EURÓPSKA
KOMISIA

V Bruseli 24. 7. 2020
COM(2020) 284 final

SPRÁVA KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU A RADE

o vytvorení osobitného rámca pre jednoduchú, transparentnú a štandardizovanú syntetickú sekuritizáciu obmedzenú na súvahovú syntetickú sekuritizáciu

(Text s významom pre EHP)

{SWD(2020) 120}

1. KONTEXT A ODÔVODNENIE

Článkom 45 ods. 1 nariadenia (EÚ) 2017/2402[1] (*ďalej len „nariadenie o sekuritizácii“*) sa od Európskeho orgánu pre bankovníctvo (*ďalej len „EBA“*) vyžaduje uverejnenie správy o uskutočniteľnosti zavedenia osobitného rámca pre jednoduchú, transparentnú a štandardizovanú (*ďalej len „STS“*) syntetickú sekuritizáciu, obmedzenú na súvahovú syntetickú sekuritizáciu. Súvahové syntetické sekuritizácie (*ďalej len „BSSS“*) sú transakcie sekuritizácie, pri ktorých inštitúcia, ktorá je originátorom, zvyčajne banka, používa finančné záruky alebo kreditné deriváty na prevod kreditného rizika špecifikovaného súboru aktív, ktorý vedie vo svojej súvahe a v prípade ktorého, vo veľkej väčšine prípadov, bola aj pôvodným veriteľom, na tretie strany. Podkladové aktíva sú zvyčajne podnikové úvery, úvery MSP alebo obchodné financovanie – aktíva, ktorých sekuritizácia tradičným spôsobom je pre originátora z rôznych dôvodov náročnejšia alebo menej atraktívna. BSSS sa môžu ako také jasne odlíšiť od arbitrážnych syntetických sekuritizácií zahŕňajúcich podkladové aktíva, ktoré nevlastní originátor sekuritizácie. Hlavným cieľom arbitrážnej syntetickej transakcie je namiesto hedžingu kreditného rizika využitie arbitráže medzi rozpätím pri kreditnej kvalite súboru aktív alebo produktových indexov a rozpätím pri výslednom sekuritizačnom produkte.

V odôvodnení 24 nariadenia o sekuritizácii sa EBA zároveň vyzýva, aby stanovila relevantné kritériá pre osobitný rámec „s cieľom podporiť financovanie reálnej ekonomiky, a najmä MSP, ktoré najviac benefitujú z takýchto sekuritizácií“.

V článku 45 ods. 2 nariadenia o sekuritizácii sa od Komisie vyžaduje, aby Európskemu parlamentu a Rade predložila správu o vytvorení osobitného rámca STS pre súvahovú syntetickú sekuritizáciu na základe uvedenej správy EBA a pripojila k nej prípadný legislatívny návrh.

Správa EBA bola uverejnená 6. mája 2020[2]. Správa vychádza z predchádzajúcej Správy EBA o syntetickej sekuritizácii, uverejnenej v decembri 2015[3], ktorej odporúčania sa odrazili už v nariadení o kapitálových požiadavkách[4] (*ďalej len „CRR“*) a v dokumente na rokovanie o presune významného rizika[5] v sekuritizácii, uverejnenom v septembri 2017[6]. Presun významného rizika (*ďalej len „SRT“*) je pre syntetickú sekuritizáciu osobitne dôležitý, keďže presun rizika a súvisiaca kapitálová úľava sú jednou z motivácií pre zapojenie do tohto typu sekuritizácie.

Počas vypracúvania správy orgán EBA uverejnil v septembri 2019 dokument na rokovanie na dvojmesačnú konzultáciu. Keďže vo väčšine odpovedí bola vyjadrená silná podpora pre analýzu trhu, ako aj odôvodnenie rozvoja rámca STS pre syntetickú sekuritizáciu, správa EBA vychádza zo širokého konsenzu medzi zainteresovanými stranami, pokiaľ ide o uskutočniteľnosť zavedenia takého rámca a relevantné kritériá, na základe ktorých by syntetická sekuritizácia bola jeho súčasťou.

---

[1] Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2017/2402 z 12. decembra 2017, ktorým sa stanovuje všeobecný rámec pre sekuritizáciu a vytvára sa osobitný rámec pre jednoduchú, transparentnú a štandardizovanú sekuritizáciu, a ktorým sa menia smernice 2009/65/ES, 2009/138/ES a 2011/61/EÚ a nariadenia (ES) č. 1060/2009 a (EÚ) č. 648/2012.

[2] https://eba.europa.eu/eba-proposes-framework-sts-synthetic-securitisation.

[3] https://eba.europa.eu/eba-issues-advice-on-synthetic-securitisation-for-smes.

[4] Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2017/2401 z 12. decembra 2017, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 575/2013 o prudenciálnych požiadavkách na úverové inštitúcie a investičné spoločnosti.

[5] Presun významného rizika sa vyžaduje, aby banka, ktorá je originátorom, dokázala vylúčiť sekuritizované expozície zo svojich rizikovo vážených aktív v prípade tradičnej sekuritizácie alebo vypočítať svoje rizikovo vážené aktíva v súlade s článkami 251 a 252 CRR v prípade syntetických sekuritizácií.

[6] https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/securitisation-and-covered-bonds/discussion-paper-on-the-significant-risk-transfer-in-securitisation.

2. ŠPECIFIKÁ SÚVAHOVEJ SYNTETICKEJ SEKURITIZÁCIE

Syntetická sekuritizácia a tradičná sekuritizácia/sekuritizácia so skutočným predajom sa zásadne nelíšia, pokiaľ ide o povahu podkladových expozícií, tranžovanie rizika a kapitálové (hierarchizované) štruktúry. Výrazne sa však líšia v spôsoboch presunu rizika z originátora na investora.

Tradičná sekuritizácia zahŕňa účinný právny presun aktív emitentom cenných papierov tak, aby sa vlastníctvo skutočne presunulo na účelový subjekt zaoberajúci sa sekuritizáciou (SSPE), ktorému tak vznikne nárok na peňažné toky vygenerované týmito aktívami. BSSS realizuje presun rizika prostredníctvom zmluvy o kreditnom zabezpečení (úverové deriváty alebo finančné záruky) medzi originátorom a investorom tak, aby podkladové expozície vo vlastníctve originátora zostali v jeho súvahe. Zatiaľ čo pri tradičnej sekuritizácii sa vyžaduje SSPE, ako aj skutočná emisia cenných papierov, pri syntetickej sekuritizácii by sa striktne nevyžadovala ani jedna z týchto záruk.

Vzhľadom na väčšiu flexibilitu syntetického mechanizmu býva realizácia BSSS jednoduchšia ako realizácia tradičnej sekuritizácie. Navyše je z hľadiska nákladov lacnejšia a rýchlejšie sa vybaví. Originátorovi umožňuje predísť právnym a prevádzkovým ťažkostiam, ktoré môžu vzniknúť v rámci procesu prevodu vlastníctva podkladových expozícií pri tradičnej transakcii.

Za posledné roky sa do trhových postupov BSSS podarilo vniesť podstatné zjednodušenia a na základe dôkazov z odvetvia je zrejmé, že objem sprievodnej dokumentácie k nástroju bol zredukovaný z približne 500 strán pred celosvetovou finančnou krízou na menej ako 50 strán v súčasnosti, pričom smeruje k výraznému zjednodušeniu zložitých postupov.[7]

Presun rizika pri syntetickej sekuritizácii závisí nielen od kapitálovej štruktúry transakcie (t. j. rozdelenia na tranže) a potenciálnych podporných mechanizmov originátorov (ako je to v prípade sekuritizácie so skutočným predajom), ale aj od prvkov zmluvy o kreditnom zabezpečení uzatvorenej medzi stranami, ako aj od úverovej bonity investora. Využitie kreditného zabezpečenia, najmä ak je nefinancované a poskytované neverejným predajcom zabezpečenia, vystavuje jednotlivé banky riziku protistrany a v prípade vysokej koncentrácie predajcov zabezpečenia môže vo finančnom systéme vytvoriť vzájomné prepojenie, ktoré môže mať systémové dôsledky (ako sa ukázalo vo finančnej kríze 2008/9). Napriek tomu, keď obe strany uzatvárajú transakciu s plným vedomím podkladových rizík, riziko nesúladu záujmu medzi originátormi a investormi sa zníži, keďže riadenie rizík je rovnako dôležité pre predajcu, ako aj kupujúceho zabezpečenia.

Syntetická sekuritizácia sa od tradičnej sekuritizácie líši aj z hľadiska obsahu. Používanie syntetickej sekuritizácie sa stalo užitočným nástrojom pre veľký počet bánk v rámci ich činností v oblasti kreditného rizika a riadenia kapitálu, keďže im umožňuje účinný presun kreditného rizika na súkromné kapitálové trhy, čím sa uvoľnia kapitálové, ako aj úverové limity a umožní im to pokračovať v poskytovaní úverov, zatiaľ čo tradičná sekuritizácia sa bežnejšie používa na získanie financovania z predaja aktív, a nie ako nástroj na riadenie kreditného rizika.

3. TRHOVÁ VÝKONNOSŤ

Trhová dynamika

Nedostupnosť komplexných údajov o rozvoji trhu a výkonnosti syntetických sekuritizácií bola medzi kľúčovými faktormi, ktoré viedli k obmedzeniu označenia STS na tradičné sekuritizácie v nariadení (EÚ) 2017/2402. EBA vyplnil túto medzeru zozbieraním i) údajov o objeme transakcií BSSS za roky 2008 až 2019; ii) údajov o štandardnej výkonnosti BSSS za rovnaké obdobie; iii) údajov v oblasti dohľadu nad transakciami, ktoré dosiahli SRT a iv) informácií zozbieraných z odvetvia počas okrúhleho stola v marci 2019, ako aj z ďalších analýz trhu. Napriek tomuto veľkému úsiliu informácie nie sú úplné, a to najmä z dôvodu dvojstrannej a súkromnej povahy týchto typov transakcií v rokoch

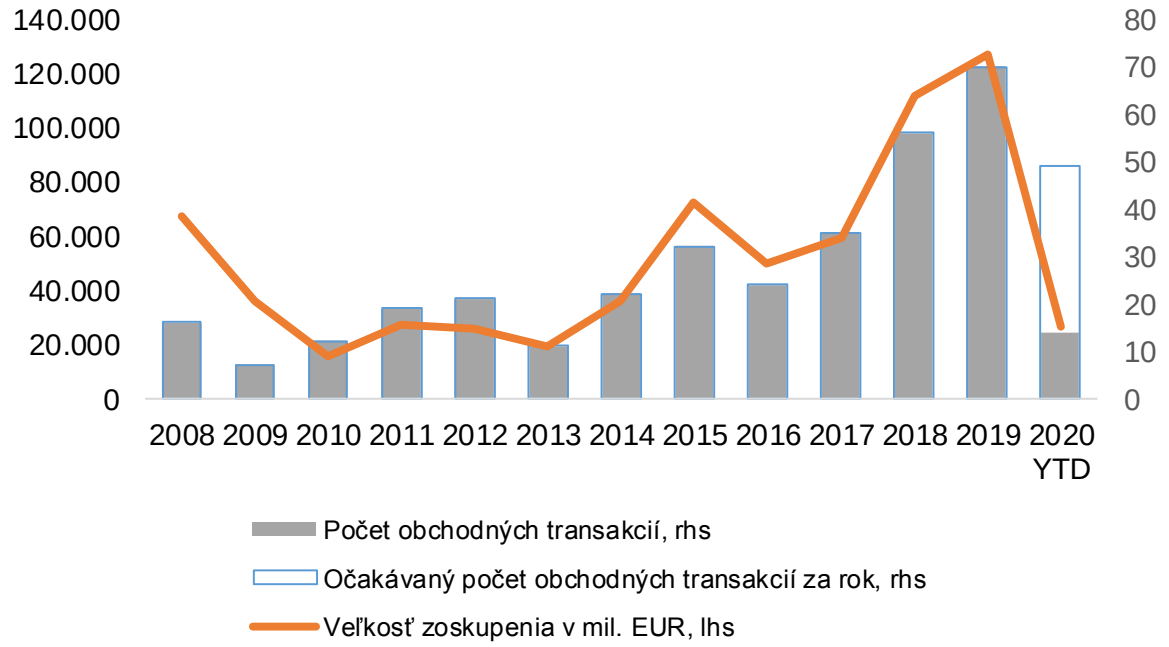
[7] *Synthetic securitisation: Making a silent comeback* (Syntetická sekuritizácia: Tichý návrat), Deutsche Bank EU Monitor, 21. február 2017

od celosvetovej finančnej krízy. Veľa oznámených transakcií bolo navyše zrealizovaných v priebehu posledných rokov, preto ešte neprešli úplným hospodárskym cyklom. Napokon, niektoré údaje boli zozbierané prostredníctvom prieskumov medzi účastníkmi trhu, nemôžu byť preto úplne reprezentatívne pre celý trh.

Na základe zozbieraných informácií sa preukázalo, že finančná kríza z roku 2008 zásadne pretvorila trh syntetických sekuritizácií. Pred krízou dosiahla syntetická sekuritizácia v Európe svoj vrchol v rokoch 2004 až 2005 s objemami prekračujúcimi 180 miliárd EUR z dôvodu veľkej dostupnosti arbitrážnych syntetických transakcií. Tieto transakcie počas krízy utrpeli významné straty, v čom sa odzrkadlila ich zložitosť, nedostatočná transparentnosť a nedostatočné zosúladenie záujmov, pričom sa zdá, že sa do veľkej miery vytratili, a na trhu teraz prevládajú súvahové transakcie.

Údaje o emisiách poukazujú na pozitívny trend. Po niekoľkých rokoch útlmu aktivity v dôsledku finančnej krízy, ktorá spôsobila stigmu spojenú s nástrojom sekuritizácie, sa syntetický trh v posledných rokoch prebúdza, a to pokiaľ ide o počet, ako aj objem stále narastajúcich transakcií. Podľa údajov, ktoré zozbieralo Medzinárodné združenie manažérov kreditných portfólií (International Association of Credit Portfolio Managers – IACPM), sa v roku 2018 zrealizovalo približne 49 transakcií s celkovým objemom 105 miliárd EUR, čo je najvyššia suma dosiahnutá od finančnej krízy (pozri obrázok 1).

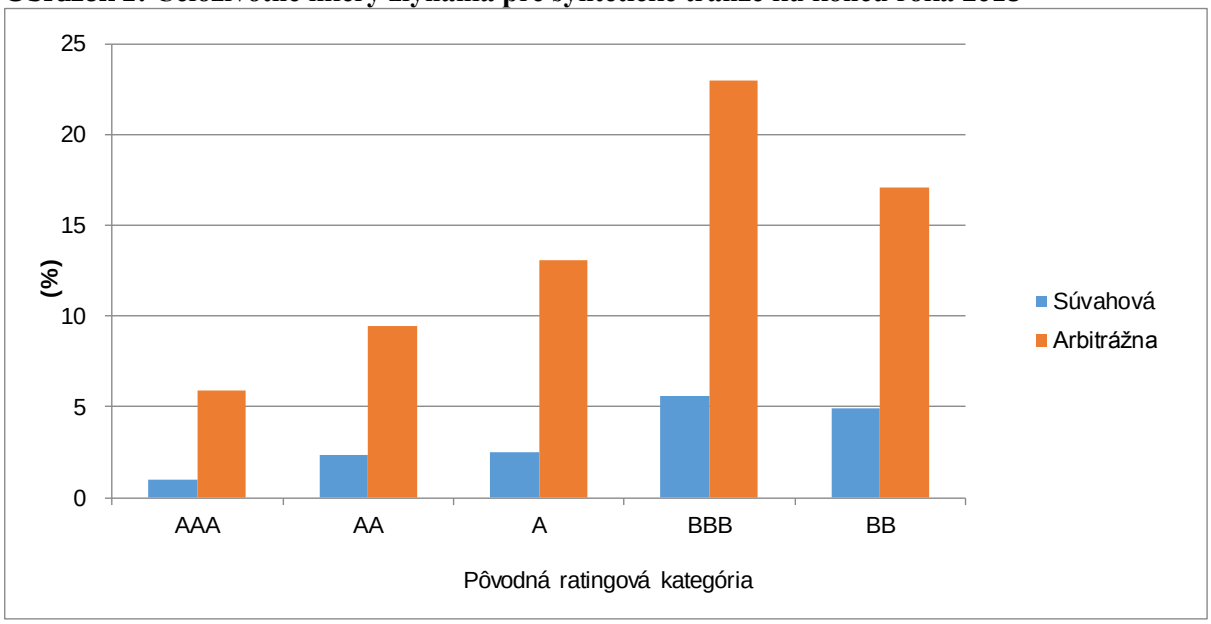
Obrázok 1: Emisia európskej súvahovej sekuritizácie po celosvetovej finančnej kríze.



Zdroj: EBA, IACPM

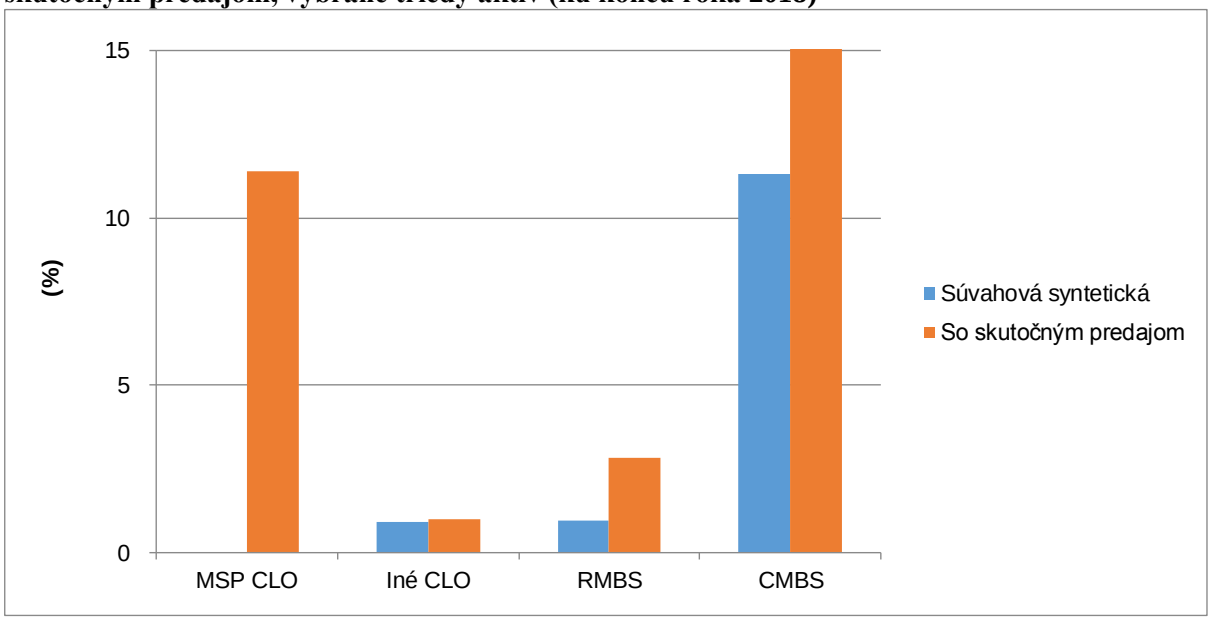
Zmena povahy európskeho trhu pre syntetické sekuritizácie a prevaha súvahového segmentu sa dá vysvetliť nízkymi mierami zlyhania nástroja aj počas finančnej krízy v roku 2008. Podľa údajov, ktoré zozbieral EBA, investori v súvahových transakciách znášali menšie materiálne škody ako investori v arbitrážnych syntetických transakciách (pozri obrázok 2). Celoživotné miery zlyhania súvahových transakcií mali vlastne tendenciu prekonať aj tradičné sekuritizácie vo všetkých ratingových stupňoch a triedach aktív (pozri obrázok 3).

Obrázok 2: Celoživotné miery zlyhania pre syntetické tranže ku koncu roka 2018



Zdroj: EBA, S&P

Obrázok 3: Celoživotné miery zlyhania pre súvahové syntetické sekuritizácie a sekuritizácie so skutočným predajom, vybrané triedy aktív (ku koncu roka 2018)



Zdroj: EBA

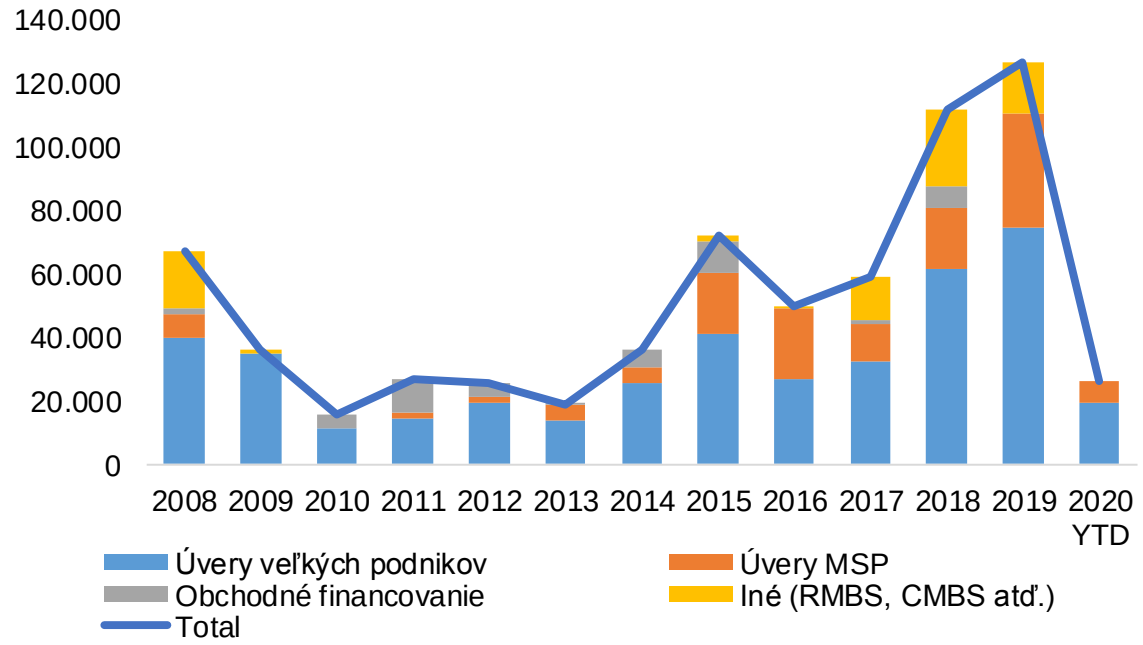
Zloženie aktív, kupujúci a predávajúci

Z údajov, ktoré zozbieral EBA, vyplýva, že BSSS sa používajú na presun rizík v organizácii z bánk na kapitálové trhy v oveľa väčšej miere ako tradičné sekuritizácie. Prevládajúce triedy aktív v súvahových transakciách predstavujú úvery pre veľké podniky a MSP, za ktorými nasleduje obchodné financovanie (pozri obrázok 4).[8]

[8] Údaje z posledných rokov vykazujú nárast diverzifikácie tried aktív s cieľom zahrnúť špecializované financovanie (vrátane infraštruktúrnych úverov), komerčné nehnuteľnosti, obytné nehnuteľnosti, obchodné pohľadávky, úvery na motorové vozidlá, ako aj ezoterickejšie triedy, ako sú mikroúvery a úvery pre poľnohospodárov.

Aby sa maximalizoval cieľ kapitálovej úľavy, originátori BSSS si vyberajú triedy aktív s vysokými rizikovými váhami. Navyše z analýzy EBA vyplýva, že originátori BSSS si vyberajú portfóliá, ktoré predstavujú ich hlavnú činnosť, v čom sa môže odrážať požiadavka investorov na zabezpečenie zosúladenia záujmov. Zahrnutie zaťažených alebo nadmerne zadlžených aktív do BSSS je v skutočnosti menej bežné ako v prípade tradičných sekuritizácií, čím by sa čiastočne dal vysvetliť rozdiel v mierach zlyhania. Aj retailové expozície, ako sú cenné papiere zabezpečené hypotékami na obytné nehnuteľnosti (RMBS) alebo spotrebiteľské úvery, menej často figurujú v BSSS, keďže majú nižšie rizikové váhy, v dôsledku čoho vytvárajú menší zisk v oblasti kapitálovej úľavy a s väčšou pravdepodobnosťou podliehajú interným limitom koncentrácie, napríklad pokiaľ ide o geografickú polohu, typ dlžníka alebo hospodárske odvetvie, vďaka čomu sú vhodnejšie na tradičnú sekuritizáciu.

Obrázok 4: Členenie tried aktív, v miliónoch EUR



Zdroj: EBA, IACPM

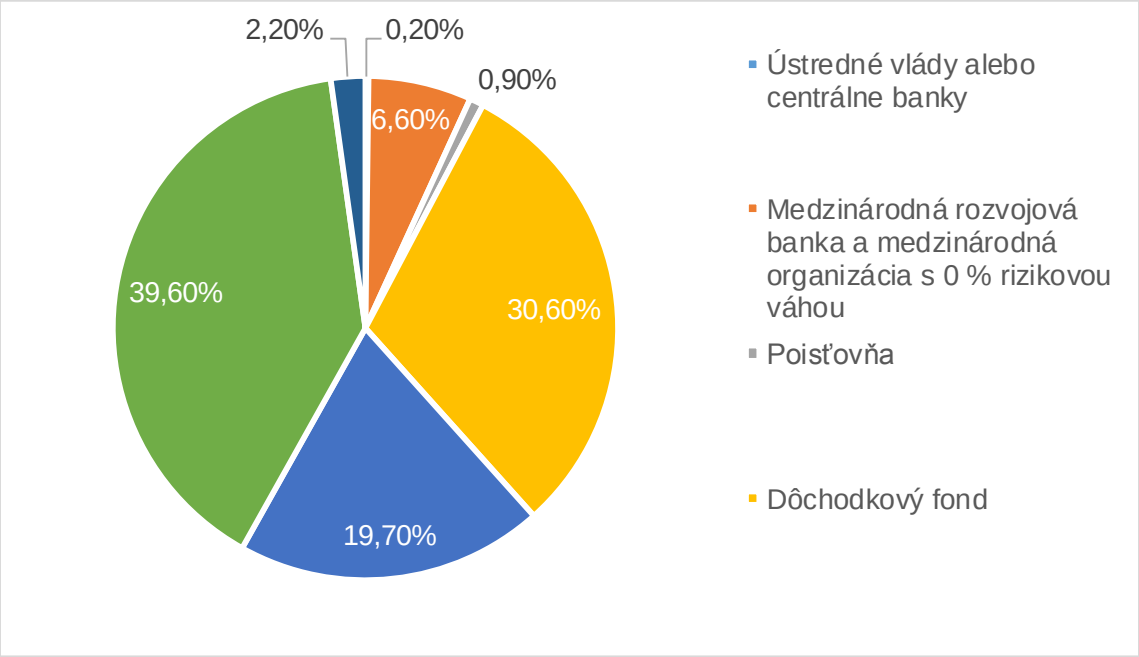
Charakteristiky trhu

Originátormi sú v súčasnosti prevažne banky, najmä veľké a systémovo dôležité banky, ktoré na vypočítanie kapitálových požiadaviek používajú modely založené na internom ratingu. Pre originátora sú hlavnými dôvodmi na vstup do BSSS riadenie kreditného rizika a uvoľnenie kapitálu. Uvoľňovanie kapitálu sa stáva čoraz dôležitejším vzhľadom na regulačný vývoj, ako je prijatie rámca Bazilej III a uplatňovanie finančného štandardu IFRS 9.

Väčšina investorov do syntetickej sekuritizácie sú nebankové subjekty, zvyčajne úzko špecializované na kreditné investovanie a so skúsenosťami v náležitej starostlivosti, pokiaľ ide o portfólio. Skupina investorov pozostáva v prvom rade z hedžových fondov, dôchodkových fondov a správcov aktív, zatiaľ čo poisťovacie spoločnosti predstavujú zanedbateľnú menšinu (pozri obrázok 5). V posledných rokoch sa začali pridávať multilaterálne rozvojové banky[9] a medzinárodné organizácie (vrátane EIB/EIF, ktoré sú naďalej významným investorom na trhu MSP).

[9] Multilaterálne rozvojové banky, voči ktorým sú expozície oprávnené na 0 % rizikovej váhy, sú uvedené v článku 117 ods. 2 CRR.

Obrázok 5: Investori, podľa % objemu tranží prerozdelených v rokoch 2008 až 2019



Zdroj: IACPM, EBA; Poznámka: MDB (Multilateral Development Bank) – Multilaterálna rozvojová banka

Mechanizmy kreditného zabezpečenia používané pri BSSS sa v období po celosvetovej finančnej kríze podstatne zmenili. Mechanizmy nefinancovaného kreditného zabezpečenia (dvojstranné, súkromne dohodnuté zmluvy o kreditných derivátoch, ako sú swapy na kreditné zlyhanie), boli takmer úplne nahradené financovaným zabezpečením (vrátane zálohovej platby pre kupujúceho zabezpečenia, čím sa odstráni vystavenie riziku protistrany, ako sú dlhové nástroje viazané na kreditné riziko). EBA vo svojej správe dokonca zdôrazňuje, že 90 % kreditného zabezpečenia poskytovaného súkromnými investormi v súčasnosti predstavuje financované kreditné zabezpečenie.

Okrem tohto dodatočného zabezpečenia, ktoré priniesli zmeny v používaní mechanizmov kreditného zabezpečenia, finančná kríza prispela významnými zmenami v spôsobe, akým sa riziko delí a presúva v rámci trhu. Podľa analýzy EBA originátori majú v súčasnosti tendenciu presúvať podriadený a/alebo mezanínový prvok kreditného rizika portfólia a ponechať si nadriadenú tranžu toho istého portfólia. Nadriadená tranža by zvyčajne bola najväčšou z tranží a predstavovala by v priemere približne 87 % celkového objemu transakcie. Ide o dôležitú zmenu v postupoch oproti predkrízovému obdobiu, keď sa investorom zvyčajne ponúkala najvyššia nadriadená tranža[10]. EBA skonštatoval, že v reakcii na začatie uplatňovania nového rámca sekuritizácie podriadené tranže začali rásť, čo môže prilákať nových investorov na trh.

Z hľadiska geografickej diverzifikácie bolo veľa väčších transakcií koncentrovaných v iba niekoľkých členských štátoch (Spojené kráľovstvo, Nemecko, Španielsko, Francúzsko a Taliansko), hoci transakcie sa vykonávali aj v iných členských štátoch. V analýze EBA sa ďalej uvádza, že väčšina transakcií obsahuje multijurisdikčné expozície, pričom väčšina z nich zahŕňa expozície mimo Európy.

[10] Označenie najvyššia nadriadená tranža bolo technikou, ktorú používali originátori syntetických sekuritizácií ešte pred celosvetovou finančnou krízou s cieľom zdôrazniť odhadovanú bezrizikovú povahu najvyšších nadriadených tranží v štruktúre sekuritizácie. Tranža pod najvyššou nadriadenou tranžou bola zvyčajne hodnotená známkou AAA, v dôsledku čoho sa najvyššia nadriadená tranža začala označovať výrazom tranža „s ratingom AAAA“.

4. VYŽADOVALI BY SI SÚVAHOVÉ SYNTETICKÉ SEKURITIZÁCIE OSOBITNÝ RÁMEC STS?

Analýza vhodnosti

V analýze výhod a nevýhod, ktorú vypracoval EBA, sa uvádza, že zavedenie osobitného rámca STS pre BSSS by pravdepodobne prinieslo veľa dlhodobých výhod pre finančné trhy a reálnu ekonomiku a preto sa očakáva, že vylepší celkovú finančnú stabilitu.

Hlavnými výhodami rozšírenia označenia sú, ako to vyplýva z názvu, presadzovanie jednoduchosti, transparentnosti a štandardizácie produktu syntetickej sekuritizácie. Toto by vyriešilo niektoré z hlavných problémov spájaných so syntetickou sekuritizáciou, napr. jej vnímanú zložitosť, rizikovosť, pravdepodobnosť arbitráže a podvodu a súvisiace informačné asymetrie. Presadzovalo by sa posudzovanie rizík zainteresovanými stranami, ako aj orgánmi dohľadu a celkové sledovanie trhu by sa výrazne uľahčilo. Hoci trh zostáva vo veľkej miere individuálny a dvojstranný, kompetentné orgány by boli informované o každej transakcii označovanej ako STS a mali by možnosť monitorovať zainteresované strany. Napokon, štandardizácia trhu by novým originátorom uľahčila vstup na trh, čo by takisto mohlo prilákať viac investorov.

Zavádzanie posledných prvkov reformy Bazilej III by zvýšilo význam nástrojov riadenia kreditného rizika a kapitálu, ako je BSSS. V tomto kontexte sa zabezpečením, že sa trh vyvíja v rámci parametrov spoľahlivého rámca STS, predchádza riziku opätovného výskytu škodlivých postupov z minulosti, čo by zároveň bolo prospešné pre finančnú stabilitu.

EBA však upozorňuje na skutočnosť, že zavedenie osobitného rámca STS pre BSSS sa musí uskutočniť pod dôsledným dohľadom, aby sa predišlo negatívnym dôsledkom. Tak ako v prípade označenia STS pri hotovostných sekuritizáciách by sa mohlo najmä zvýšiť riziko morálneho hazardu, ako je nedbanlivosť na strane menej sofistikovaných investorov, z dôvodu možného vnímania, že označenie STS v podstate znamená produkt s nízkym rizikom bez ohľadu na rozdiely medzi individuálnymi transakciami alebo pozíciami v rámci transakcií.

Navyše sa tu vynára otázka, či by zavedenie rámca STS pre BSSS mohlo viesť k menším emisiám tradičných STS sekuritizácií. Pravdepodobnosť výskytu tohto rizika však nie je významná. EBA zároveň zdôrazňuje, že by sa nemal očakávať žiadny významný dopad na tradičnú sekuritizáciu vzhľadom na rôzne funkcie a ciele oboch nástrojov, a to tak v prípade originátorov, ako aj investorov.

Napokon treba poznamenať, že v súčasnosti medzinárodný rámec pre jednoduchú, transparentnú a porovnateľnú sekuritizáciu, vyvinutý Bazilejským výborom pre bankový dohľad (BCBS) a Medzinárodnou organizáciou pre cenné papiere (IOSCO) vylučuje syntetickú sekuritizáciu zo svojho rozsahu. Na základe zozbieraných údajov a technickej analýzy, ktorú vypracoval EBA, existujú prudenciálne dôkazy pre zváženie osobitného rámca STS pre BSSS.

Analýza uskutočniteľnosti

Podľa EBA by sa v osobitnom rámci STS pre BSSS museli zohľadňovať štrukturálne špecifiká produktu, ktoré sa líšia od tradičnej sekuritizácie. Patria sem najmä kreditné riziko protistrany, spôsoby presunu kreditného rizika, ako aj rôzne motivácie a perspektívy pre kupujúcich a predávajúcich zabezpečenia.

EBA na základe existujúcich kritérií STS pre sekuritizáciu so skutočným predajom identifikoval súbor kritérií STS, ktoré sa môžu použiť pri BSSS, pričom sa zároveň zohľadnia jej špecifiká. Pri identifikovaných kritériách je snahou zabezpečiť, aby rizikové aktíva, ktoré sú mimo rozsahu pôsobnosti tradičných STS sekuritizácií, ako sú nesplácané úvery, podnikové cenné papiere zabezpečené hypotékami alebo záväzky zabezpečené úvermi, zostali mimo rozsahu označenia STS.

Pokiaľ ide o jednoduchosť a transparentnosť, mnoho kritérií STS týkajúcich sa skutočného predaja sa môže uplatniť aj v syntetických transakciách. Niektoré by bolo potrebné upraviť alebo nahradiť, keďže v syntetických transakciách nie sú relevantné. Napríklad kritérium skutočného predaja a jeho presadzovanie by sa malo nahradiť vymedzením súvahovej syntetiky, dôsledne vypracovaným, aby vylučovalo arbitrážne transakcie, a požiadavkami na zabezpečenie spoľahlivosti zmluvy o kreditnom zabezpečení. Takisto treba určiť niektoré nové kritériá, ako je stanovenie príplatku za kreditné zabezpečenie a udalosti vedúce k predčasnému ukončeniu.

EBA navrhuje zásadnejšie preskúmanie kritérií štandardizácie, keďže pri syntetických transakciách by bolo relevantných iba niekoľko všeobecných kritérií, ako je požiadavka na ponechanie si rizika. Ostatné, ako je zmiernenie úrokového a menového rizika alebo rozdelenie strát a amortizácia tranží, boli upravené tak, aby lepšie odzrkadlili povahu postupov pri BSSS. Napokon, viacero nových kritérií špecifikuje kľúčové aspekty, ako sú mechanizmy kreditného zabezpečenia, syntetická prebytková marža, kreditné udalosti a platby kreditného zabezpečenia. Štandardizovanie tohto veľmi individuálneho trhu sa považuje za jednu z hlavných výzev pri budovaní účinného rámca STS. V navrhovanom súbore kritérií sa zohľadňujú existujúce najlepšie trhové postupy s cieľom stanoviť obozretné a realizovateľné štandardy.

V prílohe II sa uvádza úplný zoznam kritérií STS, ktoré identifikoval EBA.

Podobne ako pri STS sekuritizáciách so skutočným predajom, ani označenie syntetického STS by sa nemalo chápať tak, že daná sekuritizácia je bez rizík, ale že v rámci produktu sa dodržiavajú viaceré kritériá a že starostlivý predajca a kupujúci zabezpečenia, ako aj príslušný vnútroštátny orgán budú schopní analyzovať príslušné riziko. Identifikované kritériá zohľadňujú rôzne ciele syntetických sekuritizácií, t. j. na účely riadenia kapitálu/rizík na rozdiel od financovania, žiadneho prevodu so skutočným predajom podkladových aktív, expozície voči kreditnému riziku protistrany atď., a preto sú zamerané na zaistenie zabezpečenia pre originátorov aj investorov (keďže originátor je zároveň investorom v transakcii, ktorý si ponecháva nadriadenú tranžu). Naopak, cieľom rámca STS so skutočným predajom je maximalizovať zabezpečenie iba pre investora, keďže predajom aktív SSPE sa zabezpečenie pre originátora stáva menej relevantným.

5. PREFERENČNÉ ZAOBCHÁDZANIE S KAPITÁLOM

Z prudenciálneho hľadiska sa so syntetickými sekuritizáciami zaobchádza ako s tradičnými sekuritizáciami (so skutočným predajom) inými ako STS. Jediná výnimka v tomto prístupe sa uvádza v článku 270 CRR pre syntetické sekuritizácie úverov MSP. Článok 270 sa zameriava na nadriadenú tranžu, ktorú si ponecháva originátor syntetických sekuritizácií po splnení súboru obmedzujúcich kritérií:

- aspoň 70 % sekuritizovaných expozícií musia predstavovať expozície voči MSP, ako sa uvádza v článku 501 CRR;
- sekuritizácia spĺňa kritéria STS so skutočným predajom, podľa syntetickej sekuritizácie;
- kreditné riziko, ktoré si neponecháva originátor, sa presúva prostredníctvom záruky alebo protizáruky, čo je v súlade s požiadavkami CRR pre zmiernenie kreditného rizika a ručiteľ/protiručiteľ je a) ústredná štátna správa alebo centrálna banka členského štátu, multilaterálna rozvojová banka alebo medzinárodná organizácia a spĺňa podmienky pre zaobchádzanie s 0 % rizikovou váhou podľa štandardizovaného prístupu pre kreditné riziko alebo b) inštitucionálny investor pod podmienkou, že záruka alebo protizáruka je plne kolateralizovaná peňažným vkladom u originátora.

Napriek určitým obmedzeniam, pokiaľ ide o zozbierané údaje a praktické skúsenosti s rámcom tradičnej STS sekuritizácie, technická analýza, ktorú vypracoval EBA, by umožnila dospieť k záveru,

že súvisiace riziká spojené s BSSS v súlade s upravenými kritériami STS by mohli vyzývať na preskúmanie CRR smerom k rizikovo-citlivejšiemu zaobchádzaniu s kapitálom pri nadriadených tranžách daných nástrojov, ktoré by sa zosúladilo s preferenčným zaobchádzaním s tradičnými STS sekuritizáciami. Ako uviedol EBA, toto by sa odôvodnilo dobrou výkonnosťou BSSS v porovnaní s arbitrážnou syntetickou sekuritizáciou a tradičnou sekuritizáciou s osobitne nízkymi mierami zlyhania a strát. Rozšírenie označenia STS by navyše umožnilo lepšie využitie jednoduchších, štandardizovanejších a transparentnejších syntetických sekuritizácií, kde sa dá očakávať nižšie agentúrne riziko a riziko modelu.

Ako sa uvádza v správe EBA, BSSS v súčasnosti nie sú súčasťou rámca STS, ktorý vyvinul Bazilejský výbor, a ktorý sa sústreďuje na tradičné sekuritizácie. Túto odchýlku od bazilejských štandardov by napriek tomu prudenciálne motivovali údaje a technická analýza odôvodňujúce prudenciálnu silu rozšírenia rámca STS na BSSS.

Rozšírenie rámca STS na BSSS by umožnilo, aby BSSS ťažili zo stanoveného preferenčného zaobchádzania s kapitálom pre produkt STS. Toto by sa však mohlo zastrešiť cieleným preskúmaním článku 270 CRR, čím by sa zabezpečilo a) rozšírenie preferenčného zaobchádzania s kapitálom, ktoré tento článok ponúka pre všetky BSSS spĺňajúce STS, nezávisle od typu podkladovej expozície (vypustením ustanovení, ktorými sa momentálne obmedzuje tento článok na BSSS pozostávajúce aspoň zo 70 % sekuritizovaných expozícií voči MSP), pričom b) by sa zachoval už existujúci obmedzený rozsah preferenčného zaobchádzania s kapitálom pre nadriadenú tranžu, ktorú si ponechá originátor, považovanú za menej rizikovú. V dôsledku týchto úprav by nadriadená tranža, ktorú si ponechá originátor, podliehala dolnému ohraničeniu rizikovej váhy vo výške 10 %.

Celkovo by kombinované preskúmanie rámca STS a CRR v prípade BSSS prostredníctvom umožnenia diferencovaného prudenciálneho zaobchádzania s BSSS spĺňajúcimi kritériá STS v porovnaní s BSSS nespĺňajúcimi kritériá STS a s arbitrážnou sekuritizáciou zvýšilo rizikovú citlivosť prudenciálneho rámca a posilnilo príťažlivosť rámca STS.

6. ZÁVERY

Z analýzy EBA vyplýva, že je možné nastaviť štandardy pre syntetickú sekuritizáciu, ktoré umožnia zmiernenie hlavných faktorov rizika štruktúrovania, ako je agentúrne riziko a riziko modelu, a to takým istým spôsobom ako pri tradičnej sekuritizácii, čím sa vytvorí podskupina syntetickej sekuritizácie, ktorá bude porovnateľná s tradičnou STS sekuritizáciou. V skutočnosti z dôkazov vyplýva, že historická výkonnosť súvahovej syntetickej sekuritizácie prevyšuje výkonnosť tradičných sekuritizácií v prípade rovnakej triedy aktív. Z technického hľadiska naozaj neexistuje žiadny dôkaz, ktorý by naznačoval, že štruktúra syntetickej sekuritizácie vo svojej podstate vyúsťuje do vyšších strát ako štruktúra tradičnej sekuritizácie. Kvalitná syntetická štruktúra neovplyvní výkonnosť sekuritizácie negatívnym spôsobom.

V analýze sa nepoukazuje na žiadne podstatné negatívne dôsledky, ktoré by predvídateľným spôsobom generovalo vytvorenie osobitného rámca STS pre súvahovú syntetickú sekuritizáciu. Na druhej strane, oživenie trhu so syntetickou sekuritizáciou a zabezpečenie jeho vývoja v spoľahlivom rámci STS vo všeobecnosti prináša viacero pozitívne účinky pre banky, finančný trh a finančnú stabilitu. Presun rizika z bánk na nebankový sektor je jedným z hlavných cieľov únie kapitálových trhov a sprístupnením úveru osobám, ktoré to potrebujú, by sa podporil hospodársky rast.

Podľa analýzy EBA možno vytvoriť osobitný rámec pre súvahové sekuritizácie STS a zaviesť diferencované regulačné zaobchádzanie, ktoré bude obmedzené na úpravu prudenciálneho dolného ohraničenia nadriadenej tranže, ktoré by si mala ponechať pôvodná úverová inštitúcia, na úrovni rovnocennej s tradičným rámcom STS.

PRÍLOHY

Príloha I: Súhrnné porovnanie syntetického trhu pred krízou a po nej

	Syntetický trh pred krízou	Syntetický trh po kríze
Trh	Verejný	Súkromný alebo dvojstranný
Druh sekuritizácie	Arbitrážna alebo súvahová	Takmer výlučne súvahová
Súkromný/verejný	Prevažne verejný a s ratingom	Prevažne súkromný a dvojstranný
Aktíva	Väčšinou podnikové aktíva	Väčšinou podnikové aktíva, diverzifikácia a pridanie nových tried aktív
Originátori	Väčšie banky až banky strednej triedy, štandardizované banky prechádzajúce na IRB	Veľké banky, väčšinou systémové finančné inštitúcie
Investori	Široký rozsah, najmä z oblasti cenných papierov zabezpečených aktívami (ABS)	Úzky rozsah, najmä alternatívni
Štruktúra	Úplná syntetická štruktúra (nadriadená aj podriadená)	Iba mezanínová/podriadená
Mechanizmus kreditného zabezpečenia	Nefinancované	Financované a nefinancované pre verejnosť

Zdroj: EBA, Integer Advisors

Príloha II: Prehľad kritérií STS a porovnanie s kritériami STS pre tradičnú sekuritizáciu

Kritérium	**Porovnanie s kritériami STS pre tradičnú (inú ako ABCP) sekuritizáciu (odkazy na články v nariadení o sekuritizácii)**
Jednoduchosť	
Kritérium 1: Súvahová syntetická sekuritizácia, zmiernenie kreditného rizika	Nahradenie kritéria týkajúceho sa skutočného predaja/postúpenia/postúpenia v neskoršej fáze, ustanovení týkajúcich sa spätného nadobudnutia práv a povinnosti vrátiť aktíva, vyhlásení a záruk týkajúcich sa presadzovania skutočného predaja (článok 20 ods. 1 až 5 nariadenia o sekuritizácii) – vymedzením súvahových syntetických sekuritizácií a požiadavkou na zabezpečenie spoľahlivosti zmluvy o kreditnom zabezpečení (kritériá na zmiernenie kreditného rizika)
Kritérium 2: Vyhlásenia a záruky	Prispôsobenie kritéria týkajúceho sa vyhlásení a záruk (článok 20 ods. 6): rozšírenie požadovaných vyhlásení a záruk a prispôsobenie ich cieľa a obsahu
Kritérium 3: Kritériá oprávnenosti, žiadna aktívna správa portfólia	Prispôsobenie kritéria týkajúceho sa kritérií oprávnenosti, žiadna aktívna správa portfólia (článok 20 ods. 7): Prispôsobenie dovolených techník správy portfólia, zahrnutie dodatočných podmienok pre odobratie podkladových expozícií v sekuritizácii
Kritérium 4: Homogenita, vynútiteľné záväzky, právo postihu voči dlžníkom, pravidelné toky platieb	*Podobné (článok 20 ods. 8)*
Kritérium 5: Žiadne prevoditeľné cenné papiere	*Podobné (článok 20 ods. 8)*
Kritérium 6: Žiadna resekuritizácia	*Podobné (článok 20 ods. 9)*
Kritérium 7: Štandardy upisovania a ich podstatné zmeny	Prispôsobenie kritéria týkajúceho sa štandardov upisovania a ich podstatných zmien (článok 20 ods. 10): ďalšie objasnenie týkajúce sa typov oprávnených dlžníkov a upisovania podkladových expozícií
Kritérium 8: Samocertifikované úvery	*Podobné (článok 20 ods. 10)*
Kritérium 9: Úverová bonita dlžníka	*Podobné (článok 20 ods. 10)*
Kritérium 10: Odborné znalosti originátora	*Podobné (článok 20 ods. 10)*
Kritérium 11: Žiadne zlyhanie expozícií alebo expozície, na ktoré sa vzťahujú nevyriešené spory	*Podobné (článok 20 ods. 11)*
Kritérium 12: Aspoň jedna zrealizovaná platba	*Podobné (článok 20 ods. 12)*
NOVÉ kritérium: Príplatky za kreditné zabezpečenie	Stanovenie, že príplatky za kreditné zabezpečenie by mali byť podmienené, t. j. skutočná výška príplatku za kreditné zabezpečenie by mala závisieť od veľkosti a kreditného rizika zabezpečenej tranže. Nepovoľujú sa žiadne zaručené príplatky, zálohové platby príplatkov, mechanizmy zliav ani

	iné mechanizmy podobnej povahy.
NOVÉ kritérium: Udalosti vedúce k predčasnému ukončeniu	Stanovenie vyčerpávajúceho, obmedzeného počtu udalostí vedúcich k predčasnému ukončeniu
Štandardizácia	
Kritérium 13: Požiadavky na ponechanie si rizika	*Podobné (článok 21 ods. 1)*
Kritérium 14: Vhodné zmiernenie rizík úrokových sadzieb a kurzových rizík	Prispôsobenie kritéria týkajúceho sa vhodného zmiernenia rizík úrokových sadzieb a kurzových rizík (článok 21 ods. 2): ďalej spresniť opatrenia pre vhodné zmiernenie rizík úrokových sadzieb a kurzových rizík, prispôsobené pre syntetickú sekuritizáciu
Kritérium 15: Referenčné platby úrokov	*Podobné (článok 21 ods. 3)*
Kritérium 16: Požiadavky po výzve na vymáhanie/urýchlené splatenie	Prispôsobenie kritéria týkajúceho sa požiadaviek po výzve na vymáhanie/urýchlené splatenie (článok 21 ods. 4): prispôsobené tak, aby odzrkadľovali skutočnosť, že nie všetky syntetické sekuritizácie používajú SSPE
Kritérium 17: Rozdelenie strát a amortizácia tranží	Prispôsobenie kritéria týkajúce sa požiadavky na nesekvenčnú prioritu platieb (článok 21 ods. 5): prispôsobené pomocou dodatočných požiadaviek a proporcionálnu amortizáciu a rozdelenie strát
Kritérium 18: Ustanovenia o predčasnom splatení/spúšťacie faktory pre ukončenie revolvingového obdobia	Prispôsobenie kritéria týkajúceho sa ustanovenia o predčasnom splatení/spúšťacích faktorov pre ukončenie revolvingového obdobia (článok 21 ods. 6): prispôsobené pomocou požiadaviek pre predčasné splatenie iba v prípade použitia SSPE
Kritérium 19: Transakčná dokumentácia	Prispôsobenie kritéria týkajúceho sa transakčnej dokumentácie (článok 21 ods. 7): s dodatočnými požiadavkami na normy a postupy týkajúce sa obsluhy
Kritérium 20: Odborné znalosti správcu	*Podobné (článok 21 ods. 8)*
Kritérium 21: Referenčný register	Nahradenie kritéria týkajúceho sa vymedzenia termínov, nápravných prostriedkov v transakčnej dokumentácii (článok 21 ods. 9): požiadavky na transakčnú dokumentáciu na spresnenie platobných podmienok sú zahrnuté v osobitných kritériách
Kritérium 22: Včasné vyriešenie konfliktov medzi investormi	*Podobné (článok 21 ods. 10)*
NOVÉ kritérium: Kreditné udalosti	Vymedzenie kreditných udalostí, vrátane odkazu na existujúce znenie CRR a opatrenia na odklad splátok
NOVÉ kritérium: Platby za kreditné zabezpečenie	Kritériá týkajúce sa platieb za kreditné zabezpečenie, vrátane skutočnosti, že by mali vychádzať zo skutočných zrealizovaných strát
NOVÉ kritérium: Poplatky za kreditné zabezpečenie po konečnom zúčtovaní/vyrovnaní pri konečnej zmluvne dohodnutej splatnosti zmluvy o kreditnom zabezpečení	Stanovenie kritérií na zabezpečenie minimálneho stupňa včasnosti platieb za kreditné zabezpečenie
NOVÉ kritérium: Syntetická prebytková marža	Stanovenie podmienok, za ktorých by sa originátor mohol zaviazať k syntetickej prebytkovej marži v transakcii. Mal by sa spresniť vzájomný vzťah medzi syntetickou

	prebytkovou maržou a potenciálnym posúdením nadobudnutia významného a zodpovedajúceho presunu rizika od orgánu dohľadu.
NOVÉ kritérium: Oprávnené kreditné zabezpečenie, protistrany a kolaterál	Stanovenie jasného súboru pravidiel pre dohodu o zabezpečení a kolaterál v rámci transakcie.
Transparentnosť	
Kritérium 23: Údaje o statickej a dynamickej historickej výkonnosti	*Podobné (článok 22 ods. 1)*
Kritérium 24: Externé overenie vzorky	*Podobné (článok 22 ods. 2)*
Kritérium 25: Model peňažných tokov zo záväzkov	*Podobné (článok 22 ods. 3)*
Kritérium 26: Environmentálne vlastnosti aktív	*Podobné (článok 22 ods. 4)*
Kritérium 27: Dodržiavanie požiadaviek na transparentnosť	*Podobné (článok 22 ods. 5)*
NOVÉ kritérium: Pracovník poverený kontrolami	Vytvorenie potreby vymenovať nezávislého pracovníka povereného kontrolami tretích strán, ktorého úlohou bude overovať uvedené prvky oznámenia o kreditnej udalosti pre všetky podkladové expozície.

Zdroj: EBA