EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 24.7.2020
COM(2020) 284 final

ZPRÁVA KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ,

o vytvoření zvláštního rámce pro jednoduchou, transparentní a standardizovanou syntetickou sekuritizaci, týkající se pouze rozvahové syntetické sekuritizace

(Text s významem pro EHP)

{SWD(2020) 120}

1. SOUVISLOSTI A ODŮVODNĚNÍ

Ustanovení čl. 45 odst. 1 nařízení (EU) 2017/2402[1] (*dále jen „nařízení o sekuritizaci“*) vyžaduje, aby Evropský orgán pro bankovnictví (*dále jen „EBA“*) zveřejnil zprávu o proveditelnosti zvláštního rámce pro jednoduchou, transparentní a standardizovanou (*dále jen „STS“)* syntetickou sekuritizaci, týkající se pouze rozvahové syntetické sekuritizace. Rozvahové syntetické sekuritizace jsou sekuritizační transakce, ve kterých instituce, která je původcem, obvykle banka, používá finanční záruky nebo úvěrové deriváty, aby na třetí strany převedla úvěrové riziko specifikovaného seskupení aktiv, která drží ve své rozvaze a pro která byla ve velké většině případů také původním věřitelem. Podkladovými aktivy jsou obvykle úvěry společnostem, půjčky malým a středním podnikům nebo financování obchodů – tedy aktiva, která je z různých důvodů pro původce obtížnější nebo méně atraktivní sekuritizovat tradičním způsobem. Jako takové lze rozvahové syntetické sekuritizace jasně odlišit od arbitrážních syntetických sekuritizací, které zahrnují podkladová aktiva, která nejsou ve vlastnictví původce sekuritizace. Namísto zajištění úvěrového rizika je hlavním cílem arbitrážní syntetické transakce snaha o arbitráž mezi rozpětím úvěrové kvality seskupení aktiv nebo produktových indexů a rozpětím výsledného sekuritizačního produktu.

V 24. bodě odůvodnění také nařízení o sekuritizaci vyzývá orgán EBA, aby určil příslušná kritéria pro takový zvláštní rámec „za účelem prosazování financování reálné ekonomiky a zvláště malých a středních podniků, jimž tyto sekuritizace přinášejí největší prospěch“.

Ustanovení čl. 45 odst. 2 nařízení o sekuritizaci žádá, aby Komise předložila Evropskému parlamentu a Radě na základě výše uvedené zprávy orgánu EBA zprávu o vytvoření zvláštního rámce pro jednoduchou, transparentní a standardizovanou rozvahovou syntetickou sekuritizaci a případně ji doprovodila legislativním návrhem.

Zpráva orgánu EBA byla zveřejněna dne 6. května 2020[2]. Zpráva vychází z předchozí zprávy orgánu EBA o syntetické sekuritizaci zveřejněné v prosinci 2015[3], jejíž doporučení jsou již zohledněna v nařízení o kapitálových požadavcích[4], a z diskusního dokumentu o převodu významného rizika v sekuritizaci[5], zveřejněného v září 2017[6]. Převod významného rizika je pro syntetickou sekuritizaci zvláště důležitý, neboť převod rizika a související snížení kapitálových požadavků jsou jednou z motivací k účasti na tomto typu sekuritizace.

Při přípravě své zprávy zveřejnil orgán EBA v září 2019 diskusní dokument k dvouměsíční konzultaci. Vzhledem k tomu, že většina odpovědí vyjadřovala silnou podporu analýze trhu i odůvodnění vývoje STS rámce pro syntetickou sekuritizaci, opírá se zpráva EBA o široký konsensus zúčastněných stran, pokud jde o proveditelnost takového rámce i o relevantní kritéria, pomocí nichž by se syntetická sekuritizace stala jeho součástí.

---

[1] 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.

[2] https://eba.europa.eu/eba-proposes-framework-sts-synthetic-securitisation.

[3] https://eba.europa.eu/eba-issues-advice-on-synthetic-securitisation-for-smes.

[4] Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/2401 ze dne 12. prosince 2017, kterým se mění nařízení (EU) č. 575/2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky.

[5] Převod významného rizika je vyžadován k tomu, aby byla banka, jež je původcem, schopna vyloučit sekuritizované expozice ze svých rizikově vážených aktiv v případě tradiční sekuritizace, nebo vypočítat svá rizikově vážená aktiva v souladu s články 251 a 252 nařízení o kapitálových požadavcích v případě syntetické sekuritizace.

[6] https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/securitisation-and-covered-bonds/discussion-paper-on-the-significant-risk-transfer-in-securitisation.

2. ZVLÁŠTNÍ ASPEKTY ROZVAHOVÉ SYNTETICKÉ SEKURITIZACE

Syntetická sekuritizace a tradiční sekuritizace / sekuritizace se skutečným prodejem se zásadně neliší, pokud jde o povahu podkladových expozic, rozdělení rizik do tranší a kapitálových (kaskádových) struktur. Značné odlišnosti však existují, pokud jde o způsoby převodu rizika z původce na investora.

Tradiční sekuritizace zahrnuje skutečný právní převod aktiv emitentem cenných papírů, kterým je vlastnictví skutečně převedeno na sekuritizační jednotku pro speciální účel, která tak získává nárok na peněžní toky generované danými aktivy. Rozvahová syntetická sekuritizace provádí převod rizika prostřednictvím smlouvy o zajištění úvěrového rizika (úvěrových derivátech nebo finanční záruce) mezi původcem a investorem, a to tak, že podkladové expozice ve vlastnictví původce zůstávají v jeho rozvaze. Zatímco tedy tradiční sekuritizace vyžaduje sekuritizační jednotku pro speciální účel i skutečnou emisi cenných papírů, žádný z těchto kroků by pro syntetickou sekuritizaci nebyl nezbytně nutný.

Realizace rozvahové syntetické sekuritizace je obvykle snazší než tradiční sekuritizace, a to díky větší flexibilitě syntetického mechanismu. Kromě toho je tato sekuritizace zpravidla méně nákladná a její sjednání je rychlejší. Umožňuje původci vyhnout se právním a provozním obtížím, které mohou nastat v procesu převodu vlastnictví podkladových expozic v rámci tradiční transakce.

V posledních letech došlo na trzích rozvahové syntetické sekuritizace k významnému zjednodušení postupů a důkazy z odvětví naznačují, že dokumentace doprovázející tento nástroj se zmenšila z přibližně 500 stran před globální finanční krizí na méně než 50 stran v dnešní době, což poukazuje na významné omezení složitosti.[7]

Převod rizika v syntetické sekuritizaci závisí nejen na kapitálové struktuře transakce (tj. na rozdělení do tranší) a potenciálních mechanismech podpory ze strany původce (jako v případě sekuritizace se skutečným prodejem), ale také na vlastnostech smlouvy o zajištění úvěrového rizika uzavřené stranami, jakož i na úvěruschopnosti investora. Využití zajištění úvěrového rizika, zejména pokud je financováno osobně a poskytováno prodejci mimo veřejné trhy se zajištěním, vystavuje jednotlivé banky riziku protistrany a může v případě vysoké koncentrace prodejců zajištění vytvořit propojení ve finančním systému, které může mít systémové důsledky (jak bylo prokázáno ve finanční krizi v letech 2008–2009). Avšak bez ohledu na tuto skutečnost, pokud obě strany vstoupí do transakce s plnou znalostí podkladových rizik, riziko nesouladu zájmů mezi původci a investory se snižuje, neboť řízení rizik má stejnou důležitost pro prodávajícího i kupujícího ochrany.

Syntetická sekuritizace se od tradiční sekuritizace odlišuje i z hlediska účelu. Využití syntetické sekuritizace se skutečně ukázalo být užitečným nástrojem pro velké množství bank v jejich činnostech v oblasti úvěrového rizika a řízení kapitálu, neboť jim umožňuje efektivně převádět úvěrové riziko na trhy soukromého kapitálu, čímž se uvolňují kapitálové i úvěrové limity a banky tak mohou pokračovat v poskytování úvěrů, zatímco tradiční sekuritizace se obvykle používá spíše k získání financování z prodeje aktiv, nikoli jako nástroj řízení úvěrového rizika.

3. VÝKONNOST TRHU

Dynamika trhu

Nedostupnost komplexních údajů o vývoji na trhu a o výkonnosti syntetických sekuritizací patřila ke klíčovým faktorům, které v nařízení (EU) 2017/2402 vedly k tomu, že označení STS bylo omezeno na tradiční sekuritizace. Orgán EBA tuto mezeru zaplnil shromažďováním i) údajů o objemu transakcí rozvahové syntetické sekuritizace za období od roku 2008 do začátku roku 2019; ii) údajů o selháních rozvahové syntetické sekuritizace za stejné období; iii) údajů orgánů dohledu o transakcích, které dosáhly převodu významného rizika; a iv) informací získaných od odvětví v rámci kulatého stolu v březnu 2019 a z dalších analýz trhu. Navzdory tomuto značnému úsilí však není obraz úplný, a to

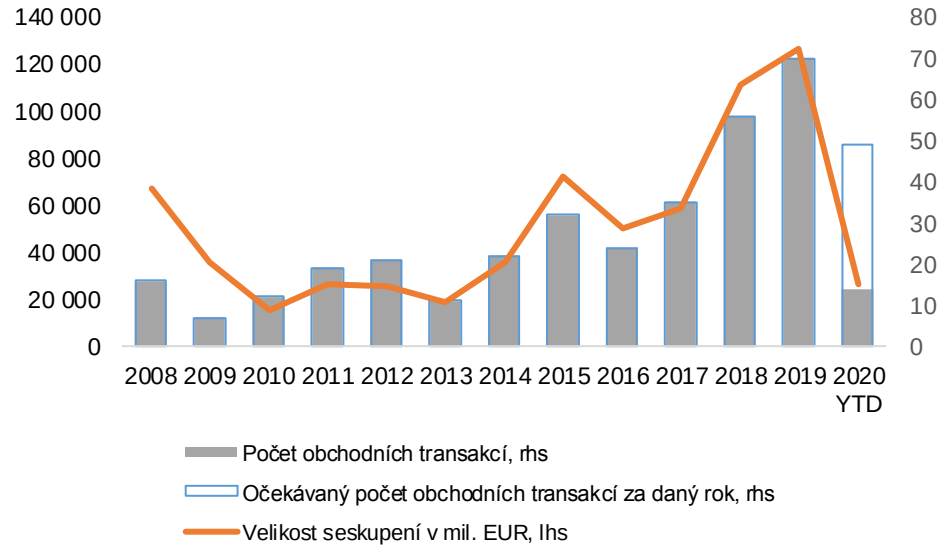
[7] *Synthetic securitisation: Making a silent comeback* (Syntetická sekuritizace: tichý návrat), Deutsche Bank EU Monitor, 21. února 2017.

zejména kvůli dvoustranné a soukromé povaze těchto typů transakcí v letech po světové finanční krizi. Navíc mnoho vykazovaných transakcí vzniklo v posledních letech, a proto dosud neprošly celým hospodářským cyklem. A v neposlední řadě byly některé údaje shromážděny prostřednictvím průzkumů zaměřených na účastníky trhu, a nemusí být tudíž plně reprezentativní pro celý trh.

Shromážděné informace prokázaly, že finanční krize v roce 2008 hluboce změnila podobu trhu se syntetickými sekuritizacemi. Před krizí dosáhly evropské syntetické sekuritizace svého vrcholu v letech 2004–2005, kdy objemy přesáhly 180 miliard EUR v důsledku velké nabídky arbitrážních syntetických transakcí. Posledně jmenované transakce zaznamenaly během krize významné ztráty, které byly odrazem jejich složitosti, nedostatečné transparentnosti a nedokonalého sladění zájmů. Tyto transakce nyní patrně z velké části zmizely a trh tvoří především rozvahové transakce.

Údaje o emisích poukazují na pozitivní trend. Po několika letech utlumené činnosti po finanční krizi, která odrážela stigma spojené se sekuritizačním nástrojem, se syntetický trh v posledních letech zotavuje a soustavně narůstá počet i objem transakcí. Podle údajů shromážděných Mezinárodní asociací manažerů úvěrového portfolia (IACPM) došlo v roce 2018 k zahájení přibližně 49 transakcí o celkovém objemu 105 miliard EUR, což je nejvyšší hodnota od finanční krize (viz obrázek 1).

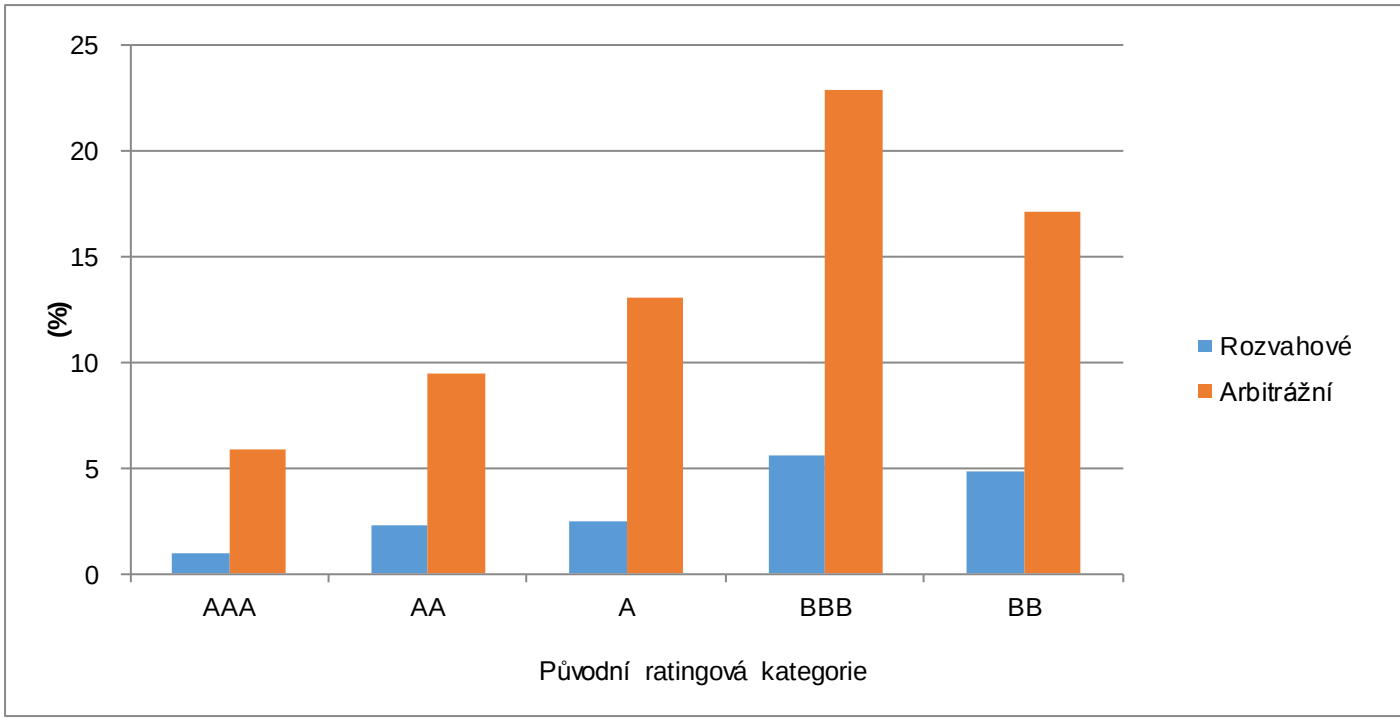
Obrázek 1: Evropské emise rozvahových sekuritizací po globální finanční krizi



Zdroj: EBA, IACPM

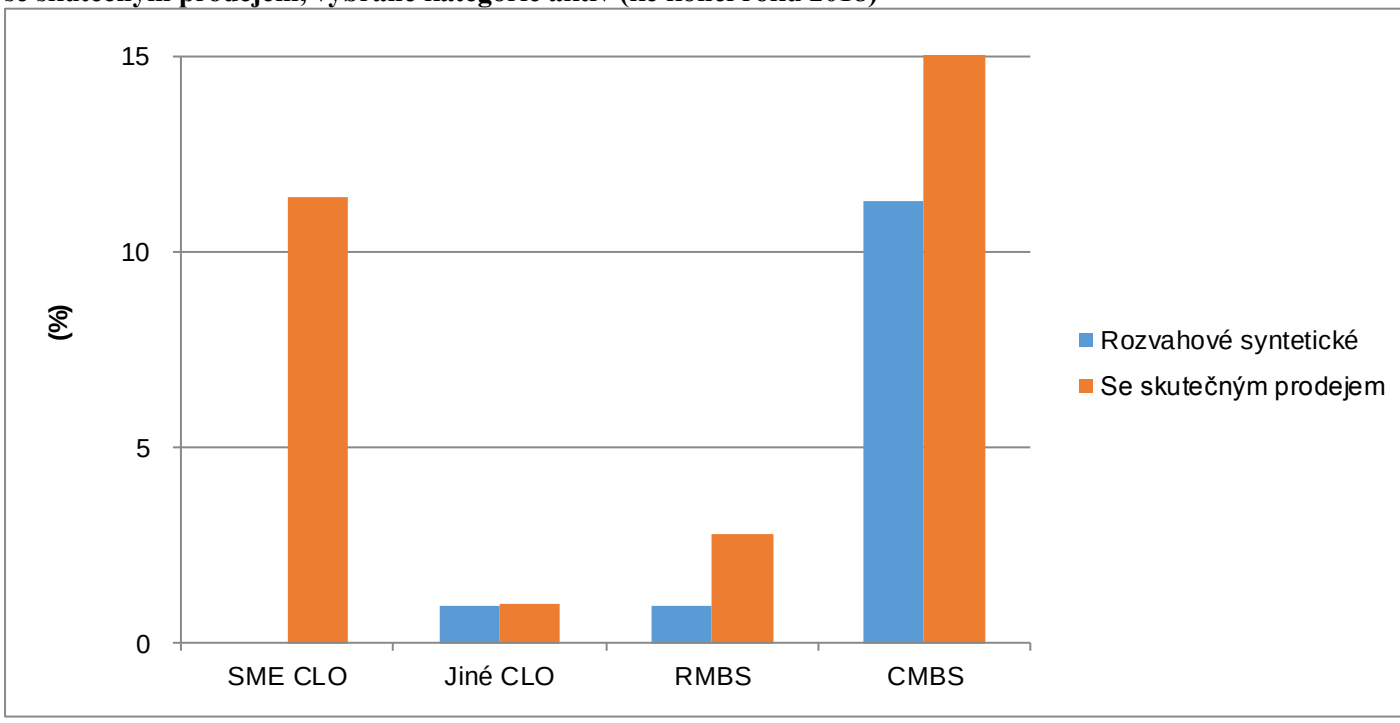
Změny povahy evropského trhu se syntetickými sekuritizacemi a prevalenci rozvahového segmentu lze vysvětlit nízkými mírami selhání nástroje, a to i během celé finanční krize v roce 2008. Podle údajů, které shromáždil orgán EBA, zaznamenali investoři v rozvahových transakcích podstatně nižší ztráty než investoři v arbitrážních syntetických transakcích (viz obrázek 2). Míry selhání za dobu životnosti u rozvahových transakcí vykazovaly spíše lepší výsledky i v porovnání s tradičními sekuritizacemi, a to pro všechny ratingové stupně a kategorie aktiv (viz obrázek 3).

Obrázek 2: Míra selhání syntetických tranší za dobu životnosti, ke konci roku 2018



Zdroj: EBA, S&P

Obrázek 3: Míry selhání za dobu životnosti pro rozvahové syntetické sekuritizace a sekuritizace se skutečným prodejem, vybrané kategorie aktiv (ke konci roku 2018)



Zdroj: EBA

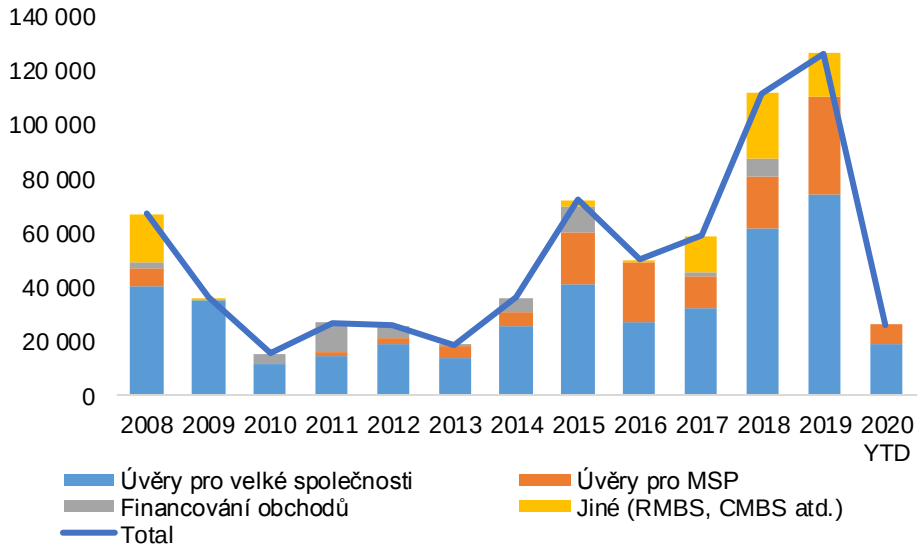
Skladba aktiv, kupující a prodávající

Údaje shromážděné orgánem EBA ukazují, že rozvahová syntetická sekuritizace se používá k převodu podnikového rizika z bank na kapitálové trhy v mnohem větší míře než tradiční sekuritizace.

Převládajícími kategoriemi aktiv v rozvahových transakcích jsou půjčky velkým podnikům a malým a středním podnikům, následované financováním obchodů (viz obrázek 4)[8].

Aby maximalizovali cíl spočívající ve snížení kapitálových požadavků, volí původci rozvahových syntetických sekuritizací spíše kategorie aktiv s vysokou rizikovou vahou. Analýza provedená orgánem EBA navíc ukazuje, že původci rozvahových syntetických sekuritizací inklinují k výběru portfolií, která představují jejich hlavní činnost, což by mohlo odrážet poptávku investorů za účelem sladění zájmů. Zařazení stresovaných aktiv nebo aktiv s nadměrně vysokou finanční pákou do rozvahové syntetické sekuritizace je skutečně méně obvyklé než v tradičních sekuritizacích, což by mohlo částečně vysvětlit pozorovaný rozdíl z hlediska míry selhání. Retailové expozice, jako jsou cenné papíry zajištěné hypotékami na obytné nemovitosti nebo spotřebitelské úvěry, se také v rozvahové syntetické sekuritizaci objevují méně často, protože mají nižší rizikovou váhu, a tudíž přinášejí menší výhody z hlediska snížení kapitálových požadavků a s větší pravděpodobností podléhají interním koncentračním limitům, například z hlediska zeměpisné polohy, typu vypůjčovatele nebo hospodářského odvětví, což je činí vhodnějšími k tradiční sekuritizaci.

Obrázek 4: Členění kategorií aktiv, mil. EUR



Zdroj: EBA, IACPM

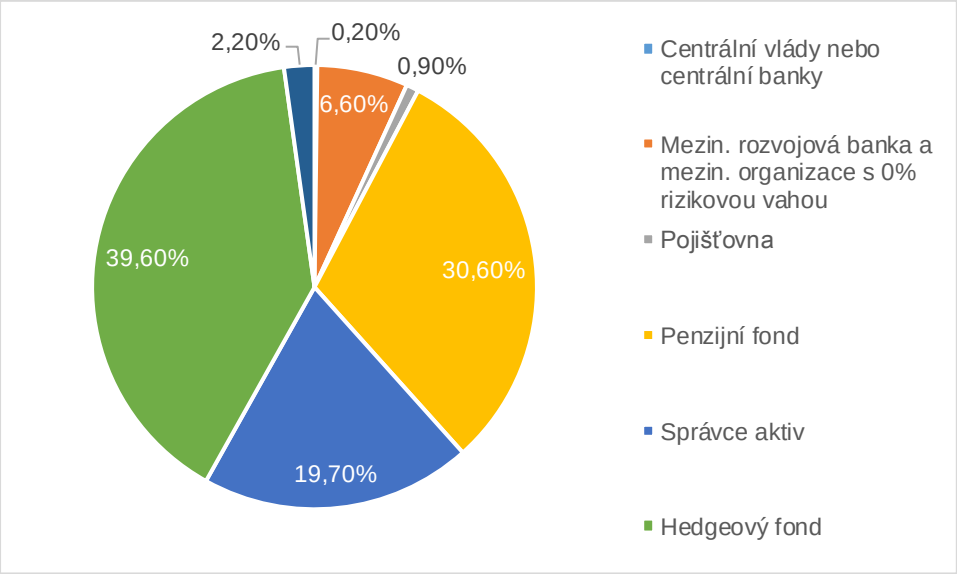
Charakteristika trhu

Původci jsou nyní většinou banky, zejména velké a systémově významné banky, které pro výpočet kapitálových požadavků používají modely založené na interním ratingu. Hlavní důvody, pro které se původce snaží o vstup do rozvahové syntetické sekuritizace, spočívají v řízení úvěrového rizika a uvolnění kapitálu. Poslední uvedený důvod nabývá na důležitosti s ohledem na vývoj právních předpisů, jako je přijetí rámce Basel III a uplatňování standardu IFRS 9.

Většina investorů do syntetických sekuritizací jsou nebankovní subjekty, obvykle vysoce specializované na úvěrové investice a se zkušenostmi s postupy náležité péče týkajícími se portfolia. Skupinu investorů tvoří především hedgeové fondy, penzijní fondy a správci aktiv, zatímco pojišťovny představují zanedbatelnou menšinu (viz obrázek 5). V posledních letech došlo k vstupu mezinárodních rozvojových bank[9] a mezinárodních organizací (včetně EIB/EIF, které jsou i nadále významnými investory na trhu pro malé a střední podniky).

[8] Údaje z posledních let naznačují zvýšenou diverzifikaci kategorií aktiv, které zahrnují specializované úvěry (včetně úvěrů na infrastrukturu), nebytové nemovitosti, obytné nemovitosti, pohledávky z obchodního styku, půjčky na automobily, jakož i více ezoterické kategorie, jako jsou mikroúvěry a úvěry zemědělským podnikům.
[9] V čl. 117 odst. 2 nařízení o kapitálových požadavcích je uveden výčet mezinárodních rozvojových bank, expozice vůči nimž splňují podmínky pro 0% rizikovou váhu.

Obrázek 5: Investoři, v % objemu distribuovaných tranší za období 2008–2019



Zdroj: IACPM, EBA; pozn.: MDB – mezinárodní rozvojová banka

Mechanismy zajištění úvěrového rizika používané v rozvahových syntetických sekuritizacích se po globální finanční krizi podstatně vyvinuly. Mechanismy osobního zajištění úvěrového rizika (dvoustranné, soukromě sjednané smlouvy o úvěrových derivátech, jako jsou swapy úvěrového selhání), byly téměř zcela nahrazeny majetkovým zajištěním (které zahrnuje platbu předem kupujícímu zajištění, čímž odstraňuje expozici riziku protistrany, například úvěrové dluhové cenné papíry). EBA ve své zprávě skutečně zdůrazňuje, že 90 % zajištění úvěrového rizika poskytovaného soukromými investory nyní představuje majetkové zajištění úvěrového rizika.

Kromě tohoto dodatečného zajištění na základě změny používání mechanismů zajištění úvěrového rizika způsobila finanční krize i zásadní změny ve způsobu sdílení a převodu rizik na trhu. Podle analýzy provedené orgánem EBA nyní původci obvykle převádějí podřízený a/nebo mezaninový prvek úvěrového rizika portfolia a ponechávají si z téhož portfolia tranši s vyšší předností. Tranše s vyšší předností by byla obvykle největší z tranší a představovala by v průměru kolem 87 % celkového objemu transakce. Znamená to důležitou změnu praxe oproti období před krizí, kdy by obvykle byla investorům ponechána tranše „s nejvyšším statutem“[10]. Orgán EBA poznamenal, že v reakci na uplatňování nového rámce pro sekuritizace podřízené tranše zřejmě posílily, což by mohlo na trh přilákat nové investory.

Z hlediska geografického rozdělení se mnoho větších transakcí soustředilo v několika málo členských státech (Spojené království, Německo, Španělsko, Francie a Itálie), přestože byly určité transakce zaznamenány i v jiných členských státech EU. Analýza orgánu EBA také ukazuje, že většina transakcí obsahuje expozice zahrnující více jurisdikcí, přičemž většina z nich zahrnuje expozice mimo Evropu.

4. VYŽADOVALY BY ROZVAHOVÉ SYNTETICKÉ SEKURITIZACE ZVLÁŠTNÍ STS RÁMEC?

Analýza vhodnosti

[10] Určení tranše „s nejvyšším statutem“ byla technika používaná původci syntetických sekuritizací před globální finanční krizí s cílem zdůraznit předpokládanou bezrizikovou povahu tranše s nejvyšší předností ve struktuře sekuritizace. Rating tranše s nižším než nejvyšším statutem přednosti obvykle činil AAA, a proto se tranše „s nejvyšším statutem“ označovala jako „AAAA tranše“.

Analýza prvků pro a proti provedená orgánem EBA naznačuje, že zavedení specifického STS rámce pro rozvahové syntetické sekuritizace pravděpodobně přinese finančním trhům a reálné ekonomice mnoho dlouhodobých výhod, a proto se očekává, že zlepší celkovou finanční stabilitu.

Hlavní přínosy rozšíření uvedeného označení zahrnují, jak již název napovídá, zvýšení jednoduchosti, transparentnosti a standardizace produktu syntetické sekuritizace. To by řešilo některé z hlavních problémů spojovaných se syntetickou sekuritizací, jako je její vnímaná složitost, rizikovost, pravděpodobnost arbitráže a podvodů a související informační asymetrie. Posouzení rizik ze strany zúčastněných stran i orgánů dohledu by bylo posíleno a celkové monitorování trhu by bylo velmi usnadněno. I kdyby trh zůstal do značné míry individuální a dvoustranný, příslušné orgány by byly informovány o každé transakci, která si nárokuje označení STS, a měly by možnost účastníky transakce dále sledovat. A konečně by také standardizace trhu usnadnila vstup nových původců na trh, což by také mohlo přilákat více investorů.

Zavedení konečných prvků reformy Basel III by navíc zvýšilo význam nástrojů pro řízení úvěrového rizika a kapitálu, jako jsou rozvahové syntetické sekuritizace. V této souvislosti by zajištění toho, aby se trh vyvíjel v rámci parametrů robustního STS rámce, předešlo riziku opětovného výskytu škodlivých praktik z minulosti a prospělo by finanční stabilitě.

Orgán EBA však varuje, že zavedení specifického STS rámce pro rozvahové syntetické sekuritizace musí být důsledně doprovázeno dohledem, aby se zabránilo negativním důsledkům. Zejména se stejně jako v případě označení STS u hotovostních sekuritizací může zvýšit riziko morálního hazardu, například nedbalosti méně sofistikovaných investorů, a to kvůli možnému pocitu, že označení STS ve své podstatě znamená produkt s nízkým rizikem nezávislý na rozdílech mezi jednotlivými transakcemi nebo pozicích v rámci transakcí.

Kromě je zde otázka, zda by zavedení STS rámce pro rozvahové syntetické sekuritizace mohlo vést k menšímu vydávání tradičních sekuritizací komerčních papírů zajištěných aktivy. Pravděpodobnost výskytu tohoto rizika však není významná. Orgán EBA také poukazuje na to, že vzhledem k odlišným funkcím a cílům obou nástrojů, a to z hlediska původců i investorů, by se neměl očekávat žádný zásadně významný dopad na tradiční sekuritizaci.

A konečně je třeba upozornit, že mezinárodní rámec pro jednoduchou, transparentní a srovnatelnou sekuritizaci, vyvinutý Basilejským výborem pro bankovní dohled (BCBS) a Mezinárodní organizací komisí pro cenné papíry (IOSCO), ze své působnosti vylučuje syntetickou sekuritizaci. Na základě údajů, které shromáždil orgán EBA, a odborné analýzy, kterou tento orgán provedl, existují obezřetnostní důkazy pro zvážení zvláštního rámce pro jednoduchou, transparentní a standardizovanou rozvahovou syntetickou sekuritizaci.

Analýza proveditelnosti

Podle orgánu EBA by specifický STS rámec pro rozvahové syntetické sekuritizace musel brát v úvahu strukturální zvláštnosti tohoto produktu, které se liší od tradiční sekuritizace. Patří k nim zejména úvěrové riziko protistrany, způsoby převodu úvěru, jakož i různé motivace a hlediska kupujících a prodávajících ochrany.

Orgán EBA použil jako základ stávající kritéria STS pro sekuritizace se skutečným prodejem a určil soubor kritérií STS, která se mohou vztahovat na rozvahové syntetické sekuritizace, a zároveň se zaměřil na specifika těchto sekuritizací. Určená kritéria se rovněž snaží zajistit, aby riziková aktiva, která jsou mimo působnost tradičních STS sekuritizací, jako jsou například úvěry se selháním, cenné papíry zajištěné hypotékami na nebytové nemovitosti nebo cenné papíry, které jsou zajištěny úvěrovým portfoliem, zůstala mimo oblast působnosti označení STS.

Pokud jde o jednoduchost a transparentnost, mnoho kritérií STS pro skutečný prodej lze použít i na syntetické transakce. Některá kritéria by bylo zapotřebí upravit nebo nahradit, protože pro syntetické transakce nejsou relevantní. Například kritérium skutečného prodeje a jeho vymáhání by mělo být nahrazeno definicí rozvahových syntetických transakcí, pečlivě vypracovanou tak, aby vylučovala arbitrážní transakce, a požadavky na zajištění robustnosti smlouvy o zajištění úvěrového rizika. Za nezbytná se považují i určitá nová kritéria, jako je upřesnění prémií za zajištění úvěrového rizika a událostí předčasného ukončení.

Orgán EBA navrhuje důkladnější přezkum kritérií standardizace, neboť pro syntetické transakce by bylo relevantních pouze několik obecných kritérií, například požadavek na ponechání si rizika. Jiná kritéria, například snížení úrokových a měnových rizik nebo rozdělení ztrát a umoření tranší, byla upravena tak, aby lépe odrážela povahu postupů rozvahové syntetické sekuritizace. A konečně řada nových kritérií specifikuje klíčové aspekty, jako jsou mechanismy zajištění úvěrového rizika, syntetické nadměrné rozpětí, úvěrové události a platby k zajištění úvěrového rizika. Standardizace tohoto do velké míry individualizovaného trhu je považována za jednu z klíčových výzev při budování účinného STS rámce. Navrhovaný soubor kritérií zohledňuje stávající osvědčené tržní postupy s cílem stanovit obezřetný a proveditelný standard.

Příloha II obsahuje úplný seznam kritérií STS určených orgánem EBA.

Stejně jako u STS sekuritizací se skutečným prodejem by označení STS syntetické sekuritizace nemělo být vykládáno tak, že dotčená sekuritizace je bez rizik, nýbrž spíše tak, že produkt dodržuje řadu kritérií a že důsledný prodávající a kupující ochrany, jakož i příslušný vnitrostátní orgán, budou schopni analyzovat související riziko. Určená kritéria zohledňují různé cíle syntetických sekuritizací, tj. sekuritizace prováděné za účelem řízení kapitálu/rizik na rozdíl od sekuritizací za účelem financování, bez převodu podkladových aktiv se skutečným prodejem, s expozicí úvěrovému riziku protistrany atd., a proto se snaží zajistit ochranu pro původce i pro investory (neboť původce je v transakci také investorem a ponechává si tranši s vyšší předností). Naopak STS rámec se skutečným prodejem má za cíl maximalizovat ochranu pouze pro investora, protože prodej aktiv sekuritizační jednotce pro speciální účel z hlediska původce snižuje význam ochrany.

5. PREFERENČNÍ KAPITÁLOVÉ ZACHÁZENÍ

Se syntetickými sekuritizacemi se z obezřetnostního hlediska v současné době zachází jako s tradičními sekuritizacemi (sekuritizacemi se skutečným prodejem) jinými než STS. Jedinou výjimku z tohoto přístupu stanoví článek 270 nařízení o kapitálových požadavcích pro syntetické sekuritizace úvěrů malým a středním podnikům. Článek 270 se zaměřuje na tranši s vyšší předností, kterou si ponechává původce syntetických sekuritizací při splnění souboru omezujících kritérií:

- nejméně 70 % sekuritizovaných expozic musí být vůči malým a středním podnikům ve smyslu článku 501 nařízení o kapitálových požadavcích,
- sekuritizace splňuje kritéria pro skutečný prodej použitelná na syntetickou sekuritizaci,
- úvěrové riziko spojené s pozicemi, které si původce neponechal, je převedeno prostřednictvím záruky nebo protizáruky splňující požadavky nařízení o kapitálových požadavcích na snížení úvěrového rizika a poskytovatelem záruky/protizáruky je buď a) ústřední vláda nebo centrální banka členského státu, mezinárodní rozvojová banka, nebo mezinárodní organizace a expozice odpovídá požadavkům na režim 0% rizikové váhy podle standardizovaného přístupu pro hodnocení úvěrového rizika, nebo b) institucionální investor za podmínky, že příslušná záruka nebo protizáruka je plně zajištěna hotovostí složenou u původce.

Přes některá omezení, pokud jde o shromažďovaná data a praktické zkušenosti s tradičním rámcem STS sekuritizací, by technická analýza provedená orgánem EBA mohla umožnit závěr, že rizika

nedílně spojená s rozvahovou syntetickou sekuritizací splňující upravená kritéria STS by mohla vyžadovat přezkum nařízení o kapitálových požadavcích směrem k rizikově citlivějšímu kapitálovému zacházení s tranší těchto nástrojů s vyšší předností a jeho sladění s preferenčním zacházením pro tradiční STS sekuritizace. Jak orgán EBA připomněl, bylo by to odůvodněno dobrými výsledky rozvahové syntetické sekuritizace ve srovnání s arbitrážní syntetickou sekuritizací a tradiční sekuritizací, zejména její nízkou mírou selhání a ztrát. Kromě toho by rozšíření označení STS umožnilo lépe ocenit jednodušší, standardizovanější a transparentnější syntetické sekuritizace, u nichž lze předpokládat nižší rizika agentury a modelu.

Jak je uvedeno ve zprávě orgánu EBA, rozvahové syntetické sekuritizace v současné době nejsou součástí STS rámce vytvořeného Basilejským výborem, který se zaměřuje na tradiční sekuritizace. Tato odchylka od basilejských standardů by však v rámci obezřetnosti vycházela z údajů a technické analýzy odůvodňujících obezřetnostnostní správnost rozšíření STS rámce na rozvahové syntetické sekuritizace.

Rozšíření STS rámce na rozvahové syntetické sekuritizace by umožnilo, aby tyto sekuritizace využívaly zavedeného preferenčního kapitálového zacházení pro STS produkt. To by však mohlo být podloženo cíleným přezkumem článku 270 nařízení o kapitálových požadavcích, který a) zajistí rozšíření preferenčního kapitálového zacházení nabízeného tímto článkem na všechny rozvahové syntetické sekuritizace splňující požadavky na STS, a to nezávisle na typu podkladové expozice (vypuštěním ustanovení, která v současné době tento článek omezují na rozvahové syntetické sekuritizace složené z nejméně 70 % sekuritizovaných expozic vůči malým a středním podnikům), přičemž b) zachová již existující omezenou působnost preferenčního kapitálového zacházení na tranše s vyšší předností, které si ponechá původce a které jsou považovány za méně rizikové. V důsledku těchto úprav by se na tranši s vyšší předností ponechanou u původce vztahovala minimální riziková váha 10 %.

Celkově by kombinovaný přezkum STS rámce a nařízení o kapitálových požadavcích v případě rozvahových syntetických sekuritizací, který by umožnil diferencované obezřetnostní zacházení s rozvahovými syntetickými sekuritizacemi splňujícími požadavky na STS ve srovnání s rozvahovými syntetickými sekuritizacemi nesplňujícími podmínky STS a s arbitrážní sekuritizací, zvýšil citlivost obezřetnostního rámce vůči riziku a posílil přitažlivost STS rámce.

6. ZÁVĚRY

Analýza provedená orgánem EBA ukazuje, že je možné stanovit standardy syntetické sekuritizace, které umožní zmírnit hlavní faktory strukturálního rizika, jako jsou rizika agentury a modelu, a to stejným způsobem jako u tradiční sekuritizace, čímž se vytvoří podskupina syntetické sekuritizace srovnatelná s STS tradiční sekuritizací. Důkazy totiž prokazují, že historická výkonnost rozvahové syntetické sekuritizace u téže kategorie aktiv spíše převyšuje výkonnost tradičních sekuritizací. Z technického hlediska skutečně neexistuje žádný důkaz, který by naznačoval, že struktura syntetické sekuritizace ze své podstaty vede k vyšším ztrátám než struktura tradiční sekuritizace. Řádná syntetická struktura nemá na výkonnost sekuritizace negativní vliv.

Analýza neukazuje žádné významné negativní důsledky, které by bylo možné předvídatelně vyvolat vytvořením specifického STS rámce pro rozvahové syntetické sekuritizace. Na druhé straně oživení trhu se syntetickými sekuritizacemi a zajištění jeho rozvoje v rámci robustního STS rámce znamená pro banky, finanční trh a finanční stabilitu obecně řadu pozitivních přínosů. Převod rizik z bank na nebankovní sektor je jedním z hlavních cílů unie kapitálových trhů a usnadnění dostupnosti úvěrů pro ty, kdo je potřebují, by mohlo podpořit hospodářský růst.

Na základě analýzy provedené orgánem EBA lze vytvořit specifický rámec pro STS rozvahové syntetické sekuritizace a zavést diferencované regulační zacházení omezené na úpravu obezřetnostního minima pro tranši s vyšší předností, kterou by si měla ponechat úvěrová instituce, jež je původcem, na úroveň rovnocennou tradičnímu STS rámci.

PŘÍLOHY

Příloha I: Souhrnné srovnání syntetického trhu před krizí a po ní

	Syntetický trh před krizí	Syntetický trh po krizi
Trh	Veřejné	Soukromé nebo dvoustranné
Druh sekuritizace	Arbitrážní a rozvahové	Téměř výhradně rozvahové
Soukromé/veřejné	Převážně veřejné a s úvěrovým hodnocením	Převážně soukromé a dvoustranné
Aktiva	Převážně podniky	Převážně podniky, diverzifikace a doplnění nových kategorií aktiv
Původci	Velké až střední banky, standardizované banky přecházející na přístup IRB	Velké banky, převážně systémově významné finanční instituce
Investoři	Široký, zejména cenné papíry zajištěné aktivy	Úzký, zejména alternativní
Struktura	Úplná syntetická struktura (přednostní + podřízená)	Pouze mezaninová/podřízená
Mechanismus zajištění úvěrového rizika	Osobní	Majetkové a osobní pro veřejné

Zdroj: EBA, Integer Advisors

Příloha II: Přehled kritérií STS a srovnání s kritérii STS pro tradiční sekuritizaci

Kritérium	Srovnání s kritérii pro tradiční (jiné než ABCP) sekuritizace (odkazy na články nařízení o sekuritizaci)
Jednoduchost	
Kritérium 1: Rozvahová syntetická sekuritizace, snížení úvěrového rizika	Náhrada kritéria skutečného prodeje / postoupení / postoupení v pozdější fázi, ustanovení o zpětném vymáhání, prohlášení a záruk pro vymáhání skutečného prodeje (čl. 20 odst. 1–5 nařízení o sekuritizaci), a to definicí rozvahové syntetiky a požadavkem zajištění robustnosti smlouvy o zajištění úvěrového rizika (kritéria pro zmírnění úvěrového rizika)
Kritérium 2: Prohlášení a záruky	Úprava kritéria prohlášení a záruk (čl. 20 odst. 6: rozšíření požadovaných prohlášení a záruk a úprava jejich cíle a obsahu
Kritérium 3: Kritéria způsobilosti, zákaz aktivní diskreční správy	Úprava kritéria týkajícího se kritérií způsobilosti, zákaz aktivní diskreční správy (čl. 20 odst. 7): úprava povolených technik správy portfolia, zahrnutí dalších podmínek pro odstranění podkladových expozic v sekuritizaci
Kritérium 4: Homogenita, vymahatelné dluhy, plný postih dlužníků, pravidelné platební toky	*Obdobné (čl. 20 odst. 8)*
Kritérium 5: Zákaz převoditelných cenných papírů	*Obdobné (čl. 20 odst. 8)*
Kritérium 6: Zákaz resekuritizací	*Obdobné (čl. 20 odst. 9)*
Kritérium 7: Standardy upisování a jejich podstatné změny	Úprava kritéria pro standardy upisování a jeho podstatné změny (čl. 20 odst. 10): dodatečné vyjasnění typů způsobilých dlužníků a upisování podkladových expozic
Kritérium 8: Úvěry s vlastním ověřením dlužníkem	*Obdobné (čl. 20 odst. 10)*
Kritérium 9: Úvěruschopnost dlužníka	*Obdobné (čl. 20 odst. 10)*
Kritérium 10: Odborné znalosti původce	*Obdobné (čl. 20 odst. 10)*
Kritérium 11: Zákaz expozic v selhání nebo expozic, které jsou předmětem probíhajících sporů	*Obdobné (čl. 20 odst. 11)*
Kritérium 12: Nejméně jedna provedená splátka	*Obdobné (čl. 20 odst. 12)*
NOVÉ kritérium: Prémie za zajištění úvěrového rizika	Upřesnění toho, že prémie za zajištění úvěrového rizika by měla být podmíněná, tj. skutečná výše vyplacené prémie by měla být funkcí velikosti a úvěrového rizika chráněné tranše. Nejsou povoleny žádné zaručené prémie, platby prémie předem, mechanismy slev ani jiné mechanismy podobné povahy.
NOVÉ kritérium: Předčasná ukončení	Specifikuje úplný omezený počet předčasných ukončení
Standardizace	
Kritérium 13: Požadavky na	*Obdobné (čl. 21 odst. 1)*

ponechání rizika	
Kritérium 14: Odpovídající snížení úrokového a měnového rizika	Úprava kritéria odpovídajícího snížení úrokového a měnového rizika (čl. 21 odst. 2): další specifikace opatření pro odpovídající snížení úrokového a měnového rizika, přizpůsobených syntetické sekuritizaci
Kritérium 15: Referenčně stanovené platby úroků	*Obdobné (čl. 21 odst. 3)*
Kritérium 16: Požadavky po doručení výzvy k vynucenému/předčasnému splacení	Úprava kritéria požadavků po doručení výzvy k vynucenému/předčasnému splacení (čl. 21 odst. 4): upraveno s cílem zohlednit skutečnost, že ne všechny syntetické sekuritizace používají sekuritizační jednotku
Kritérium 17: Rozdělení ztrát a umoření tranší	Úprava kritéria požadavků na nonsekvenční prioritu plateb (čl. 21 odst. 5): upraveno o dodatečné požadavky na poměrné umoření a rozdělení ztrát
Kritérium 18: Doložky o předčasném umoření / rozhodné události pro ukončení revolvingového období	Úprava kritéria pro doložky o předčasném umoření / rozhodné události pro ukončení revolvingového období (čl. 21 odst. 6): upraveno o požadavky na předčasné umoření pouze v případě použití sekuritizační jednotky
Kritérium 19: Transakční dokumentace	Úprava kritéria transakční dokumentace (čl. 21 odst. 7): dodatečné požadavky na standardy a postupy obsluhy dluhu
Kritérium 20: Odborné znalosti obsluhovatele	*Obdobné (čl. 21 odst. 8)*
Kritérium 21: Referenční rejstřík	Náhrada kritéria definic a nápravných opatření v transakční dokumentaci (čl. 21 odst. 9): požadavky na upřesnění platebních podmínek v transakční dokumentaci zahrnují samostatná kritéria
Kritérium 22: Včasné řešení konfliktů mezi investory	*Obdobné (čl. 21 odst. 10)*
NOVÉ kritérium: Úvěrové události	Definice úvěrové události včetně odkazu na stávající znění nařízení o kapitálových požadavcích a opatření týkající se úlevy
NOVÉ kritérium: Platby k zajištění úvěrového rizika	Kritéria pro platby k zajištění úvěrového rizika včetně toho, že musí vycházet ze skutečné realizované ztráty
NOVÉ kritérium: Platby k zajištění úvěrového rizika po uzavření / konečném vypořádání při konečné závazné splatnosti smlouvy o zajištění úvěrového rizika	Upřesnění kritérií pro zajištění minimální míry včasnosti plateb k zajištění úvěrového rizika
NOVÉ kritérium: Syntetické nadměrné rozpětí	Upřesnění podmínek, za nichž by se původce mohl zavázat k syntetickému nadměrnému přebytkovému rozpětí v transakci. Měl by být stanoven vzájemný vztah mezi syntetickým nadměrným rozpětím a potenciálním hodnocením ze strany orgánu dohledu, pokud jde o dosažení významného a úměrného převodu rizika.
NOVÉ kritérium: Způsobilé zajištění úvěrového rizika, protistrany a kolaterál	Upřesnění jasného souboru pravidel pro ujednání o zajištění úvěrového rizika a kolaterálu v transakci.
Transparentnost	
Kritérium 23: Údaje o historické výkonnosti v oblasti selhání a ztráty	*Obdobné (čl. 22 odst. 1)*

Kritérium 24: Externí ověření vzorku	*Obdobné (čl. 22 odst. 2)*
Kritérium 25: Model peněžních toků ze závazků	*Obdobné (čl. 22 odst. 3)*
Kritérium 26: Environmentální výkonnost aktiv	*Obdobné (čl. 22 odst. 4)*
Kritérium 27: Soulad s požadavky na transparentnost	*Obdobné (čl. 22 odst. 5)*
NOVÉ kritérium: Zástupce pro ověření	Stanovení nutnosti jmenovat nezávislého zástupce pro ověření, který ověří určené prvky oznámení o úvěru pro každou podkladovou expozici.

Zdroj: EBA