

6. ZÁVĚR

V průběhu přípravy této práce jsem se měl mnohokrát příležitost přesvědčit, že pojem sekuritizace není znám ani odborné právnické veřejnosti zabývající se oblastí obchodního práva. Stejně tak jsem se častokrát shledal s tím, že v průběhu diskuze o metodách a principu sekuritizace bylo na tento proces nahlíženo s krajní nedůvěrou a s obavami o ochranu oprávněných zájmů a nároků věřitelů původce a jeho akcionářů.

Na druhou stranu, se v průběhu diskuzí často stávalo, že počáteční nedůvěru ke struktuře sekuritizace vystřídalo, po řádném objasnění hlavních principů a výhod, nadšení pro možnosti jaké s sebou sekuritizace přináší (nebo by mohla přinášet).

Domnívám se, že prameny obecné nedůvěry k jakýmkoliv převodům majetku společnosti mimo tuto společnost, lze spatřovat zejména v praktikách odehrávajících se k České republice v devadesátých letech minulého století a známých pod pojmem „tunelování“. Jak však bylo mnohokrát v této práci zdůrazňováno, smyslem a účelem sekuritizace v žádném případě není poškození třetích osob. Naopak sekuritizace může na český kapitálový trh přinést nové možnosti financování a umožnit tak jeho lepší fungování a rozvoj.

Sekuritizace v době svého vzniku byla skutečnou inovací na světových finančních trzích. V současnosti však již není ve finančním světě považována za žádnou novinku, ale za pevně etablovaný nástroj k získávání kapitálu.

V Evropě se sekuritizací zabývá řada významných institucí, je důležitým faktorem pro regulaci bankovníctví a některé právní řády dokonce obsahují právní normy připravené cíleně pro podporu sekuritizace v daném právním prostředí. Nízká míra povědomí o této technice, která v České republice obecně panuje, je proto do

budoucnosti jednoznačně nežádoucí a měla by být v co nejkratší době odstraněna.

Na základě provedené analýzy právních aspektů sekuritizace v českém právním řádu je možné konstatovat, ačkoliv český právní řád nemá specifickou úpravu vztahující se k sekuritizaci, je sekuritizace v tuzemských podmínkách uskutečnitelná. Tento závěr byl v praxi potvrzen i dosud jedinou veřejně známou sekuritizací v České republice, kterou byla sekuritizace pohledávek společnosti HOME CREDIT FINANCE, a.s.

Poznatky ohledně právní problematiky sekuritizace zjištěné v rámci přípravy této práce lze shrnout do následujících hlavních bodů:

V českém právním řádu se nacházejí podkladové pohledávky vhodné pro sekuritizaci. K účelům sekuritizace lze například využít pohledávek vznikajících z leasingových smluv, spotřebních půjček, dále z hypotečních úvěrů, kreditních karet či jiných bankovních a finančních produktů.

Tuzemská zákonná úprava poskytuje možnost založení společnosti zvláštního určení. Jako nejvhodnější forma této společnosti se přitom jeví akciová společnost, společnost s ručením omezeným a případně i evropská společnost. Domnívám se však, že v praxi bude zejména z daňových důvodů spíše využívána možnost založení společnosti zvláštního určení podle některého ze zahraničních právních řádů. Pro posílení právní jistoty investorů do dluhových cenných papírů lze pro tyto účely doporučit některý z právních řádů Evropských společenství.

Jako nejvhodnější forma legitimního převodu podkladových pohledávek z původce na společnost zvláštního určení se jeví smlouva o postoupení pohledávky. Pokud by se například mělo postupovat cestou převodu práv a závazků z podkladových smluv na společnost zvláštního určení, vyžadovalo by to nepochybně složitější právní přípravu a formálnější a zdlouhavější proces.

Český právní řád umožňuje postoupit i pohledávky, které mají v budoucnu teprve vzniknout. Spornější bude však zřejmě situace, kdy by mělo dojít k postoupení budoucích pohledávek, ohledně nichž dosud neexistuje právní vztah mezi původcem a budoucím dlužníkem. Důležitým kritériem pro posouzení platnosti takové smlouvy o postoupení budoucí pohledávky je zejména určitost postupované budoucí pohledávky.

Pro posílení právní jistoty smluvních stran lze doporučit, aby na základě rámcové smlouvy o postoupení budoucích pohledávek docházelo k průběžnému postupování pohledávek, tak jak budou v budoucnu vznikat. Jedním z navrhovaných řešení, která by měla právní rizika postoupení budoucích pohledávek vyřešit, je využití elektronické komunikace (s elektronickým podpisem), která by umožňovala efektivní a rychlé každodenní uzavírání smluv o postoupení nově vzniklých pohledávek na společnost zvláštního určení.

Účelem sekuritizace v žádném případě není poškození třetích osob, tj. zejména dlužníků z podkladových pohledávek, věřitelů původce nebo akcionářů původce nebo investorů do dluhových cenných papírů. Zájmy těchto osob dostatečně chráněny kogentními ustanovení českého právního řádu.

Ochrana akcionářů původce je zajištěna zejména ustanoveními obchodního zákoníku týkajícími se správy a řízení společnosti. Zájmy věřitelů původce zabezpečují zejména instituty odporovatelnosti právním úkonům a právní úprava úpadku původce.

Investoři do dluhových cenných papírů nesou obchodní (kreditní) riziko transakce, proti porušení jejich oprávněných zájmů jsou chráněni jednak skrze zajištění podkladových pohledávek, případně i zajištění sekuritizační transakce jako celku, a jednak skrze ustanovení odporovatelnosti právním úkonům a právní úprava úpadku původce.

V České republice existuje právní úprava dostatečná nejen k

uspokojivému zajištění převodu podkladových pohledávek a emisi dluhových cenných papírů, ale i nezbytnému posílení bonity transakce jako celku.

Literatura:

- Štenglová, I. Plíva, S., Tomsa, M. a kol. Obchodní zákoník. Komentář. 10., podstatně rozšířené vydání. Praha: C.H. Beck, 2005
- Jehlička, O., Švestka, J., Škárová, M. a kol. Občanský zákoník. Komentář. 9. vydání. Praha: C.H. Beck, 2004
- European Securitisation, A resource guide, European Securitisation Forum, New York, 1999
- Global Securitisation and Structured Finance 2006, Globe White Page Ltd, London 2006
- Severa, P.: Právní aspekty sekuritizace v České republice, diplomová práce, Právnická fakulta University Karlovy
- Henderson, J., Scott, J.: Securitization. Woodhead-Faulkner Limited. 1988.
- Baums, T. Wymeersch, E.: Asset-backed Securitization in Europe, Kluwer Law International Ltd, 1996
- Frankel, T.: Securitization. Little, Brown and Company. 1991.
- Zweig, P.: The Asset Securitization Handbook. Down-Jones Irvin. 1989.
- Schwarcz, S.: Structured Finance. Practising Law Institute. 1990.
- Bakeš, M. a kol.: Finanční právo. C.H.Beck. 1996.
- Musílek, P.: Finanční trhy: instrumenty, instituce a management. Vysoká škola ekonomická v Praze. 1994.
- Rosenthal, J., Ocampo, J.: Securitization of Credit. John Willey and Sons, Inc. 1988.
- Dědič, J., Pauly, J.: Cenné papíry. Prospektrum. 1994.

- Pelikánová, I., Plíva, S. a kol.: Obchodní právo. Nakladatelství Hugo Grotia, a.s. 1994.
- Knapp, V., Knappová, M. a kol.: Občanské právo. Nakladatelství Codex. 1995.
- Eliáš, K.: Kurs obchodního práva - Právnícké osoby jako podnikatelé. C.H.Beck. 1995.
- Eliáš, K.: Kurs obchodního práva - Obchodní závazky. Cenné papíry. C.H.Beck. 1996.
- Dědič, J., Čech, P. Evropská akciová společnost. Praha: Polygon, 2006

Internetové zdroje:

- ABSnet: <http://www.absnet.net/>
- Vinod Kothari's Securitisation Page: <http://www.vinodkothari.com>
- European Securitisation Forum:
<http://europeansecuritization.com/>
- The Bond Market Association: <http://www.bondmarkets.com/>
- Ford Credit: <http://www.fordcredit.com/>
- Fitch IBCA, Inc.:
<http://www.fitchibca.com/structured/assetbacked/frame.html>
- Standard & Poor's Ratings Services: Structured Finance:
<http://www.standardandpoors.com/ratings/structuredfinance/index.htm>
- Duff & Phelps Credit Rating Co. (DCR Fixed-Income Ratings, Bonds, Securities): <http://www.dcrco.com/>

- World Securitization News & Comment:
<http://www.truefinancial.com/>
- Securitization Conduit / Structured Finance / Financial Engineering / Securitisation / Titrisation: <http://www.thefinancier.com/sec/securitization.htm#Securitization>
- Shearman & Sterling on ABS:
<http://www.shearman.com/handbook.html>
- Fixed income analysts society: <http://www.fiasi.org/>
- Government National Mortgage Association(GNMA):
<http://www.ginniemae.gov/>
- Federal National Mortgage Association:
<http://www.fanniemae.com/>
- Federal Home Mortgage Loan Corporation:
<http://www.freddiemac.com/>
- Commercial Real Estate Secondary Market and Securitization Association: <http://www.cssacmbs.org/>
- Real Estate Finance Association:
<http://www.boardplace.com:8003/boardplace/gbreb/refa/main.html>
- Real Estate Capital Resources Association:
<http://www.recyber.com/>
- Mortgage Bankers Association of America: <http://www.mbaa.org/>
- Securitization Net: <http://www.securitization.net/>