



**Stanowisko Fundacji na rzecz Kredytu Hipotecznego do:
projektu dyrektywy w sprawie emisji obligacji zabezpieczonych i nadzoru
publicznego nad obligacjami zabezpieczonymi ORAZ
projektu rozporządzenia zmieniającego rozporządzenie nr 575/2013 w odniesieniu
do ekspozycji w postaci obligacji zabezpieczonych.**

PROJEKT DYREKTYWY

ART. 3 DEFINICJE:

- wyspecjalizowana hipoteczna instytucja kredytowa – polskie banki hipoteczne nie spełniają tej definicji, bowiem nie finansują udzielonych przez siebie kredytów **wyłącznie** poprzez emisję LZ. Jakkolwiek definicja ta ma znaczenie tylko w kontekście kolejności zaspokajania inwestorów w sytuacji, gdy roszczenie nie może być w pełni zaspokojone (art. 4 ust. 3) – należy z definicji wyspecjalizowanej hipotecznej instytucji kredytowej wykreślić słowo „wyłącznie” – ze względu na limity refinansowania kredytów listami i istnienie nadzabezpieczenia. Definicja ta pojawia się wyłącznie w kontekście możliwości wprowadzenia uprzywilejowania inwestorów w covered bonds także w odniesieniu do zwykłej masy upadłości emitenta (nie tylko masy odrębnej) przez prawodawcę polskiego. Takie uprzywilejowanie inwestorów w listy zastawne, gdyby zostało wprowadzone, może spowodować trudności w pozyskaniu przez emitenta innych środków np. poprzez sprzedaż obligacji.
- brakuje definicji nieruchomości komercyjnej (a jest definicja nieruchomości mieszkaniowej - pkt 3)
- wymóg dotyczący dopasowania przepływów pieniężnych – instytucje funkcjonujące na PL rynku nie spełnią tego wymogu – nie ma tak ścisłego związku pomiędzy kredytami i refinansującymi je listami zastawnymi. De lege lata nie ma to jednak znaczenia, ponieważ w polskiej ustawie przewidziano obowiązek utrzymania bufora płynności, a dyrektywa przewiduje w art. 16 ust 6 możliwość zwolnienia instytucji spełniających definicję *match funding requirements* z obowiązku utrzymywania bufora płynności.
- aktywa zastępcze (pkt 11) – pokrycie zastępcze nie jest wystarczająco precyzyjne w kontekście szczegółowej definicji w CRR.
- nadzabezpieczenie (pkt 12) – nie jest właściwe podanie w definicji nadzabezpieczenia mieszanych źródeł nadzabezpieczenia– jako wymaganego ustawą albo dobrowolnego.

ART. 6 UZNANE AKTYWA

- ewentualnie doprecyzować, że jeśli realizacja wartości aktywów jest długotrwała ze wzgl. na przepisy prawa (np. konieczność restrukturyzacji kredytu) – nie może być mowy o zwłoce



- w artykule pomieszano wycenę aktywów (tj. kredytów służących emisji listów zastawnych) oraz wycenę zabezpieczenia kredytów. Należy precyzyjnie wskazać w dyrektywie, iż chodzi o wycenę zabezpieczeń kredytów (nieruchomości)
- artykuł 6 ust. 2 Dyrektywy zakłada wprowadzenie wymagań wobec emitentów w zakresie odpowiedniego monitorowania aktywów z cover pool pod kątem ich odpowiedniego ubezpieczenia od ryzyka powstania szkody. Dyrektywa nie narzuca bankom hipotecznym obowiązku utrzymywania w cover pool wyłącznie kredytów zabezpieczonych ubezpieczonymi nieruchomości, ale jednocześnie nakłada na emitenta obowiązek monitorowania tego aspektu. Monitorowanie może przybierać różne formy, w szczególności poprzez brak uwzględniania wierzytelności dot. nieubezpieczonych kredytów dla poszczególnych limitów dot. emisji. Uzasadnione byłoby także umożliwienie bankom podejmowania szeregu innych działań. W chwili obecnej, z uwagi na treść art. 19 ustawy z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej brak jest w praktyce możliwości przymusowego ubezpieczenia nieruchomości przez banki, bowiem aby zakłady ubezpieczeń mogły dokonywać ubezpieczenia nieruchomości, konieczna jest w ich ocenie każdorazowa zgoda kredytobiorcy na warunki ubezpieczenia, jeżeli miałby ponosić on koszt składki, co w praktyce w zasadzie nie występuje.

ART. 8 WEWNĄTRZGRUPOWE STRUKTURY OBEJMUJĄCE PULE OBLIGACJI ZABEZPIECZONYCH

- taka struktura powstanie wyłącznie w sytuacji, gdy emisja LZ jest zabezpieczona inną emisją LZ – do rozważenia wprowadzenie zmian w ULZiBH, zgodnych z tym przepisem, a upraszczających refinansowanie kredytów w ramach bankowych grup kapitałowych bez potrzeby przenoszenia samych kredytów do emitenta covered bond. Polskie rozwiązania emisji LZ w grupie kapitałowej nie kwalifikowałby się do spełnienia konstrukcji z art. 8 dyrektywy.

ART. 9 WSPÓLNE FINANSOWANIE

- do rozważenia: realizacja w ULZiBH postulatu dot. emisji LZ bez konieczności transferu wierzytelności

ART. 10 SKŁAD PULI AKTYWÓW STANOWIĄCEJ ZABEZPIECZENIE

- Pojęcie „jednorodności aktywów” – wymaga bezwzględnie uściślenia. Należy zrezygnować z podanych w definicji przykładowych kryteriów. Według podanej definicji prowadzi do poszatkania podstaw emisji, wydatnie zwiększając ich koszty jak i ryzyko płynności. I tak emisje na podstawie mieszkaniowych kredytów należałoby dzielić na oparte na kredytach na stopę zmienną, stopę terminowo stałą, ze wsparciem państwowym, bez wsparcia itd. Ten kierunek nie jest rynkowo pożądany, wystarczający jest podział aktywów ze względu na podstawę emisji (hipoteczne/ publiczne). Z pkt widzenia działających banków hipotecznych istotne jest, aby dyrektywa nie wykluczyła takich puli stanowiących podstawę emisji, w skład której wchodziły kredyty zabezpieczone hipoteką (a więc jednorodne w naszym przekonaniu) zarówno na nieruchomości mieszkaniowej, jak i komercyjnej.

**ART. 11 INSTRUMENTY POCHODNE W PULI AKTYWÓW STANOWIĄCYCH ZABEZPIECZENIE**

- warunki podane zbyt szczegółowo, z jednoczesnym obowiązkiem wydania szeregu nowych narodowych regulacji, co wydaje się nierealne wobec braku harmonijnego podejścia chociażby przez ISDA. Restrykcyjne ujęcie w podanym brzmieniu projektu Dyrektywy wykluczyłoby raczej polskie listy zastawne spod labellingu European Covered Bond. Wystarczające będzie określenie, że instrumenty pochodne mają służyć jedynie celom zw. z zabezpieczeniem przed ryzykiem. W procesie konsultacji projektu Dyrektywy, a później implementacji, w razie utrzymania zapisów projektu Dyrektywy w tym punkcie, należy zwrócić baczną uwagę na podjęcie pilnych prac regulacyjnych przez polskiego regulatora aby uregulowanie eligible derivative, czyli nadających się do cover poola instrumentów pochodnych, sprzyjało przejrzystości i jasności warunków.

ART. 12 WYODRĘBNIE NIE AKTYWÓW ZAWARTYCH W PULI AKTYWÓW STANOWIĄCYCH ZABEZPIECZENIE

- w projekcie nie sprecyzowano, że segregacja dokonuje się dopiero po ogłoszeniu upadłości (w PL wymogi art. 12 ust. 1 lit a i lit. b wypełni się dopiero po upadłości).
- należy doprecyzować, że już wpis aktywów do rejestru spełnia wymóg segregacji aktywów (nie ma konieczności, aby aktywa prawnie stanowiły odrębny byt).

ART. 14 INFORMACJE DLA INWESTORÓW

- częstotliwość publikacji informacji (art. 14 ust. 2) – ograniczyć do raz na kwartał.

ART. 15 WYMOGI DOTYCZĄCE POKRYCIA

- art. 15 ust. 1 lit b Dyrektywy zakłada konieczność zapewnienia pokrycia aktywami w cover pool, poza zobowiązaniami wynikającymi z wyemitowanych listów zastawnych, także kosztów utrzymania i administracji programem. Tym samym przy ewentualnej implementacji w tym zakresie konieczne jest doprecyzowanie, że chodzi o koszty programu dotychczas nierozliczone, a nie koszty globalne (co powodowałoby konieczność zapewnienia pokrycia pełnej sumy kosztów przez cały okres trwania programu emisji). Jednocześnie należy uzyskać potwierdzenie autorów projektu Dyrektywy, że zapis nie dotyczy kosztów samej emisji czyli aranżerów, doradców, dealerów - wychodzimy z założenia, że takie jest właśnie rozumienie przepisu.

ART. 16 WYMÓG DOTYCZĄCY ZABEZPIECZENIA PRZED UTRATĄ PŁYNNOŚCI DLA PULI AKTYWÓW STANOWIĄCYCH ZABEZPIECZENIE

- zgodnie z projektem, bank musi utrzymywać bufor na pokrycie całego wypływu płynności netto – zaś zgodnie z ULZiBH – bufor musi pokryć jedynie płatność odsetek w okresie 180 dni. Zatem – wg przepisów projektu – jeżeli w okresie 180 dni przypadłaby termin wykupu listów – musiałyby on mieć pokrycie w buforze płynności.
- z drugiej strony – zgodnie z art. 16 ust 5 projektu, można kalkulować bufor w oparciu o wydłużoną zapadalność listów – należy przesądzić, że ULZiBH kwalifikują się do definicji przedłużonej zapadalności (wtedy przy kalkulacji bufora należałoby przyjąć zapadalność listów wydłużoną o 12M i nie trzeba będzie uwzględniać w buforze konieczności spłaty kapitału). W kalkulacji na potrzeby testu płynności w horyzoncie 6 miesięcznym banki



hipoteczne uwzględniają przesunięcie płatności kapitału o 1 rok ze względu na ew. upadłość. A więc nie muszą utrzymywać płynności na zapadające w perspektywie 6 miesięcy emisje.

- uwaga redakcyjna do art. 16 ust. 5 – tekst „w oparciu o ostateczny termin zapadalności” zastąpić „w oparciu o **przedłużony** termin zapadalności”
- sprecyzować brzmienie art. 16 ust. 4 – czy chodzi o to, że wymogi płynąc z konieczności utrzymywania bufora płynności, NSFRR oraz LCR nie nakładają się na siebie?

ART. 17 WARUNKI DOTYCZĄCE KONSTRUKCJI PRZEWIDUJĄCYCH MOŻLIWOŚĆ PRZEDŁUŻENIA TERMINU ZAPADALNOŚCI

- do rozważenia: wydłużenie zapadalności listów zastawnych - artykuł 17 projektu wprowadza możliwość stosowania dla listów zastawnych struktury pass-through w przypadku wystąpienia z góry określonych przesłanek. Polskie prawo uruchamia strukturę pass-through wyłącznie na okoliczność upadłości banku hipotecznego, kiedy bank hipoteczny nie spełni testu równowagi pokrycia i testów płynności. W szczególności można rozważać ustawowy *trigger* w postaci zawieszenia działalności banku hipotecznego ew. innych narzędzi wczesnej interwencji przewidzianych w planach naprawy.

ART. 18 – 26 WZMOCNIONE WYMOGI NADZORCZE

- Projekt dyrektywy akcentuje i szczegółowo rozwija obowiązki i funkcje nadzoru nad bankami hipotecznymi i listami zastawnymi (art.18 – art.26). Podkreślić należy, że największą nowością byłoby wymaganie przez Dyrektywę, iż „Istnienie podmiotu monitorującego pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie (powiernika) powinno pozostawać bez uszczerbku dla spoczywających na właściwych organach obowiązków w zakresie sprawowania szczególnego nadzoru publicznego określonego w niniejszej dyrektywie”. Oznacza to, że praktykowane systemowo w polskim prawie LZ wykonywanie uprawnień i funkcji nadzorczych przez mianowanego przez KNF powiernika banku hipotecznego – nie będzie zaliczone do funkcji nadzorczych. Nieco dziwi niedowartościowanie w ramach dyrektywy funkcji bezpośredniego i niezależnego nadzoru jaki pełnią w wielu systemach powiernicy.
- Konieczność rozbudowania nadzoru i jego BEZPOŚREDNICH funkcji zgodnie z projektem dyrektywy CB byłby procesem długotrwałym i kosztownym. Może więc stanowić barierę spełniania przez LZ kwalifikacji do „European Covered Bond” po wejściu w życie Dyrektywy zgodnie z rozpatrywanym projektem. Ten wątek projektu Dyrektywy należy więc poddać szczególnie istotnej konsultacji z KNF.

PROJEKT ROZPORZĄDZENIA ZMIENIAJĄCEGO CRR W ODNIESIENIU DO EKSPOZYCJI W POSTACI OBLIGACJI ZABEZPIECZONYCH

- podstawa emisji – aktualnie ULZiBH nie dopuszcza jako zabezpieczenie emisji listów zastawnych obligacji JST (dopuszczalne są natomiast kredyty udzielone JST). CRR dopuszcza



natomiast jako zabezpieczenie emisji LZ gwarantowane papiery wartościowe (art. 129 ust. 1a) – konieczność zmiany ULZiBH.

- nadzabezpieczenie – obstawiamy przy obowiązkowym nadzabezpieczeniu – dobrowolne nigdy nie gwarantuje trwałości tego OC.
- projekt rozporządzenia przewiduje uwzględnienie bufora płynności przy kalkulacji nadzabezpieczenia – wg ULZiBH nie ma takiej możliwości

Fundacja na rzecz Kredytu Hipotecznego
04/04/2018