

ANALYSIS OF THE SECURITIZATION OF ASSETS FROM THE PERSPECTIVE OF THE LAW

LENKA NĚMCOVÁ

Faculty of law, Masaryk university, Czech Republic

Abstract in original language

Tento článek vysvětluje pojem sekuritizace aktiv jako alternativní způsob financování podnikatelských subjektů. Základním principem této metody je postoupení konkrétního, předem definovaného, souboru aktiv finančního charakteru na, pro tento účel, vytvořený subjekt, který následně na úhradu za toto postoupení vydává dlužné cenné papíry, které kupují nezávislí investoři. Realizací sekuritizace aktiv mohou podnikatelské subjekty získat možnost oprostit od své závislosti na bankách a finančních institucích a sami si nastavit takový postup, který bude maximálně vyhovovat jejich potřebám a požadavkům.

Key words in original language

Sekuritizace aktiv; financování; aktiva; cenné papíry.

Abstract

This article explains the concept of asset securitization as an alternative way of financing business. The basic principle of this method is the assignment of specific, predefined, set of assets of a financial nature, for this purpose, the combined entity, which in turn to pay for this assignment issued debt securities that are purchased by independent investors. The implementation of asset securitization businesses can get the opportunity to emancipate themselves from their dependence on banks and financial institutions and have set themselves such a procedure that will satisfy their needs and requirements.

Key words

Securitization of assets; financing; assets; debt securities.

1. PODSTATA SEKURITIZACE AKTIV

V odborné literatuře je sekuritizace aktiv popisována jako transformace finančních aktiv na cenné papíry (akciové nebo dluhové), které jsou zajišťovány právě transformovanými aktivy.

Federální úřad Spojených Států Amerických - Securities and Exchange commission (zkráceně SEC), který byl zřízen zákonem v roce 1934 a primárně dbá o ochranu investorů, a který zároveň reguluje vydávání cenných papírů na primárním trhu a obchodování s cennými papíry na

sekundárním trhu USA, definoval aktivity kryté cenné papíry jako „cenné papíry primárně založené na cash-flow odděleného souboru pohledávek nebo jiných finančních aktiv“¹. Může se jednat buď o pevně určená, nebo opakovaná aktiva, která jsou na základě stanovených podmínek transformována do hotovosti v časově omezeném úseku, a to včetně dalších práv nebo aktiv vytvořených pro zajištění včasné distribuce výnosů držitelům cenných papírů.

Sekuritizace aktiv, (dále také SA), je zjednodušeně procesem, v němž dochází k postoupení konkrétního souboru aktiv finančního charakteru na, pro tento účel, vytvořený subjekt, který na úhradu za toto postoupení vydává dlužné cenné papíry, které kupují nezávislí investoři. Cenné papíry, které takto vznikají, se nazývají asset backed securities (ABS).

1.1 ZÁKLADNÍ CHARAKTERISTICKÉ ZNAKY SEKURITIZACE AKTIV:

- Jako základní a velmi důležitý znak procesu SA je možné označit právně dokonalé postoupení aktiv za úplatu (prodej), tzv. subjektu se zvláštním určením (v anglické terminologii Special purpose vehicle – dále jen „SPV“), jenž má předem přesně smluvně definovaná pravidla činnosti a je obvykle řízen nezávislými osobami.
- Podstatnou součástí procesu SA je podrobná analýza a selekce, která je věnována výběru aktiv, která jsou na SPV postupována. Aktiva většinou bývají stejného druhu či charakteru, mívají stejnou právní podstatu a mají většinou i obdobný časový horizont. Důvodem pro toto jednotné třídění aktiv je jejich oceňování. Může se jednat např. o hypotéční smlouvy, úvěrové smlouvy, leasingové smlouvy.
- Co se týče aktiv samotných, je sledována především jejich kvalita a kreditibilita. Tato má v tomto právním vztahu větší význam než kreditibilita subjektu, který tato aktiva vytvořil.
- Forma cenného papíru, která v tomto právním vztahu vznikne, může zásadně ovlivnit proces SA. Proto je velmi podstatné zvolit takovou formu cenného papíru, který zní ve prospěch investora, jenž půjčuje SPV hotové prostředky na nákup aktiv. Je vhodné nastavit pro investory takovou pozici, aby jejich investice do tohoto obchodu nebyly vystaveny přílišnému riziku, ale na druhou stranu také není možné zajistit, aby s sebou nenesly rizika vůbec. Vzhledem k tomu, že se jedná o postup

¹ Zdroj: Federální úřad Spojených Států Amerických - Securities and Exchange commission

specifický, musí být pro obchodníky nákup zvolené formy CP lákavým a výnosným krokem spojeným s přiměřenou mírou rizika.

- Aktiva jsou spravována smluvním subjektem a to ve prospěch SPV. Tento subjekt je určen již při samotném procesu plánování a optimální nastavení je takové, kdy tento smluvní subjekt nemá na aktivech žádný majetkový zájem tak. Většinou je předem stanoveno, co vše spadá do kompetencí tohoto subjektu.

Tyto charakteristické znaky SA, které jsem zde uvedla, patří mezi její základní mezníky. Vždy samozřejmě záleží na samotných subjektech, kterých se SA týká a to především v možnostech, který jim tento složitý proces nabízí. Je možné volit jednotlivé právní úkony a smluvní ustanovení tak, aby to bylo především pro původního vlastníka aktiv, který tímto procesem zajišťuje své financování, optimální. Na druhou stranu vstupuje do tohoto typu obchodu mnohem více osob a subjektů a tím pádem je nezbytné stanovit podmínky a rizika přijatelná a únosná i pro ostatní zúčastněné strany.

Vzhledem k tomu, že neexistuje žádný právní předpis, který by SA upravoval a přesně stanovil její postup, je možné celou realizaci nastavit tak, aby pro subjekt, který používá tuto formu financování, byl co nejvíce vyhovující. Je tak např. možné vzít v úvahu požadavky a možnosti této společnosti a stanovit tak např. dodatečnou podporu dluhu jak u jistiny, tak u úroků, různé další doplňkové finanční nástroje, zejména na podporu likvidity, úrokového a měnového rizika. Dle potřeby je také možné předem upravit systém náhrady špatných a rizikových aktiv aktivy novými, tak aby byla zachována únosná míra rizika pro investory. Pro realizující společnost je také vhodné udělení ratingu od jedné nebo více specializovaných agentur. Není to nezbytné, avšak velmi to může přispět k úspěšnému prodeji CP, které budou výsledkem tohoto procesu. Struktura sekuritizace aktiv je také závislá na způsobu výplaty úroku investorům z postoupených pohledávek.

Pro lepší přehled o tom, jak SA funguje, zde uvádím ilustraci postupu viz. Schéma č. 1 Proces realizace sekuritizace aktiv.

Jak již bylo uvedeno v úvodu této práce, je jádrem celého procesu SA postoupení předem stanovených a dle jistých pravidel vybraných aktiv, které probíhá na zvláštní subjekt (SPV), který je založen jen za účelem této transakce, jehož vlastníci a správci jsou nezávislí na celém procesu. Může se

jednat např. o právní kancelář, která je pověřena pouze správou subjektu SPV, ale jinak není v celém procesu finančně zainteresována. Po postoupení aktiv vydá tento subjekt dlužné cenné papíry, které jsou aranžérem emise rozprodány investorům. Z takto získaného výnosu jsou hrazeny jeho závazky za nákup aktiv původnímu vlastníku. Původní vlastník může vykonávat správu aktiv na základě mandátní, resp. komisionářské smlouvy na účet tohoto zvláštního subjektu. Původnímu vlastníku náleží kromě dohodnutého poplatku za správu aktiv i všechny výnosy, které nejsou použity na úhradu jistiny a úroků investorům. Kreditní podpora slouží pro případ jakýchkoliv výpadků v hotovostním toku směrem od dlužníků k investorům, avšak pro uskutečnění SA není podmínkou. Vždy záleží jen na tom, jak vhodně je proces nastaven.

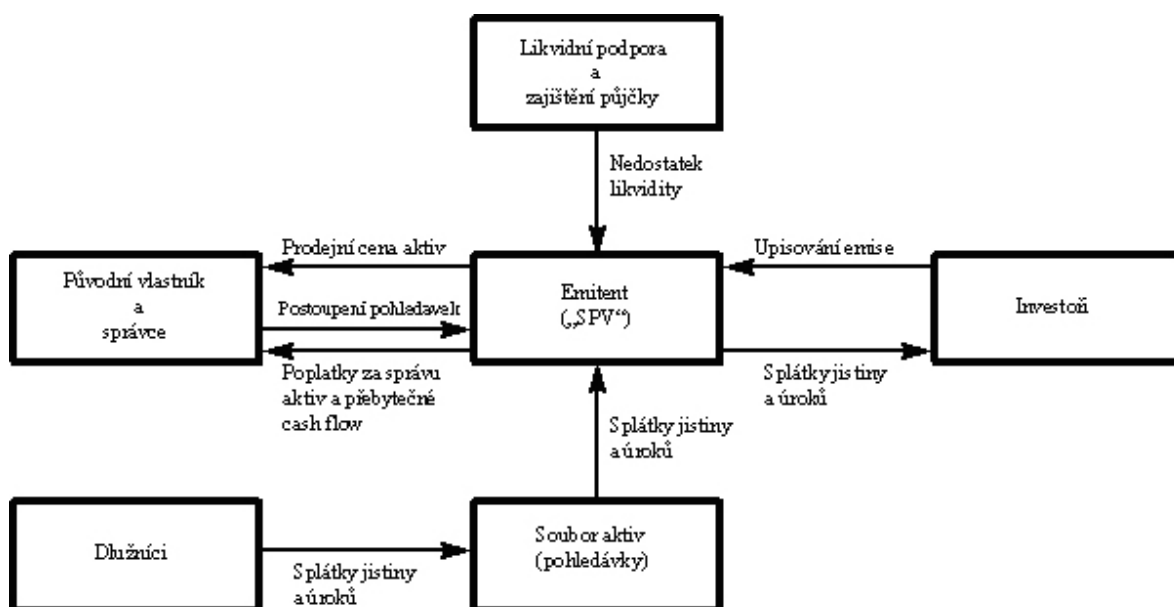


Schéma 1 Proces realizace sekuritizace aktiv

2. POZITIVA VYPLÝVAJÍCÍ Z PROCESU SEKURITIZACE AKTIV

Samotný proces SA se může zdát příliš složitý a komplikovaný. Nejen jeho realizace, ale také příprava a s tím spojená předrealizační činnost. Avšak vzhledem k tomu, že jak ve světě, ale také i v České republice existují subjekty, jimž tento proces zajišťuje financování, je možné zde uvést hned několik pozitiv spojených se sekuritizací aktiv:

2.1 SEKUNDÁRNÍ ZPŮSOB FINANCOVÁNÍ

Investice do cenných papírů vzniklých během procesu SA jsou pro investory lákavé, neboť vzhledem k tomu, že pohledávky z těchto cenných papírů většinou nebyvají zahrnovány do angažovanosti investorů vůči jednomu subjektu, jsou tak chráněny vůči jednomu typu tržního rizika.

Na trhu půjček existuje většinou nabídka na půjčky pouze do jistého horizontu splatnosti. Kromě výjimek banky nenabízejí půjčky v delších horizontech, a to bez ohledu na kvalitu vypůjčovatele. To je důsledek splatnosti pasiv bank samotných, která je omezena podobným způsobem. Dodržování pravidel likvidity se tak stává limitem pro dosažitelnost zdrojů nad určitou dobu splatnosti, což platí jak pro tuzemský, tak mezinárodní trh.

Investoři, kteří disponují zdroji s dlouhou dobou splatnosti, často preferují velmi konzervativní investice, jako jsou vládní papíry a nemovitosti. Část zdrojů, které umísťují do podnikatelských závazků s dlouhou dobou splatnosti je pak většinou uspokojena nákupem závazků s nejnižší mírou rizika. ABS se proto mohou stát použitelnými komponenty aktiv takových institucí.

Druhy aktiv, které mohou vytvářet papíry s vysokým ratingem a současně se zajímavým výnosem, mohou kompenzovat náklady na analýzu emitenta a na obchodování s aktivy. Emitenti ABS tak mohou docílit nižších nákladů financování díky přístupu k nové investorské skupině preferující vyšší kvalitu kreditu a delší splatnost.

2.2 ZVÝŠENÍ VÝNOSNOSTI VLASTNÍHO KAPITÁLU

Jak již vyplývá z charakteru SA, nemá SPV ve své bilanci žádná neproduktivní, riziková či problémová aktiva, což je jeden z rozdílů, oproti běžným subjektům na trhu a např. i bankovním institucím. S tím také odpadají komplikace v podobě fixních aktiv, zahrnující např. nesolventní subjekty, a proto je možné využívat kapitál nezbytný pro fungování SPV pouze na podporu skutečně produktivních aktiv.

Pokud by byl proces SA předem nastaven tak, že by původní vlastník aktiv byl zároveň tím subjektem, který by poskytoval finanční prostředky pro SPV, bylo by třeba pouze takového objemu kapitálu, který by byl schopen stabilně zajistit a udržet standardní výkonnost aktiv na takové úrovni, která byla dohodnuta s půjčovateli nebo investory. Dosažitelný poměr dluhů ke kapitálu, potřebný pro strukturu zahrnující původního vlastníka i SPV by potom byl vyšší než v případě zachování stejného podílu aktiv v bilanci původního subjektu.

2.3 MOŽNOST EXPANZE A ZVÝŠENÍ PŘÍJMŮ

Zlepšení výše uvedeného poměru po prodeji části aktiv umožňují původnímu vlastníkovvi přijmout do bilance nová aktiva a zvýšit tak výkon na jednotku kapitálu. Kromě zisku z oddělených aktiv zůstávají původnímu vlastníkovvi aktiv většinou přiznány i další příjmy, které inkasuje jako poskytovatel kreditní podpory, obslužná společnost aj. V závislosti na účetním a daňovém režimu té které struktury je možné, aby zisky z postoupených aktiv a zmíněné poplatky byly převedeny původnímu vlastníkovvi na začátku, na konci transakce, či v jakékoliv kombinaci obou variant.

2.4 ZLEPŠENÍ ŘÍZENÍ AKTIV A PASIV

Velmi důležitým aspektem a pozitivem sekuritizace aktiv je možnost získání zdroje financování s odpovídající lhůtou splatnosti, především pak zajištění financování střednědobých a dlouhodobých pohledávek. Pokud jsou v portfoliu krátkodobá opakující se aktiva, především revolvingová, je to pak možnost zajištění střednědobého financování. Vhodným nastavením sekuritizace aktiv a zároveň využitím financování je možné oproti ostatním

běžně využívaným způsobům získávání peněžních zdrojů, zvýšit celkovou sumu transakcí, které jsou předmětem financování, a to především zohledněním parametrů splatnosti, úrokové míry a zvolené měny.

2.5 OMEZENÍ KREDITNÍHO RIZIKA PŮVODNÍHO VLASTNÍKA

Některé odborné studie dokládají, že při SA nedochází k úplnému přesunu kreditního rizika z původního vlastníka na investory a to především z toho důvodu, že původní vlastník zůstává účasten transakce pro případné ztráty a to v první instanci. Během SA jsou však oddělena tzv. katastrofická rizika, která překračují rizika běžná. Původní vlastník aktiv je také schopen předpovídat přesněji svůj počáteční a potenciální vliv vůči riziku. Tím je umožněna kvantifikace zbývajících rizika, což má význam pro plánování a je výhodné i pro půjčovatele, kteří financují aktiva původního vlastníka. Opět je tím umožněno původnímu vlastníku vstoupit do většího množství transakcí oproti stavu před sekuritizací.

2.6 ZVÝŠENÍ KVALITY VEDENÍ SPOLEČNOSTÍ

Z dosavadních výsledků, které realizace SA v praxi vykazuje, je nezbytné zmínit i to, že kromě přímých efektů má sekuritizace zároveň i efekty nepřímé. Jedním z nich je zvýšení kvality řízení společnosti. Důvodem pro tuto skutečnost je především nezbytná úroveň informací o společnosti a to především v předrealizační a přípravné fázi. Během této fáze jsou do procesu přizváni odborníci z různých oblastí, jako např. právní, ekonomické, daňové, atd. a vzhledem k tomu, že vedení společnosti a řídicí management musí doložit velmi podrobné interní údaje a výkazy společnosti, dochází tak často k mnohem lepšímu uvědomění si rizik, úskalí a eventuelních chyb a tím dochází ke zlepšení některých kroků a zároveň do budoucna i zvýšení kvality řízení. Zároveň je také nezbytné doložit i historická data, jelikož tak je možné zlepšit informační systém společnosti a uvědomit si tak vliv některých kroků a rozhodnutí na vývoj výsledků a stability společnosti.

2.7 ZLEPŠENÍ FUNKČNÍ SPECIALIZACE

V průběhu realizace SA jsou veškeré procesy řízení prováděné jednotlivými specialisty, uskutečňovány odděleně a to především procesy vzniku aktiv, jejich správy, financování a zajišťování sekuritizace. Je tak možné docílit maximalizace efektivity jak uvnitř společnosti, tak v rámci celého finančního systému.

2.8 VOLNOST PŘI VÝBĚRU LEGISLATIVNÍ ZÁKLADNY PRO REALIZACI SA

Jak je již uvedeno výše, a jak zároveň vyplývá z komplexního popisu celého procesu, velkou výhodou je, že je možné veškeré detaily nastavit tak, aby byly pro společnost, která SA realizuje, maximálně vyhovující a odpovídající. S tím samozřejmě souvisí nejen možnost volby práva rozhodného pro tento obchod, ale také možnost výběru legislativního prostředí, daňových výhod atd. Variantou je také využití některé země s výhodnějšími daňovými podmínky, např. některého daňového ráje pro snížení úrovně daňového zatížení.

2.9 ZHODNOCENÍ

Společnost, která uvažuje o provedení sekuritizace aktiv jako prostředku pro získání finančních prostředků pro svoji podnikatelskou činnost je vystavena mnoha otázkám, rozhodnutím a úskalím, které je nezbytné řešit. A to nejen ve fázi rozhodovací, přípravné, ale také během celého procesu od počátku až po jeho ukončení. Je to proces složitý a velmi specifický, který klade požadavky nejen na odbornou úroveň znalostí, tak také na jednotlivé kroky, které na sebe navzájem navazují a které jsou vzájemně provázány. Uvedla jsem zde některá pozitiva, která jsou s tímto spojena. Navzdory náročnosti se však může jednat o velmi důležitý zdroj financování, často mnohem výhodnější než ostatní nabízené varianty. Může se také jednat o situaci, kdy tato metoda bude jedinou variantou a společnost tak nebude mít možnost volby mezi jinými způsoby. Vždy je však nezbytné zvážit to, zda je tento postup pro konkrétní společnost vhodný a vyhovující a zda pro společnost neznamená přílišné riziko. Důvodem mohou být také negativa a jistá míra rizika, která je se sekuritizací aktiv spojena. Tyto jsou popsána v následující kapitole.

3. NEGATIVA VYPLÝVAJÍCÍ Z PROCESU SEKURITIZACE AKTIV:

3.1 ZTRÁTA PŮVODNÍCH ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ

Velmi nevýhodná a pro vlastníka aktiv riziková je situace, kdy společnost, jako vlastník aktiv, má vybudovány vztahy s bankami a finančními institucemi, které doposud zajišťovali jeho dosavadní financování. Společnost tak nutně musí zvážit riziko, které plyne z přechodu na SA, resp. ztrátu původního zdroje. Stejně tak je v této situaci nutné prověřit, jaké zástavy bankovních institucí vážnou na postupovaných aktivech a jaké právní kroky je nezbytné učinit pro to, aby bylo možné tyto zástavy bez problémů uvolnit ve prospěch nových investorů.

3.2 OPTIMÁLNÍ NASTAVENÍ VELIKOSTI TRANSAKCE

S celkovou složitostí procesu a počtem jednotlivých, na sebe navazujících, kroků souvisí také určitá míra nákladů. Ty zahrnují nejen počáteční výdaje, které je nezbytné vynaložit ještě před samotným uskutečněním procesu, ale také náklady na realizaci celé struktury a také např. prostředky vynaložené na kreditní podporu. V celkovém součtu transakce se nejedná o žádná malé položky, ale jde o značnou sumu. Je tedy nezbytné, aby taková míra nákladového zatížení byla promítnuta do celého objemu transakce, která musí být této skutečnosti přizpůsobena. Z toho vyplývá skutečnost, že pokud není společnost schopna realizovat SA v dostatečně velkém objemu, může být suma nákladů s tím spojených natolik zatěžující, že může znehodnotit celou transakci a význam proč je SA realizována. Proto je třeba vést tyto údaje v patrnosti a v konečné bilanci s nimi počítat.

3.3 JEDNOTNÁ STRUKTURA AKTIV

Pro zjednodušení některých procesů během SA, ale i pro přehlednější strukturu transakce je vhodnější, pokud se předmětná aktiva omezí pouze na aktiva jednoho druhu. Tento typ sekuritizace je nejfrekventovanější, i když v praxi se běžně realizují i obchody, kdy v portfoliu je více typů aktiv.

Podstatné však je, aby nákup aktiv probíhal na základě standardních a opakujících se postupů.

3.4 POŽADOVANÁ ÚROVEŇ INFORMAČNÍ ZÁKLADY SYSTÉMU A MONITORINGU POHLEDÁVEK

Specializované firmy, které se účastní procesu SA, vyžadují pro vyhotovení odpovídající analýzy značné množství interních informací. Důležitou roli zde hrají informace historického charakteru, jelikož je tak možné posoudit vývoj nejen aktiv samotných, ale také vývoj a stabilitu celé společnosti. Aby měly odborná stanoviska, a analýzy alespoň minimální vypovídací hodnotu je nezbytné poskytnout k posouzení data za 5 účetních období zpětně. Tato data jsou nejen informační základnou pro specialisty, ale také mohou poskytnout informace investorům.

Pohledávky, které budou předmětem SA a budou tak odděleny z celkového objemu pohledávek původního vlastníka musí být i nadále sledovány. Odděleně jsou zároveň sledovány i ty pohledávky, které zůstávají v portfoliu původního vlastníka.

3.5 ZHODNOCENÍ

Míra negativ a rizik vyplývajících ze SA jsou dle mého názoru velmi individuální a je tak na zvážení a zhodnocení každého subjektu, aby tyto skutečnosti vzal v potaz. Pro některé subjekty se mohou některé požadavky jevit jako problém, pro jiný nemusí znamenat žádnou překážku. Jako největší riziko hodnotím možnost, že odmítnutím dosavadního zdroje financování a místo toho dosazením alternativy SA může subjekt nenávratně přijít o tuto možnost financování i za situace, kdy by tyto prostředky potřeboval. Záleží však vždy na konkrétním subjektu i na situaci ve které se nachází.

4. ROZBOR SEKURITIZACE AKTIV Z POHLEDU PRÁVA

Vzhledem ke složitosti celého procesu se dá předpokládat, že veškeré právní vztahy a právní úkony spojené s celou strukturou je nezbytné především správně kvalifikovat, ale také smluvně upravit. Již k modelování tohoto

procesu jsou přizváni odborníci a poradci z různých oborů tak, aby byla zajištěna co nejširší informační základna, a aby požadovaného výsledku bylo dosaženo co nejméně komplikovaným způsobem. Skutečností je, že se tohoto postupu účastní značné množství osob, ať již právnických či fyzických, jejichž práva a povinnosti je nutno podrobně zanést do smlouvy.

4.1 VOLBA PRÁVNÍHO PROSTŘEDÍ

Společnost, která se rozhodne pro financování prostřednictvím sekuritizace aktiv má relativně velkou variabilitu v modelaci celého systému. Jde především o to, aby SA splnila svůj účel, a aby vlastník aktiv byl s výsledkem spokojen. Mezi možnostmi, které se nabízí ke zvážení, patří i volba právního prostředí, neboli místo realizace celé transakce. Jde o to, že jednotlivé státy mají odlišnou legislativu. V praxi pak může jít např. o rozdílné mantinely, kam až může subjekt zajít při výkonu svých práv tak, aby nebyl porušen žádný předpis. Některé země nabízí větší míru volnosti v jednotlivých úkonech, což se v tomto případě může jevit pozitivum. Jde také o to, zda právní řád konkrétní země upravuje SA ve své legislativě, nebo zda ji nemá upravenou vůbec. To je zrovna i případ České republiky, která se o sekuritizaci aktiv nezmiňuje ve své úpravě vůbec. Nemá ji uvedenu ani jako typový obchod Obchodního zákoníku, ani se o ní nezmiňuje v ostatních předpisech. To může být také způsobeno malým zájmem subjektů o realizaci SA v prostředí České republiky. Je však také dost možné, že důvodem pro malý zájem o SA v prostředí České republiky není zapříčiněn ani tak tím, že by nebyla dostatečná právní úprava, ale je možné, že legislativa některých států je tomuto procesu více nakloněna a nabízí více výhod. Mezi nejčastěji využívané lokality patří USA, kde je tato metoda využívána velmi často. Dále je k SA využíváno právní a daňové prostředí Lucemburska, které má s touto realizací velké zkušenosti. Této lokality využila i společnost Home Credit, která využívala procesu SA ke svému financování a ve výsledku byl tento proces pro ni mnohem výhodnější než financování ve skupině.² Vzhledem k silné pozici společnosti Home Credit je možné poznamenat, že zrovna tato společnost by neměla problém se získáním finančních prostředků z jiných zdrojů. Vzhledem k využití veškerých možností, které SA nabízí, se stala tato metoda výhodnější a méně nákladnou než např. financování ve skupině. Konkrétně v Lucembursku je pro SA nastaven velmi příznivý daňový režim, což je velkým lákadlem pro mnoho subjektů. Na subjekty SA zde není uplatňována daň z příjmů a ani daň ze zisku. SA je také např. možné realizovat i v Německu, kde tuto službu např. poskytuje i bankovní instituce

² Čerpáno z interních dokumentů společnosti Home Credit

Commerzbank, která tuto službu nabízí i prostřednictvím svých poboček v ČR.

Na rozdíl od některých jiných států jsou v ČR právní předpisy takové, že neupravují nejen pojem sekuritizace aktiv jako takový, ale neupravují ani komplexně tento typ obchodu. Obchodní zákoník upravuje nejvíce používané typy obchodů jako např. kupní smlouvu, smlouvu o dílo, smlouvu o úvěru, atd. Samozřejmě není možné konstatovat, že by byla SA jako obchod využívána často. Při její realizaci na území ČR by tedy bylo nezbytné vymezit jednotlivé vztahy a právní úkony jinými právními instituty. Základem mezi jednotlivými stranami obchodu by byla platně uzavřená písemná smlouva.

Podrobný obsah každého smluvního vztahu, který během SA vznikne, záleží vždy na konkrétním ujednání mezi stranami. Zároveň se také odvíjí od toho, jak konkrétně je modelace SA nastavena. Je možné na začátku domluvit jednodušší formu SA, kdy se obchodu účastní méně subjektů, nebo také formu více složitou, kdy je do obchodu vtaženo osob více. Může se např. jednat o více osob přizvaných do předrealizační fáze, přidat např. kreditní podporu, ratingovou agenturu, atd.

Základem SA však jsou aktiva, která jsou jejím předmětem, proto je možné uvést jako primární smluvní vztah ujednání mezi společností, která je vlastníkem aktiv a druhou stranou tohoto obchodu. Může se např. jednat o jednotlivé dlužníky u smlouvy o úvěru, o nájemce u leasingových smluv, o osoby, jež využívají smlouvy o poskytnutí hypotéky, atd. Předmět aktiv může být rozdílný, avšak vždy je smlouva mezi těmito dvěma stranami písemná, vypracovaná tak, aby splňovala veškeré náležitosti, jež jí zákon ukládá. Pro to, aby smlouva byla platná, není možné některou náležitost vynechat, proto je nezbytné na tuto skutečnost dbát při tvorbě konkrétních smluv. Např. Smlouvu o úvěru upravuje Obchodní zákoník jako typový obchod a konkrétně je upravena § 497 a násl.

Již při úvahách o realizaci SA by měli být přizváni odborníci pro posouzení vhodnosti tohoto obchodu. Tyto jednotlivé subjekty by byly zavázány k vykonání předem stanoveného rozsahu práce a to písemnou smlouvou uzavřenou mezi nimi a vlastníkem aktiv. Na tento typ obchodu je možné využít inominátní smlouvu dle § 269/2 Obchodního zákoníku.

Další vztahy vznikají již v samotné struktuře SA a to mezi původním vlastníkem aktiv a novou společností, na kterou jsou předem vymezená aktiva převáděna. Jedná se o subjekt se zvláštním určením, zřízený jen za tímto účelem, proto je třeba tento účel ve smlouvě konkrétně uvést. Bylo by možné opět využít institutu nepojmenované smlouvy, kdy by se jednalo o smlouvu o postoupení pohledávek. Je však opět nezbytné dodržet obsahové náležitosti smlouvy a podrobnosti tohoto smluvního vztahu zde konkrétně

uvést, jedná se především o dostatečně jasné a konkrétní určení postupovaných pohledávek, ceny, termínů, atd.

Zákon č. 190/2004 Sb. upravuje podrobnosti vzájemného smluvního vztahu mezi společností, která emitovala cenné papíry a následně je prodává a mezi investory, kteří si tyto cenné papíry kupují.

Během procesu musí být upraveny veškerá práva a povinnosti smluvních stran tak, aby nedošlo k nejasnostem. Jedná se např. o roli administrátora, jehož úkolem je inkasování plateb od dlužníků. Nebo se může také jednat o stanovení podmínek kreditní podpory, kdy je ve smlouvě podrobně staveno kdy a za jakých podmínek vstupuje tento subjekt do procesu SA. Opět inominační smlouvou. Na funkci administrátora je možné uplatnit také smlouvu mandátní, jelikož administrátor vykonává tuto funkci jeho jménem.

Český právní řád SA neupravuje, avšak ani toto není překážkou pro jeho úspěšnou realizaci v tomto právním prostředí. Pokud není konkrétní vztah řešen přímo zákonem, navrhovala bych co nejvíce využít možnosti inominační smlouvy dle § 269 ods. 2 Obchodního zákoníku a ve smlouvě vždy uvést co nejvíce možných informací, pravidel a údajů. Domnívám se, že neexistence konkrétní úpravy SA v právních předpisech ČR nejsou handicapem pro úspěšnou realizaci. Uvedla jsem zde některé ze základních smluvních vztahů, které v různých fázích SA vznikají. Jejich výčet však samozřejmě není kompletní a jejich množství záleží na volně realizátora. Na veškeré smluvní vztahy by byly aplikovány předpisy soukromého práva.

5. ZÁVĚR

Ve své práci jsem se snažila vystihnout proces získávání peněžních prostředků prostřednictvím sekuritizace aktiv. Cílem bylo poukázat zde nejen na výhody, které plynou z této metody financování, ale upozornit i na některá negativa a rizika s tímto spojená. Každý subjekt, který by o tomto zdroji financování uvažoval, by měl nejen posoudit, zda tento způsob je vůbec pro něj vhodný, ale také si uvědomit, co mu proces SA může přinést a jak jej nastavit tak, aby výsledek splnil jeho očekávání.

Dle mých informací doposud nebyla tato metoda financování na území České republiky zrealizována, což může být zapříčiněno i tím, že tento typ

obchodu není v českých právních předpisech upraven. To však samozřejmě není překážkou pro jeho uskutečnění. Avšak vzhledem k tomu, že ve světě je SA běžně realizovaná, bylo by možné uvažovat o úpravě tohoto typu obchodní transakce do právního řádu ČR. Domnívám se, že legislativní úprava jednotlivých právních vztahů by nebyla obtížná.

Navzdory své náročnosti by se tak SA mohla stát alternativním způsobem financování. Především pak jako reakce na situaci, kdy se mnoho subjektů dostalo díky celkové ekonomické krizi do finanční nestability, která byla doprovázena výpadky v cash-flow. Většinou banky na tuto situaci reagovaly tím způsobem, že zpřísnily podmínky pro poskytování peněžních prostředků a navíc stáhly z oběhu značný objem peněz.

Domnívám se, že pro každý subjekt může být SA variantou jak na obdobnou situaci reagovat, zajistit si vhodný způsob financování a zároveň neohrozit svou činnost.

Literature:

- JÍLEK, J. Finanční a komoditní deriváty v praxi. Praha: GRADA Publishing, a. s., 2005. 632 s. ISBN: : 80-247-1099-4
- KOTÁSEK, J., POKORNÁ, J., RABAN, P. a kol. Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů. 4. vyd. Nakladatelství C. H. Beck, 2005. 728 s. ISBN: 80-7179-855-X.
- ROSE, P.S., Peněžní a kapitálové trhy. 1. vyd. Praha: VICTORIA PUBLISHING. 1014 s. ISBN: 80-85605-52-X.
- Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník v platném znění
- Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech v platném znění

Contact – email

Nemcova.l@email.cz