

MINISTERSTVO FINANCÍ

Konzultační materiál

**K DALŠÍMU
ZATRAKTIVNĚNÍ
PRÁVNÍ ÚPRAVY
DLUHOPISŮ**

KONZULTAČNÍ MATERIÁL

K dalšímu zatraktivnění právní úpravy dluhopisů

Upozornění: Závěry formulované v tomto materiálu jsou indikací přístupu, který lze zaujmout; případná přijatá legislativní předloha nemusí tyto závěry odrážet.

Obsah

Úvodem		5
KAPITOLA 1:	DŮVĚRNÍK PRO EMISE DLUHOPISŮ	7
	1.1. Úvod	7
	1.2. Východiska	7
	1.2.1. Činnosti důvěrníka	7
	1.2.1.1. Důvěrník jako zákonný zástupce zájmů vlastníků dluhopisů	7
	1.2.1.2. Další činnosti důvěrníka	8
	1.2.1.3. Pověření výkonem činnosti jiného	8
	1.2.1.4. Základní informační povinnosti	9
	1.2.1.5. Eskalační procedura	9
	1.2.2. Důvěrníka	10
	1.2.2.1. Osoba důvěrníka	10
	1.2.2.2. Oddělené účty důvěrníka	10
	1.2.2.3. Preference závazků vlastníků dluhopisů	11
	1.2.3. Důvěrnická smlouva	12
	1.2.3.1. Základy	12
	1.2.3.2. Podstatné náležitosti	12
	1.2.3.3. Výpověď	12
KAPITOLA 2:	HYPOTEČNÍ ZÁSTAVNÍ LISTY	15
	2.1. Úvod	15
	2.2. Východiska	15
	2.2.1. Krycí blok – požadavky a předpoklady na skladbu	15
	2.2.2. Určení rozsahu a obsahu dluhů emitenta	17
	2.2.3. Přezajištění	17
	2.2.4. Dohlížitel krycího bloku	17
	2.2.5. Limit na množství hypotečních zástavních listů vydávaných jedním emitentem	18
	2.2.6. Testy	18
	2.2.6.1. Test jmenovité hodnoty	18
	2.2.6.2. Individuální 200%-ní test	18
	2.2.6.3. NPV test	19
	2.2.6.4. Procentuální test	19
	2.2.6.5. Test likvidity	20
	2.2.7. Povinnost zmírnění úrokového a měnového rizika	20
	2.2.8. Rejstřík krycích aktiv	21
	2.2.9. Hypoteční podstata a správce hypoteční podstaty	22
	2.2.10. Přejícná ustanovení	24
KAPITOLA 3:	DLUHOPISY VYMĚNITELNÉ ZA PODÍL NA KAPITÁLOVÉ SPOLEČNOSTI	25
	3.1. Úvod	25
	3.2. Východiska	25
KAPITOLA 4:	POVINNĚ VYMĚNITELNÉ DLUHOVÉ CENNÉ PAPÍRY	27
	4.1. Úvod	27
	4.2. Východiska	27

Zkratky

V tomto konzultačním materiálu se rozumí:

„ČNB“	Česká národní banka
„CRD IV“	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU ze dne 26. června 2013 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky, o změně směrnice 2002/87/ES a zrušení směrnic 2006/48/ES a 2006/49/ES
„ČR“	Česká republika
„důvěrník“	důvěrník pro emisi dluhopisů
„EU“	Evropská unie
„ExŘ“	Zákon č. 120/2001 Sb., exekuční řád, ve znění pozdějších předpisů
„HZL“	hypoteční zástavní listy
„InsZ“	Zákon č. 182/2006 Sb., insolvenční zákon, ve znění pozdějších předpisů
„NOZ“	Zákon č. 89/2012 Sb., Občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů
„OSŘ“	Zákon č. 99/1963 Sb., Občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů
„TIA“	Trust Indenture Act of 1939
„UCITS IV“	Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP)
„ZISIF“	Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech
„ZoB“	Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů
„ZoDl“	Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů
„ZOK“	Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích
„ZPKT“	Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů

Úvodem

Cíl konzultačního materiálu a konzultační proces

Ministerstvo financí se v rámci své působnosti v oblasti legislativy kapitálového trhu dlouhodobě věnuje otázce dluhopisového práva a jeho vylepšování. Cílem je zvýšení zájmu o dluhopisy, a to jak ze strany emitentů, tak ze strany potenciálních investorů. Větší počet emisí dluhopisů na českém kapitálovém trhu rozšiřuje podnikatelům možnosti pro získávání kapitálu a investorům nabídku investičních nástrojů pro investování. Proto se snaží Ministerstvo financí vylepšovat české dluhopisové právo tak, aby ztraktivnilo vydávání dluhopisů a obchodování s nimi, a také aby drželo krok s moderními zahraničními úpravami. Významným počinem v tomto směru byla novela č. 172/2012 Sb., která mj. přinesla odstranění povinnosti schvalovat emisní podmínky ČNB, zrušila taxativní výčet osob oprávněných vydávat dluhopisy a zjednodušila úpravu schůze vlastníků dluhopisů. Další pokrokové změny přináší návrh zákona, který nyní projednává Poslanecká sněmovna (ST 73).

Cílem toho konzultačního materiálu je nastítn návrhy dalších dílčích modernizačních změn a získat názory a náměty od účastníků trhu a od odborné veřejnosti. Všechny věcné připomínky a náměty jsou vítány, a to i k úplnosti východisek, faktických a právních omezení. Výsledky veřejné diskuse jsou důležité pro formulaci finální podoby návrhu znění zákona, který by měl novelizovat současný zákon o dluhopisech.

Lhůta pro vyjádření a kontakt

Tento materiál vychází ze stavu ke dni 24. 1. 2014.

Lhůta pro zasílání připomínek je stanovena do 3. 3. 2014

Odpovědi na otázky, jakož i další připomínky, je možné zasílat elektronicky na adresu [kapitalovy.trh\(zavináč\)mfer.cz](mailto:kapitalovy.trh(zavináč)mfer.cz), a to ideálně s označením „**Dluhopis**“, případně jednotlivým konkrétním osobám dle kapitol (viz níže).

* * * * *

Kontaktními osobami pro potřeby tohoto konzultačního materiálu jsou:

Josef Klamo – [Josef.Klamo\(zavináč\)mfer.cz](mailto:Josef.Klamo(zavináč)mfer.cz):

Kapitola 1 (Důvěrník pro emise dluhopisů)

Karmen Kuchárová – [Karmen.Kucharova\(zavináč\)mfer.cz](mailto:Karmen.Kucharova(zavináč)mfer.cz):

Kapitola 2 (Hypoteční zástavní listy)

Aleš Králík – [Ales.Kralik\(zavináč\)mfer.cz](mailto:Ales.Kralik(zavináč)mfer.cz):

Kapitola 3 (Dluhopisy vyměnitelné za podíl na kapitálové společnosti)

Kapitola 4 (Povinně vyměnitelné dluhové cenné papíry)

Důvěrník pro emise dluhopisů

1.1. Úvod

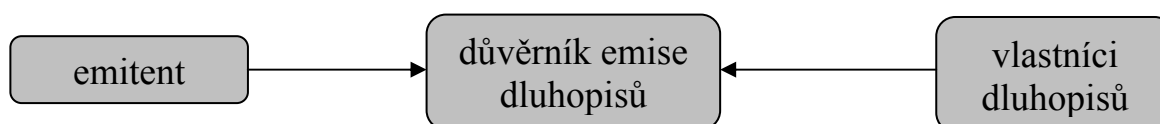
INSPIRAČNÍ ZDROJE

TIA, ZISIF, ZOK

V české dluhopisové praxi se běžně objevují (a to i přímo v emisních podmínkách) i další dluhopisovým právem přímo neupravené osoby, jako hlavní manažer či administrátor. V mnohých situacích vyvstává potřeba, aby zde byla osoba, která může jednat za všechny vlastníky dluhopisů. Na tuto potřebu reaguje současná úprava pouze osobou společného zástupce vlastníků dluhopisů (viz § 24 ZoDl), který musí být ustanoven na schůzi vlastníků. V zahraničních úpravách (např. americká TIA nebo z velké části nepsaná úprava britská), však podobná osoba existuje již od vydání dluhopisů.

1.2. Východiska

Proto lze uvažovat se o zavedení nové osoby – **důvěrníka**. Důvěrník by od počátku **stál mezi vlastníky dluhopisů a emitentem**. Důvěrník by byl **zákonným zástupcem zájmů vlastníků dluhopisů** z dané emise, zároveň by vykonával některé činnosti namísto emitenta.



1.2.1. Činnosti důvěrníka

1.2.1.1. Důvěrník jako zákonný zástupce zájmů vlastníků dluhopisů

Klíčovou rolí důvěrníka by byla ochrana společných zájmů vlastníků dluhopisů ve vztahu k emitentovi této emise dluhopisů. V rámci tohoto vymezení by byl **důvěrník zákonným zástupcem všech vlastníků dluhopisů** při ochraně jejich zájmů jakožto vlastníků dluhopisů. Zastupoval by tedy vlastníky dluhopisů i proti emitentovi, např. v případě, kdy by emitent neplnil své závazky z emisní podmínky. Zájmy by mohl chránit i soudní cestou, v případě prodlení s výplatou výnosu dluhopisů a splácení dluhopisů by k tomu dokonce měl být povinen (viz také kapitola 1.2.1.5. a příslušná otázka). I když v případě vedení občanskoprávního soudního řízení by vlastník dluhopisů byl ze zákona zastoupen důvěrníkem, nic by mu nebránilo účastnit se takového řízení jako vedlejší účastník dle § 93 OSŘ. O zahájení případného řízení by byl vlastník dluhopisů důvěrníkem informován.

Důvěrník by tak plnil i úlohu, kterou má schůze vlastníků.

Emitent by tak na jedné straně „dostal“ jednu konkrétní osobou, se kterou by mohl mnoho „problémů“ týkajících se emise dluhopisů přímo řešit a která by mohla schválit i změny zásadní povahy. Vlastníci dluhopisů na druhé straně by pak v případě neplnění emisních podmínek emitentem získali zástupce, který by bez prodlení a efektivně vymáhal jejich společná práva.

1.2.1.2. Další činnosti důvěrníka

I když by byl důvěrník zaváděn do českého dluhopisového práva jako osoba nová, vymezení jeho činností by mělo maximálně navazovat na stávající úpravu. **Byl by osobou oprávněnou k vedení seznamu vlastníků dluhopisů** (§ 4 ZoDl). Dále by byl osobou **podílející se na zabezpečení vydání dluhopisů, splácení dluhopisů a vyplácení výnosů dluhopisů** (§ 9 odst. 1 písm. i ZoDl). Kromě výše uvedených by patřilo mezi jeho činnosti vyřizovat stížnosti a reklamace vlastníků dluhopisů. Důvěrník by mohl vykonávat činnost **dohlázeatele krycího bloku** (viz kapitola 2.2.1.), pokud by tento institut byl zaveden. Jeho hlavní rolí jako dohlázeatele by byla kontrolní povinnost ke krycímu bloku (viz kapitola 2.2.1.).

Důvěrník by do své role byl uveden **smlouvou** (viz podrobněji kapitola 1.2.3., důvěrnická smlouva), kterou by uzavírali důvěrník a emitent, a vykonával by jí na základě této smlouvy. Pokud by takováto smlouva byla ke konkrétní emisi dluhopisů (nebo dluhopisovému programu) uzavřena, měla by tato emise důvěrníka. Investoři do emise dluhopisů by byli o konkrétním důvěrníkovi přímo informováni v emisních podmínkách emise dluhopisů.

Otázka první

Souhlasili byste s konceptem povinného výkonu všech výše uvedených dalších činností důvěrníkem? Měl by všechny povinně vykonávat nebo by měl mít emitent možnost mu některé činnosti v důvěrnické smlouvě nesvěřit?

Důvěrník by byl povinen při své činnosti vykonávat s odbornou péčí, řádně a obezřetně. Při jejich výkonu by měl jednat v nejlepším zájmu emitenta a vlastníků dluhopisů. V případě rozporu těchto zájmů **by byl povinen společnému zájmu vlastníků dluhopisů dát přednost před zájmy vlastními i před zájmy jiných osob** (včetně emitenta).

1.2.1.3. Pověření výkonem činnosti jiného

Důvěrník by své činnosti (včetně jednání jako zákonného zástupce vlastníků dluhopisů) nemusel vykonávat přímo sám, měl by mít **možnost pověřit** (delegovat) výkonem těchto činností za stanovených podmínek **jiného** nebo jiné. Mezi tyto podmínky by patřilo:

- důvěrník by byl schopen pověření objektivně odůvodnit;
- pověřená osoba by musela mít nezbytné věcné, organizační a personální předpoklady pro výkon této činnosti, její vedoucí osoby by byly důvěryhodné a měly by nezbytné znalosti a zkušenosti pro výkon této činnosti, měla by

- podnikatelské nebo jiné oprávnění k výkonu této činnosti a nebyla by tím, u koho by mohlo dojít ke střetu zájmů mezi ním a důvěrníkem či emitentem,
- důvěrník by musel být schopen prokázat, že pověřená osoba byla vybrána s odbornou péčí a že je schopen průběžně a účinně kontrolovat výkon této činnosti a zejména že je schopen a oprávněn kdykoliv vzít pověření zpět,
 - v důvěrnické smlouvě by bylo přímo vymezeno, že důvěrník může pověřit výkonem konkrétní činnosti jiného (což samozřejmě neplatí pro činnosti při jednání jako zákonný zástupce vlastníků dluhopisů).

Pověřením výkonem činnosti jiného by se důvěrník nemohl zprostit odpovědnosti za škodu vůči emitentovi a vlastníků dluhopisů. Subdelegace pověření pověřenou osobou by měla být v zásadě možná, avšak pouze pokud s tím důvěrník předem souhlasil a za současného splnění výše uvedených podmínek.

Otázka druhá

Souhlasili byste s výše uvedenou konstrukcí pověřování dalších osob? Spatřujete v některé z výše uvedených podmínek pro pověřování nejasnost?

1.2.1.4. Základní informační povinnosti

Důvěrník by měl pravidelně, nejméně jednou za rok, **zpřístupňovat** **vlastníkům dluhopisů zprávu**. Tato zpráva by měla obsahovat následující informace:

- o druhu a výše nesplacených splatných dluhů emitenta vůči důvěrníkovi, souvisejících s emisí dluhopisů, pokud by souhrnná výše těchto dluhů přesáhla 0,5 % jmenovité hodnoty nesplacené části emise dluhopisů ke dni zpřístupnění této zprávy,
- o změně zástavního práva, kterým by mohlo být splacení dluhopisů nebo vyplacení jeho výnosu zajištěno, nebo o jiných zásadních změnách v zajištění dluhopisů,
- o další emisi v rámci dluhopisového programu, nebo
- o významných krocích, které učinil jako zástupce vlastníků dluhopisů (např. o žalobách podaných na emitenta jménem důvěrníka jako zákonného zástupce vlastníků dluhopisů, včetně dostatečné identifikace těchto žalob a soudních řízení).

Otázka třetí

Je vhodná frekvence a obsah zprávy, kterou by měl důvěrník vlastníkům dluhopisů zpřístupňovat?

1.2.1.5. Eskalační procedura

Jednou z dalších činností důvěrníka by byla také kontrola plnění povinností emitenta plynoucích ze ZoDl a emisních podmínek. Pokud by důvěrník v rámci této kontroly **zjistil skutečnost** nasvědčující tomu, že **emitent porušil povinnost** mu uloženou ZoDl nebo emisními podmínkami, měl by nejdříve povinnost bez zbytečného odkladu tuto skutečnost s emitentem **projednat**. Pokud by emitent

nesjednal nápravu do jednoho měsíce, informaci o porušení by důvěrník **zpřístupnil vlastníkům dluhopisů a nahlásil ČNB**. Jako zákonný zástupce zájmů vlastníků dluhopisů by mohl vynucení splnění povinnosti emitenta vymáhat i prostřednictvím soudního řízení. V případě nedostatku peněžních prostředků na účtu pro výplatu výnosů dluhopisů a splácení dluhopisů (viz kapitola 1.2.2.2.) by důvěrník chybějící částku prostřednictvím soudního řízení vymáhat byl přímo povinen.

Otázka čtvrtá

Měla by být stanovena přímá povinnost vymáhání důvěrníkem prostřednictvím soudního řízení nebo by mělo být důvěrníkovi toto ponecháno pouze jako možnost s přihlédnutím k jeho povinnosti jednat v nejlepším zájmu vlastníků dluhopisů?

1.2.2. Důvěrník

1.2.2.1. Osoba důvěrníka

Důvěrník by měl být jen bankou, obchodníkem s cennými papíry nebo obdobnou zahraniční osobou. Výkon činností důvěrníka by měl být zahrnut do investiční služby úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb dle § 4 odst. 6 ZPKT. Nebylo by tak nutné vést seznamy důvěrníků ani měnit stávající povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry (v případě bank pak bankovní licenci). **Činnost důvěrníka by mohl vykonávat kterýkoliv obchodník s cennými papíry nebo banka, kteří mohou vykonávat činnost investiční služby úschova a správa investičních nástrojů.** Výkon činnosti důvěrníka by byl pod dohledem ČNB na individuálním základě dle § 135 ZPKT.

Otázka pátá

Souhlasili byste s výše uvedeným vymezením osob, které by činnosti důvěrníka mohly vykonávat, a zahrnutím těchto činností do investiční služby úschova a správa investičních nástrojů?

Důvěrníkem pro konkrétní emisi dluhopisů by nemohla být osoba, která by byla ve vztahu k emitentovi vlivnou osobou (§ 70 ZOK). Důvěrníkem by také nemohla být osoba, jejíž vlivnou osobou by byl emitent. Zvažovanou otázkou pro důvěrníka je možnost vlastnit dluhopisy z konkrétní emise dluhopisů, případně pak její omezení (na 10 % jmenovité hodnoty spravované emise dluhopisů).

Otázka šestá

Měl by mít důvěrník možnost vlastnit dluhopisy emise, jejíž by byl důvěrníkem? Pokud ano, mělo by být míra takového vlastnictví omezena na výše uvedených 10 %?

1.2.2.2. Oddělené účty emitenta

Upraveny by mohly být také **oddělené bankovní účty** vedené nebo zřizované důvěrníkem, které s emisí dluhopisů souvisí. Nejdříve by šlo o **účet, na který by byly ukládány peněžní prostředky získané při upisování emise**

dluhopisů. Pokud by k vydání dluhopisů nedošlo, byl by důvěrník povinen do 30 dnů po dni skončení lhůty pro upisování upsanou a splacenou částku vrátit upisovatelům. Pokud by k vydání dluhopisů došlo, byl by ve stejné lhůtě důvěrník povinen předat peněžní prostředky z tohoto účtu emitentovi.

Druhým zvláštním účtem by mohl být **účet pro splácení dluhopisů a vyplácení výnosů dluhopisů.** Na tento účet by byl emitent povinen předávat s dostatečným předstihem (alespoň 7 dní) peněžní prostředky ve výši potřebné k výše uvedeným účelům. Peněžní prostředky z tohoto účtu by důvěrník v souladu s emisními podmínkami vyplácel vlastníkům dluhopisu. Zbylé peněžní prostředky spolu s úrokem z tohoto účtu by pak důvěrník vrátil emitentovi poté, kdy:

- by byly vyplaceny všechny výnosy všech vlastníků dluhopisů a dluhopisy všech vlastníků by byly splaceny (na účtu by byly již jen úroky),
- uplynula by u všech dluhopisů lhůta dle § 42 (na účtu by byly úroky a v promlčecí lhůtě vlastníky dluhopisů neuplatněné peněžní prostředky), nebo
- po uplynutí výpovědní lhůty důvěrnické smlouvy v případě dle kapitoly 1.2.3.3. odstavce druhého.

Pro oba výše zmíněné účty by pak za účelem ochrany vlastníků dluhopisů platilo, že v případě úpadku důvěrníka by prostředky na těchto účtech nebyly součástí jeho majetkové podstaty.

Otázka sedmá

Mělo by být nad rámec výše uvedeného určeno, u jakých typů subjektů by bylo možné výše uvedené bankovní účty zřídit?

1.2.2.3. Preference vlastníků dluhopisů

Mohla by také nastat situace, kdy by **důvěrník byl věřitelem emitenta a emitent by porušil povinnost zajistit, aby na bankovním účtu ke splácení dluhopisů a vyplácení výnosů dluhopisů (viz kapitola výše) bylo dostatek peněžních prostředků** k těmto činnostem. Taková situace by pro vlastníky dluhopisů byla potenciálně nebezpečná, když důvěrník by mohl váhat, zda dát přednost svým vlastním zájmům jako věřitele emitenta nebo preferovat zájmy vlastníků dluhopisů.

V takovém případě by proto bylo stanoveno, že **důvěrník by veškeré platby, které by obdržel od emitenta jako splátky svých pohledávek, musel ukládat na bankovní účet pro výplatu výnosů dluhopisů a splácení dluhopisů.** Na vlastní bankovní účet by mohl tyto peněžní prostředky převést až v okamžiku, kdy by na výše uvedeném účtu bylo dostatek peněžních prostředků ke splácení dluhopisů a vyplácení výnosů dluhopisů. Důvěrník by tak byl motivován k tomu, aby **preferoval pohledávky vlastníků dluhopisů související s dluhopisy před svými pohledávkami vůči emitentovi.**

1.2.3. Důvěrnická smlouva

1.2.3.1. Základy

Emitent by neměl povinnost důvěrnickou smlouvu uzavřít a mít tedy ke každé emisi dluhopisů důvěrníka, nové emise by tak mohly být nadále vydávány i bez důvěrníka. Naopak pro stávající emise by emitentovi byla dána možnost svolat schůzi vlastníků a navrhnout jí uzavření důvěrnické smlouvy k této emisi. Pokud by byl tento návrh kvalifikovanou většinou schválen, **mohla by tak mít důvěrníka i emise dluhopisů vydaných před zavedením důvěrníka**. V takovém případě by vzniklo vlastníkům dluhopisů hlasujícím proti zavedení důvěrníka právo požádat o předčasné splacení jmenovité hodnoty dluhopisu včetně poměrného výnosu.

Každá jednotlivá emise by mohla mít **pouze jednoho důvěrníka**, což by však nevylučovalo možnost mít pro všechny emise emitenta téhož důvěrníka, kdyby emitent a důvěrník uzavřeli příslušné jednotlivé smlouvy k příslušným emisím. Vyloučeno by nebylo ani uzavření rámcové důvěrnické smlouvy a následné uzavírání stručnějších důvěrnických smluv k jednotlivým emisím navázaných na rámcovou smlouvu.

1.2.3.2. Podstatné náležitosti

Důvěrnická smlouva, požadována v písemné formě, by obsahovala závazek důvěrníka vykonávat pro přesně specifikovanou emisi činnosti důvěrníka (viz kapitola 1.2.1.). Emitent by se ve smlouvě zavazoval platit důvěrníkovi za tyto činnosti úplatu. Byl by také vymezen způsob vzájemné komunikace důvěrníka a emitenta. Dále by byl vymezen způsob ochrany důvěrných informací a osobních údajů. Důvěrník a emitent by se také zavázali poskytnout si nezbytnou součinnost a sdělovat si i skutečnosti významné pro výkon jejich činností či posouzení střetu jejich zájmů. Důvěrnická smlouva by musela být v plném znění přístupná vlastníkům dluhopisů.

Otázka osmá

Domníváte se, že by měly být vymezeny ještě nějaké další povinné náležitosti důvěrnické smlouvy?

1.2.3.3 Výpověď

Důvěrnickou smlouvu **by bylo možné vypovědět** a to jak ze strany důvěrníka, tak ze strany emitenta. Byla by určena relativně dlouhá **výpovědní lhůta 6 měsíců** s možností stran jí v důvěrnické smlouvě ještě prodloužit. Tato lhůta by měla emitentovi poskytnout dostatek času na to, aby během této doby uzavřel důvěrnickou smlouvu s nastupujícím důvěrníkem a jednotlivé smlouvy tak na sebe mohly navazovat. Odcházející důvěrník by byl povinen předat novému všechny doklady související

s výkonem jeho činností a peněžní prostředky na účtech dle kapitoly 1.2.2.2., do doby předání by se na něj hledělo jako na důvěrníka.

Měla by být také dána **možnost**, aby **výpověď důvěrnické smlouvy iniciovali i samotní vlastníci dluhopisů**. Konkrétně toto vypovězení by mohlo iniciovat minimálně 75 % vlastníků dluhopisů (přesněji vlastníků dluhopisů se jmenovitou hodnotou nejméně 75 % jmenovité hodnoty nesplacené části emise dluhopisů) a to ještě takových vlastníků, kteří by dluhopisy vlastnili alespoň dva měsíce. Formou této iniciativy by byla písemná výzva emitentovi. Emitent by pak na základě takové výzvy byl povinen důvěrnickou smlouvu vypovědět. V emisních podmínkách by mohly být tyto důvody i proces stanoveny odchylně, tato možnost by však měla být zachována.

Pokud **emitent by nezajistil, aby na bankovním účtu** ke splácení dluhopisů a vyplácení výnosů dluhopisů (viz kapitola 1.2.2.2.) **byl dostatek peněžních prostředků** k těmto činnostem ani po uplynutí 30 dnů od splatnosti výnosu nebo dluhopisu a zároveň by nastala kterákoliv z níže uvedených situací (která by mohly mimo jiné implikovat možný střet zájmů důvěrníka a emitenta):

- důvěrník nebo jeho vedoucí osoby by se stali upisovateli jiné emise dluhopisů emitenta (případně kvalifikovaného podílu na této emisi),
- důvěrník by byl vlivnou osobou nebo vlivnou osobou důvěrníka by byla osoba, která byla v posledním roce upisovatelem jiné emise dluhopisů emitenta (případně kvalifikovaného podílu na této emisi – viz také kapitola 1.2.2.1. a otázka druhá),
- emitent či jeho vedoucí osoba by měli kvalifikovanou účast na důvěrníkovi,
- důvěrník by měl kvalifikovanou účast na emitentovi,
- důvěrník by měl kvalifikovanou účast na osobě, která by měl přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech důvěrníka, který představuje alespoň 50 %, nebo
- důvěrník by se stal věřitelem emitenta,

musel by důvěrník do 90 dnů (od vzniku výše uvedených situací) **zajistit, aby taková situace již netrvala**. Tedy by zajistil, aby na bankovním účtu byl dostatek peněžních prostředků nebo aby žádná z výše uvedených situací implikujících střet zájmů dále netrvala.

Pokud by tak neučinil, musel by důvěrník do 10 dnů od uplynutí výše uvedené lhůty **informovat všechny vlastníky dluhopisů, že taková situace trvá**. V takovém případě by mohl kterýkoliv vlastník dluhopisů, který by tento dluhopis vlastnil nejméně po dobu 6 měsíců, požádat důvěrníka o vypovězení důvěrnické smlouvy. Po obdržení takového nesouhlasu by důvěrník byl povinen důvěrnickou smlouvu vypovědět.

Otázka devátá

Domníváte se, že výpovědní lhůta 6 měsíců by byla dostatečně dlouhá, aby umožnila sjednání a uzavření nové důvěrnické smlouvy?

Otázka desátá

Souhlasili byste s výše uvedenou povinností, aby vypovězení důvěrnické smlouvy mohli iniciovat i vlastníci dluhopisů?

Otázka jedenáctá

Jsou výše uvedené situace vymezeny jasně? Měla by se na tento případ vztahovat obecná výpovědní lhůta 6 měsíců (viz výše) nebo by měla být zkrácena (např. na 3 měsíce)?

Hypoteční zástavní listy

2.1. Úvod

Hypoteční zástavní listy („HZL“) představují důležitý instrument na kapitálovém trhu, ovšem jejich úprava by měla lépe odrážet potřeby trhu v České republice. V rámci probíhající odborné diskuse, ze které vycházíme v tomto konzultačním materiálu, se ukazují určité nedostatky úpravy HZL. Mohlo by se jevit jako vhodné tyto instrumenty zatraktivnit prostřednictvím přehlednější úpravy, která by více chránila jak emitenty HZL, tak i jejich vlastníky.

Východiska tohoto konzultačního materiálu obsahují několik okruhů. Jedná se o úpravu krycích bloků a vymezení aktiv, které by jakožto krycí aktiva byly součástí zmiňovaných bloků. Dále jde o úpravu určení rozsahu a obsahu dluhů emitenta HZL, určení limitu na množství HZL vydávaných jedním emitentem a jeho povinnost zmírňovat úroková a měnová rizika. Dále tento materiál pojednává o tzv. přezajištění, dohlížiteli krycího bloku, testech, rejstříku krycích aktiv a úpravě hypoteční podstaty a správce hypoteční podstaty.

Inspirací pro úpravu některých otázek byla zvláště úprava belgická („*Covered bond law*“) a německá („*Pfandbrief Act*“). V obou těchto zemích jsou HZL definovány jako dluhopisy vydané podle výše zmiňovaných zákonů, a v obou případech se jedná o HZL, jejichž krycí úvěry jsou účelové, mimo jiné i na bydlení.

2.1. Východiska

2.2.1. Krycí blok – požadavky a předpoklady na skladbu

Krycí blok či soubor samostatných krycích bloků by mohl emitent HZL podle svého rozhodnutí vytvářet ze souboru krycích aktiv. K vytvoření samostatného krycího bloku by bylo nezbytné zapsání krycích aktiv v rejstříku krycích aktiv (viz dále – v samostatném bodu 2.2.8) odděleně od ostatních krycích aktiv zapsaných ve zmiňovaném rejstříku. Emitent HZL by měl mít možnost vytvářet několik samostatných krycích bloků. Ty by měly sloužit ke krytí separátních souborů emitovaných HZL. Případně by mohl vytvářet jen jeden krycí blok, zahrnující veškerá krycí aktiva, který bude sloužit ke krytí souboru všech dluhů emitenta HZL.

Krycí bloky **by obsahovali:**

- veškeré pohledávky, věci, práva, peněžní prostředky a jiné majetkové hodnoty zapsané v rejstříku krycích aktiv související s emisí HZL,
- veškeré pohledávky, věci, práva, peněžní prostředky a jiné majetkové hodnoty přijaté jako zajištění v souvislosti se zajišťovacími či jinými derivátovými nástroji, zapsanými jako krycí aktiva; a
- veškerá zástavní práva či jiné formy zajištění vniklé ve vztahu ke krycím aktivům.

Za zásadní lze předně považovat **úpravu požadavků skladby krycích aktiv a krycího bloku**, které by byl povinen vytvářet a udržovat emitent HZL za účelem krytí dluhů z emitovaných HZL a dalších souvisejících dluhů. Takových, které vznikly emitentovi v souvislosti s emisí a to ty, které vznikají na základě emisních, či obdobných podmínek, na základě smluv nebo jiných ujednání či související se správou a řízením samotných krycích aktiv či krycích bloků.

Krycí aktiva **by zahrnovala:**

- pohledávky z hypotečních úvěrů či jejich částí,
- pohledávky vůči členským státům OECD nebo centrálním protistranám těchto států nebo mnohostranným rozvojovým bankám či mezinárodním organizacím,
- pohledávky z jednoho nebo více zajišťovacích či jiných derivátových nástrojů, které se vztahují k emitovaným HZL a slouží pouze k zajištění úrokového, měnového nebo jiného rizika; nebo
- peněžní prostředky získané na základě některé z výše zmíněných pohledávek.

Krycí aktiva **by sloužila výhradně ke krytí:**

- dluhů emitenta HZL vůči vlastníkům HZL (i v případě, že jsou HZL drženy prostřednictvím důvěrníka),
- dluhů emitenta HZL vzniklých v souvislosti s jedním nebo více zajišťovacích či jiných derivátových nástrojů, sloužících pouze k zajištění úrokového, měnového nebo jiného rizika; a
- pohledávek vzniklých v souvislosti s emitováním HZL, včetně pohledávek spojených s výkonem správy hypoteční podstaty či dohlážitela krycího bloku.

Otázkou zůstává, zda by krycí aktiva mohla sloužit i ke krytí dluhů, které vznikly na základě smluv či jiných ujednání uzavřených ve vztahu ke konkrétním krycím blokům jako **tzv. doplňkové závazky**. Jejich primárním účelem je zlepšit likviditu krycího bloku, které by ovšem měl pouze správce hypoteční podstaty po zahájení insolvenčního řízení, případně po jeho jmenování.

Otázka dvanáctá

Považovali byste za vhodné, aby krycí aktiva sloužila i ke krytí tzv. doplňkových závazků?

2.2.2. Určení rozsahu a obsahu dluhů emitenta

Součástí nové právní úpravy HZL by mohla být i **změna v určení rozsahu a obsahu dluhů emitenta HZL**, které by měli být kryty krycími aktivy, resp. krycími bloky. Kromě povinnosti splatit dluh z jistiny a úroků vztahujících se k emitovaným HZL by mohl přibýt i jiné dluhy, a to například ty, které jsou určeny emisními podmínkami či jinými obdobnými podmínkami, smlouvami či jinými ujednáními uzavřenými v souvislosti s příslušnými emitovanými HZL a dluhy spojené s řízením a správou krycích aktiv, například včetně odměny dohlázele krycího bloku.

Přestože by tímto mohlo být změněno pojetí určení rozsahu a obsahu dluhů, resp. by došlo k jeho podstatnému rozšíření či extenzi tzv. krycích aktiv, tato změna by si nevyžádala další změny definice HZL.

2.2.3. Přezajištění

Mnoho zahraničních úprav obsahuje **tzv. povinné přezajištění**. Jedná se o povinnost emitenta HZL zajistit, aby celková úhrnná hodnota krycích aktiv tvořících krycí blok převyšovala výši všech dluhů emitenta HZL, k jejichž krytí příslušný krycí blok slouží. Přezajištění bývá vyjádřena v procentech z celkové výše úhrnné hodnoty krycích aktiv. Výše této procentní sazby se liší stát od státu, např. v Německu je stanovena ve výši 2 %, v Belgii 5 % a ve Velké Británii až 8 %.

O povinném přezajištění nebylo uvažováno. Nicméně zvažovaná úprava HZL by mohla obsahovat ustanovení, které sice nestanoví povinnost přezajištění, ale na jisto určí, že **tzv. dobrovolné přezajištění** bude tvořit krycí blok spolu s dalšími krycími aktivy.

2.2.4. Dohlázele krycího bloku

Zahraniční právní řády znají též institut **tzv. dohlázele krycího bloku**. Jedná se o osobu určenou emitentem HZL, která má **ze zákona kontrolní povinnost**. Tato povinnost spočívá v tom, že dohlázele krycího bloku, bude kontrolovat emitenta, zda plní povinnosti zejména ve vztahu ke krycím aktivům, rejstříku krycích aktiv, plnění příslušných testů a jiných regulatorních požadavků stanovených zákonem. **Zjistí-li nedostatek** v plnění výše popsaných povinností, tato svá zjištění **projedná s emitentem HZL**. Pokud ani po projednání **nedojde k nápravě**, pak dohlázele **poskytne zprávy a výkazy** o plnění zákonných požadavků emitentem HZL **příslušnému regulátorovi**.

Uvažuje se o převzetí tohoto institutu s tím, že **osobou dohlážitěle krycího bloku by mohl být** důvěrník (viz kapitola 1), nebo jiná kvalifikovaná osoba, případně dle ustanovení § 65 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, by tuto funkci mohl zastávat depozitář. Mohlo by jít o fyzickou či právnickou osobu, která by byla organizačně a administrativně oddělená od osoby emitenta HZL. Zvažovaná úprava by neměla mít za cíl stanovit emitentům HZL povinnost jmenování dohlážitěle, ale pouze jen zakotvit základní zákonnou úpravu požadavků na výkon jeho činnosti. Přikláníme se spíše k názoru, že každý emitent HZL by měl jmenovat dohlážitěle krycího bloku.

2.2.5. Limit na množství hypotečních zástavních listů vydávaných jedním emitentem

Po vzoru belgické úpravy by se mohlo jevit jako vhodné navrhnout **limit na množství HZL, které by mohli být vydané jedním emitentem ve vztahu k jeho celému majetku**. Belgická úprava stanoví tento limit ve výši 8 % z celkových aktiv jednoho emitenta.

2.2.6. Testy

Již současná úprava HZL (§ 28 až 30) obsahuje úpravu tzv. „testů“, resp. požadavků, které musí emitent HZL splňovat ve vztahu k jednotlivým krycím aktivům a příslušným dluhům, které jsou odděleně kryty těmito aktivy. Jedná se o test jmenovité hodnoty, portfoliový 70%-ní test a individuální 200%-ní test.

V souvislosti se zvažovanou úpravou HZL se současně uvažuje o zrušení tzv. „**Portfoliového 70%-ního testu**“ (§30). Ten spočívá v požadavku, aby celková úhrnná hodnota všech pohledávek z hypotečních úvěrů nebo jejich částí, které jsou krycími aktivy a tvoří určitý krycí blok, nepřekročila po dobu, kdy jsou tyto pohledávky zahrnuty do příslušného krycího bloku, 70% celkové úhrnné zástavní hodnoty zastaven nemovitosti zajišťující tyto pohledávky. Dále se uvažuje o **úpravě stávajících testů a o zavedení testů nových**. Tyto testy by upravovali požadavky na emitenta HZL ve vztahu ke krycím blokům a jednotlivým závazkům, které budou odděleny kryty těmito krycími bloky (viz jednotlivé podbody níže). Zmiňované testy by měli mít za cíl zajistit, aby HZL emitované na základě ZoDl byli kvalitnějším a jistějším investičním produktem. Nově zaváděné testy, případně stávající testy v mírně pozměněné podobě by mohli dostatečným způsobem nahradit výše zmiňovaný testy.

2.2.6.1. Test jmenovité hodnoty

Platná právní úprava HZL upravuje i tzv. „**test jmenovité hodnoty**“. V návrhu nové právní úpravy by mohl být tento test také obsažen, ale v mírně pozměněné podobě oproti stávajícímu stavu. Test by spočíval v požadavku, aby všechny nesplacené dluhy z příslušných HZL vydaných jedním emitentem HZL byly plně kryty celkovou úhrnnou hodnotou souboru krycích aktiv, které tvoří příslušný samostatný krycí blok. Taktéž by měly být kryty veškeré další nesplacené dluhy, které emitent HZL převzal v souvislosti s příslušnými HZL či příslušnými krycími aktivy.

2.2.6.2. Individuální 200%-ní test

Tzv. „**individuální 200%-ní test**“ je požadavkem, který obsahuje již současná právní úprava HZL. Tento test spočívá v požadavku, aby čistá hodnota každé jednotlivé pohledávky z hypotečního úvěru, která je krycím aktivem a je zahrnuta do určitého krycího bloku, nepřevyšovala dvojnásobek zástavní hodnoty zastavené nemovitosti nebo nemovitosti jinak poskytnuté k zajištění této pohledávky.

Za předpokladu, že určitá pohledávka z hypotečního úvěru přestane splňovat výše popsany požadavek, nepřestane být krycím aktivem, ani nepřestane být součástí krycího bloku. A to až do doby, než bude eventuálně vymazána z rejstříku krycích aktiv. Ovšem hodnota tohoto krycího aktiva bude pro účely splnění individuálního 200%-ního testu považována za nulovou.

2.2.6.3. NPV test

Jedním z nových požadavků by byl tzv. „**NPV test**“, neboli „*Net Present Value test*“. Tento test by spočíval v požadavku, aby celková úhrnná hodnota souboru krycích aktiv, které tvoří samostatný krycí blok, poskytovala neustálé dostatečné, alespoň 100%-ní krytí všech nesplacených dluhů z příslušných HZL vydaných jedním emitentem. Zároveň by byli kryty i veškeré další nesplacené dluhy emitenta HZL určené na základě emisních podmínek, či jiných podobných podmínek. Mohli by být určeny i na základě smlouvy nebo podobného ujednání uzavřeného v souvislosti s příslušnými HZL či krycími aktivy, jakož i všech nesplacených dluhů spojených s řízením a správou krycích aktiv.

Celková úhrnná hodnota souboru krycích aktiv by byla stanovená podle jejich čisté současné hodnoty. Tou by se v případě aktiv rozuměl součet všech diskontovaných předpokládaných peněžních toků plynoucích z určeného aktiva. V případě pasiv by se jednalo o součet všech diskontovaných předpokládaných budoucích úbytků finančních prostředků. Pro jejich určení by vždy mohli být užívány příslušné tržní výnosové křivky. Emitenti HZL by měli mít ze zákona povinnost upravit pravidla pro stanovení čisté současné hodnoty aktiv a pasiv ve svých vnitřních předpisech.

2.2.6.4. Procentuální test

Novým požadavkem by mohl být i tzv. „**procentuální test**“. Zvažuje se, že by spočíval v tom, aby celková úhrnná hodnota určitých krycích aktiv v rámci každého krycího bloku, který by vytvořil emitent HZL za účelem krytí svých příslušných nesplacených dluhů, představovala alespoň 90 % celkové úhrnné hodnoty příslušných vydaných a nesplacených HZL, jejichž splacení je kryto příslušným krycím blokem. Resp. 10 % celkové dlužné částky z vydaných HZL. Celková úhrnná hodnota by byla stanovena podle čisté současné hodnoty. Tento test by emitent HZL ze zákona nepoužil od okamžiku, kdy by vůči němu bylo zahájeno insolvenční řízení, či by byl jmenován insolvenční správce. Dále by se nepoužil ani ve vztahu k tzv. přezajištění.

2.2.6.5. Test likvidity

Nově by mohl být zaveden také tzv. „**test likvidity**“. Jeho smyslem by bylo vytvoření tzv. „párování“ mezi toky peněžních prostředků či jiných likvidních aktiv vytvořenými během následujících šesti měsíců krycími aktivy a dluhy. Tyto dluhy by měli být podle emisních podmínek či jiných obdobných podmínek příslušných HZL v tomto období uhrazeny. Požadavek by spočíval v tom, aby emisní podmínky HZL, jiné obdobné podmínky HZL, smluvní či jiné obdobné ujednání, obsahovaly určité mechanismy. Tyto by měli za cíl zajistit splacení všech dluhů z vydaných HZL ve lhůtách a za podmínek, uvedených v emisních podmínkách HZL, či jiných výše zmíněných podmínkách a ujednáních. Zvažuje se, že by součástí krycích aktiv byly vždy po období následujících šesti měsíců krycími aktivy vytvářeny nebo mezi krycí aktiva přidány rezervy v hotovosti či jiných likvidních aktivech dostatečné k řádnému a včasnému provedení všech plateb. Jde o platby, které by měly být podle emisních podmínek HZL či jiných obdobných podmínek příslušných HZL v tomto období provedeny. Výše popsany mechanismus by měl zohlednit očekávaná neprovedení plateb z příslušných krycích aktiv v příslušném období.

Otázka třináctá

Navrhovali byste i jiné testy?

2.2.7. Povinnost zmírnění úrokového a měnového rizika

V důsledku úrokových a kurzových asymetrií mezi krycími aktivy a emitovanými HZL vznikají úroková a měnová rizika. Lze proto považovat za vhodné, že emitentovi HZL nově mohla vzniknout **povinnost zmírnit, případně omezit, úrokové a měnové riziko**, se kterým je spojené emitování HZL. Mezi opatření, které by byl emitent HZL povinen učinit by patřila např. povinnost zajistit, aby v případě prudké nebo neočekávané změny úrokových sazeb nebo měnových kurzů byla krycí aktiva tvořící krycí blok dostatečně kryta pro krytí dluhů z příslušných HZL a dalších dluhů krytých příslušným krycím blokem.

Pro zmírnění úrokového a měnového rizika se zdá být vhodné, aby emitent HZL **mohl použít i zajišťovacích či jiných derivátových nástrojů**. Mohlo by být možné je zahrnout do krycích aktiv, resp. do určitého krycího bloku a dluhy vzniklé emitentovi HZL z těchto zajišťovacích nástrojů budou kryty krycími aktivy či krycími bloky. Do krycích aktiv nebo krycích bloků by bylo ovšem možné zahrnout pouze takové zajišťovací či jiné derivátové nástroje, které by sloužili výhradně k omezení nebo zmírnění úrokového a měnového rizika a souviseli by s krycími aktivy zapsanými v krycím bloku nebo příslušnými HZL, dluhy krytými daným krycím blokem. Zvažuje se tedy stanovení omezení použití těchto zajišťovacích nástrojů či jiných derivátových nástrojů ve vztahu k účelu využití těchto nástrojů.

Dalším omezením při použití zajišťovacích či jiných derivátových nástrojů by bylo možné omezení protistran, se kterými by je mohl emitent HZL uzavřít. Mohlo by se jednat se o takové protistrany, které by představovaly vysoké riziko neplnění. Předpokládá se tedy, že se jednalo o banky a jiné peněžní ústavy, které jsou CRD IV *compliant*, a splňovaly rizikový profil vyžadovaný touto směrnicí. Zároveň by platilo pravidlo, že pokud by protistrana patřila do stejné skupiny jako emitent HZL, byli by požadavky na rizikový profil protistrany přísnější.

Na to, aby mohl být zajišťovací nebo jiný derivátový nástroj zapsán jako krycí aktivum nebo do krycího bloku, musel by splňovat speciální náležitosti odlišné od obecné úpravy, mezi které by patřilo to, že u nich nedojde k automatickému předčasnému ukončení, ani jedna ze stran nebude moc vyvolat jejich předčasné ukončení. Dále by byl vyžadován souhlas protistrany se zápisem zajišťovacího nebo jiného derivátového nástroje mezi krycí aktiva nebo do krycího bloku.

Otázka čtrnáctá

Domníváte se, že by bylo vhodné stanovit limit na použití hedžových či jiných derivátových nástrojů? Respektive, zda by bylo vhodné stanovit limit kolik hedžových či jiných derivátových nástrojů může být zapsáno jako krycí aktivum či může být součástí krycího bloku?

2.2.8. Rejstřík krycích aktiv

Uvažuje se o tom, že by mohl být vytvořen seznam všech majetkových hodnot tvořících krycí aktiva, která jsou způsobilá být součástí určitého krycího bloku. Předpokládá se, že rejstřík krycích aktiv by mohl být strukturován podle jednotlivých emitentů HZL a jednotlivých emisí HZL daného emitenta. Patrně by představoval seznam, jenž by měl mít **povahu quaziveřejného seznamu** (podobně jako rejstřík zástav).

Zápis do rejstříku krycích aktiv by mohl mít **konstitutivního povahu**, podle které, pohledávky, resp. věci, práva, peněžní prostředky (hotovost) a jiné majetkové hodnoty, včetně zajišťovacích, či jiných derivátových nástrojů, které jsou způsobilé stát se tzv. krycími aktivy, by se staly krycími aktivy okamžikem jejich zápisu do rejstříku krycích aktiv. Zároveň by se tímto okamžikem mohli stát součástí určitého krycího bloku. Dále by mohlo platit, že se zápis do rejstříku krycích aktiv stane platným a účinným vůči třetím stranám od okamžiku zápisu.

Okamžikem **výmazu z rejstříku krycích aktiv**, by aktivum přestávalo být krycím aktivem a již by nebylo součástí krycího bloku. Výmaz krycího aktiva z rejstříku krycích aktiv by mohl provést (zásadně) pouze emitent HZL či správce hypoteční podstaty, ovšem to by nebylo jejich povinností. Nadále by mohla být zachována výmazová povinnost bank. K zápisu a výmazu zajišťovacích, či jiných derivátových nástrojů mezi krycí aktiva by byl vyžadován souhlas protistrany.

Dále by mohla být upravena **pravidla pro případ, že dojde k zahájení insolvenčního řízení nebo likvidace emitenta HZL, zavedení nucené správy či výkonu rozhodnutí nebo zahájení exekučního řízení na majetek emitenta HZL**. Zmiňovaná pravidla by měla řešit možnost dodatečného vyjmutí majetku emitenta HZL z krycích aktiv, resp. krycího bloku či hypoteční podstaty, byl-li tento majetek zapsán jako krycí aktivum do rejstříku krycího bloku a jeho přesunutí do majetkové podstaty emitenta HZL.

Otázka patnáctá

Jaký je váš názor, že by rejstřík krycích aktiv mohl být veden notáři, Českou národní bankou nebo centrálním depozitářem?

2.2.9. Hypoteční podstata a správce hypoteční podstaty

Hypoteční podstata je v současné době upravena v ustanovení § 375 InsZ. Tato úprava nemusí pokrývat všechny situace, které mohou nastat v případě insolvence emitenta HZL. Zejména by bylo třeba vyřešit otázku vlivu zahájení insolvenčního řízení na „automatickou“ splatnost dluhů emitenta HZL a otázku hypoteční podstaty jako součásti obecné majetkové podstaty emitenta HZL.

Hypoteční podstatu by mohla tvořit veškerá aktiva, která náleží do krycího bloku či krycích bloků vytvořených jedním emitentem HZL. Mohla by vzniknout dnem zahájení insolvenčního řízení vůči zmiňovanému emitentovi HZL, či dnem ustanovení správce hypoteční podstaty do funkce, nastane-li tato skutečnost dříve, než samotné zahájení insolvenčního řízení. Hypoteční podstata by byla součástí zvláštního majetku emitenta HZL, a jako taková by byla zcela oddělená od ostatního majetku emitenta HZL, tedy i od majetkové podstaty podle InsZ. Na hypoteční podstatu emitenta HZL, ani na dluhy kryté aktivy, které mohou být součástí krycích bloků tvořících hypoteční podstatu, by se nevztahovala ustanovení zvláštní právních předpisů upravujících úpadek, likvidaci, zavedení nucené správy a jiný opatření v oblasti bankovního dohledu nad emitentem HZL.

Hypoteční podstata by mohla sloužit výhradně k uspokojování dluhů vůči vlastníkům příslušných HZL emitovaných emitentem, a jinému okruhu věřitelů, stanovených v ZoDl, v emisních či obdobných podmínkách nebo ve smlouvách. Zůstane-li přebytek po prodeji hypoteční podstaty, byly by tyto peněžní prostředky na žádost převedeny do majetkové podstaty emitenta HZL. Od okamžiku zahájení insolvenčního řízení, nebo zahájení likvidace emitenta HZL by byly veškeré platby obdržené na základě krycích aktiv zahrnutých do krycích bloků zapsaných v rejstříku krycích aktiv, vyloučeny z obecné majetkové podstaty emitenta HZL a náleží výlučně do hypoteční podstaty. Věřitelé hypoteční podstaty by měli mít přednostní právo na uspokojení svých závazků z krycího bloku, který tvoří hypoteční podstatu. Dále by také měli mít právo na dodatečné uspokojení z obecné majetkové podstaty emitenta HZL za předpokladu, že majetek tvořící příslušné krycí bloky postačovali by k uspokojení pohledávek z emitovaných HZL, či jiných pohledávek krycích aktiv v krycím bloku.

Součástí zvažované úpravy hypoteční podstaty by mohla být úprava splátek z hypotečních úvěrů v rámci hypoteční podstaty. Záměrem by bylo jasné stanovení, že jsou součástí hypoteční podstaty a zároveň stanovení povinnosti emitenta vést tyto splátky na samostatném účtu, nikoli na tzv. *omnibus* účtu. Cílem je snaha zabránit nejasnostem o tom, zda ty či ony peněžní prostředky přijaté jako splátka z hypotečního úvěru skutečně tvoří součást hypoteční podstaty.

Jeví se vhodné zajistit, aby osoba **správce hypoteční podstaty** nesměla být totožná s osobou insolvenčního správce emitenta HZL. Do funkce jej by jej ustanovovala Česká národní banka. Zákon by stanovil **kvalifikační kritéria** pro výkon funkce správce hypoteční podstaty (obdobně jako je tomu v ZISIF v ustanovení § 563 an. Pro výkon nuceného správce). Dále by zákon mohl stanovovat **soubor jeho práv a povinností a odpovědnost**, která by plynuli z výkonu této funkce. Mezi kvalifikační předpoklady pro výkon funkce správce hypoteční podstaty by patřili například znalosti a zkušenosti nezbytné pro výkon funkce či bezúhonnost. Kvalifikační předpoklady pro výkon funkce správce hypoteční podstaty by automaticky splňovali některé peněžní ústavy. Hypoteční správce by zajišťoval veškerou správu hypoteční podstaty, tedy správu krycího bloku, nebo krycích bloků emitenta HZL, tvořících hypoteční podstatu. Správu, včetně dispozičních úkonů, by vykonával za účelem, aby byly nadále plněny závazky plynoucí z emitovaných HZL. Nová úprava by stanovila neplatnost právního jednání týkající se hypoteční podstaty učiněné jinou osobou než správcem hypoteční podstaty, pokud jej tento dodatečně neschválí. Správce hypoteční podstaty by mohl se souhlasem České národní banky postoupit celý krycí blok na jinou úvěrovou instituci. A to za předpokladu, že by byla pověřena splnit závazky plynoucí z emitovaných HZL. Dále by mohl zpeněžit celý krycí blok, nebo jeho část a přistoupit k předčasnému splacení HZL, pokud krycí aktiva nejsou dostatečná, nebo se k tomuto kroku rozhodne alespoň většina držitelů emitovaných HZL.

Zákon by také nově mohl stanovit povinnost insolvenčnímu správci spolupracovat s Českou národní bankou a se správcem hypoteční podstaty, za účelem usnadnění výkonu funkce zmiňovaného správcem hypoteční podstaty.

Nová úprava by určila **moment, kdy bude jmenován** Českou národní bankou správce hypoteční podstaty všech krycích bloků jednoho emitenta HZL, a to okamžikem:

- podání návrhu českou národní bankou na zahájení insolvenčního řízení vůči emitentovi HZL,
- zahájením insolvenčního řízení vůči emitentovi HZL,
- zahájením likvidace emitenta HZL; nebo
- zavedením nucené správy anebo přijetí obdobného opatření z oblasti bankovního dohledu Českou národní bankou nad emitentem HZL (za předpokladu, že zmiňované opatření může mít nepříznivý dopad na plnění závazků plynoucích z emitovaných HZL).

Zároveň by mohla Česká národní banka jmenovat správce hypoteční podstaty, pokud se domnívat, že mohou být vážně ohrožené zájmy držitelů emitovaných HZL. Zvažovaná úprava správce hypoteční podstaty obsahuje i povinnost pro Českou národní banku vést seznam těchto osob. Seznam by mohl být samostatný, či by jej

mohla vést jako podseznam již existujícího seznamu nucených správců.

Otázka šestnáctá

Souhlasí-li byste s potřebou novelizovat zákon o dluhopisech v souvislosti s novelizací hypotečních zástavních listů, a jaký by byl Váš názor na zvažovanou úpravu hypoteční podstaty a hypotečního správce?

2.2.10. Přejídná ustanovení

V souvislosti se všemi výše popsanými úvahami bychom považovali za vhodné stanovit určitá přejídná ustanovení, ze kterých by vyplývalo, že by nově navrhovaná právní úprava dopadala pouze na emise HZL vydávané po nabytí účinnosti nové úpravy. Emitenti by měli možnost postupovat podle dosavadní právní úpravy, v případě emisí HZL, které byly vydány podle stávajících pravidel v ZoDl. Stejně by postupoval emitent HZL v případě tzv. dodatečných emisí v rámci emise HZL založené za účinnosti dosavadní úpravy. Záměr postupovat podle dosavadní právní úpravy by musel emitent HZL oznámit ČNB ve lhůtě do 6 měsíců od účinnosti nové úpravy.

Otázka sedmnáctá

Jaký je váš názor na navrhovaná přejídná ustanovení? Dali byste raději přednost nepravé retroaktivitě a ustanovení, které by umožňovalo, aby si adresáti zákona mohli zvolit, že budou postupovat podle nové právní úpravy i pokud jde o emise HZL vydané podle dosavadní zákonné úpravy?

Dluhopisy vyměnitelné za podíl na kapitálové společnosti

3.1. Úvod

S vyměnitelným dluhopisem může být spojeno právo na výměnu a) za jiný dluhopis, b) za již vydanou akcii, nebo c) za nově vydanou akcii. Je-li s ním spojeno právo na nově vydanou akcii, musí být při jeho vydání rozhodnuto o podmíněném zvýšení základního kapitálu.

Vzniká otázka, zda neupravit, že s vyměnitelným dluhopisem může být spojeno právo na výměnu za jakýkoli podíl na základním kapitálu, a to případně i bez ohledu na to, zda lze toto právo vtělit do cenného papíru (kmenový list, investiční list). Mohlo by tak být například umožněno vtělit do vyměnitelného dluhopisu právo na výměnu za podíl na základním kapitálu společnosti s ručením omezeným nebo za podíl komanditisty.

Tyto úpravy by si přirozeně vyžádaly některé dílčí změny obecné korporátní úpravy, zejména úpravy podmíněného zvýšení základního kapitálu.

3.2. Východiska

Aktuální úprava vyměnitelných dluhopisů se může zdát omezující, když umožňuje výměnu pouze za akcie. Přitom není důvod pro to vyžadovat, aby se jednalo o podíl na základním kapitálu vtělený do (zaknihovaného) cenného papíru. Navíc od 1. ledna 2014 je možno i podíly na základním kapitálu jiné společnosti než akciové společnosti vtělit do (zaknihovaného) cenného papíru, typicky kmenové listy u s.r.o. a investiční listy u komanditní společnosti na investiční listy. Zahraniční literatura hovoří ve vztahu k tzv. konvertibilním dluhopisům obecně o „share“, což se sice někdy překládá jako „akcie“, je však potřeba toto vnímat širěji jako jakýkoli podíl na základním kapitálu. Podíl na *limited liability company* nebo *limited liability partnership* je totiž rovněž „share“.

Zahraniční literatura popisuje výhody konvertibilních dluhopisů zejména ve vztahu k rozvíjejícím se společnostem, které zatím nemají za sebou dostatečnou historii, aby mohli prokázat kvalitu svojí úvěruschopnosti (*seed, start-up*). Jedná se většinou o malé a střední podniky (*SMEs*), které mají z důvodu vysokých požadavků na počáteční kapitál u akciové společnosti právě právní formu společnosti

s ručením omezeným. Tyto malé začínající podniky mají obecně problém s přístupem k financím, což je řešeno na evropské úrovni různými způsoby (mimo jiné například i skrze harmonizované fondy EuVECA, EuSEF nebo připravované ELTIF). Tyto společnosti mají malou kapitalizaci na to, aby si šli pro peníze na burzu, a mají krátkou historii na to, aby jim byl někdo ochoten půjčit na nízký úrok (představují větší riziko než zavedené společnosti).

Právě kombinace možnosti realizovat zisk z vyměnitelného dluhopisu buď skrze výnosy, nebo alternativně skrze růst hodnoty podílů na základním kapitálu umožňuje výše uvedeným společnostem, aby se financovaly za výhodnějších podmínek (tj. s relativně nízkým úrokem). To ještě více podporuje jejich další rozvoj díky úsporám na úrocích. Je zde sice v budoucnu riziko dilutace podílů na základním kapitálu, na druhou stranu (na rozdíl od financování se rovnou na burze) zde není nutnost základní kapitál ředit již na začátku (navíc s povinnostmi spojenými s kótováním na burze). Takové společnosti jsou pak odkázány na pomoc od tzv. *business angels* nebo *venture* kapitálových fondů.

Otázka osmnáctá

Považovali byste za přínosné, kdyby bylo možno s vyměnitelným dluhopisem spojit právo na výměnu za podíl na společnosti s ručením omezeným nebo za podíl komanditisty v komanditní společnosti?

Otázka devatenáctá

Domníváte se, že je právní úprava podmíněného zvýšení základního kapitálu bez dalšího aplikovatelná i na jiné obchodní společnosti (zejména s.r.o. a k.s.) a je tedy možno odkázat na její obdobné použití?

Povinně vyměnitelné dluhové cenné papíry

4.1. Úvod

Právo na výměnu spojené s vyměnitelným dluhopisem může být uplatněno namísto práva na splacení dluhopisu. V zahraničí existují i tzv. *mandatory convertibles*, kde ke splacení dluhopisu nikdy nedojde a takový „dluhopis“ musí být při splatnosti vyměněn za jiné cenné papíry. Dává se na zvažení, zda toto neupravit i v českém právu. Pravděpodobně by se nejednalo o dluhopisy, protože s nimi není spojeno právo na splacení dlužné částky, ale emitent by je mohl dobrovolně podřídít režimu zákona o dluhopisech jako tzv. „hybridní dluhopisy“ (za předpokladu, že bude schválena novela ZoDl projednávaná jako ST 73).

4.2. Východiska

V USA je možno vydávat i tzv. *mandatory convertible bond*. Tyto cenné papíry přináší během své existence pravidelný výnos (bez ohledu na výsledek hospodaření emitenta). Většinou jsou úročeny více než běžné dluhopisy. Mohou být výhodné pro společnosti, které hodlají zvýšit svůj základní kapitál, ale za aktuálních tržních podmínek to pro ně není výhodné. Většinou obsahují dvě ceny za výměnu (minimální a maximální) s tím, že při poklesu ceny akcií se uplatní minimální cena a při růstu maximální cena (jedná se o tzv. DECS, neboli *Debt Exchangeable for Common Stock* či *Dividend Enhanced Convertible Securities*). Maximální cena nemusí být stanovena a pak se jedná o tzv. PERCS (*Preference equity redemption cumulative stock*).

Otázka dvacátá

Uvítali byste možnost vydávat výše popsané povinně vyměnitelné dluhové cenné papíry?