

12 ABSTRAKT

Disertační práce pojednává na téma „Právní a ekonomické aspekty sekuritizace“ a jejím hlavním cílem je zpracovat pokud možno komplexně právní problematikou spojenou s transakcemi, které se dají označit jako sekuritizace, s přihlédnutím k souvisejícím ekonomickým aspektům a s důrazem na analýzu speciální veřejnoprávní právní úpravy určitých aspektů sekuritizace obsažené v českém právu.

Disertační práce má devět kapitol, kdy první kapitola pojednává o zadání disertační práce, jejím obsahu, struktuře, základních zdrojích a cílech, jakož i o aplikovaných metodách.

Druhá kapitola tvoří základ pro právní analýzu uvedenou v dalších kapitolách, neboť zde vymezují pojem a smysl sekuritizace, její definici v platném právu, standardní strukturu a základní produkty, včetně posouzení jejich charakteru dle českého práva. Základem je obecné vymezení pojmu sekuritizace, jak je pojímán ve světě financí, tj. jako nástroj strukturovaných financí, který pokrývá možné varianty sekuritizačních transakcí, jakož i vymezení pojmu sekuritizace ve smyslu speciální veřejnoprávní úpravy a problematiky související s oběma uvedenými okruhy. Pro doplnění celkového obrazu je rovněž nastíněna historie a ekonomické aspekty sekuritizace.

Pro účely analýzy právní úpravy sekuritizace v České republice vychází práce ze standardní základní struktury sekuritizační transakce, přičemž se věnuje primárně tradiční sekuritizaci. Syntetická sekuritizace je analyzována pouze okrajově, neboť spadá spíše do kategorie derivátových operací, které nejsou tématem této disertační práce.

Třetí kapitola je věnována společným otázkám české právní úpravy sekuritizační transakce, tj. zejména vymezení aplikovatelných právních předpisů s důrazem na evropskou právní úpravu, ze které vychází česká veřejnoprávní regulace a rozsahu působnosti vymezené právní úpravy.

Podstatná část práce je obsažena ve čtvrté kapitole, která je věnována analýze právní úpravy jednotlivých kroků sekuritizační transakce se zaměřením na případné problematické aspekty. Vzhledem k tomu, že české právo neobsahuje speciální komplexní úpravu sekuritizace, je nutné na řadu kroků sekuritizační transakce aplikovat právní předpisy aplikovatelné na instituty jim povahou nejbližší, tj. využít analogické aplikace těchto právních předpisů.

České právo obsahuje speciální veřejnoprávní úpravu určitých aspektů souvisejících se sekuritizační transakcí, kterou je do českého práva transponována odpovídající evropská právní úprava. Jedná se předně o pravidla pro převod rizik v souvislosti se sekuritizací, pokud se transakce účastní úvěrové instituce (české banky a družstevní záložny) v roli původce, osoby nabývající riziko vůči sekuritizaci

nebo investora investujícího do produktů sekuritizace. Povinnosti bank a družstevních záložen analyzují v rámci jednotlivých kroků sekuritizační transakce, se kterými souvisí.

V rámci analýzy jednotlivých kroků sekuritizační transakce se věnuji následujícím otázkám: shromáždění aktiv původcem, založení jednotky pro speciální účel, převodu aktiv (se zaměřením na převod pohledávek) na jednotku pro speciální účel, emisi cenných papírů zajištěných aktivy, jejich veřejné nabídky a přijetí k obchodování na regulovaném trhu, jakož i související informační povinnosti emitenta, prodeji cenných papírů investorům a souvisejícímu požadavku na ponechání podílu původce v sekuritizaci a informační povinnosti původce vůči investorům, nabývání úvěrového rizika vůči sekuritizaci a investování do sekuritizace.

V rámci analýzy otázky shromáždění aktiv původcem docházím k závěru, že tento krok není nezbytně nutný, neboť předmětem sekuritizace může být i jen jediné aktivum původce. V naprosté většině případů však bude původce v rámci sekuritizace převádět skupinu aktiv (nejčastěji pohledávek). Pokud je držitel aktiv (původce) bankou nebo družstevní záložnou, je povinen již při vzniku aktiv (tj. standardně při poskytování bankovních úvěrů), která chce v budoucnu sekuritizovat, aplikovat shodné správné a dobře definované postupy, jako při vzniku aktiv, která si ponechá v rozvaze. Zároveň musí banka a družstevní záložna již v okamžiku vzniku aktiv, která mají být sekuritizována, dbát na to, aby měl ohledně těchto aktiv k dispozici veškeré informace, které bude v rámci sekuritizační transakce povinna sdělit investorům.

V rámci analýzy otázky vytvoření jednotky pro speciální účel se věnuji zejména možnosti vytvoření jednotky pro speciální účel, která by splňovala standardní požadavky sekuritizačních transakcí, dle českého práva. Zejména se zabývám odolností jednotky vůči úpadku původce a obecně vůči úpadku a oddělením převedených aktiv od ostatního majetku jednotky.

V rámci analýzy převodu aktiv (pohledávek) na jednotku pro speciální účel se zabývám náležitostmi převodní smlouvy dle českého práva, okruhu pohledávek, které mohou být dle českého práva převedeny a rizikům neúčinnosti těchto převodů zejména v souvislosti s insolvenčním řízením proti původci.

Emise cenných papírů zajištěných aktivy je spojena s otázkou vymezení charakteru těchto cenných papírů dle českého práva. Dospívám k závěru, že se jedná o nepojmenované cenné papíry, které jsou svou povahou nejbližší dluhopisům dle českého práva. Pro emisi, veřejnou nabídku, přijetí k obchodování na regulovaném trhu, jakož i informační povinnost emitenta se tudíž uplatní analogicky právní předpisy upravující dluhopisy a obecně investiční cenné papíry.

Zvláštní pozornost věnuji otázce nabývání úvěrového rizika spojeného se sekuritizací (tj. poskytování úvěrového posílení sekuritizační transakci a investování do sekuritizace), neboť tato oblast je výslovně regulována a aplikuje se, pokud se sekuritizační transakce účastní banky a družstevní záložny.

Banky a družstevní záložny, mohou předně nabývat úvěrové riziko pouze vůči sekuritizacím, u nichž jim původce sdělil, že si na transakci ponechává čistý ekonomický podíl, a to některým ze stanovených způsobů, přičemž mají povinnost porozumět základním strukturálním aspektům transakce.

Banky a družstevní záložny investující do sekuritizace musí postupovat obezřetně, a ještě před samotným investováním musí provést hloubkovou kontrolu (*due diligence*), tj. porozumět (a toto porozumění doložit ČNB) rizikové charakteristice jednotlivých sekuritizačních pozic, jakož i metodám hodnocení podkladových expozic a v průběhu existence investice sledovat výkonnost podkladových aktiv. Banka musí rovněž posuzovat dosavadní reputaci původce a zohlednit jeho případná pochybení v předchozích transakcích.

Porušení uvedených povinností v jakémkoli významném ohledu bankou vede k sankci v podobě možné aplikace dodatečné rizikové váhy ČNB na sekuritizované pozice držené bankou.

Pátá kapitola obsahuje analýzu právní úpravy kapitálové přiměřenosti dotčených osob (bank, družstevních záložen, obchodníků s cennými papíry, investičních zprostředkovatelů) v souvislosti se sekuritizací. Vzhledem k tomu, že se jedná o relativně samostatnou oblast úpravy aspektů spojených se sekuritizací, je jí věnována samostatná kapitola.

V rámci šesté kapitoly jsou analyzovány další povinnosti dotčených osob (bank, družstevních záložen, obchodníků s cennými papíry, investičních zprostředkovatelů) v souvislosti s účastí na sekuritizaci aktiv.

Sedmá kapitola je věnována mezinárodnímu srovnání se zahraniční právní úpravou, která obsahuje speciální právní úpravu sekuritizace, v daném případě srovnání s francouzskou právní úpravou. Dále jsou nastíněny regulatorní požadavky v Německu (jako největší evropské ekonomiky).

Osmá kapitola obsahuje nástin aktuálních trendů v oblasti sekuritizace, a to aktuální stav sekuritizačního trhu a úvod do krytých dluhopisů, jakožto alternativních produktů k produktům sekuritizace, které získávají stále větší oblibu.