



Értékpapírosítás felügyeleti szempontból

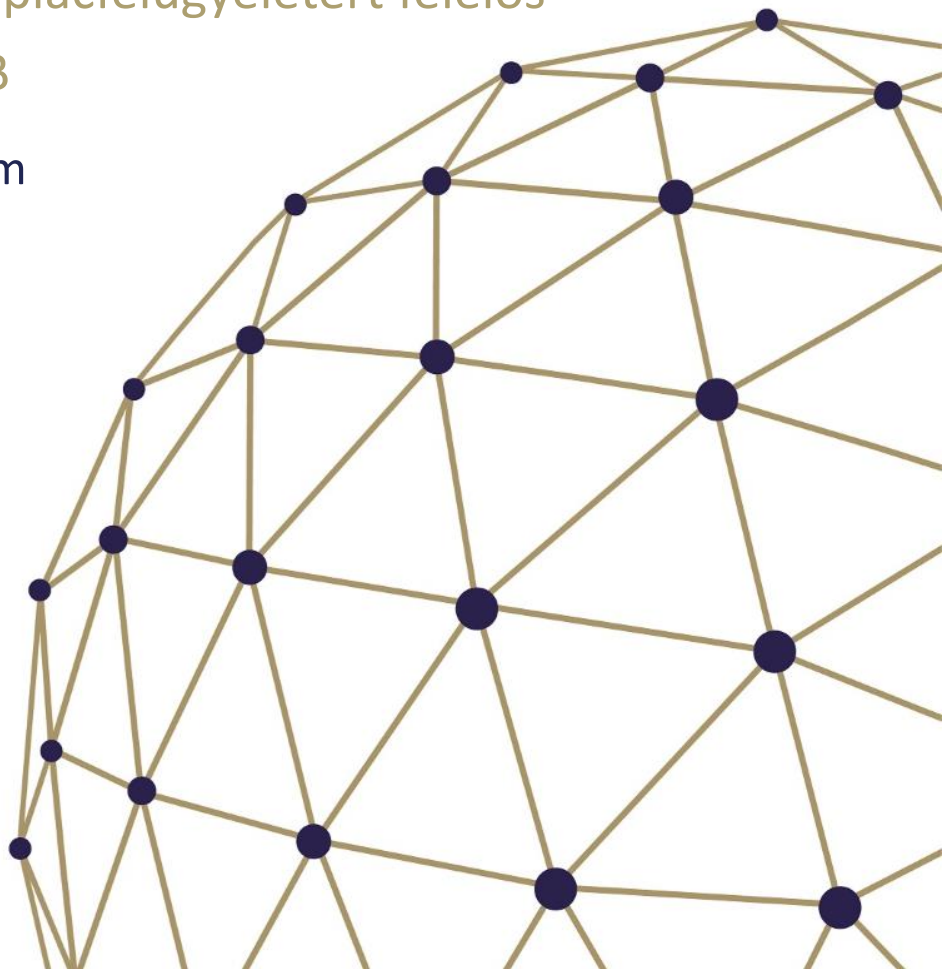
Szeniczey Gergő,

Fogyasztóvédelemért és piacfelügyeletért felelős

ügyvezető igazgató, MNB

Budapesti Corvinus Egyetem

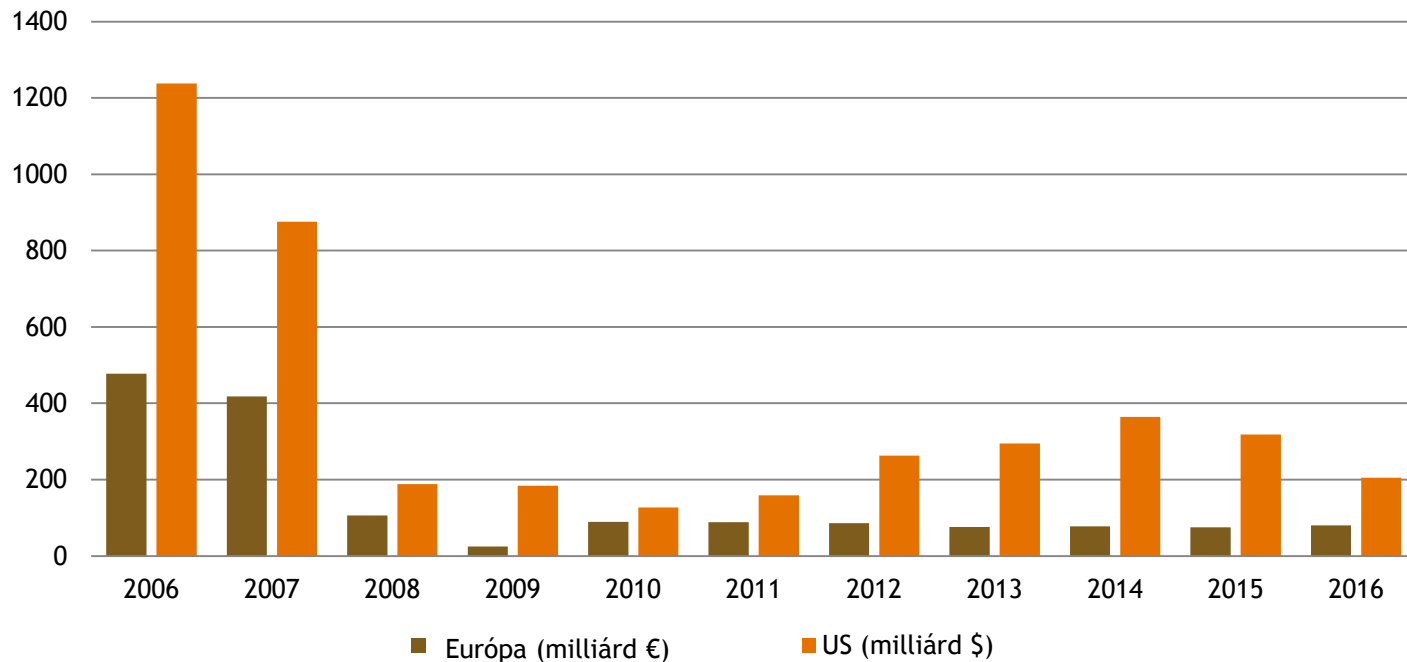
2017. március 16.





Az európai és amerikai értékpapírosítási piacok (ABS) alakulása az elmúlt évtizedben

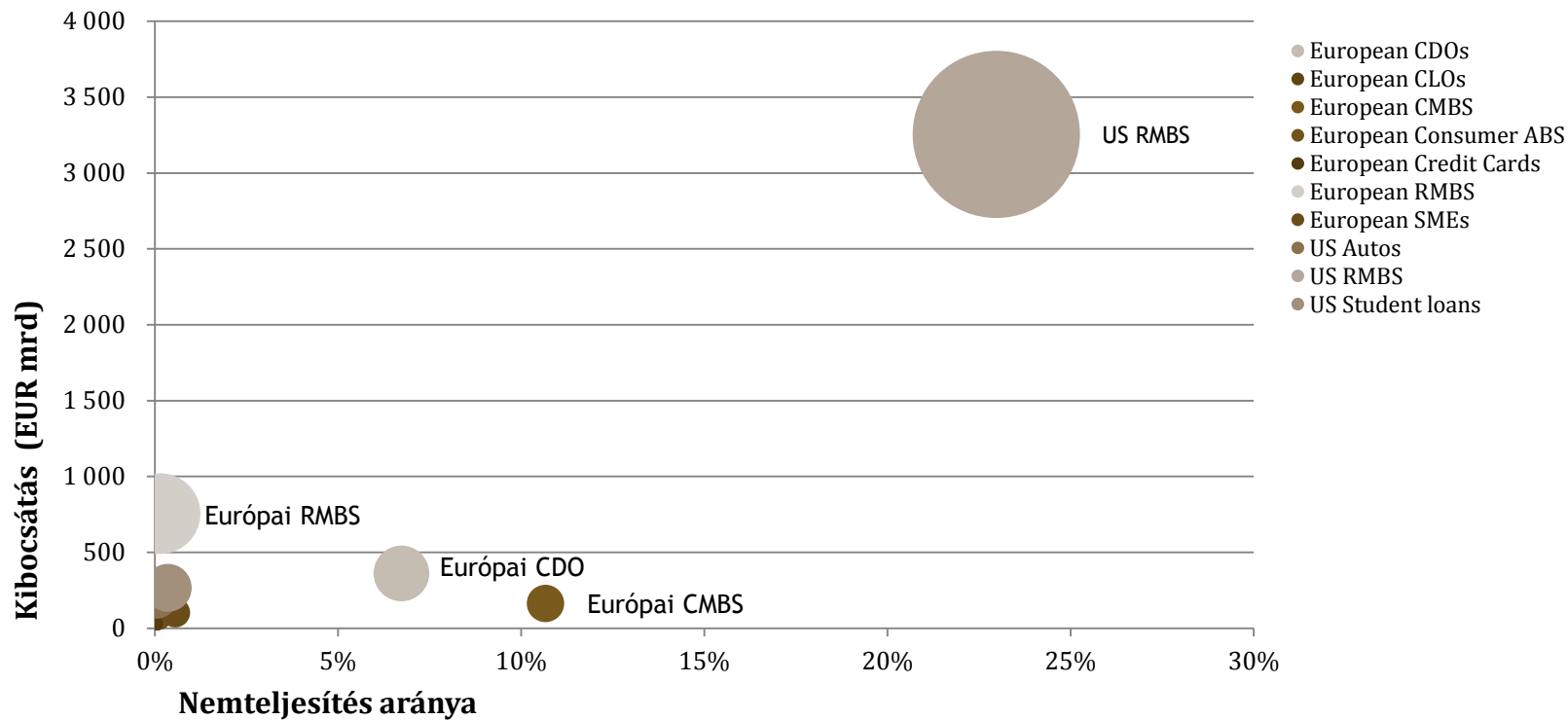
ABS



	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Európa (milliárd €)	478	418	106	25	90	89	86	76	78	75	80
US (milliárd \$)	1238	876	188	184	127	159	263	295	364	318	205



Értékpapírosítással kapcsolatos nemteljesítés (2007-2014)



	Kibocsátás (EUR mrd)	Nemteljesítések (%)
Európa		
Teljes európai értékpapírosítás	1,671.7	2.60
Fedezett kötvények	1,085.0	0.00
Teljes európai kibocsátás	2,756.7	1.58
Egyesült Államok (eszközosztályok szerint)		
Hitelkártyák	295.4	0.14
Gépjárműhitelek	198.2	0.04
Diákhitel	266.9	0.35
RMBS	3,254.9	22.97



Az értékpapírosítási piac előtt álló akadályok

A válságot követően az alábbi körülmények hátráltatják az európai értékpapírosítási piac újbóli fellendülését:

- A válság után az ,értékpapírosítás’ inkább egy szitokszó, mintsem pozitív jelző (elsősorban az elszenvedett veszteségek és az átláthatóság hiánya miatt);
- Makrogazdasági környezet (az értékpapírosítható eszközök körének csökkenése – a hitelek iránti kereslet visszaesése)
- Alternatív források elérhetősége (jegybanki műveletek, fedezett kötvények, stb.)
- A hitelminősítők minősítési politikája szigorodott
- Szűkült a befektetői kör
- Szabályozási bizonytalanságok



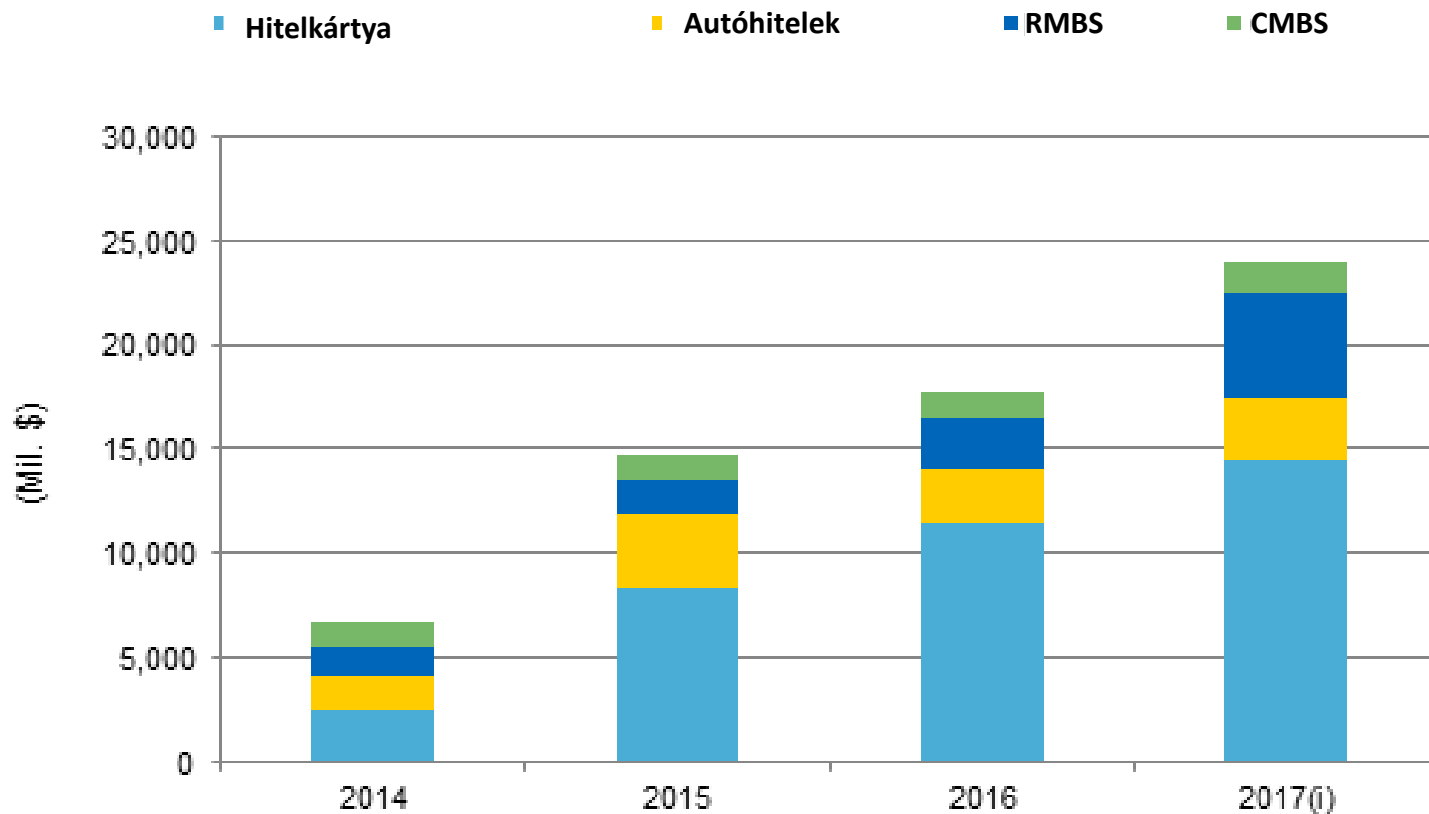
Az értékpapírosítás előnyei

Az értékpapírosítás hatékony mechanizmust biztosíthat a hitelintézetek és nem hitelintézetek közötti kockázatátadáshoz, amely

- egyrészt növeli a hitelintézetek hitelezési kapacitását (hitelezési képesség),
- másrészt javítja a vállalkozások működő tőkéjének nem hitelintézetek általi finanszírozását (pénzpiac - tőkepiac).



Példa az értékpapírosítási piac dinamikus fejlődésére: Kanada





Tőkepiaci Unió (Capital Markets Union - CMU)

A már létező STS értékpapírosítási rendelet tervezet beemelésre került a CMU-ba

- CMU 2015. február
- Akció Terv 2015. szeptember

A CMU célja:

- a tőkepiac fejlesztése és a pénzügyi finanszírozás dominanciájának
- hosszú távú befektetések ösztönzése
- KKV-szektor támogatása
- a lakossági befektetői kör kiszélesítése



Az értékpapírosítással kapcsolatos kockázatok

I.

- az értékpapírosítási folyamat struktúrájából (túl komplex folyamat, túl sok szereplő) fakadó kockázatok: működési kockázat, kifizetések bonyolult rendszere
- hitelezési kockázat (koncentrált portfóliók, laza garanciavállalási feltételek, stb.)
- fertőzési kockázat
- transzparencia hiánya (dokumentáció, jelentések, stb.), enélkül a befektetők nem tudnak önálló befektetési döntést hozni (és csak a minősítésekre hagyatkozhatnak)
- nem megfelelő hitelminősítés (CRA 3)



Az értékpapírosítással kapcsolatos kockázatok II.

- nem megfelelő ösztönzők (szigorú kockázatmegtartási előírások nélkül: a kezdeményezők/szponzorok/eredeti hitelezők nem érdekeltek megfelelő minőségű értékpapírosítási termékek kidolgozásában: a 'skin-in-the-game' hatása)
- túlzott tőkeáttétel - újra-értékpapírosítás (az alapul szolgáló kitettségek legalább egyike értékpapírosítási pozíció)
- gyenge irányítási folyamatok
- jogi kockázat (pl. jogok érvényesíthetősége)

A struktúrához kapcsolódó kockázatok



„Egy egyszerűen strukturált értékpapírosítás is rejthet magas kockázatokat és egy **bonyolult strukturájú** értékpapírosítás is lehet alacsonyabb kockázatú”

Az értékpapírosítás alapvető típusai

- **Hagyományos – „True Sale”** struktúra:
az eszközök értékesítése is megtörténik
- **“Szintetikus”** struktúra:
csak a hitelkockázat átruházása történik (a követelésállomány
tényleges átruházása nélkül) derivatív struktúrák alkalmazásával



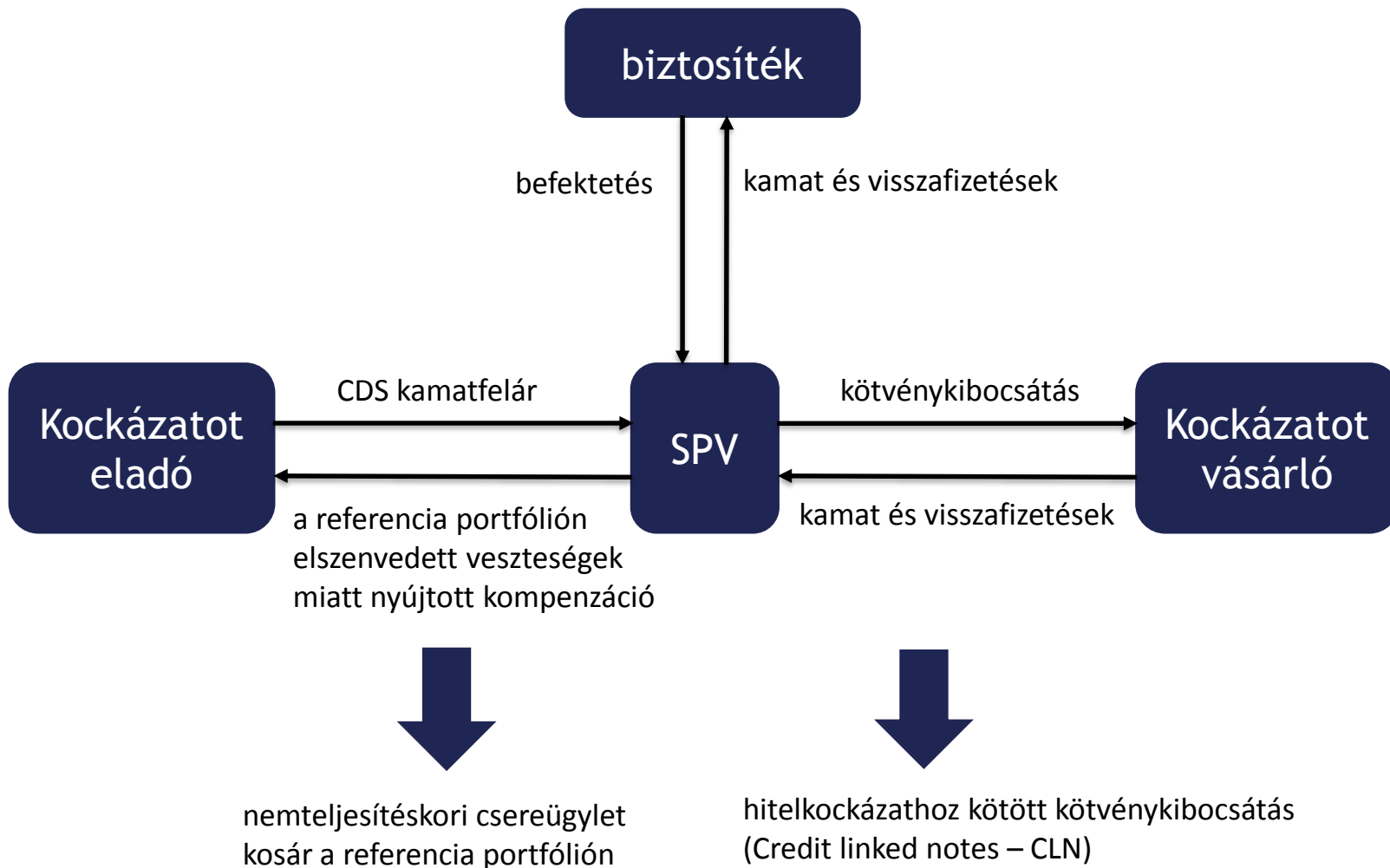


A „true sale” struktúra





A szintetikus értékpapírosítás





Az értékpapírosítási folyamat főbb szereplői





Mit vizsgálnak a felügyeletek?

- **A kibocsátóra** vonatkozó információkat
 - ✓ A kibocsátó tekintetében rendelkezésre álló pénzügyi információkat
- **A tranzakció struktúráját** és a „cash flow”-t
 - ✓ Az alapul fekvő eszközök szegregációját
 - ✓ A befektetői kategóriák kialakítását (*tranches*)
 - ✓ A „cash flow” rendszer felépítését
- **A kockázati tényezőket**
 - ✓ A meghatározó kockázatok



Mit vizsgálnak a felügyeletnek?

II

- **Az alapul fekvő eszközöket**
 - ✓ Azt a képességet, hogy biztosítva legyen a kifizetések háttére
 - A fizetésre kötelezett meghatározását
 - Az eszközök meghatározását
 - Az alapul fekvő eszközök kialakítását
 - A kibocsátó és a fizetésre kötelezett közötti kapcsolatot
 - ✓ A további kibocsátásokra vonatkozó leírást
- **Felügyelt intézmény** esetén mindazt, amit a rá vonatkozó és szektorális jogszabályok alapján ellenőrizhet.



- CRA3 Rendelet
- Hitelminősítők közvetlen ESMA felügyelet alatt
- Szigorú előírások a minősítési módszertan és a hitelminősítők által nyújtható kiegészítő szolgáltatások tekintetében
- A hitelminősítésekre való automatikus hivatkozások visszaszorítása
- Kis- és közepes méretű minősítők helyzetbe hozása



Köszönöm a figyelmet!