti hitelező köteles folyamatosan jelentős mértékű, legalább 5 %-os nettó gazdasági érdekeltiséget megtartani az értékpapírosításban. Az előírás az értékpapírosítást kezdeményező, szponzorok és eredeti hitelezők, valamint a befektetők érdekeinek összehangolását kívánja megteremteni.

Az értékpapírosításból eredő kamatláb- és devizakockázatot megfelelően mérsékelni kell, és az ennek érdekében hozott intézkedésekről tájékoztatást kell adni. Az ügyletek kamatlábjának meghatározásakor általánosan alkalmazott referencia kamatlábakat kell alkalmazni. A rendelet ezen kívül szabályozza a törlesztési problémák megjelenésekor alkalmazandó pénzügyi eljárásokat, valamint az ügyleti dokumentáció tartalmát.

Az egységesítés és átláthatóság elérését szolgálja az a rendelkezés is, amely szerint amennyiben az értékpapírosítást kezdeményező, a szponzor vagy az SPV használni kívánja az „STS” megjelölést az értékpapírosítására, értesíteni kell a befektetőket, az illetékes hatóságokat és az Európai Értékpapír-piaci Hatóságot (ESMA) arról, hogy az értékpapírosítás megfelel az STS követelményeknek. Az értesítésben be kell

mutatni, hogy az egyes STS kritériumok milyen módon teljesülnek. Az ESMA-nak ezt követően fel kell vennie az értékpapírosítást a honlapján tájékoztatás céljából közzétett [bejelentett STS értékpapírosítások jegyzékébe](#). A jegyzék folyamatos működtetése fontos eszköz annak elérése érdekében, hogy az STS értékpapírosítások tekintetében az Unió egységes piacként működjön, valamint elősegíti a határokon átnyúló ügyletek létrejöttét is.

Tőkeszámítás

A tőkekövetelményi szabályokra való felkészülés banki oldalról az értékpapírosítási tevékenység fontos része lesz majd, mivel a bankok várhatóan ilyen értékpapírokat vásárolnak is majd. Ezeket a szabályokat ugyan a CRR már korábban is lefektette, de Magyarországon korábban ilyen eszközök tartása nem volt tipikus.

Az értékpapírosítás érintheti a szavatolótőkét is bizonyos prudenciális szűrőkön keresztül, azonban az egyszerű hitelpozíciókhoz képest a legnagyobb eltérést a három lehetséges új megközelítés jelenti. A *belső minősítésen alapuló módszer (SEC-IRBA)* tekinthető a felügyeleti oldalról preferált megközelítésnek, ugyanis az IRB-t alkalmazó bankok bizonyos feltételek mellett kötelesek ezt alkalmazni. A másik két módszertan a *külső minősítésen alapuló módszer (SEC-EBA)* és a *standard módszer (SEC-SA)*. A SEC-IRBA és SEC-SA egyaránt a mögöttes kitettségekre számolt tőkekövetelményre épít, továbbá mindhárom módszertanra igaz, hogy figyelembe veszik a tranche-ok alsó és felső veszteségviselési határát, és hogy az értékpapírosítás az STS módszertannak történt-e. Az ilyen értékpapírok vásárlása előtt javasolt az adott intézményre vonatkozó tőkeszámítási szabályok elemzése, és vonatkozó tőkeszükséglet beépítése a megtérülési számításokba.

* * * * *

A fentiek alapján is látható, hogy az értékpapírosítás egy nagyon jó eszköz a hitelezési kockázatok porlasztására, a finanszírozási források diverzifikálására és a jövedelmezőség javítására, azonban megfelelő szabályozás nélkül növelheti a rendszerkockázatot és az erkölcsi kockázatot. Ezen kockázatok elkerülése érdekében az új EU-s értékpapírosítási szabályok szigorú kritériumokat határoztak meg, amelyek alkalmazása nem mindig egyszerű, viszont a megfelelő és alapos felkészülés mellett az előnyök nagyobbak mind intézményi, mind nemzetgazdasági szinten, ezért is célja az MNB-nek ezen értékpapírosítások beindítása Magyarországon.

Kapcsolat:

Rakó Ágnes partner

M: +36 70 370 1792
E: agnes.rako@kpmg.hu

Szalai Péter igazgató

M: +36 70 370 1739
E: peter.szalai@kpmg.hu

Wieder Gergő menedzser

M: +36 70 333 1471
E: gergo.wieder@kpmg.hu

Soltész József menedzser

M: +36 70 370 1766
E: jozsef.soltesz@kpmg.hu

KPMG.hu



Az itt megjelölt információk tájékoztató jellegűek, és nem vonatkoznak valamely meghatározott természetes vagy jogi személy, illetve jogi személyiség nélküli szervezet körülményeire. Társaságunk ugyan törekszik pontos és időszere információkat közölni, ennek ellenére nem vállal felelősséget a közölt információk jelenlegi vagy jövőbeli hatályosságáért. Társaságunk nem vállal felelősséget az olyan tevékenységből eredő károkról, amelyek az itt közölt információk felhasználásából erednek, és nélkülözik társaságunknak az adott esetre vonatkozó teljes körű vizsgálatát és az azon alapuló megfelelő szaktanácsadást. A KPMG név, a KPMG logó a KPMG International lajstromozott védjegye.

© 2020 KPMG Tanácsadó Kft., a magyar jog alapján bejegyzett korlátolt felelősségű társaság, és egyben a független tagtársaságokból álló KPMG-hálózat magyar tagja, amely hálózat a KPMG International Cooperative-hez ("KPMG International"), a Svájci Államszövetség joga alapján bejegyzett jogi személyhez kapcsolódik. Minden jog fenntartva.