EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 10.10.2022
COM(2022) 517 final

ZPRÁVA KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ

o fungování nařízení o sekuritizaci

ZPRÁVA KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ

o fungování nařízení o sekuritizaci

Obsah

1. Introduction 2
2. Market developments 4
3. The effects of the Regulation 5
4. Risk retention 7
5. Due diligence and transparency 9
6. Private securitisations 10
   6.1 Disproportionate rise in the number of private securitisations? 10
   6.2 Sufficient information for investors and supervisors on private securitisations? 11
   6.3 Definition of private securitisation 12
7. STS equivalence 13
8. Sustainable securitisation 14
9. Third-party verification of STS criteria 17
10. Securitisation special purpose entities (SSPEs) 17
11. Jurisdictional scope 18
    11.1 Sell-side obligations 18
    11.2 Buy-side obligations – availability of disclosures 20
    11.3 Buy-side obligations – AIFM investors 21
12. Supervision of securitisation 23
13. Prudential treatment of securitisations 24
14. Conclusion 25

1. Úvod

Sekuritizace je proces přeměny nezastupitelných úvěrů nebo peněžních toků z nich plynoucích na obchodovatelné cenné papíry. Tento nástroj tedy významně přispívá k dobře fungujícímu finančnímu systému, který účinně financuje reálnou ekonomiku, neboť uvolňuje kapacitu rozvah bank, což jim umožňuje poskytovat nové úvěry podnikům, včetně malých a středních. Funguje jako důležitý nástroj pro řízení kapitálu, likvidity a rizik v bankách. Kromě toho zpřístupňuje sekuritizace investorům nové třídy aktiv, a poskytuje tak dlouhodobým investorům diverzifikované investiční příležitosti.

Patnáct let po velké finanční krizi však sekuritizace stále trpí stigmatem složitého nástroje finančního inženýrství tehdejší doby. Je dobře známo, že nedostatečně regulovaná sekuritizace významným způsobem přispěla ke krizi na americkém trhu s rizikovými hypotékami, která se rychle rozšířila do celého světového finančního systému a měla dalekosáhlé důsledky pro daňové poplatníky a podniky v EU i mimo ni.

Evropské sekuritizační trhy netrpěly stejnými problémy jako trhy v USA[1]. Přesto se emise a investice na trzích EU výrazně propadly. Po velké finanční krizi se centrální banky[2] a mnoho zúčastněných stran shodlo na potřebě oživit trh sekuritizace v EU. Evropská komise se proto zavázala k cíli oživit sekuritizační trh v EU na bezpečném a udržitelném základě. V investičním plánu pro Evropu z roku 2014 Komise označila vytvoření prosperujícího trhu vysoce kvalitních sekuritizací za jednu z pěti oblastí, v nichž je třeba okamžitě jednat, a zařadila toto opatření na seznam stavebních kamenů pro unii kapitálových trhů[3].

V návaznosti na tyto politické závazky navrhla Komise v roce 2015 komplexní právní rámec sestávající z nového nařízení o sekuritizaci a cílených změn obezřetnostního zacházení se sekuritizací.

Jednání mezi spolunormotvůrci – Evropským parlamentem a Radou – skončila v roce 2017. Nařízení (EU) 2017/2402[4] (dále jen „nařízení o sekuritizaci“) a nařízení (EU) 2017/2401, kterým se mění nařízení (EU) č. 575/2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky, vstoupily v platnost 1. ledna 2019.

Nařízení o sekuritizaci vychází z řady již existujících ustanovení, která byla v reakci na krizi částečně změněna. Tato ustanovení však byla rozptýlena v mnoha odvětvových právních aktech, které se vztahovaly na různé subjekty trhu, včetně: i) nařízení o kapitálových požadavcích (CRR) pro banky[5];

---

[1] Viz pracovní dokument útvarů Komise, Posouzení dopadů, připojené k dokumentu Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se stanoví společná pravidla pro sekuritizaci a vytváří se evropský rámec pro jednoduchou, transparentní a standardizovanou sekuritizaci a kterým se mění směrnice 2009/65/ES, 2009/138/ES, 2011/61/EU a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 648/2012, a návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o změně nařízení (EU) č. 575/2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky, 30. 9. 2015 (SWD(2015) 185 final).

[2] Důvody pro lepší fungování sekuritizačního trhu v Evropské unii: Diskusní dokument, Bank of England a Evropská centrální banka, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb-boe_case_better_functioning_securitisation_marketen.pdf.

[3] Akční plán pro vytváření unie kapitálových trhů, 20.9.2015 (COM/2015/0468 final), https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX%3A52015DC0468

[4] Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 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 a kterým se mění směrnice 2009/65/ES, 2009/138/ES, 2011/61/EU a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 648/2012.

[5] 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 *(Úř. věst. L 176, 27.6.2013, s. 1*).

ii) směrnice Solventnost II[6] pro pojistitele; a iii) směrnice o subjektech kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP)[7] a směrnice o správcích alternativních investičních fondů[8] pro správce aktiv. Nařízení o sekuritizaci vytváří jednotný a harmonizovaný právní rámec pro hlavní strany zapojené do sekuritizační transakce. Jedná se o původní věřitele, původce, sponzory, sekuritizační jednotky pro speciální účel a institucionální investory, kteří se účastní sekuritizačního trhu EU. Nařízení o sekuritizaci navíc vytváří zvláštní rámec pro jednoduché, transparentní a standardizované (STS) sekuritizace, u nichž dochází ke skutečnému prodeji[9], s cílem zvýšit transparentnost a snížit složitost trhu.

Význam dobře fungujícího sekuritizačního trhu pro poskytování dostatečného množství úvěrů reálné ekonomice byl znovu zdůrazněn v rámci balíčku týkajícího se oživení kapitálových trhů[10], který má pomoci ekonomice EU zotavit se z pandemie COVID-19. Balíček obsahoval změny nařízení o sekuritizaci s cílem rozšířit působnost režimu STS na rozvahové syntetické sekuritizace[11] a odstranit některé regulační překážky sekuritizace nevýkonných expozic. Tyto změny přijaly Evropský parlament a Rada v březnu 2021.

Více než tři roky po zahájení uplatňování nového rámce pro sekuritizaci, jak bylo oznámeno v akčním plánu unie kapitálových trhů do roku 2020[12], hodnotí tato zpráva vývoj trhu a zabývá se důležitými aspekty právního rámce. Tato zpráva naplňuje zákonný mandát Komise podle článku 46 nařízení o sekuritizaci, a to předložit Evropskému parlamentu a Radě zprávu o fungování nařízení o sekuritizaci, případně doplněnou o legislativní návrh. Plní také zákonný mandát podle čl. 45a odst. 3, aby spolunormotvůrcům předložila zprávu o vytvoření zvláštního rámce udržitelné sekuritizace, přičemž vychází z příslušné zprávy Evropského orgánu pro bankovnictví (EBA). Tato zpráva se rovněž zabývá otázkami, které vyvstaly ve stanovisku evropských orgánů dohledu ze dne 25. března 2021 určeném Evropské komisi, které se týkalo oblasti působnosti[13] (dále jen „stanovisko společného výboru“), a to tím, že poskytuje právní výklad některých ustanovení nařízení o sekuritizaci. Zohledňuje rovněž doporučení fóra na vysoké úrovni o unii kapitálových trhů, které Komise vytvořila v roce 2019[14].

Zpráva vychází z řady zdrojů, zejména z rozsáhlé analýzy provedené sekuritizačním podvýborem společného výboru evropských orgánů dohledu, která byla zveřejněna ve dvou dokumentech: i)

---

[6] Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/138/ES ze dne 25. listopadu 2009 o přístupu k pojišťovací a zajišťovací činnosti a jejím výkonu (Solventnost II) *(Úř. věst. L 335, 17.12.2009, s. 1*).

[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 (SKIPCP) (*Úř. věst. L 302, 17.11.2009, s. 32*).

[8] 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 (*Úř. věst. L 174, 1.7.2011, s. 1).*

[9] Sekuritizace, u níž dochází ke skutečnému prodeji, zahrnuje převod ekonomického podílu v sekuritizovaných expozicích převodem vlastnictví těchto expozic na jednotku pro speciální účel.

[10] Viz https://ec.europa.eu/info/publications/200722-proposal-capital-markets-recovery_en

[11] Na rozdíl od sekuritizace, u níž dochází ke skutečnému prodeji, se při syntetické sekuritizaci podkladové úvěrové riziko spojené se seskupením úvěrů přenáší použitím úvěrových derivátů nebo záruk a expozice, které jsou předmětem sekuritizace, zůstávají expozicemi původce.

[12] Opatření č. 6 akčního plánu: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=COM:2020:590:FIN

[13] Stanovisko ESA pro Evropskou komisi k oblasti působnosti nařízení o sekuritizaci, JC 2021 16 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_16_-_esas_opinion_on_jurisdictional_scope_of_application_of_the_securitisation_regulation_003.pdf

[14] Závěrečná zpráva fóra na vysoké úrovni o unii kapitálových trhů „A new vision for Europe’s capital markets“ (Nová vize pro evropské kapitálové trhy) https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.

zpráva o provádění a fungování nařízení o sekuritizaci[15] (17. května 2021, dále jen „zpráva společného výboru“); a ii) stanovisko společného výboru. Kromě toho Komise provedla cílenou veřejnou konzultaci, na kterou obdržela 56 odpovědí (dále jen „konzultace“). Vzbudila zájem široké škály účastníků trhu, a to jak na straně nákupu, tak na straně prodeje, a také orgánů veřejné moci a akademiků. K této zprávě je přiloženo prohlášení o zpětné vazbě[16] s podrobným shrnutím obdržených odpovědí.

V souladu s právními mandáty se tato zpráva zaměřuje na aspekty rámce sekuritizace týkající se nařízení o sekuritizaci. Otázky týkající se obezřetnostního zacházení se sekuritizací pro banky a pojišťovny jsou v současné době předmětem výzvy k poskytnutí poradenství společnému výboru ESA[17] a Komise je posoudí, jakmile bude požadované poradenství poskytnuto. Tato zpráva a její závěry v žádném případě nepředjímají posouzení a případná rozhodnutí, která Komise učiní ohledně vhodnosti stávajícího obezřetnostního režimu.

Zpráva se zaměřuje na fungování: i) požadavku na ponechání si rizika; ii) požadavků na náležitou péči a transparentnost; iii) pravidel a definice pro soukromé sekuritizace; iv) případu pro režim rovnocennosti STS; v) režimu udržitelné sekuritizace; vi) funkce ověřování STS třetí stranou a vii) důvodů pro vytvoření systému bank s omezenou licencí, který by nahradil současnou strukturu sekuritizace, u níž dochází ke skutečnému prodeji, která je postavena na sekuritizačních jednotkách. Zpráva se rovněž zabývá otázkami souvisejícími s oblastí působnosti nařízení o sekuritizaci, které byly vzneseny ve stanovisku společného výboru, a v této souvislosti poskytuje právní výklad. Na základě zprávy společného výboru tento dokument hodnotí současný stav dohledu a v závěru uvádí přehled probíhajících a nadcházejících prací na obezřetnostním zacházení se sekuritizací.

2. Vývoj trhu

V současné době je obtížné získat spolehlivý a komplexní odhad velikosti trhu sekuritizací v EU. Postupem času budou registry sekuritizací schopny poskytovat úplný přehled o veřejných sekuritizacích, ale v současné době stále existuje velké množství aktivních starších transakcí, tj. transakcí vydaných před 1. lednem 2019, které není třeba do registrů hlásit. Objem sekuritizací nahlášených do registrů sekuritizací činil k 6. dubnu 2022 přibližně 460 miliard EUR, zatímco tržní odhady velikosti veřejného trhu sekuritizací v eurozóně (bez zajištěných úvěrových závazků) ke konci roku 2021 činily téměř 750 miliard EUR. Kromě toho aktuálně neexistují žádné oficiální informace o přesné velikosti trhu soukromých sekuritizací, protože tyto transakce jsou v současné době hlášeny do registrů sekuritizací pouze dobrovolně a orgány dohledu dosud tyto údaje systematicky neshromažďovaly. Podle evropského srovnávacího šetření pro soukromé sekuritizace[18] se celkový trh odhaduje na nejméně 189 miliard EUR v celkových závazcích. Tento odhad však zahrnuje i transakce ve Spojeném království.

[15] Zpráva společného výboru o provádění a fungování nařízení o sekuritizaci JC 2021 31 https://www.eiopa.europa.eu/document-library/report/joint-committee-report-implementation-and-functioning-of-securitisation_en

[16] https://finance.ec.europa.eu/document/download/4ce4c935-06eb-4a35-a475-3b7224982242_en?filename=2021-eu-securitisation-framework-summary-of-responses_en.pdf

[17] https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/About%20Us/Missions%20and%20tasks/Call%20for%20Advice/2021/CfA%20to%20JC%20for%20securitisation%20in%20prudential%20framework%20review/1022482/CfA%20cover%20letter_final.pdf

[18] European Benchmarking Exercise (EBE) for Private Securitisations (Evropská srovnávací analýza pro soukromé sekuritizace), 1. prosince 2021, https://www.afme.eu/publications/reports/details/European-Benchmarking-Exercise-EBE-for-Private-Securitisations.

Podle tržních odhadů, po několika letech poklesu[19] po zahájení uplatňování nařízení o sekuritizaci v roce 2019 je zůstatek nesplacených sekuritizačních transakcí v EU stabilní. V období od roku 2015 do konce roku 2021 se saldo snížilo o 11,9 %, což je podobná dynamika jako na trhu ve Spojeném království, zatímco trh sekuritizace v USA v tomto období výrazně rostl[20]. Dominantním typem sekuritizace jsou cenné papíry kryté hypotékami na bydlení, které na konci roku 2021 představovaly téměř 60 % trhu EU, následované sekuritizací krytou půjčkami pro malé a střední podniky, spotřebitelskými úvěry a půjčkami na automobily.

Alternativním zdrojem údajů je společné výkaznictví pro konsolidované, subkonsolidované a individuální kapitálové požadavky, které zahrnuje sekuritizace, u nichž dochází ke skutečnému prodeji, syntetické sekuritizace a komerční cenné papíry kryté aktivy v držení bank nebo bankami vytvořené. Výhodou tohoto zdroje je, že zahrnuje soukromé transakce, i když s výhradou, že transakce bez zúčastněné banky do jeho působnosti nespadají. Podle tohoto zdroje údajů se objem nesplacených transakcí zvýšil z 1 080 milionů EUR v roce 2018 na 1 300 milionů EUR v roce 2021, což naznačuje nárůst sekuritizačních postupů bank od doby, kdy začalo nařízení o sekuritizaci platit.

3. Účinky nařízení

Souvislosti a zjištění

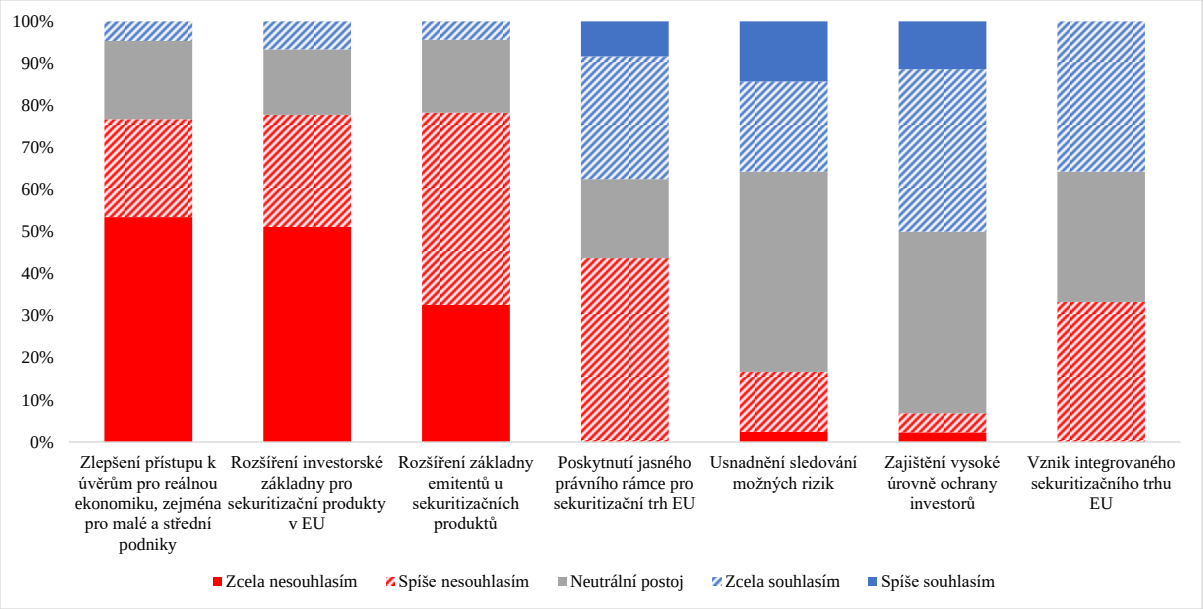
Dopad na fungování sekuritizačního trhu v EU

Většina respondentů konzultace obecně podpořila stávající právní rámec. Respondenti se rovněž domnívali, že nařízení o sekuritizaci se uplatňovalo pouze po relativně krátkou dobu, což spolu s vnějšími faktory, jako je pandemie COVID-19 a zvýšená likvidita prostřednictvím nástrojů měnové politiky, ztěžuje úplné posouzení účinků.

Obrázek 1: Shrnutí odpovědí na otázku 1: Podařilo se nařízením o sekuritizaci dosáhnout následujících cílů?

[19] Údaje nezahrnují zajištěné úvěrové závazky. Zdroj: AFME Securitisation Data Report Q4 2021 and 2021 Full Year (Zpráva o sekuritizaci AFME, 4. čtvrtletí 2021 a celý rok 2021), 15. března 2022.

[20] Srovnání se sekuritizačním trhem ve Spojených státech by mělo zohlednit jeho odlišnou strukturu, které dominují aktivity vládou dotovaných subjektů, jež představují drtivou většinu sekuritizačních emisí v USA, a také rozdíly v účetních a obezřetnostních pravidlech.



Podle respondentů byl nový právní rámec nejúčinnější, pokud jde o politický cíl **zajistit vysokou úroveň ochrany investorů** prostřednictvím ponechání si rizika a dostupnosti informací. Někteří respondenti zpochybnili přiměřenost nákladů na dodržování předpisů. Obecně bylo uznáno, že nařízení usnadnilo další **integraci**, ale že trh sekuritizace v EU se stále vyvíjí. Respondenti však konstatovali, že trh zůstává mezi členskými státy roztříštěný, což zřejmě omezuje úspory z rozsahu, kterých by bylo možné dosáhnout. Respondenti rovněž zdůraznili, že další integrace sekuritizačního trhu EU závisí na jiných faktorech, než je samotné nařízení o sekuritizaci, například na měnové politice, infrastruktuře dohledu a pokroku v širším akčním plánu unie kapitálových trhů. Většina respondentů souhlasila s tím, že nařízení o sekuritizaci poskytuje **jasný právní rámec**, přičemž zdůraznila, že některé jeho části by bylo možné zlepšit, a uznala, že nařízení o sekuritizaci usnadnilo **sledování možných rizik**, i když nikoliv nutně u soukromých sekuritizací.

Většina respondentů z odvětví, včetně malých a středních podniků, si nemyslí, že sekuritizace zlepšila **přístup reálné ekonomiky k úvěrům**. Stejně tak respondenti z odvětví nezaznamenali **rozšíření investorské nebo emitentské základny** během prvních let provádění nařízení o sekuritizaci. Respondenti naopak uvedli, že počet investorů z některých významných odvětví, jako jsou pojišťovny, se snížil.

Celkově se respondenti domnívali, že nařízení o sekuritizaci dosud nepřineslo pro reálnou ekonomiku a úvěrování malých a středních podniků žádný hmatatelný přínos. Důvodem je zejména to, že od zavedení nařízení o sekuritizaci se objem trhu nezvýšil, zejména u úvěrů malým a středním podnikům.

Dopad označení STS

Ke konci března 2022 bylo Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA) oznámeno 620 tradičních a 19 rozvahových[21] STS sekuritizací. Nejběžnějším typem podkladových aktiv v STS sekuritizacích jsou pohledávky z obchodního styku, obvykle prostřednictvím transakcí s komerčními cennými papíry zajištěnými aktivy, dále pak půjčky/leasingy na automobily a cenné papíry zajištěné hypotékami na bydlení. Podle zprávy společného výboru je hlavní výhodou, kterou účastníci trhu spatřují v označení STS, preferenční regulační zacházení, které je s ním spojeno. V důsledku toho

[21] První rozvahové STS sekuritizace byly orgánu ESMA oznámeny 22. června 2021.

mají banky a pojišťovny prospěch z nižšího kapitálového požadavku na pozice oznámené jako STS ve srovnání se sekuritizacemi jinými než STS (viz obrázek 2).

Obrázek 2: Hlavní přínosy a problémy označení STS

Přínosy STS	Relativní skóre	Problémy STS	Relativní skóre
Kapitálové zacházení	4.2	Složitost kritérií STS	3.9
Širší investorská základna	3.4	Omezující kritéria	3.7
Stanovení cen	3.3	Právní sankce	3.7
Standardizace	3.1	Náklady na dodržování předpisů	3.6
Transparentnost	3.0	Nedostatečná jasnost kritérií	3.5

Zdroj: Zpráva společného výboru
Relativní hodnocení od 0 (není relevantní) do 5 (mimořádně relevantní)

Posouzení ze strany Komise

Pokud jde o celkovou situaci na trhu, Komise bere na vědomí zpětnou vazbu z odvětví, která naznačuje, že emise sekuritizací jsou stále utlumené. Protože však neexistuje komplexní zdroj údajů, který by pokrýval všechny segmenty trhu, není možné s jistotou určit situaci na celém trhu. V tomto ohledu se orgánům dohledu doporučuje, aby se dále snažily lépe pochopit zejména velikost trhu soukromých sekuritizací. V této fázi navíc není jasné, do jaké míry lze vývoj na trhu přičíst vlivu regulačního režimu a do jaké míry byly rozhodující vnější faktory.

Navzdory poměrně nepříznivému makroekonomickému prostředí se Komise nesetkala s významnými obavami ohledně úvěrové kvality sekuritizací v EU, ani o nich nebyla informována, což naznačuje, že trh sekuritizace v EU má pevné základy.

Komise konstatuje, že označení STS bylo přijato a široce akceptováno trhem. Plní svůj účel, neboť pomáhá investorům identifikovat vysoce kvalitní struktury a pomáhá odstraňovat stigma spojené se sekuritizací. Komise a evropské orgány dohledu budou nadále sledovat trh a v případě potřeby poskytovat účastníkům trhu pokyny a vyjasnění ohledně výkladu kritérií STS s cílem pomoci jim orientovat se v právním rámci.

Komise je toho názoru, že nařízení o sekuritizaci se celkově jeví tak, že vyhovuje svému účelu, a nevidí v této chvíli potřebu zásadní legislativní změny. Komise však bere na vědomí obavy vyjádřené zúčastněnými stranami a uznává, že v některých aspektech existuje prostor pro doladění (viz oddíly 5 a 6).

4. Ponechání si rizika

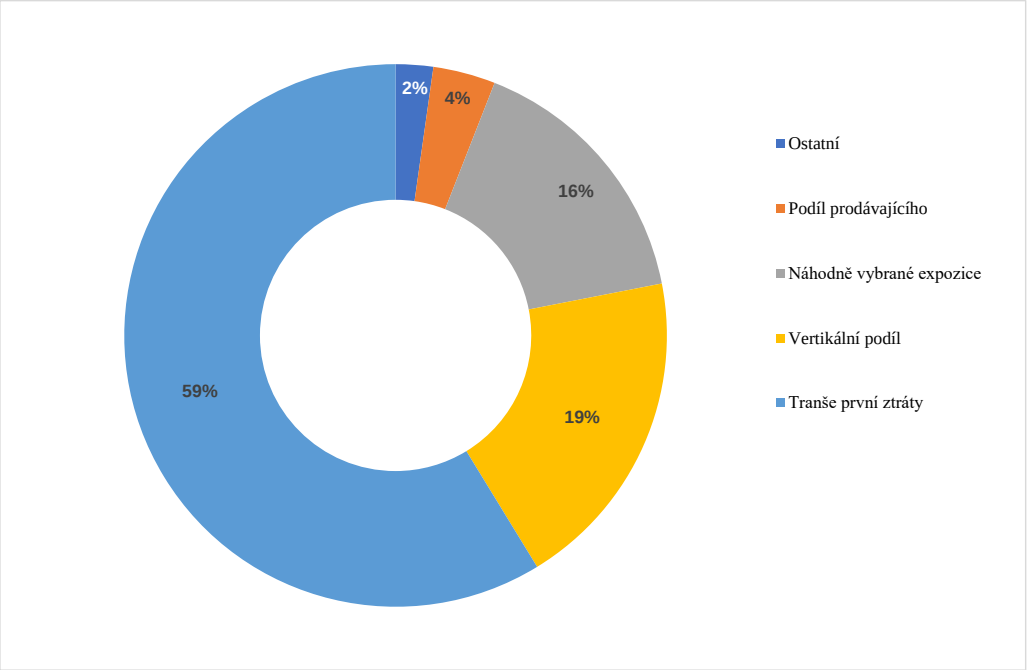
Souvislosti a zjištění

Aby se zabránilo nesouladu pobídek mezi emitenty a kupujícími sekuritizace, vyžaduje článek 6 nařízení o sekuritizaci, aby původci, sponzoři nebo původní věřitelé (a obsluhovatelé v případě sekuritizace nevýkonných expozic) drželi po celou dobu trvání transakce alespoň 5% čistý ekonomický podíl na sekuritizaci. Kromě této přímé povinnosti existuje také nepřímé ověření požadavku na ponechání si rizika, podle kterého mohou institucionální investoři držet sekuritizované pozice pouze v případě, že si ponechají alespoň 5% podstatný čistý ekonomický podíl.

Podle informací z registru sekuritizací European Data Warehouse[22] byla nejčastějším způsobem ponechání si rizika mezi veřejnými dlouhodobými sekuritizacemi „první ztráta“, kdy si subjekt ponechávající si riziko nechává první úvěrovou ztrátu až do výše nejméně 5 % nominální hodnoty sekuritizovaných expozic (viz obrázek 3).

Obrázek 3: Použití způsobů ponechání si rizika u veřejných termínovaných sekuritizací, % z celkového počtu

Zdroj: European Data Warehouse



Vzhledem k tomu, že soukromé sekuritizace nejsou povinny podávat zprávy registrům sekuritizací, je obtížnější systematicky získávat údaje o způsobech ponechání si rizika v soukromých obchodech. Podle údajů o subkonsolidovaných a individuálních kapitálových požadavcích týkajících se bank zapojených do sekuritizačních transakcí, nejběžnějším způsobem ponechání si rizika mezi syntetickými transakcemi, které usilují o uznání převodu významného rizika za účelem uvolnění kapitálu (což jsou obvykle soukromé transakce), je „vertikální podíl“. To znamená, že původce, sponzor nebo původní věřitel si ponechá nejméně 5 % z každé tranše prodané nebo převedené na investory. Tento způsob ponechání si rizika využilo 80 % syntetických transakcí převodu významného rizika v letech 2020–2021.

V tom, jak se uplatňuje rámec pro ponechání si rizika, neshledala zpráva společného výboru nedostatky. Komise však dosud nepřijala regulační technické normy stanovené v čl. 6 odst. 7 nařízení o sekuritizaci, které stanoví specifika postupů pro ponechání si rizika. Tato skutečnost mohla vést k určité právní nejistotě účastníků trhu[23]. Zdá se, že „standardní“ transakce nebyly tímto nedostatkem podrobných ustanovení ovlivněny, neboť požadavky na ponechání si rizika z velké části přejímají již

[22]European Data Warehouse (EDW) je jedním ze dvou dosud povolených registrů sekuritizací. Úkolem registrů sekuritizací je centrálně shromažďovat údaje o sekuritizacích v EU a poskytovat je investorům a orgánům dohledu.

[23] Orgán EBA nedávno přijal aktualizovanou verzi výše uvedených technických norem v důsledku změn ustanovení o ponechání si rizika v rámci balíčku týkajícího se oživení kapitálových trhů. Závěrečná zpráva byla Komisi předložena 12. dubna 2022.

existující ustanovení z nařízení o kapitálových požadavcích a jsou s nimi obeznámeny zejména úvěrové instituce.

Posouzení ze strany Komise

Údaje ukazují, že trh využívá všechny dostupné způsoby ponechání si rizika. Neexistují žádné důkazy o tom, že by některý ze způsobů ponechání si rizika povolených nařízením o sekuritizaci byl neadekvátní. Komise proto nepovažuje za nutné revidovat požadavky na ponechání si rizika, ale vyzývá orgán EBA, aby nadále sledoval uplatňování těchto požadavků. Do budoucna může být vhodné podrobněji zkoumat, proč a za jakých okolností dávají účastníci trhu přednost jednomu způsobu ponechání si rizika před druhým a jak efektivní jsou různé způsoby ponechání si rizika při ponechání si části transakce.

5. Náležitá péče a transparentnost

Souvislosti a zjištění

Nařízení o sekuritizaci vyžaduje, aby institucionální investoři předtím, než se stanou držiteli sekuritizované pozice, vykonávali náležitou péči. Obezřetná a pečlivá analýza rizik spojených se sekuritizací závisí v rozhodující míře na přístupu k informacím. S cílem usnadnit investorům náležitou péči a podpořit příslušné orgány při výkonu dohledu, vyžaduje článek 7, aby původci, sponzoři a sekuritizační jednotky zpřístupnili veškerou relevantní dokumentaci popisující vlastnosti sekuritizace a pravidelně zveřejňovali veškeré podstatné relevantní údaje o úvěrové kvalitě a výkonnosti podkladových expozic. Informace se registrům sekuritizací předkládají prostřednictvím standardizovaných šablon. Jednou z povinností investorů v rámci náležité péče je ověřit, zda sekuritizace splňuje požadavky na transparentnost podle nařízení o sekuritizaci.

V rámci konzultace byla požadována zpětná vazba ohledně přiměřenosti požadavků na zveřejňování a náležitou péči, postupů náležité péče investorů a užitečnosti šablon pro zveřejňování údajů. Většina respondentů, zejména těch, kteří zastupují průmysl, nepovažovala požadavky na náležitou péči a transparentnost za přiměřené. Tyto zúčastněné strany považovaly ustanovení za příliš normativní a přísná, zejména ve srovnání s rámcem platným pro podobné nástroje, například kryté dluhopisy. Kromě toho se respondenti domnívali, že ustanovení plně nezohledňují specifika obchodu, zejména to, zda se jedná o veřejný nebo soukromý obchod (viz také oddíl 6 o soukromých sekuritizacích). Respondenti z odvětví také viděli nedostatek přiměřenosti při uplatňování pravidel transparentnosti na sekuritizace ve třetích zemích. Vytváří se tak nejistota, pokud jde o schopnost investorů plnit své povinnosti náležité péče při investování do těchto transakcí (viz oddíl 11). Ti, kteří považovali současný režim za přiměřený, se zaměřili na přínos standardizovaných informací, které investorům pomáhají analyzovat vlastnosti složité sekuritizační transakce.

Většina respondentů se shodla na tom, že informace poskytované podle článku 7 nařízení o sekuritizaci jsou pro potřeby náležité péče investorů dostatečné. Některé zúčastněné strany namítaly, že tyto informace jsou ve skutečnosti nadbytečné a že investoři by je nemuseli využívat, ale místo toho se spoléhat na svá stávající opatření náležité péče, která byla zavedena před vstupem nařízení o sekuritizaci v platnost. Řada respondentů označila konkrétní pole v šablonách, která považovala z různých důvodů za problematická, např. více polí pro podobné informace nebo nejasnost ohledně užitečnosti některých informací požadovaných v šablonách. Pokud jde o dopad zveřejňování informací o jednotlivých úvěrech, většina zúčastněných stran je považovala za obecně užitečné pro všechny třídy aktiv, pokud se portfolio neskládá z velkého počtu expozic; v takovém případě je dopad jednotlivé expozice na výkonnost sekuritizovaného seskupení malý.

Většina zúčastněných stran se domnívala, že režim zveřejňování informací lze proto zjednodušit, aniž by byl narušen cíl spolunormotvůrců chránit institucionální investory a usnadnit dohled. Většina

odpovědí, včetně odpovědí několika orgánů veřejné moci, navrhovala, aby požadavky na transparentnost byly lépe sladěny s potřebami investorů, zejména v případě soukromých sekuritizací.

Zpráva společného výboru rovněž přezkoumala dopad požadavků na náležitou péči a transparentnost. Pokud jde o náležitou péči, zpráva neshledala potřebu právních změn a doporučila vyjasnění oblasti působnosti ustanovení (viz oddíl 11) a větší úsilí příslušných vnitrostátních orgánů o zefektivnění dohledu nad náležitou péčí. Pokud jde o ustanovení o transparentnosti, hlavní doporučení se týkala zlepšení sbližování a koordinace v oblasti dohledu a dalšího sledování dopadu šablon pro zveřejňování informací s tím, že v této fázi je příliš brzy na komplexní hodnocení fungování šablon.

Posouzení ze strany Komise

Ustanovení o transparentnosti a náležité péči v nařízení o sekuritizaci jsou neodmyslitelně spojena, neboť transparentnost by měla náležitou péči usnadnit. Mělo by se tedy zamezit vykazování informací, které investoři nevyužívají, protože to znamená zbytečné náklady na dodržování předpisů s malým přínosem.

I když se rámec pro transparentnost plně uplatňuje teprve od června 2021, kdy byly povoleny první registry sekuritizací, šablony pro zveřejňování informací se používají, přinejmenším v některých částech trhu, od ledna 2019, kdy je přijal orgán ESMA. Komise se proto domnívá, že šablony byly používány po dostatečně dlouhou dobu, aby se mohly projevit případné významné nedostatky. Zpětná vazba z konzultace poukazuje na oblasti, ve kterých by užitečnost šablon pro zveřejňování informací mohla být skutečně snížená.

Komise proto vyzývá orgán ESMA, aby přezkoumal šablony pro zveřejňování informací o podkladových expozicích při sekuritizaci. Orgán ESMA by měl zejména usilovat o řešení možných technických obtíží při vyplňování informací požadovaných v některých polích, odstranit případná zbytečná pole a více je přizpůsobit potřebám investorů. V rámci této práce by měl orgán ESMA zvážit, zda jsou informace o jednotlivých úvěrech užitečné a přiměřené potřebám investorů pro všechny typy sekuritizací.

6. Soukromé sekuritizace

Soukromé sekuritizace jsou definovány jako sekuritizace, u nichž nemusí být sestaven prospekt v souladu se směrnicí 2003/71/ES. Soukromé sekuritizace musí splňovat stejné regulatorní požadavky jako veřejné sekuritizace, kromě toho, že jsou osvobozeny od povinnosti využívat registr sekuritizací ke zveřejňování informací stanovených v článku 7 nařízení o sekuritizaci.

6.1 Neúměrný nárůst počtu soukromých sekuritizací?

Souvislosti a zjištění

Soukromé sekuritizace jsou významným dodatečným zdrojem financování pro podniky. Soukromé sekuritizace obvykle zaplňují velmi specifické mezery na trhu, například: i) tam, kde je důležitý přímý vztah mezi investorem a původcem; ii) pokud vydavatel potřebuje kontrolovat přístup ke zvláště citlivým obchodním údajům; nebo iii) pokud jsou objemy transakcí příliš malé na to, aby odůvodňovaly náklady na veřejnou emisi.

Zároveň se spolunormotvůrci obávali, že by tyto obchody mohly být využívány k obcházení přísnějších požadavků na transparentnost veřejných sekuritizací. Požádali proto Komisi, aby posoudila, zda nedošlo k neúměrnému nárůstu počtu těchto transakcí a zda to nebylo motivováno snahou vyhnout se povinnosti transparentnosti veřejných transakcí. V této souvislosti by nárůst těchto transakcí mohl být „neúměrný“, pokud by se předpokládalo, že soukromé sekuritizace nahrazují transakce, které by jinak byly prováděny veřejně.

Zpráva společného výboru poukázala na to, že počet soukromých STS sekuritizací od března 2019 skutečně výrazně vzrostl. Tři čtvrtiny všech STS transakcí v roce 2020 byly soukromé ve srovnání s pouhou třetinou všech STS sekuritizací v roce 2019. Podle informací o STS sekuritizacích zveřejněných na internetových stránkách orgánu ESMA, počet soukromých transakcí v roce 2021 opět poklesl a tvoří méně než 60 % všech STS sekuritizací. Údaje o počtu transakcí v případě jiných než STS sekuritizací, ani o jejich objemu však nebyly ve zprávě společného výboru uvedeny.

Respondenti z odvětví, kteří se zúčastnili konzultace, se domnívali, že tyto údaje o soukromých STS sekuritizacích jsou zavádějící a jsou důsledkem nového regulačního rámce, a to z následujících důvodů: Za prvé, velmi široká definice sekuritizace použitá v nařízení o sekuritizaci označila některé transakce, které byly dříve považovány za bankovní úvěry, za soukromé sekuritizace. Za druhé, většina soukromých transakcí, a zejména transakcí s komerčními papíry zajištěnými aktivy (ABCP), byla mnohokrát prodloužena/obnovena a nyní jsou viditelné, protože byly restrukturalizovány na STS transakce, a tak figurují v registru orgánu ESMA.

Posouzení ze strany Komise

Komise uznává, že k nárůstu počtu soukromých sekuritizací od data zahájení uplatňování nového sekuritizačního rámce mohly přispět úpravy nového regulačního rámce. V této souvislosti se období dvou let nepovažuje za dostatečné k tomu, aby bylo možné s jistotou určit, zda skutečně došlo k přesunu od veřejných k soukromým transakcím. Komise rovněž konstatuje, že nejsou k dispozici údaje o počtu soukromých transakcí pro jiné než STS sekuritizace, ani o objemu transakcí, což ztěžuje komplexní posouzení vývoje trhu soukromých transakcí.

Ačkoli nelze dospět k jednoznačnému závěru, zda dochází k soustavnému nárůstu počtu a objemu soukromých sekuritizací, který se neodráží v úměrném nárůstu veřejných transakcí, Komise nemůže posoudit, zda je tento nárůst motivován snahou vyhnout se povinnostem transparentnosti veřejných transakcí. Komise proto vyzývá společný výbor, aby i nadále sledoval vývoj objemu soukromých a veřejných transakcí a aby monitoroval objem transakcí u jiných než STS sekuritizací a celkový objem transakcí. Na základě těchto dodatečných údajů se Komise k této otázce ve vhodnou dobu vrátí.

6.2 Dostatečné informace pro investory a orgány dohledu o soukromých sekuritizacích?

Souvislosti a zjištění

V současné době neexistuje žádná zvláštní šablona pro soukromé sekuritizace, ale původci, sponzoři nebo sekuritizační jednotky soukromých sekuritizací musí vyplnit rozsáhlé šablony, které se používají i pro veřejné sekuritizace, ačkoli je není třeba poskytovat prostřednictvím registru sekuritizací. Některé příslušné vnitrostátní orgány požadují prostřednictvím jednotlivých formulářů základní informace o soukromých obchodech.

Názory na to, zda šablony přidají soukromým sekuritizacím hodnotu, se rozcházely: někteří respondenti z odvětví (bez ohledu na to, zda na sekuritizačním trhu vystupují jako investoři nebo původci) a většina orgánů veřejné správy považovala standardizované šablony za přínos. Jiní respondenti užitečnost šablon pro zajištění transparentnosti soukromých sekuritizací zpochybnili, zejména v případě soukromých syntetických obchodů, kde jsou informační potřeby velmi specifické.

Většina respondentů z odvětví tvrdila, že v současném systému mají orgány dohledu a investoři dostatek informací, aby mohli sledovat vývoj na trhu a provádět důkladnou náležitou péči.

Zatímco respondenti z odvětví se domnívali, že stávající šablony podle článku 7 by měly poskytovat dostatek informací o soukromých sekuritizacích i pro orgány dohledu, zpětná vazba od orgánů veřejné moci byla v této otázce rozdělená. Dva orgány dohledu se přiklonily k tomuto názoru, zatímco většina

orgánů dohledu podpořila názory uvedené ve zprávě společného výboru, který konstatoval, že orgány dohledu mají potíže s dostatečnou informovaností o existenci a parametrech transakcí.

Posouzení ze strany Komise

Komise souhlasí s názorem, že standardizované šablony pomáhají poskytovat informace, které jsou dostatečně kvalitní a pro různé příjemce dostatečně snadno zpracovatelné. Komise zároveň uznává, že vzhledem k individuální povaze soukromé sekuritizace potřebují investoři do těchto transakcí více informací na míru, než by jim mohly poskytnout šablony orgánu ESMA. Komise nemá žádné indicie, které by zpochybňovaly tvrzení respondentů z odvětví, že investoři v soukromých transakcích mají dostatečně silnou pozici, aby si mohli vyžádat a obdržet všechny informace, které potřebují pro důkladnou náležitou péči. Ačkoli informace předkládané prostřednictvím šablon orgánu ESMA mohou mít pro investory menší význam, než se původně spolunormotvůrci domnívali, standardizované informace o existujících soukromých transakcích jsou stále nezbytné pro orgány dohledu, aby mohly rychle získat přehled o vývoji na trhu a identifikovat transakce, které by mohly chtít podrobit podrobnému dohledu. Různé *ad hoc* formuláře, které za tímto účelem vytvořilo několik orgánů dohledu, naznačují, že současné podrobné šablony orgánu ESMA nemusí být zcela vhodné pro snadné získání přesného přehledu o trhu soukromých sekuritizací.

S ohledem na tyto úvahy Komise vyzývá orgán ESMA, aby vypracoval zvláštní šablonu pro soukromé sekuritizační transakce, která bude přizpůsobena zejména potřebě orgánů dohledu získat přehled o trhu a hlavních rysech soukromých transakcí. Existence různých šablon pro soukromé a veřejné sekuritizace je možná i z právního hlediska, neboť čl. 7 odst. 3 nařízení o sekuritizaci umožňuje vypracování šablon „s přihlédnutím k tomu, zda je pro držitele sekuritizované pozice informace užitečná“. Očekává se, že speciální šablona pro soukromé sekuritizace výrazně zjednoduší požadavky na transparentnost soukromých sekuritizací. Zároveň bude sloužit potřebě orgánů dohledu získávat dostatečné informace o soukromých transakcích.

Tato nová šablona by mohla nahradit stávající šablony pro všechny soukromé sekuritizace. Zajistila by, aby orgány dohledu dostávaly informace, které potřebují, přičemž investoři do soukromých sekuritizací by mohli získat veškeré další informace, které potřebují, a to v oboustranně dohodnutých formátech bez omezení obsahem standardizovaných šablon. Přestože emitenti nemusejí předkládat šablony pro soukromé sekuritizace do registru, Komise se domnívá, že orgánům dohledu nic nebrání v tom, aby tyto informace získaly, neboť článek 7 vyžaduje, aby emitenti tyto informace orgánům dohledu zpřístupnili. Komise se domnívá, že orgány dohledu by měly tuto povinnost prosazovat a využívat pro svou práci informace uvedené v šablonách. Evropské orgány dohledu by mohly využít svých stávajících pravomocí a zajistit, aby orgány dohledu dostávaly informace způsobem, který umožní jejich snadné využití.

Může se stát, že oznámení předkládaná původci, sponzory nebo sekuritizačními jednotkami individuálně namísto prostřednictvím registrů sekuritizací se zpracovávají podstatně obtížněji a že pro vysokou kvalitu údajů jsou nezbytné kontroly kvality sekuritizačních registrů. Pokud tomu tak je, pak by doporučení uvedené ve zprávě, aby se informace o soukromých obchodech registrovaly prostřednictvím registrů sekuritizací za účelem přínosu pro orgány dohledu, mohlo být v dlouhodobějším horizontu dobrou cestou, a to jakmile se Komise rozhodne předložit návrh na změnu nařízení o sekuritizaci.

6.3 Definice soukromé sekuritizace

Souvislosti a zjištění

Výrazná většina respondentů konzultace se vyslovila pro úpravu definice toho, co se považuje za soukromou sekuritizaci. Značný počet těchto respondentů však prosazoval jinou definici, přičemž předpokládal, že některé transakce označené jako soukromé by mohly být z požadavků na

transparentnost zcela vyňaty. Podobně se pro úpravu definice vyslovila zpráva společného výboru, a to tak, aby byla přesnější a aby byla z požadavků na transparentnost zcela vyňata podmnožina toho, co v současnosti představuje soukromé transakce (např. transakce, které se uskutečňují uvnitř skupiny bez investora, který je třetí stranou).

Posouzení ze strany Komise

Podle názoru Komise není vhodné v nařízení o sekuritizaci měnit definici soukromé sekuritizace. I když by bylo možné definici upřesnit, současná definice je jasná a celkově funguje dobře. Zastánci nové definice uznávají, že může být obtížné najít lepší definici soukromé sekuritizace, a proto někteří nenavrhují alternativní definici, ale navrhují otevřený proces diskuse po posouzení dopadů a po konzultaci.

Komise konstatuje, že volání po jiné definici toho, co se považuje za soukromou sekuritizaci, téměř vesměs souvisí s obavou, že požadavky na transparentnost soukromých obchodů jsou příliš normativní a pro investory a potenciální investory v praxi poněkud postrádají smysl. Argumentem je, že tito investoři v soukromých transakcích mohou požadovat a průběžně dostávat od strany prodeje transakce informace na míru. Zdá se tedy, že zúčastněné strany, které volají po změně definice, tak činí pouze proto, aby zmírnily požadavky na transparentnost soukromých obchodů. Komise se domnívá, že tento problém lze řešit kontrolou stávajících pravidel a šablon a posouzením jejich užitečnosti (viz předchozí oddíl).

7. Rovnocennost STS

Souvislosti a zjištění

Rovnocennost je mechanismus, díky němuž může EU uznat regulační normy mimo EU ve vymezené oblasti za rovnocenné svým vlastním[24]. Uznání rovnocennosti pro třetí zemi v daném odvětví vyžaduje, aby pravidla a dohled byly rovnocenné pravidlům a dohledu v EU. Může to přinést regulační úlevu odstraněním duplicitních požadavků na přeshraniční transakce a sjednocením obezřetnostního zacházení u přeshraničních expozic se zacházením, které se uplatňuje na domácí expozice.

Většina účastníků trhu se v konzultaci vyslovila pro to, aby subjekty mimo EU mohly vydávat STS sekuritizace. Naproti tomu orgány veřejné moci se téměř jednomyslně vyslovily proti zavedení režimu rovnocennosti.

Posouzení ze strany Komise

Rámec EU pro STS sekuritizaci je založen na náročném souboru požadavků, v neposlední řadě na zveřejňování informací. Komise konstatuje, že doposud neexistuje žádný režim sekuritizace v jurisdikci třetí země, který by mohl být považován za rovnocenný s rámcem EU pro STS. Spojené království je jedinou jurisdikcí mimo EU, která má zavedený režim STS, a to poté, co po svém vystoupení z EU přijalo režim STS Evropské unie.

Vzhledem k tomu se Komise domnívá, že je v současné době předčasné zavádět režim rovnocennosti STS. Režim STS v EU se stále vyvíjí a EU nedávno zavedla režim pro rozvahové STS sekuritizace,

[24] Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropské centrální bance, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů – Rovnocennost v oblasti finančních služeb – COM(2019) 349 final.

který ve Spojeném království neexistuje. Kromě toho bude možné přezkoumat postupy dohledu třetích zemí až poté, co se praxe dohledu v EU dále rozvine a dojde k plné konvergenci mezi orgány dohledu v EU. V této souvislosti je srovnávací hodnocení provádění požadavků STS zásadní pro získání přehledu o dohledu nad režimem STS v EU. Toto srovnávací hodnocení, které mělo být původně dokončeno k 1. lednu 2022[25], bylo odloženo na rok 2024.

Bez ohledu na to bude Komise i nadále sledovat příslušný regulační vývoj v jurisdikcích třetích zemí, který by mohl vést k přijetí podobných režimů sekuritizace v souladu s jednoduchým, transparentním a srovnatelným standardem, který vypracoval Basilejský výbor pro bankovní dohled a Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry a na němž je režim EU pro STS založen.

Pokud by se současná situace změnila, mohla by Komise znovu zvážit potřebu a vhodnost zavedení režimu rovnocennosti STS.

8. Udržitelná sekuritizace

Souvislosti a zjištění

Nařízení o sekuritizaci ukládá pouze omezenou povinnost zveřejňovat informace o udržitelnosti. V případě STS sekuritizací musí strana prodeje zveřejnit dostupné informace o environmentální výkonnosti aktiv, která jsou financována půjčkami na obytné nemovitosti nebo půjčkami či leasingy na automobily. Změny balíčku týkajícího se oživení kapitálových trhů doplnily možnost, aby původci místo toho zveřejňovali dostupné informace o hlavním nepříznivém dopadu na faktory udržitelnosti aktiv financovaných podkladovými expozicemi.

Kromě mandátu podle čl. 46 písm. e) se v čl. 45a písm. e) požaduje, aby Komise podala zprávu o vytvoření zvláštního rámce pro udržitelnou sekuritizaci na základě zprávy orgánu EBA (dále jen „zpráva EBA“)[26]. Orgán EBA zveřejnil svou zprávu dne 2. března 2022[27].

Rozšíření rozsahu stávajících požadavků na zpřístupňování informací o environmentální udržitelnosti

V rámci konzultace většina respondentů v zásadě podpořila myšlenku, že rozšíření stávajícího požadavku na zpřístupňování informací na další třídy aktiv[28] může přinést přidanou hodnotu pro investory, kteří by ocenili, kdyby měli tyto informace k dispozici pro měření vlastního podílu investic do environmentálních, sociálních a správních aspektů, pro posouzení rizik souvisejících s těmito aspekty a jako nástroj pro srovnání. Investoři vyjádřili politování nad tím, že tyto informace dosud nejsou k dispozici, protože tento druh informací bude v budoucnu nezbytný pro splnění jejich vlastních požadavků na zpřístupňování.

Respondenti nicméně uvedli, že užitečnost tohoto rozšíření požadavků na zpřístupňování informací na další třídy aktiv závisí na tom, zda existují dostatečně jasné a relevantní parametry pro posouzení příslušné environmentální výkonnosti. Podle většiny respondentů to zatím neplatí pro všechny třídy aktiv[29].

[25] Jak ukládá čl. 36 odst. 7 nařízení o sekuritizaci.
[26] https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2022/1027593/EBA%20report%20on%20sustainable%20securitisation.pdf
[27] Orgán EBA doporučuje úpravy navrhovaného standardu EU pro zelené dluhopisy, pokud jde o sekuritizační transakce | Evropský orgán pro bankovnictví (europa.eu)
[28] Nad rámec půjček na obytné nemovitosti nebo půjček či leasingů na automobily.
[29] https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX:52021PC0391

V zájmu zlepšení dostupnosti údajů doporučuje zpráva orgánu EBA rozšířit zveřejňování údajů o hlavním nepříznivém dopadu i na jiné sekuritizace než STS a ve střednědobém horizontu zavést povinné zveřejňování údajů o hlavním nepříznivém dopadu.

Vytvoření specifického rámce pro udržitelnou sekuritizaci

Současný návrh standardu pro evropské zelené dluhopisy, který byl zveřejněn v červenci 2021 a o němž se stále jedná[30], má za cíl vypracovat rámec pro zelené dluhopisy, včetně těch, které vydává jednotka pro speciální účel v rámci sekuritizační transakce. Pro získání označení zeleného dluhopisu se musí emitent zavázat, že výnosy z emise použije na financování, refinancování nebo pořízení aktiv v souladu s taxonomií EU.

Zpráva orgánu EBA v současné době nedoporučuje zřízení zvláštního rámce pro zelenou sekuritizaci, a to s ohledem na stále poměrně nízký objem zelených aktiv, která lze sekuritizovat[31], a vzhledem k tomu, že trh udržitelné sekuritizace je stále poměrně nový. Zpráva doporučuje zvážit vytvoření zvláštního rámce až poté, co ekonomika EU dosáhne většího pokroku v zelené transformaci.

Místo toho zpráva orgánu EBA doporučuje upravit standard pro evropské zelené dluhopisy tak, aby byl vhodnější pro sekuritizace ve fázi transformace (viz rámeček níže). Orgán EBA doporučuje vynechat syntetickou sekuritizaci z působnosti označení pro zelenou sekuritizaci (ať už jde o označení evropské zelené dluhopisy nebo samostatné specializované označení), protože dosud neexistuje obecně uznávaná metodika pro měření opětovného využití kapitálu, který se v důsledku transakce uvolní pro zelené účely.

Většina respondentů v konzultaci varovala před existencí několika různých označení pro klasifikaci zelené sekuritizace a vyjádřila jasnou preferenci používat v dohledné budoucnosti označení standardu pro evropské zelené dluhopisy namísto vytvoření samostatného rámce. Zpětná vazba sdílela obavy orgánu EBA ohledně požadavku, aby bylo seskupení podkladových aktiv v souladu s taxonomií, protože by to vedlo k nerovnému zacházení se sekuritizací vůči jiným srovnatelným nástrojům bankovního financování, například krytým dluhopisům. Sekuritizace by pak nemusela být schopna přispět k financování přechodu na zelenou ekonomiku vzhledem k současnému nedostatku aktiv, která jsou v souladu s taxonomií. Pokud jde o subjekt odpovědný za podávání zpráv, mnoho respondentů upřednostňovalo původce před emitenty, protože by bylo nepraktické pověřovat emitenty, kteří nemají aktiva pod kontrolou.

Pokud jde o zveřejňování informací, u kterých se požaduje, aby byly udržitelné, tvrdí se, že příliš popisný režim by byl kontraproduktivní vzhledem k širokému spektru činností souvisejících s expozicemi, které jsou podkladem sekuritizačních transakcí.

Doporučení zprávy orgánu EBA k úpravě standardu pro evropské zelené dluhopisy

Návrh pro evropské zelené dluhopisy zavádí dobrovolný standard pro financování udržitelných investic a umožňuje emitentům dluhopisů používat označení zelený dluhopis, pokud jsou veškeré

[30] https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/european-green-bond-standard_en

[31] Podle odhadů orgánu EBA ohledně výše taxonomicky sladěných aktiv v bankách EU by maximální roční objem zelených sekuritizací za předpokladu, že jsou plně zajištěny aktivy, která jsou v souladu s taxonomií, činil 15,6 miliardy EUR.

výnosy z emise dluhopisů použity na účely, které jsou plně v souladu s taxonomií. To znamená, že podkladové expozice sekuritizace v držení sekuritizační jednotky by musely být v souladu s taxonomií.

Zpráva orgánu EBA upozorňuje, že tento přístup staví sekuritizaci (a další finanční nástroje emitované účelově založenou společností) do jiného postavení než cenné papíry, které nejsou emitovány jednotkou pro speciální účel. Orgán EBA upozorňuje na skutečnost, že současný přístup by vyžadoval, aby sekuritizace v souladu se standardem pro evropské zelené dluhopisy byly zajištěny aktivy, které jsou v souladu s taxonomií. Nebránilo by to však původci, jakožto konečnému příjemci výnosů z emise sekuritizačních dluhopisů, v použití výnosů na jiné než ekologické účely. Orgán EBA se domníval, že tento přístup není v souladu s politickým záměrem směřovat nové finanční prostředky na financování transformace na ekologickou a udržitelnou ekonomiku EU. Vzhledem k tomu, že v současné době je k sekuritizaci k dispozici jen málo aktiv, která jsou v souladu s taxonomií, orgán EBA se domnívá, že by to rovněž výrazně omezilo potenciál sekuritizačního trhu standardu pro evropské zelené dluhopisy. Zpráva EBA navíc poukazuje na to, že sekuritizační jednotky mají omezenou ekonomickou podstatu, a proto by sekuritizační trh standardu pro evropské zelené dluhopisy byl neproveditelný, i kdyby sekuritizační jednotky byly jedinými subjekty, které by nesly právní odpovědnost.

Zpráva orgánu EBA proto doporučuje, aby se požadavky standardu pro evropské zelené dluhopisy vztahovaly na původce sekuritizace, nikoli na sekuritizační jednotky. Orgán EBA uznává, že uplatnění požadavků na použití výnosů na úrovni původce namísto na úrovni sekuritizační jednotky se nejeví jako jediný způsob sekuritizace vzhledem k tomu, že její povaha krytá aktivy nevyužívá dvojího postihu. Mohlo by to také vést k sekuritizaci standardu pro evropské zelené dluhopisy s podkladovými aktivy, která „nejsou zelená“. Orgán EBA to však považuje za nejefektivnější a nejpragmatičtější přístup v přechodné fázi a za způsob, jak zajistit rovné zacházení se sekuritizací a s ostatními typy cenných papírů zajištěných aktivy. Orgán EBA doporučuje, aby přesun požadavků standardu pro evropské zelené dluhopisy na původce byl doprovázen dalšími opatřeními pro transparentnost, která by investory informovala o tom, do jaké míry je seskupení aktiv v souladu s taxonomií. Tento přístup by měl být doplněn ochrannými opatřeními, která by zabránila výběru aktiv k sekuritizaci ze strany původce způsobem, který by mohl být považován za „lakování nazeleno“.

Pokud jde o zpřístupňování informací o udržitelných sekuritizacích, zpráva orgánu EBA dále v souladu s čl. 45 písm. a) nařízení o sekuritizaci zkoumala, jak začlenit zpřístupňování informací souvisejících s udržitelností do nařízení o sekuritizaci, a to na základě nařízení o zveřejňování informací o udržitelném financování[32]. Nařízení o zveřejňování informací o udržitelném financování stanoví povinnosti účastníků finančního trhu a finančních poradců vůči koncovým investorům týkající se zveřejňování informací o udržitelnosti. Zpráva orgánu EBA uvádí, že zatímco investoři, kteří jsou aktivní na sekuritizačním trhu, spadají do režimu nařízení o zveřejňování informací o udržitelném financování, sekuritizační produkty nespadají do oblasti působnosti nařízení o zveřejňování informací o udržitelném financování, protože nejsou považovány za finanční produkty ve smyslu článku 2 nařízení o zveřejňování informací o udržitelném financování. V důsledku toho investoři možná nebudou moci zahrnout sekuritizační expozice do svých investičních strategií z environmentálního, sociálního a správního hlediska.

Společný výbor evropských orgánů dohledu má za úkol vypracovat regulační technické normy, které specifikují informace, jež mají být poskytovány o hlavních nepříznivých dopadech určitých typů podkladových aktiv v transakcích STS[33]. Ačkoli by se tím řešily informační požadavky investorů zaměřených na produkty související s environmentální, sociální a správní oblastí, orgán EBA

[32] Nařízení Evropského parlamentu a Rady EU 2019/2088 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb.
[33] Ustanovení čl. 22 odst. 6 nařízení o sekuritizaci.

doporučuje, aby byl rozsah zveřejňování informací o hlavních nepříznivých dopadech rozšířen: i) v krátkodobém horizontu na sekuritizace jiné než STS, zajištěné stejnými typy aktiv jako ty, na které se vztahuje stávající požadavek na zpřístupňování v případě STS; a ii) ve střednědobém horizontu na všechny sekuritizace.

Posouzení ze strany Komise

Komise vítá rozsáhlou a dobře odůvodněnou zprávu orgánu EBA jako důležitý příspěvek k rozvoji rámce pro udržitelnou sekuritizaci. Komise souhlasí s orgánem EBA, že přinejmenším v krátkodobém a střednědobém horizontu není důvod pro vytvoření zvláštního označení udržitelnosti pro sekuritizace, zejména s ohledem na nízký objem zelených aktiv, která lze sekuritizovat. S ohledem na tuto skutečnost Komise vyzývá Evropský parlament a Radu, aby doporučení orgánu EBA zohlednily v kontextu probíhajících jednání o standardu pro evropské zelené dluhopisy, a je připravena pomoci při práci na upřesnění podrobností sekuritizace v rámci standardu pro evropské zelené dluhopisy.

Pokud jde o zveřejňování informací týkajících se udržitelnosti, Komise uznává, že je třeba rozvíjet zveřejňování hlavních nepříznivých dopadů, a domnívá se, že rozsah připravované regulační technické normy společného výboru by měl být co nejširší.

9. Ověření kritérií STS třetí stranou

Souvislosti a zjištění

Nařízení o sekuritizaci zavedlo systém nezávislých ověřovatelů-třetích stran, které mají na dobrovolném základě pomáhat emitentům i investorům při posuzování souladu transakce s kritérii STS. Zapojení těchto ověřovatelů však nezbavuje původce, sponzory a institucionální investory právní odpovědnosti zacházet se sekuritizační transakcí jako s STS. Tyto subjekty, nezávislí ověřovatelé, mají zmocnění od orgánu ESMA a dohlíží na ně příslušný vnitrostátní orgán členského státu, ve kterém jsou založeny. Orgán ESMA dosud udělil povolení dvěma nezávislým ověřovatelům. Dosud většina STS transakcí využívala služeb jednoho ze dvou nezávislých ověřovatelů.

Zpráva společného výboru analyzovala úlohu nezávislých ověřovacích subjektů na trhu STS. Konstatovala, že tyto subjekty jsou pro trh užitečné, zejména pro méně zběhlé účastníky trhu, a to i z důvodu poskytnutí jistoty vzhledem k finančním sankcím ukládaným za chybné informace v oznámení STS. Společný výbor konstatoval, že interakce mezi nezávislými ověřovateli a příslušnými vnitrostátními orgány byla dosud omezená. Vzhledem ke zjevnému významu ověřovatelů pro trh STS a soustředění na velmi málo subjektů to může vést k možným rozdílům mezi orgány dohledu a ověřovateli při výkladu kritérií STS. Zpráva společného výboru navíc konstatovala, že dosud neexistuje společný přístup k dohledu nad ověřovateli STS.

Posouzení ze strany Komise

Zdá se, že režim ověřování třetí stranou funguje tak, jak má, a Komise nevidí potřebu revidovat ustanovení, kterými se tento režim řídí. Jak je uvedeno ve zprávě společného výboru, mezi příslušnými vnitrostátními orgány a nezávislými ověřovateli by měl probíhat dialog s přiměřenou četností, aby se zabránilo nejednotnému výkladu kritérií STS v neprospěch emitentů a investorů.

Pokud jde o hospodářskou soutěž, zpráva společného výboru neuvádí, že by malý počet autorizovaných nezávislých ověřovatelů byl důsledkem regulační překážky vstupu na trh nebo nedostatečné konkurence. Komise proto v současné době nepovažuje za nutné zasahovat.

10. Sekuritizační jednotky

Souvislosti a zjištění

Pokud jde o sekuritizace, u nichž dochází ke skutečnému prodeji, jsou sekuritizační jednotky klíčovým nástrojem k řízení transakcí a k dosažení žádoucích účinků, zejména kapitálových úlev pro banky, které jsou jejich původci: sekuritizační jednotka odděluje aktiva od původce a chrání původce před rizikem spojeným s aktivy. Činnost sekuritizační jednotky je omezena na dosažení těchto cílů. Nařízení o sekuritizaci obsahuje úplný soubor požadavků vztahujících se na sekuritizační jednotky.

S ohledem na mandát podle čl. 46 písm. h) se Komise v konzultaci dotazovala, zda by systém bank s omezenou licencí, které by plnily funkce sekuritizační jednotky, přidal rámci sekuritizace na hodnotě.

Převážná většina respondentů z průmyslu i veřejných orgánů varovala před zavedením takového systému a před jeho dopadem na trh. Mnozí zdůraznili, že sekuritizační jednotky již jsou předmětem povolení a dohledu příslušného orgánu, což umožňuje přiměřený dohled i řádné sledování rizik.

Systém bank s omezenou licencí byl považován za škodlivý pro nezávislost sekuritizačních jednotek jako takových, kdy případně více aktérů spravuje sekuritizační fondy v samostatném subjektu, který patří do stejné konsolidované skupiny. Prioritou by naopak mělo být zajištění nezávislosti kontroly, řízení a vykazování sekuritizační transakce vůči iniciátorům, sponzorům a investorům. Kromě toho respondenti upozornili na možná rizika vyplývající ze systému bank s omezenou licencí. Upozornili, že by to vedlo k vyšší koncentraci rizik. Tato dynamika by byla v rozporu se samotnou logikou diverzifikace a snižování rizika, která je základem sekuritizačního trhu.

Posouzení ze strany Komise

Komise se domnívá, že stávající rámec funguje přiměřeně, neboť nebyly zjištěny žádné nedostatky ani problémy, které by bylo třeba v souvislosti se sekuritizačními jednotkami řešit. Vzhledem k tomu není nutné doplňovat rámec vytvořením systému bank s omezenou licencí zajišťujících funkce sekuritizačních jednotek s výhradním právem nakupovat expozice od původců a prodávat investorům pohledávky papírů krytých nakoupenými expozicemi.

11. Oblasti působnosti

Nařízení o sekuritizaci je převážně nařízením založeným na činnosti, nikoliv čistě produktovým nařízením. Ukládá povinnosti především straně prodeje (původci, původnímu věřiteli, sponzorovi a sekuritizační jednotce) a straně nákupu (institucionálnímu investorovi), kteří jsou zapojeni do sekuritizace. Nařízení o sekuritizaci nerozlišuje sekuritizace v EU a sekuritizace, při nichž je jedna ze stran usazena ve třetí zemi. Skutečnost, že jedna nebo více stran transakce jsou usazeny ve třetí zemi, však může vyvolat otázky ohledně toho, jak mají strany transakce v EU v praxi plnit požadavky režimu EU.

Společný výbor ve svém stanovisku upozornil na obtíže související s oblastí působnosti nařízení o sekuritizaci. Toto zjištění potvrdila velká většina respondentů konzultace.

Komise bere oznámené obtíže na vědomí a v následujících podkapitolách této zprávy poskytne k této otázce určité výkladové pokyny, jak požadoval společný výbor a zúčastněné strany.

11.1 Povinnosti na straně prodeje

Souvislosti a zjištění

Články 6, 7 a 9 nařízení o sekuritizaci stanoví určité základní povinnosti, které musí všechny strany sekuritizace dodržovat jako poučení z velké finanční krize. Dotyčná ustanovení neberou v úvahu, zda se povinná strana nachází v EU nebo mimo ni:

- Článek 6 ukládá původci, sponzorovi nebo původnímu věřiteli povinnost ponechat si část rizika transakce (čistý ekonomický podíl nejméně 5 %);

- Článek 7 ukládá původci, sponzorovi a sekuritizační jednotce povinnost zpřístupnit uvedené informace investorovi, příslušným orgánům a na požádání potenciálním investorům;
- Aby se v budoucnu znemožnilo použití problematického modelu „originate to distribute“, ukládá článek 9 původcům, sponzorům a původním věřitelům povinnost uplatňovat na sekuritizované expozice stejná kritéria řádného poskytování úvěrů, jaká uplatňují na nesekuritizované expozice.

Ve stanovisku společného výboru byla vyjádřena obava, že v případě transakce zahrnující strany prodeje nacházející se v EU i mimo ni by se subjekty na straně prodeje mohly těmto základním povinnostem vyhnout, protože orgány dohledu EU nemohou v případě porušení těchto povinností volat k odpovědnosti strany nacházející se ve třetích zemích. Společný výbor se proto domníval, že ustanovení by měla být vykládána tak, aby:

- možnost zachovat si riziko by měl mít pouze subjekt se sídlem v EU,
- strany by měly být povinny zvolit jako určený vykazující subjekt se sídlem v EU,
- subjekt se sídlem v EU by měl být odpovědný za zajištění toho, aby se na sekuritizované i nesekuritizované expozice vztahovala stejná spolehlivá a přesně definovaná kritéria pro poskytování úvěrů a aby sekuritizované expozice podléhaly stejným postupům schvalování a obnovování úvěrů jako je tomu u nesekuritizovaných expozic.

Společný výbor navrhl, aby byla tato ustanovení odpovídajícím způsobem vyjasněna.

Společný výbor navíc zjistil nesoulad mezi čl. 5 odst. 1 písm. b) a článkem 9 nařízení o sekuritizaci, aniž by však předložil jasné doporučení, jak jej vyřešit: Článek 9 ukládá sponzorovi povinnost zajistit řádné poskytování úvěrů, zatímco odpovídající povinnost náležité péče v čl. 5 odst. 1 písm. b) sponzora nezmiňuje.

Respondenti, kteří se zúčastnili konzultace, reagovali na návrhy společného výboru následovně:

- účastníci trhu se vyslovili proti omezení ponechání si rizika pouze na subjekty se sídlem v EU. Rizikovými držiteli by měly být subjekty, které mají skutečnou a dostatečnou kontrolu nad sekuritizovaným portfoliem a mají na něm zájem; soudní příslušnost by neměla hrát roli,
- také v případě požadavků na transparentnost podle článku 7 nařízení o sekuritizaci se velká většina, především zástupců odvětví, vyslovila proti tomu, aby byla povinnost zveřejňovat informace uložena subjektu se sídlem v EU, a zdůraznila, že nejvhodnější vykazující subjekt se nemusí nacházet v EU. Většina orgánů dohledu, které odpověděly, se přiklonila spíše k návrhu společného výboru. Je však třeba poznamenat, že odpověděla pouze hrstka dohledových orgánů.
- Názory se rovněž rozcházely v tom, zda by ověření standardů pro poskytování úvěrů podle článku 9 nařízení o sekuritizaci měl povinně provádět subjekt se sídlem v EU. Tři čtvrtiny respondentů (zahrnující většinu respondentů z odvětví) se vyslovily proti tomu, aby se tyto povinnosti přenesly z příslušného subjektu na subjekt se sídlem v EU.

Konzultace nakonec naznačila, že mezi respondenty panuje široká shoda na tom, že by měl být vyřešen zjištěný nesoulad mezi čl. 5 odst. 1 písm. b) a článkem 9 nařízení o sekuritizaci.

Posouzení ze strany Komise

Komise konstatuje, že výklad článků 6, 7 a 9 nařízení o sekuritizaci, který navrhuje společný výbor, nemá v právním textu oporu. Komise nepovažuje tento úzký výklad za nezbytný ani pro dosažení legislativního záměru ustanovení článků 6, 7 a 9, totiž zajistit, aby všechny sekuritizace se zúčastněnými stranami v EU splňovaly určité strukturální a kvalitativní požadavky. Ačkoli je jistě

nanejvýš žádoucí, aby tyto požadavky prosazovaly přímo orgány dohledu EU, je třeba připomenout, že tento cíl je účinně naplňován také prostřednictvím povinností náležité péče institucionálního investora, které ukládá článek 5 nařízení o sekuritizaci. Podle těchto povinností musí institucionální investoři před investicí do sekuritizace ověřit, zda strany transakce na straně prodeje, bez ohledu na jejich umístění, splňují příslušné povinnosti podle tohoto nařízení. Institucionální investoři v EU nesmějí investovat do sekuritizací, pokud se zjistí, že subjekty na straně prodeje tyto povinnosti nesplňují. Podrobněji:

- Hlavním účelem požadavku na ponechání si rizika podle článku 6 nařízení o sekuritizaci je sladění zájmů mezi emitentem a investorem sekuritizace. Toto ustanovení je tedy v zájmu investora. Zúžený výklad článku 6 navrhovaný společným výborem se proto nepovažuje za nezbytný, protože povinnost ověřování investory podle článku 5 účinně zajišťuje, že ponechání si rizika je splněno u všech sekuritizací, které kupují investoři z EU. Pokud lze účelu ustanovení o ponechání si rizika dosáhnout tímto způsobem, zdá se, že přísnější výklad společného výboru nebo změna nařízení o sekuritizaci nejsou v tomto ohledu nutné.
- Povinnosti uvedené v článku 7 nařízení o sekuritizaci jsou společnými povinnostmi, za které plně odpovídá každý subjekt, ať už je původcem, sponzorem nebo sekuritizační jednotkou sekuritizace. Pokud se tedy pouze jeden z těchto subjektů na straně prodeje nachází v EU, má zákonnou povinnost zveřejnit všechny informace požadované podle článku 7, i když není subjektem určeným ke splnění požadavků na zpřístupňování. Tuto povinnost lze vymáhat po subjektech na straně prodeje v EU, i když je určený vykazující subjekt usazen mimo EU.
- Komise se domnívá, že povinnost podle článku 9 nařízení o sekuritizaci může smysluplně splnit pouze subjekt poskytující v tomto procesu půjčku bez ohledu na to, zda se nachází v EU, či nikoli. Komise souhlasí s tím, že v ideálním případě by tato povinnost měla být pod dohledem a být vymáhána po subjektu z EU, a konstatuje, že investoři z EU musí být upozorněni na to, že tomu tak nemusí ve všech možných uspořádáních být. Investor se sídlem v EU může investovat pouze do transakcí, u nichž lze ověřit, že splňují povinnosti podle článku 9.

Závěrem Komise upozorňuje na nesoulad mezi čl. 5 odst. 1 písm. b) a článkem 9 a hodlá tuto otázku vyřešit při příští revizi nařízení o sekuritizaci. Komise konstatuje, že tento nesoulad nemá v praxi žádný škodlivý účinek. Pokud je pravda, že sponzor (ve smyslu nařízení o sekuritizaci) neuplatňuje žádné standardy pro poskytování úvěrů, protože neposkytuje úvěry na vlastní účet, nemůže čl. 9 odst. 1 v praxi uložit sponzorovi platnou přímou povinnost.

11.2 Povinnosti na straně nákupu – dostupnost zveřejňovaných informací

Souvislosti a zjištění

Podle čl. 5 odst. 1 písm. e) nařízení o sekuritizaci musí institucionální investoři před investicí do sekuritizace ověřit, zda byly informace požadované v článku 7 téhož nařízení zpřístupněny v souladu se stanovenou četností a způsobem. V případě investic do sekuritizací ve třetích zemích, kde se žádná ze stran prodeje nenachází v EU, vyvstává otázka, zda jsou tyto investice přípustné pouze tehdy, pokud jsou informace uvedené v článku 7 poskytovány prostřednictvím šablon orgánu ESMA a v případě veřejných sekuritizací prostřednictvím registru sekuritizací. Kromě toho vyvstává otázka, zda je třeba ověřit, že poskytnuté informace plně odpovídají požadavkům stanoveným regulační technickou normou orgánu ESMA o zveřejňování informací[34], a zejména zda jsou k dispozici údaje o jednotlivých úvěrech pro všechny podkladové expozice této sekuritizace. Tento výklad čl. 5 odst. 1

[34] Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2020/1224 ze dne 16. října 2019, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/2402, pokud jde o regulační technické normy upřesňující informace a podrobnosti o sekuritizaci, které má poskytnout původce, sponzor a sekuritizační jednotka (Úř. věst. L 289, 3.9.2020, s. 1).

písm. e) by institucionálním investorům v EU znemožnil investovat do sekuritizací ve třetích zemích, které tyto podmínky nesplňují. Z vyjádření společného výboru a ze zpětné vazby v rámci konzultace jasně vyplývá, že požadavky čl. 5 odst. 1 písm. e) jsou v současné době účastníky trhu vykládány a uplatňovány různě.

Stanovisko společného výboru se vyslovilo pro větší flexibilitu, aby se v případě sekuritizace ve třetí zemi dalo předpokládat, že ověření je dokončeno, i když nejsou splněny všechny požadavky EU na transparentnost ve všech podrobnostech. Společný výbor proto navrhl zavést „režim rovnocennosti požadavků na transparentnost ve třetích zemích“ ve vztahu k sekuritizacím ve třetích zemích. Umožnilo by to ověřit soulad sekuritizací ze třetích zemí s transparentností požadovanou článkem 7, pokud jedna ze stran na straně prodeje ze třetí země poskytla informace o sekuritizaci v souladu s požadavky své země, kterými se sekuritizace řídí, a pokud byl režim transparentnosti této země prohlášen za rovnocenný pravidlům transparentnosti EU.

V rámci konzultace se drtivá většina zúčastněných stran z odvětví připojila k požadavku na větší flexibilitu. Podle nich právní výklad čl. 5 odst. 1 písm. e), který vyžaduje, aby institucionální investoři do sekuritizací ve třetích zemích ověřovali, zda obdrželi všechny informace v souladu s článkem 7, vytváří konkurenční nevýhodu pro institucionální investory v EU. Jen velmi málo respondentů podpořilo myšlenku zavedení režimu rovnocennosti navrženého stanoviskem společného výboru. Někteří další respondenti mimo odvětví byli proti větší flexibilitě v případě investic do sekuritizací ve třetích zemích, ale doporučili zjednodušit požadavky na informace obecně.

Posouzení ze strany Komise

Komise uznává, že čl. 5 odst. 1 písm. e) vyvolává otázky právního výkladu, a bere na vědomí různé výklady této záležitosti. Komise se však domnívá, že pro výklad tohoto ustanovení je klíčový legislativní záměr povinnosti ověřování podle čl. 5 odst. 1 písm. e) nařízení o sekuritizaci. Na základě zkušeností získaných během velké finanční krize chtěli normotvůrci EU zajistit, aby institucionální investoři EU do sekuritizací v budoucnu před každou investicí provedli řádnou náležitou péči a aby měli k dispozici všechny potřebné informace. Spolunormotvůrci v článku 7 upřesnili informace, které musí být investorům sděleny. Rozlišování rozsahu poskytovaných informací v závislosti na tom, zda sekuritizaci emitují subjekty z EU nebo subjekty se sídlem ve třetích zemích tedy není v souladu s legislativním záměrem, neboť pro řádné provedení náležité péče institucionálních investorů se sídlem v EU není důležité, zda sekuritizace vznikla v EU nebo mimo ni. Proto bez změny právního ustanovení není vhodné vykládat čl. 5 odst. 1 písm. e) způsobem, který by ponechával na uvážení institucionálních investorů, zda obdrželi podstatně srovnatelné informace, či nikoli.

Bez ohledu na výše uvedené si je Komise vědoma, že stávající znění čl. 5 odst. 1 písm. e) ve spojení s pravidly stanovenými v článku 7 (a následně ve spojení s příslušnou technickou normou) *de facto* vylučuje institucionální investory z EU z investování do některých sekuritizací ve třetích zemích. Důvodem není to, že by tyto transakce nemohly věcně vyhovět regulačnímu rámci EU, ale jednoduše to, že strany prodeje ze třetích zemí by nemusely mít zájem poskytnout potřebné informace v souladu s postupy stanovenými v článku 7. Ačkoli by si tato otázka mohla zasloužit důkladné zvážení v souvislosti s budoucí změnou nařízení o sekuritizaci, Komise se domnívá, že plánovaná opatření na změnu technických norem, jež stanoví požadavky na transparentnost podle článku 7 (viz oddíly 5 a 6), by mohla pomoci snížit konkurenční nevýhodu institucionálních investorů v EU. Důvodem je, že to usnadní poskytování požadovaných informací i stranám prodeje ze třetích zemí.

11.3 Povinnosti na straně nákupu – investoři-správci alternativních investičních fondů

Souvislosti a zjištění

Stanovisko společného výboru poukázalo na potřebu určitého právního vyjasnění správců alternativních investičních fondů, kteří jednají jako institucionální investoři do sekuritizací. Za prvé

nebylo jasné, zda se na správce alternativních investičních fondů z nečlenského státu EU, který spravuje nebo nabízí alternativní investiční fondy v EU, vztahuje definice institucionálního investora podle nařízení o sekuritizaci, a to i v případě, že k nabízení v EU dochází pouze na základě soukromého umístění. Za druhé nebylo jasné, zda definice institucionálního investora (na kterého se vztahují rozsáhlé požadavky na náležitou péči) zahrnuje také správce alternativních investičních fondů „pod prahovou hodnotou“[35].

Z konzultace vyplynulo, že jasná většina se vyslovila pro vyjasnění, avšak s protichůdnými názory na to, jak by mělo být vyjasnění formulováno. Zastánci zahrnutí správců pod prahovou hodnotou i správců ze třetích zemí, kteří nabízejí a spravují alternativní investiční fondy v EU, zdůrazňují potřebu rovných podmínek pro všechny správce působící na sekuritizačním trhu.

Na druhou stranu někteří respondenti zpochybnili, zda by zahrnutí správců pod prahovou hodnotou bylo přiměřené. Respondenti, kteří se vyslovili proti uplatňování požadavků EU na náležitou péči na správce ze třetích zemí, kteří spravují nebo nabízejí fondy v EU, zdůraznili, že takový výklad by vedl k extrateritoriální platnosti nařízení o sekuritizaci. Naznačili také, že by to vytvořilo neodůvodněný rozdíl mezi fondy a jinými produkty, u nichž jsou požadavky na náležitou péči regulovány domovským regulačním orgánem institucionálního investora. Řada respondentů také uvedla, že z právního textu v jeho současné podobě není jasné, zda se požadavek, aby správce ze země mimo EU uplatňoval pravidla náležité péče EU, omezuje na fondy spravované a nabízené v EU, nebo zda se tato povinnost vztahuje na všechny fondy, které tento správce ze třetí země spravuje nebo nabízí v EU.

Posouzení ze strany Komise

Komise poznamenává, že čl. 2 odst. 12, tj. ustanovení, které definuje institucionální investory pro účely nařízení o sekuritizaci, odkazuje v písmenu d) konkrétně na ustanovení směrnice o správcích alternativních investičních fondů, které definuje správce alternativních investičních fondů, aniž by rozlišovalo mezi subjekty nad nebo pod výše uvedenou prahovou hodnotou. Právní formulace proto jasně vyžaduje, aby správci pod prahovou hodnotou byli rovněž považováni za institucionální investory ve smyslu nařízení o sekuritizaci. Tento výklad je rovněž podpořen legislativním záměrem požadavků na náležitou péči podle článku 5, kterým je chránit investory v EU před budoucím vystavením sekuritizačním investicím bez předchozí náležité péče a řádného porozumění pořizovanému produktu.

Legislativní záměr rovněž poskytuje silné argumenty pro výklad Komise, že správci ze třetích zemí, kteří nabízejí a spravují fondy v EU, musí splňovat požadavky na náležitou péči podle nařízení o sekuritizaci u všech svých sekuritizačních investic. Pokud by se u správců ze třetích zemí, kteří nabízejí fondy v EU, mělo za to, že jsou vyňati z pravidel náležité péče, mohlo by to narušit komplexní ochranu investorů, kterou normotvůrci zamýšleli. Tento výklad nevede k tomu, že by tato pravidla platila „mimo území“, protože upravují činnost – správu nebo nabízení fondu v EU –, která probíhá uvnitř EU. Vzhledem k legislativnímu záměru je dále zřejmé, že široké znění čl. 2 odst. 12 písm. d) nařízení o sekuritizaci by se mělo vztahovat pouze na fondy, které správce ze třetí země nabízí a spravuje v EU, ale nemělo by být vykládáno tak, že se vztahuje i na činnosti správy a nabízení téhož správce, který nemá vazbu na EU. Komise zváží změnu znění čl. 2 odst. 12 písm. d), aby v budoucím návrhu na změnu nařízení o sekuritizaci výslovně odstranila jakoukoli právní nejistotu.

[35] Správcem alternativních investičních fondů pod prahovou hodnotou se rozumí malý správce, na kterého se vztahuje výjimka *de minimis*, a který proto musí dodržovat směrnici o správcích (a prováděcí právní předpisy svého konkrétního členského státu), pouze pokud jde o registrační a oznamovací povinnosti, ale nevyužívá výhod pasu opravňujícího k nabízení.

12. Dohled nad sekuritizací

Souvislosti a zjištění

Zpráva společného výboru se zaměřila na dohled nad náležitou péčí, ponechání si rizika, transparentnost, soukromé sekuritizace a požadavky na STS. Komise sice upozornila na některé možné problémy v oblasti dohledu nad trhem, ale nevyzvala k legislativním změnám, nýbrž doporučila poskytnout orgánům dohledu další pokyny a vyjasnit je, aby bylo zajištěno účinné a jednotné provádění nařízení o sekuritizaci. Zpráva společného výboru navíc uvádí, že pro orgány dohledu je obtížné získat přístup k informacím o soukromé sekuritizaci, protože nejsou k dispozici prostřednictvím registru sekuritizací.

V rámci konzultace účastníci trhu upozornili na rozdíly v přístupech členských států k dohledu a zdůraznili, že to může vyvolávat nejistotu. Bylo zmíněno, že příslušné orgány mají různé výklady nařízení o sekuritizaci a různou míru zapojení do procesu dohledu.

Celkově zúčastněné strany požadovaly důslednost, větší koordinaci mezi orgány dohledu (vzhledem k tomu, že do dohledu nad jednou transakcí je často zapojeno několik příslušných orgánů) a přiměřený přístup, aby se zabránilo rozdílným postupům. Zdůraznili, že nejsou zapotřebí žádné další požadavky, a to ani prostřednictvím regulačních technických norem, a místo toho upřednostnili pokyny pro dohled ze strany společného výboru evropských orgánů dohledu.

Nakonec několik příslušných orgánů uvedlo, že je třeba vedoucí orgán dohledu vybrat z příslušných orgánů zapojených do sekuritizace. Podle jejich názoru by vedoucí orgán dohledu koordinoval sdílení informací mezi orgány dohledu, zejména v situaci, kdy se různé orgány dohledu podílejí na kontrole dodržování různých požadavků nařízení o sekuritizaci.

Posouzení ze strany Komise

Komise uznává, že příslušné orgány mohou potřebovat více času na získání dostatečných zkušeností, což je částečně způsobeno pozdním přijetím některých regulačních technických norem. Dosud však nebyly zaznamenány žádné závažné nedostatky v oblasti dohledu, zejména žádné problémy, které by vyžadovaly změnu právních předpisů. Komise to považuje za ukazatel celkové vhodnosti rámce dohledu.

V této fázi však bylo označeno několik otázek, u nichž by bylo prospěšné větší sbližování a lepší koordinace mezi orgány dohledu. Komise se domnívá, že rozdílné postupy dohledu a z nich vyplývající právní nejistota mohou vést k nerovným podmínkám a škodit růstu sekuritizačního trhu. Měly by být poskytnuty pokyny s cílem zabránit rozdílům ve výkladu nařízení o sekuritizaci a v zapojení příslušných orgánů do procesu dohledu. Zejména by měl být zajištěn harmonizovanější přístup příslušných orgánů k monitorování dodržování požadavků STS. Takové pokyny by mohl poskytnout společný výbor, aby se dále rozvíjelo společné chápání pravidel, osvědčených postupů a nástrojů dohledu, a zajistil se tak společný přístup k dohledu na úrovni EU.

Komise si je vědoma toho, že sekuritizační trh není v celé EU stejně rozvinutý a že tato skutečnost má vliv na míru zkušeností jednotlivých orgánů dohledu. Komise proto souhlasí s doporučením uvedeným ve zprávě společného výboru, a to vypracovat společnou příručku EU o osvědčených postupech pro vnitrostátní orgány dohledu.

Dalším důležitým a účinným nástrojem na podporu sbližování jsou srovnávací hodnocení, která by mohla poskytnout smysluplné poznatky o rozdílných postupech příslušných orgánů v oblasti kritérií STS uváděných zúčastněnými stranami. Komise proto lituje, že navzdory povinnosti stanovené v čl. 36 odst. 7 nařízení o sekuritizaci nebyly provedeny ani se v blízké budoucnosti neplánují žádná srovnávací hodnocení provádění kritérií STS. Jako účinný nástroj k zajištění konvergence se ukázal systém otázek a odpovědí, přičemž by mělo být zajištěno rychlé vyřízení vznesených otázek.

Jak také upozorňuje zpráva společného výboru o požadavcích STS, roztříštěnost odpovědnosti nad dohledem do určité míry vytváří při budování odborných znalostí a zkušeností v oblasti dohledu problémy. V tomto ohledu považuje Komise z dlouhodobého hlediska za vhodné důkladně prozkoumat možnost zavedení vedoucího orgánu dohledu. Toto posouzení by se mělo rovněž zamyslet nad nejvhodnějším nástrojem, jak v této oblasti postupovat, např. prostřednictvím pokynů pro orgány dohledu nebo prostřednictvím změny nařízení o sekuritizaci.

Pokud jde o údajné potíže orgánů dohledu s přístupem k informacím o soukromých sekuritizacích, Komise poznamenává, že právní požadavek, aby strana prodeje zpřístupnila informace orgánu dohledu v souladu s článkem 7, nerozlišuje mezi soukromými a veřejnými transakcemi. Komise je dále toho názoru, že nařízení o sekuritizaci stanoví všechny nástroje dohledu, které mohou být k prosazení této povinnosti zapotřebí.

13. Obezřetnostní zacházení se sekuritizacemi

Komise je povinna předložit spolunormotvůrcům zprávu podle čl. 519 písm. a) nařízení o kapitálových požadavcích (nařízení CRR) o uplatňování některých ustanovení sekuritizační části uvedeného nařízení „s ohledem na vývoj na trhu sekuritizací, včetně posouzení z makroobezřetnostního a ekonomického hlediska“. K tomu by měl být případně připojen legislativní návrh. Při přípravě této zprávy považovala Komise za vhodné provést rozsáhlé hodnocení výkonnosti obezřetnostního rámce pro sekuritizaci jako celku s ohledem na náročné tržní podmínky v posledních letech.

Žádost o poskytnutí poradenství

V této souvislosti konzultace zahrnovala různé otázky týkající se fungování obezřetnostního rámce EU pro sekuritizaci. Kromě toho se Komise 17. října 2021 obrátila na společný výbor evropských orgánů dohledu s žádostí o poskytnutí poradenství, v níž jej požádala, aby posoudil, zda obezřetnostní rámec pro sekuritizaci splnil svůj zamýšlený cíl, kterým je pomoci při oživení sekuritizačního trhu EU a zároveň zachovat přiměřenou úroveň obezřetnosti. Společný výbor byl požádán, aby své doporučení předložil do 1. září 2022.

Komise rovněž posuzuje vhodnost kalibrace kapitálových požadavků pro investice pojišťoven a zajišťoven do sekuritizačních tranší. Tyto otázky byly rovněž součástí výše uvedené konzultace a žádosti o poskytnutí poradenství společnému výboru evropských orgánů dohledu.

Komise vyčká na rady a doporučení společného výboru. S ohledem na doporučení a zpětnou vazbu obdrženou v rámci konzultace Komise posoudí vhodnost a účelnost případných změn obezřetnostního rámce pro sekuritizaci.

Převod významného rizika

Jedním z hlavních cílů, které jsou základem sekuritizace z pohledu původce, je dosažení kapitálové úlevy ve vztahu k portfoliu sekuritizovaných aktiv ve srovnání s výší regulatorního kapitálu, který musí původce držet ve vztahu ke stejnému portfoliu před provedením sekuritizace.

Dosažení kapitálové úlevy podléhá různým kvantitativním a kvalitativním podmínkám uvedeným v článcích 244 a 245 nařízení CRR („rámec pro převod významného rizika“), které zajišťují, že původce nepodstupuje významné riziko podkapitalizace ve vztahu k portfoliu sekuritizovaných aktiv. Příslušné orgány proto musejí posoudit, zda sekuritizace, u nichž původci žádají o kapitálové úlevy, splňují podmínky pro převod významného rizika stanovené v uvedených článcích.

Rámec převodu významného rizika je proto nezbytný pro zajištění bezpečnosti a spolehlivosti bankovních původců i pro podporu celkové důvěry v trh.

Ve své zprávě ze dne 23. listopadu 2020[36] předložil orgán EBA Komisi několik doporučení týkajících se harmonizace postupů a procesů posuzování převodu významného rizika. A konečně, orgán EBA do této zprávy rovněž zahrnul doporučení ke zjednodušení a zlepšení testů převodu významného rizika stanovených v článcích 245 a 246 nařízení CRR.

Odvětví poukázalo na to, že rámec převodu významného rizika vytváří několik překážek pro hladké a účinné fungování sekuritizačního trhu, a vyslovilo se pro to, aby byl tento rámec uplatňován transparentněji, jednotněji a účinněji. Komise v rámci konzultace shromáždila zpětnou vazbu od odvětví k vybraným aspektům zprávy orgánu EBA o převodu významného rizika.

S ohledem na doporučení orgánu EBA a na zpětnou vazbu z odvětví Komise v současné době zvažuje, zda by bylo vhodné a účelné využít zmocnění stanovené v čl. 244 odst. 6 a čl. 245 odst. 6 nařízení CRR k posílení harmonizace rámce převodu významného rizika s cílem zvýšit jeho účinnost, transparentnost a jednotnost.

14. Závěr

Nový rámec sekuritizace EU začal platit až v roce 2019 a některé nové prvky byly přidány až v dubnu 2021. Úplné provádění rámce stále probíhá a několik regulačních technických norem se dosud připravuje. Stejně tak, jak ukazují například otázky týkající se oblasti působnosti, účastníci trhu i orgány dohledu stále ještě převádějí právní ustanovení do praxe.

Komise se proto domnívá, že je zapotřebí více času k získání úplné představy o dopadu nového rámce sekuritizace. Platí to tím spíše, že mimořádné vnější faktory, jako byla pandemie COVID-19 a uvolněná měnová politika centrálních bank v tomto období, mohly hrát významnou roli v tom, jak se trh sekuritizace v EU vyvíjel či nevyvíjel od doby, kdy začal nový rámec platit.

Přesto je tento zákonem nařízený přezkum dobrou příležitostí k předběžnému zhodnocení situace a k rozhodnutí, zda existují oblasti, které vyžadují okamžitá opatření. Vzhledem ke všem obdrženým podnětům se Komise domnívá, že nařízení o sekuritizaci významně přispívá k dosažení hlavního cíle právních předpisů z roku 2017, kterým je vytvoření sekuritizačního trhu EU, jež pomáhá financovat ekonomiku, aniž by se vytvářela rizika pro finanční stabilitu. Nové označení STS je jedním ze základních prvků, které k tomu přispívají, a pomáhá odstranit stigma, jímž trhy sekuritizace v EU trpěly od velké finanční krize. Celkově se jeví, že trh funguje poměrně dobře, i když očekávání vysoce dynamického trhu s rostoucími objemy a rostoucím počtem účastníků se zatím zřejmě nenaplnila.

Toto první oficiální zhodnocení nového rámce sekuritizace však také poukázalo na řadu problémů s novým rámcem, které jsou považovány za příčinu toho, proč sekuritizační trh EU dosud nerostl tak, jak iniciátoři nového rámce doufali.

Pokud jde o obezřetnostní zacházení se sekuritizací, které mnoho zúčastněných stran v odvětví považuje za konzervativnější než u srovnatelných produktů s podobným rizikovým profilem, Komise vyzvala společný výbor evropských orgánů dohledu, aby situaci hlouběji analyzoval. Po obdržení těchto podkladů Komise posoudí, zda je třeba provést úpravy.

Obavy z další části nového rámce nařízení o sekuritizaci se soustředí především na tvrzení účastníků trhu, že dodržování současných povinností týkajících se transparentnosti je náročné na zdroje, aniž by přinášelo investorovi větší přidanou hodnotu, zejména v případě soukromých transakcí. Komise celkově uznává, že existuje prostor pro zlepšení, ale domnívá se, že pokud jde o nedostatky, které

[36] Zpráva o harmonizaci postupů a procesů převodu významného rizika pro účely aktu v přenesené pravomoci uvedeného v čl. 244 odst. 6 a čl. 245 odst. 6 nařízení CRR https://www.eba.europa.eu/eba-calls-european-commission-harmonise-significant-risk-transfer-assessment-securitisation

byly v přezkumu zjištěny, zlepšení lze provést, aniž by bylo nutné nařízení o sekuritizaci měnit. S ohledem na to Komise vyzývá orgán ESMA, aby přezkoumal regulační a prováděcí technické normy, které stanoví podrobnosti režimu transparentnosti.

Pokud jde o rámec zelené sekuritizace, právní mandát ve správný čas klade důležitý důraz na otázku, jak lze sekuritizaci využít k podpoře financování přechodu k udržitelnému hospodářství EU, a zároveň se vyhnout riziku „lakování nazeleno“. Komise souhlasí se zprávou orgánu EBA, že v krátkodobém a střednědobém horizontu není potřeba samostatné zelené sekuritizační označení, a vyzývá spolunormotvůrce, aby se místo toho zabývali touto otázkou vhodným způsobem v rámci probíhajících jednání o vytvoření standardů pro evropské zelené dluhopisy. Podle názoru Komise je poskytnutí příležitosti sekuritizačnímu trhu hrát roli v zelené transformaci nejen nezbytné pro další zvýšení přínosů sekuritizace pro společnost, ale také pro podporu budoucího rozvoje samotného sekuritizačního trhu EU.

Komise je i nadále plně odhodlána usilovat o vytvoření rámce pro prosperující a stabilní sekuritizační trh EU. Tento trh je nepostradatelným stavebním kamenem skutečné unie kapitálových trhů a mohl by se stát ještě důležitějším pro řešení problémů financování hospodářské činnosti ve výrazně obtížnějším tržním prostředí, které se v současné době zřejmě vyvíjí. Komise proto bude nadále pečlivě sledovat sekuritizační trh a v případě, že to bude považovat za vhodné, zasáhne, aby EU plně využila výhod plynoucích z prosperujícího sekuritizačního trhu.