

2. 3. 2018

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

Sekuritizace z pohledu nové legislativy

Z hlediska strukturovaného financování je sekuritizace technikou spočívající v převodu aktiv na účelově zřízenou entitu (dále jako „SPV“) a emisi jejích dluhopisů, kdy je výnos investorů vázán na cash-flow z podkladových aktiv. V evropském kontextu se jedná primárně o transakce či systémy transakcí, které rozkládají úvěrové riziko související s jednou či více expozic do tranší, kdy jednotlivá cash-flow v rámci transakce či systému transakcí závisejí na výkonnosti podkladového aktiva a kdy seniorita jednotlivých tranší určuje rozložení ztrát po dobu trvání transakce mezi investory. Seniorní tranše s vyšším ratingem mají vůči mezzaninovým a juniorním tranším lepší postavení z důvodu prioritních výplat investorům v případě defaultu podkladového aktiva, což je samozřejmě vyváženo nižšími potenciálními výnosy.



S ohledem na ekonomický vývoj posledních let se doposud nepodařilo v objemu transakcí navázat na předkrizová léta, a to z logických důvodů, kdy na evropské úrovni jsou vyhledávány především „jednodušší produkty“, a zároveň došlo k poklesu zejména syntetických sekuritizací, které mimo jiné nejsou založeny na true-sale podkladového aktiva, nejčastěji pohledávek z obchodního styku, půjček apod., na SPV, ale dochází pouze k převodu úvěrového rizika pomocí kreditních derivátů.

Důvody, proč se původce rozhodne pro sekuritizaci aktiv, jsou zejména snížení expozice vůči rizikům, zajištění levnějšího i alternativního financování oproti klasické emisi dluhopisů, což je zejména výhodné pro společnosti s nižším ratingem, ale s kvalitním portfoliem pohledávek, jakož i nepochybně ozdravení účetních výkazů. Na druhou stranu jsou tyto benefity vyváženy vysokými transakčními náklady a nutností řádného technicky precizního postupu a pečlivého nastavení mechanismů v transakční dokumentaci.

Doposud byla úprava sekuritizace roztržena v rámci sekundárního práva Evropské unie zejména mezi CRD (2013/36/EU), CRR (575/2013/EU) a AIFMD (2011/61/EU). V rámci posledních legislativních změn došlo k přijetí nařízení *Evropského parlamentu a Rady EU/2017/2402 ze dne 12. prosince 2017, kterým se stanoví obecný rámec pro sekuritizaci a vytváří zvláštní rámec pro jednoduchou, transparentní a standardizovanou sekuritizaci a kterým se mění směrnice 2009/65/ES, 2009/138/ES, a nařízení ES/1060/2009 a EU/648/2012*, a to s účinností od 1. ledna 2019 (dále jako „**Nařízení**“). Ve spojení se směrnicí MiFID II, která měla být řádně transponována do 3. 1. 2018, je nepochybně další velkou změnou. Co se týče geneze Nařízení, tak ve své podstatě navazuje na konzultační materiály *Basel Committee for Banking Supervision a International Organization for Securities Commissions*, a to zejména na dokument *Criteria for Identifying Simple, Transparent and Comparable Securitizations* vydaný Bankou pro mezinárodní vyrovnání již roku 2015, v němž je ukotveno 14 kritérií pro zajištění sekuritizace tzv. jednoduché, transparentní a standardizované, tedy obdobně jako v Nařízení.

Z hlediska personální působnosti se Nařízení vztahuje na všechny účastníky sekuritizačních transakcí, tedy institucionální investory, původce, sponzory, původní věřitele a SPV. SPV nemohou mít pro účely sekuritizace sídlo ve třetím státě, je-li takový stát na seznamu rizikových teritorií FATF anebo pokud takový stát nesplňuje kritéria ukotvená úmluvami OECD ve vztahu k výměnám informací o daňových záležitostech, a to zejména s ohledem na problematiku legalizace výnosů z trestné činnosti. Nařízení ukotvuje a definuje klíčové pojmy vztahující se k sekuritizačním transakcím, jakož i zavádí vyšší požadavky ve vztahu k B2C investicím do jednotlivých tranší.

Co se týče obecných podmínek aplikovaných na veškeré typy sekuritizací, jde primárně o zavedení vyššího množství požadavků na investory. Požadavky náležitě péče jsou ukotveny zejména vůči institucionálním investorům a jejich zamýšleným akvizicím cenných papírů SPV, a to hlavně s ohledem na řádné provedení due diligence a posouzení úvěrových rizik spojených s jednotlivými podkladovými aktivy, specifiky tranší, prioritou plateb apod. Původce, sponzor, anebo původní věřitel jsou si povinni ponechat v sekuritizaci tzv. podstatný čistý ekonomický podíl, a to nejméně ve výši 5 %. Podíl se stanoví podle nominální hodnoty podrozvahových položek a musí být ponechán z každé tranše prodané investorům; např. v případě revolvingových sekuritizací značí ponechání si podílu v každé ze sekuritizovaných pozic. Dále jsou ukotveny požadavky na jednotlivé původce, sponzory a SPV s ohledem na informace, které jsou tyto subjekty povinny sdělovat investorům a orgánům dohledu, a to např. o podkladových aktivech, struktuře transakce, transakční dokumentaci, prioritě plateb apod. Tyto informace jsou povinny předávat investorům a relevantním orgánům na základě čtvrtletních zpráv; v případě komerčních papírů zajištěných aktivy (dále jako „**ABCP**“) měsíčních zpráv. Původce, sponzor anebo SPV si určí mezi sebou subjekt, který bude plnit informační povinnost vůči investorům a orgánům dohledu. Informace o sekuritizacích budou zároveň evidovány v registru sekuritizací zřízeného u Evropského orgánu pro cenné papíry a trh (dále jako „**ESMA**“). Spolu s tím je ESMA pověřena vypracováním regulačních technických norem (dále jako „**RTS**“), jak již bývá zvykem s ohledem na předchozí legislativu týkající se kapitálových trhů. Závěrečnou obecnou podmínkou je ukotvení zákazu resekuritizace, tedy že samotná podkladová aktiva nesmí obsahovat sekuritizaci. Povolená je pouze v případě tzv. legitimního účelu, tedy pro usnadnění likvidace úvěrové či finanční instituce anebo investičního podniku, zajištění životaschopnosti takové instituce nebo podniku s cílem zabránit likvidaci, anebo pro zachování zájmu investorů v případě nevykonných podkladových aktiv.

Dále jsou ukotveny konkrétní požadavky na jednoduchou, transparentní a standardizovanou sekuritizaci (dále jako „**STS Sekuritizace**“) a jednoduchou, transparentní a standardizovanou sekuritizaci ABCP (dále jako „**STS ABCP**“). Těchto dohromady přibližně 50 kritérií pro jednoduché, transparentní a standardizované transakce se věnuje spíše struktuře a procesu vzniku transakce, než samotným požadavkům na podkladová aktiva vzhledem k výkonnosti či rizikům spojených s takovými aktivy. Za zmínku stojí například homogenita podkladových aktiv z hlediska úvěrového rizika, typu, smluvních charakteristik, cash-flow, předčasného splacení apod. Pro STS Sekuritizaci i pro STS ABCP jsou kritéria v podstatě stejná, byť samozřejmě s určitými rozdíly vzhledem k tržním specifikům těchto dvou transakčních modelů. V případě STS ABCP stojí za zmínku fakt, že podkladové aktivum STS ABCP nesmí tvořit půjčky zajištěné hypotečními úvěry na obytné nebo komerční nemovitosti; podkladové aktivum musí tvořit dluhy smluvně závazné a s vymahatelným právem plného postihu dlužníka a s jasně definovanými peněžními toky související s pronájmem, jistinou, úroky anebo jakýmkoliv jiným právem na příjem z aktiv. V případě STS ABCP je sponzor povinen poskytnout likvidní příslib, tedy krytí veškerá rizika likvidity a úvěrová rizika, ve vztahu investorům.

Původci i sponzoři mají dále povinnost oznámit orgánu dohledu ESMA, že splňují kritéria STS a určit subjekt pro komunikaci s relevantními orgány dohledu a investory. V případě nedbalostního či úmyslného porušení povinností v Nařízení hrozí správní sankce původci, sponzorovi, původnímu

věřiteli či sekuritizační jednotce. Zároveň je k diskreci členských států za určitých okolností i uvalení trestních sankcí za porušení klíčových ustanovení Nařízení, namísto sankce správní. Notifikace investorů i orgánu dohledu je na zvláštním formuláři, k jehož vytvoření je zmocněna ESMA.

Ukotvení sekuritizace zakládá nový legislativní pilíř jednotného evropského kapitálového trhu. Nařízení oproti předchozí úpravě obsahuje ucelenou a jednotnou úpravu této problematiky, tudíž z hlediska jednotnosti a přehlednosti je nepochybně výhodou. S ohledem na některá vágní, nejednoznačná a nekonkrétní ustanovení se dá v budoucnu očekávat další změna Nařízení či jednoznačnější úprava skrze výše uvedená RTS.

Mgr. David Urbanec

Ondřej Nymburský

[DUNOVSKÁ & PARTNERS s.r.o., advokátní kancelář](#)

Palác Archa
Na Poříčí 1046/24
110 00 Praha 1

Tel.: +420 221 774 000
e-mail: office@dunovska.cz

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

Další články:

- [Flotilová novela: Kdo a kdy musí nově získat licenci k distribuci pojištění?](#)
- [Novinky z české a evropské regulace finančních institucí za měsíc březen 2026](#)
- [Převodní ceny v judikatuře a sporech se správcem daně](#)
- [Nový daňový režim ESOP v České republice od roku 2026. Posun k ekonomické realitě a mezinárodním standardům?](#)
- [Preventivně-sankční funkce náhrady nemajetkové újmy za porušení osobnostních práv pohledem Ústavního soudu](#)
- [SCHEJBAL& PARTNERS stáli u získání jedné z prvních licencí dle MiCA v ČR](#)
- [Mezinárodní dožádání a lhůta pro stanovení daně: kritéria účelnosti, věcnosti a včasnosti v judikatuře](#)
- [Prověřování zahraničních investic a kybernetická regulace: řízená služba jako nová transakční proměnná](#)
- [Nová úprava kvalifikovaných zaměstnaneckých opcí](#)
- [Silná koruna: jaké dopady má posilující koruna na české firmy](#)
- [Novinky z české a evropské regulace finančních institucí za měsíc únor 2026](#)