

## Fenyvesi Réka: Az értékpapírosítás feltámadása?

„Le akarom bontani az akadályokat, hogy a tőke könnyebben áramolhasson szabadon mind a 28 tagállam között” – mondta tavaly ősszel Jonathan Hill pénzügyi stabilitásért felelős uniós biztos a tőkepiaci unióra vonatkozó tervek kapcsán. Az egységes tőkepiac több és könnyebben elérhető finanszírozási lehetőséget tartogat az európai vállalkozásoknak, ezért létrehozásában kiemelt szerepe van az értékpapírosítási piac újraindításának. Az értékpapírosítás – mint alternatív finanszírozási forrás – jót tesz a vállalkozásoknak és a beruházásoknak, élénkíti a gazdaságot, azonban kellemetlen emlékeket is felidéz. A szakemberek a gazdasági világválság kialakulásáért ugyanis részben az amerikai jelzálogpiacon végbement bonyolult struktúrájú értékpapírosítást okolják. Az európai szabályozást ezért most új alapokra kell helyezni, ahol a cél az egyszerűség és átláthatóság. A rendelet kialakítása és az azokkal kapcsolatos tárgyalások jelenleg zajlanak.

Az értékpapírosítás a banki forrásokat kiegészítő alternatív finanszírozási forma. A „**hagyományos**” értékpapírosítási technika során jellemzően egy jelentős követelésállománnyal (pl. lakossági jelzáloghitelek, kkv hitelek, autóhitelek) rendelkező szolgáltató (pl. bank) értékesíti a különböző pénzügyi csomagba rendezett követeléseit egy erre a célra létrehozott társaságnak. Ez a társaság a követelésvásárlás ellenértékét értékpapír kibocsátással teremti elő, így a szolgáltató a követelések eladásával úgy szerzi meg azok jogos ellenértékét, hogy közben nem kell hitelt felvennie vagy egyéb, eladósodottságát növelő pénzügyi műveletet végeznie. A hagyományostól eltérő „**szintetikus**” értékpapírosítási ügyleteknél a követelésállomány tényleges átruházása nem történik meg, csupán annak kockázata kerül át a kibocsátó társasághoz.



### **A cél: egyszerű, átlátható és egységes európai szabályok megteremtése**

A 2007-2008-as pénzügyi válságot követően általánosságban megfigyelhető a korábbi jogszabályok szigorítása, illetve teljesen új területek szabályozása. Ez kifejezetten igaz a pénzügyi válság alapját képező értékpapírosítási folyamatra is (lásd keretes írás), amely azt eredményezte, hogy a vonatkozó európai uniós előírások széttagoltak és ágazati szinten indokolatlanul különbözők lettek. A szabályozási bonyodalmaknak és a negatív tapasztalatoknak is köszönhetően az értékpapírosítási piac aktivitása jelentősen csökkent az utóbbi években, annak ellenére, hogy a piaci szereplők és a hatóságok is egyetértenek abban, hogy erre az alternatív finanszírozási technikára – megfelelő szabályozás mellett – minden jól működő pénzügyi piacnak szüksége van.

Az uniós előírások az értékpapírosítási ügylet kapcsán eddig elsősorban az intézmények ilyen eszközökben fennálló kitétségeinek a tőkekövetelményét szabályozták, az új javaslatok azonban már magának az értékpapírosításnak a lebonyolítási módjára is közös szabályokat állapítanának meg.

Az uniós döntéshozók értékpapírosítási piac újraépítésére irányuló erős törekvését jól tükrözi, hogy 2015 szeptemberében már közzé is tették az értékpapírosítás közös szabályait, valamint a jó minőségű értékpapírosítás keretrendszerét meghatározó [rendelettervezetet](#). A szabályozás során az egyszerű és átlátható eszközök kerültek előtérbe, szemben azokkal az összetett struktúrákkal, melyek a válság kialakulásához is hozzájárultak. Az értékpapírosítási rendelettervezet uniós szinten is mérföldkőnek számít, olyannyira, hogy idén márciusban a piaci szereplőket képviselő vezető európai szervezetek (AFME, EFAMA, ICMA, Insurance Europe) közös [sajtóközlemény](#) útján is felhívták a figyelmet annak jelentőségére.

A tervezet két fontosabb részből áll. Egyfelől szabályozza az értékpapírosítás általános keretrendszerét, meghatározva az értékpapírosítás pontos fogalmát, illetve a folyamatban részt vevők kötelezettségeit (előzetes vizsgálati, kockázatmegtartási és átláthatósági szabályok). Másrészt létrehozza az egyszerű, átlátható és egységes értékpapírosítási szabályrendszert, vagyis bizonyos feltételek teljesítése esetén a „jó minőségű értékpapírosítást”.

A rendelettervezet összességében komoly hangsúlyt helyez a befektetők tájékoztatására és a kockázatok megfelelő felmérésére. A kockázatmegtartási szabályokon keresztül igyekszik megakadályozni a korábbi „keletkeztető és szétosztó” („originate and distribute”) modell újbóli megjelenését, vagyis azt, hogy az értékpapírosítás útján a bankok teljes egészében áthárítsák a hitelek kockázatát a hosszú távú befektetőkre. Fontos hangsúlyozni, hogy az előírásokat teljesítő „jó minőségű értékpapírosítás” sem jelenti az ügylet kockázatmentességét, kizárólag a kockázatok könnyebb átláthatóságát biztosítja.

### **Keretes:**

A 2007-2008-as világválságnak számos kiváltó oka a pénzügyi piacokhoz kapcsolódik. Ezen belül az egyik legkritikusabb terület az Egyesült Államok ingatlanpiacához köthető másodlagos jelzáloghitelek értékpapírosítási folyamata volt. Az amerikai jelzálogpiac működése hosszú évtizedek óta az értékpapírosításon alapul. A rendszer tökéletesen működött mindaddig, amíg csak a jó minőségű (kevésbé kockázatos ügyfeleknek nyújtott) hitelek értékpapírosítása történt meg. A hitelezési verseny kiéleződése miatt azonban a bankok kezdtek a kockázatosabb besorolású magánszemélyeknek is hitelt nyújtani. Mindez egy idő után oda vezetett, hogy az értékpapírosított termékek között többségbe kerültek a kockázatos hitelekre épülő értékpapírok. Tovább bonyolította a helyzetet, hogy a profit növelése és a kockázatok csökkentése érdekében egyéb strukturált pénzügyi termékek is megjelentek a folyamatban, amely végérvényesen átláthatatlanná tette a piaci viszonyokat. Mindeközben a túlzott hitelezési-őrület miatt eladósodott háztartások és az egyre emelkedő hitelkamatok miatt a hitelfelvétel lelassult, a lakásárak fokozatosan csökkentek, majd zuhanásnak indultak. Ez pedig magával rántotta az erre felépült értékpapírokat, és az azokat jegyző bankokat is.

*„Szerkesztett formában megjelent a Privátbankár.hu oldalon 2016. május 6-án.”*