

16. 3. 2018

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

Nový právní rámec sekuritizace na Evropské úrovni

Dne 28. prosince 2017 bylo v Úředním věstníku Evropské unie zveřejněno dlouho očekávané nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 2017/2402 ze dne 12. prosince 2017, kterým se stanoví obecný rámec pro sekuritizaci a vytváří se zvláštní rámec pro jednoduchou, transparentní a standardizovanou sekuritizaci[1] (dále jen „Nařízení“).



V souvislosti s tímto Nařízením bylo také přijato nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) Č. 2017/2401 ze dne 12. prosince 2017, kterým se mění nařízení (EU) č. 575/2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky.[2] Účinnost obou výše uvedených nařízení je určena ke dni 1. 1. 2019.

Hnacím motorem pro přijetí nového sekuritizačního právního rámce se stala reformační iniciativa Evropské Komise, tzv. Capital Market Union (Unie kapitálových trhů), která si v září 2015 dala za cíl, podpořit Evropský sekuritizační trh. Proběhlá finanční krize si kromě jiného vybrala jako svoji oběť sekuritizační produkty, které byly prohlášeny za hlavní příčinu této celosvětové krize. Evropská komise odhaduje, že v případě, kdyby se objemy sekuritizace na Evropské úrovni vrátily do objemů, které byly dosahovány před vznikem krize, do finančního systému EU by se uvolnilo až 150 miliard eur.

Ve své nejzákladnější podobě je proces sekuritizace dvoufázový. V první fázi sekuritizace společnost (původce, originator) disponující půjčkami nebo jinými příjmy vytvářejícími aktivity (hypotéky, úvěry, leasing), určí ta aktiva, která chce odstranit ze své rozvahy a sdruží je do referenčních portfolií dle různých kategorií rizik pro různé typy investorů. Takto určená aktiva poté prodá emitentovi, kterým bývá tzv. sekuritizační jednotka (special purpose vehicle) (dále jen „SPV“) založená pouze za účelem koupě aktiv a jejich sekuritizací. Ve druhé fázi SPV financuje nákup sdružených aktiv vydáním obchodovatelného úrokovaného cenného papíru, který je prodán investorům na kapitálovém trhu. Investoři tak získávají platby, které jsou financovány peněžními toky z referenčních portfolií, tj. z podkladových aktiv cenného papíru. V rámci sekuritizace se také vyskytuje tzv. sponzor, který může být za jistých okolností zaměnitelný s původci, ale je definován jako instituce, která není původce, ale která vytváří a spravuje sekuritizace, jež nakupuje expozice od třetích stran.

V zásadě sekuritizace představuje alternativní způsob financování založený na převodu kreditního rizika z emitenta na investora. Zároveň se jedná o další způsob financování, které není zcela závislé na bankovním sektoru, což přispívá ke stabilitě a odolnosti finančního systému.

Účelem sekuritizace obecně a Nařízení je zejména podpořit povědomí o možnosti sekuritizace, jakožto důležitého prvku efektivně a stabilně fungujících finančních trhů. Účelem je tedy

diverzifikace zdrojů financování, přispět k rozložení rizik v rámci finančního sektoru a konečně přispět k uvolnění kapitálu (nejčastěji bank), což znamená větší volnost při poskytování finančních prostředků podporující reálnou ekonomiku, tj. malým a středním podnikatelům.

Očekávanou změnou oproti stávající regulaci je její sjednocení, kdy úpravu na Evropské úrovni jsme dosud nacházeli roztržitěnou do několika předpisů, jakými jsou např. CRR[3] (banky) CRD IV[4], Solvency II[5] (pro pojišťovny), AIFMD[6], SKIPCP[7] (pro investiční společnosti a investiční fondy) a dále třeba směrnice o prospektu[8]. Nejzásadnější změnou je však skutečnost, že Nařízení rozlišuje mezi sekuritizacemi, které splňují pravidla pro jednoduchost, transparentnost a standardizovanost (simple, transparent and standardised) (dále jen „STS“) a všemi ostatními, které však musí splnit obecné požadavky na due-diligence, ponechání si rizika a transparentnost.

STS Sekuritizace

Dělení na STS sekuritizace a ty ostatní je podstatné, jelikož umožní investorům činit lépe informovaná rozhodnutí o potenciální rizikovosti sekuritizačních produktů, které podléhají pravidlům STS a zajistit tak větší důvěru v tyto produkty.

Je nutné dodat, že STS pravidla se vztahují na proces a postupy při vytváření sekuritizace a nikoli na podkladová aktiva, z nichž se sekuritizační produkt skládá.

Aby byla sekuritizace vedena jako STS sekuritizace, je nutné, aby splňovala kvalifikační kritéria a původce nebo sponzor sekuritizace je povinen oznámit takovou sekuritizaci ESMA, která ji pak zveřejní v registru STS transakcí. V oznámení je zároveň nutné vysvětlit, jakým způsobem daná sekuritizace požadavky STS naplnila.

Nařízení kritéria rozděluje do skupin, kdy jsou níže z každé uvedena ta pravidla zásadní:

A. Pravidla jednoduchosti

- 1) Původce a SPV zapojení do sekuritizace musí být založeny v EU.
- 2) Podkladové aktiva musí být na SPV převedeny tzv. „skutečným prodejem“ (true sale), to znamená, že i v případě, kdy by se původce dostal do insolvence, tak budou příjmy z podkladových aktiv příjmem SPV a nikoli původce nebo jeho věřitelů (opakem skutečného prodeje je tzv. syntetická sekuritizace). Ošetřeny musí být i další možnosti zpětného vymáhání podkladových pohledávek, a to jak v případě insolvence původního vlastníka aktiv, tak z jiného důvodu.
- 3) Podkladová aktiva postoupená na SPV musí splňovat jasná kritéria způsobilosti, která neumožní aktivní diskreční správu portfolia těchto expozic.
- 4) Sdružená podkladová aktiva musí být homogenní ve smyslu kreditového rizika, peněžních toků a druhu aktiva.
- 5) Sdružená podkladová aktiva musí obsahovat závazky, které jsou závazné a vymahatelné, mají plně postižitelné dlužníky a mají jasně definované pravidelné platební toky.
- 6) Podkladové expozice nesmí obsahovat žádnou již sekuritizovanou pozici.
- 7) Podkladová aktiva musí mít původ v běžné podnikatelské činnosti původce spočívající v úvěrování, které podléhá standardům upisování (underwriting).
- 8) Původce musí mít posouzení ohledně kreditového rizika dlužníků a zároveň tyto rizika nesmí překročit stanovený limit.
- 9) Podkladová aktiva postoupená SPV nesmí obsahovat aktiva po splatnosti nebo aktiva, jejichž dlužník podstoupil jistá omezení ve smyslu insolvence, jiné dluhové restrukturalizace nebo

nízkého úvěrového hodnocení.

- 10) Dlužník z podkladového aktiva učinil alespoň jednu splátku.

B. Standardizace

- 1) Původce, sponzor nebo původní věřitel musí splnit kritéria pro ponechání si rizika. Za účelem sblížení ekonomických zájmů investorů a výše uvedených subjektů, jsou tyto subjekty povinny si ponechat nepřetržitě čistý ekonomický podíl ve výši nejméně 5 % v každé sekuritizaci.
- 2) Úroková a kurzová rizika musí být patřičně snižována v souladu s obecnými dokumentačními standardy a zároveň tyto opatření musí být zveřejněny.
- 3) Referenční úrokové sazby musí mít základ v obecně používaných tržních sazbách nebo sektorových sazbách.
- 4) Je-li sekuritizace revolvingovou sekuritizací, musí transakční dokumentace obsahovat vhodná ustanovení pro předčasné splacení nebo vhodné rozhodné události pro ukončení revolvingového období.
- 5) Transakční dokumentace musí jasně uvádět:
 - a. smluvní závazky, povinnosti odpovědnosti obsluhovatele sekuritizace;
 - b. postupy a povinnosti nezbytné k zajištění toho, aby selhání nebo platební neschopnost obsluhovatele nevedly k ukončení obsluhy sekuritizace; a
 - c. ustanovení zajišťující, aby byly derivátové protistrany, poskytovatele likvidity a instituce, které vedou účty v případě svého selhání nahrazeny.
- 6) Obsluhvatel sekuritizace musí mít zkušenosti ve spravování aktiv podobných těm, které jsou sekuritizovány.
- 7) Transakční dokumentace musí dále stanovit jasným způsobem nápravná opatření a kroky v souvislosti s prodlením či selháním dlužníků.

C. Transparentnost

- 1) Původce a sponzor musí potenciálním investorům před stanovením ceny zpřístupnit údaje o statické a dynamické historii výkonnosti v oblasti selhání a ztráty, jako jsou údaje o prodlení a selhání.
- 2) Před vydáním cenných papírů vzniklých sekuritizací se vzorek podkladových aktiv podrobí vnějšímu ověření nezávislou osobou
- 3) Původce a sponzor zpřístupní potenciálním investorům před stanovením ceny sekuritizace model peněžních toků ze závazků, který přesně zachycuje smluvní vztah mezi podkladovými aktivy a toky plateb mezi původcem, investory, ostatními třetími stranami a SPV.

Předpokládaný dopad regulace a závěr

Je neoddiskutovatelné, že Evropský sekuritizační trh potřeboval nový impuls k tomu, aby se po odeznění nejsilnějších symptomů poslední finanční krize znovu zařadil mezi plnohodnotné složky finančního trhu.

Nový právní rámec musí být pro trh dostatečně bezpečný, ale zároveň regulace nesmí být příliš těsná, aby trh mohl dýchat a dál růst. Nařízení vytváří jednotnou a harmonizovanou sadu pravidel, ale zároveň nechává členským státům EU prostor k zavedení dalších pravidel a sankcí za jejich nedodržení, včetně správních, ale především i trestních sankcí. Jediné, čeho se členské státy musí

držet, je povinnost, aby sankce byly efektivní, proporcionální a odrazující. ESMA a EBA dále připravují technické pokyny a standardy, které objasní specifikace či vysvětlí interpretační neshody.

Reálný dopad nového právního rámce sekuritizace nelze do nabytí jeho účinnosti předpovídat, avšak jedná se o jeden ze základních kamenů Unie kapitálových trhů, na kterém se dá jistě stavět.



Mgr. Petr Varvařovský,
právník

[ARROWS advokátní kancelář, s.r.o.](#)

V Jámě 1
110 00 Praha 1

Tel.: +420 728 834 215
e-mail: varvarovsky@arws.cz



Mgr. Jáchym Petřík,
advokát, partner

[ARROWS advokátní kancelář, s.r.o.](#)

V Jámě 1
110 00 Praha 1

Tel.: +420 777 336 649
e-mail: petrik@arws.cz

[1] Dostupné na [www](#), k dispozici >>> [zde](#).

[2] Dostupné na [www](#), k dispozici >>> [zde](#).

[3] Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013 ze dne 26. června 2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a o změně nařízení EU č. 648/2012

[4] Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2013/36/EU ze dne 26. června 2013 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky

[5] Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/138/ES ze dne 25. listopadu 2009 o přístupu k pojišťovací a zajišťovací činnosti a jejím výkonu

[6] Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010

[7] Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů

[8] Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/EU ze dne 4. listopadu 2003 o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, a o změně směrnice 2001/34/ES

© EPRAVO.CZ - Sbírka zákonů, judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- [Digital Omnibus: Revoluce v datech, nebo jen nová zátěž pro podnikatele?](#)
- [Nová pravidla pro ground handling v EU a jejich dopady na letecký sektor](#)
- [Novinky z české a evropské regulace finančních institucí za měsíc březen 2026](#)
- [Novelizace nařízení EU o odlesňování \(EUDR\)](#)
- [Zneužití práva na přístup podle GDPR](#)
- [Doručování soudních písemností ze zahraničí do ČR](#)
- [Novinky z české a evropské regulace finančních institucí za měsíc únor 2026](#)
- [Digital Fairness Act a influencer marketing - cesta ke konci roztržštěnosti regulace?](#)
- [Novinky z české a evropské regulace finančních institucí za měsíc leden 2026](#)
- [IATA Travel & Cargo akreditace v letectví - v čem spočívají její výhody?](#)
- [Digital Omnibus o AI: návrh nařízení o zjednodušení pravidel pro umělou inteligenci](#)