

## Závěrečná zpráva z hodnocení dopadů regulace (RIA)

## SHRNUTÍ ZÁVĚREČNÉ ZPRÁVY RIA

## 1. Základní identifikační údaje

<p>Název návrhu zákona:</p> <p>zákon, kterým se mění zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony</p>	
<p>Zpracovatel / zástupce předkladatele:</p> <p>Ministerstvo financí</p>	<p>Předpokládaný termín nabytí účinnosti:</p> <p>1. ledna 2018</p> <p>Zákon nabude účinnosti prvním dnem druhého měsíce následujícího po dni jeho vyhlášení.</p>
<p>Implementace práva EU: NE</p> <p>- termín stanovený pro implementaci: -</p> <p>- návrh nad rámec požadavků stanovených předpisem EU: -</p>	
<p><b>2. Cíl návrhu zákona</b></p>	
<p>Návrhem zákona, kterým se mění zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, se novelizuje zejména ZoDluh, ale v dílčích otázkách i InsZ, ZPKT a zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů.</p> <p>Návrh zákona v zásadě zcela nahrazuje stávající úpravu HZL v § 28 až 32 ZoDluh novou úpravou, tzv. krytých dluhopisů, což je širší pojem než HZL (byť se snaží alespoň o jakousi kontinuitu se stávající úpravou), která upravuje též režim krytých dluhopisů a krycích bloků a její správu v případě úpadku emitenta, a zároveň zcela vyjímá kryté dluhopisy a krycí bloky z účinků InsZ. Novelizace ostatních právních předpisů se týká vynětí krytých dluhopisů a krycích bloků (v dnešní terminologii „hypoteční podstata“) z účinků určitých opatření přijatých podle těchto předpisů. Nově se navrhuje pro HZL označení „krytý dluhopis“, aby se zohlednilo, že krycími aktivy nemusí být jen hypoteční úvěry, nicméně dnešní HZL lze považovat za subkategorii krytých dluhopisů (viz též přechodná ustanovení).</p> <p>Navrhovaná právní úprava je inspirována zejména belgickým zákonem o krytých dluhopisech z roku 2012 a německým <i>Pfandbriefgesetz</i> (zákon o zástavních listech) z roku 2005, současně se ale přihlíželo i k ostatním dokumentům, které byly dostupné, například k právní úpravě v Rumunsku či k aktuálním trendům v oblasti panevropské regulace.</p>	
<p><b>3. Agregované dopady návrhu zákona</b></p>	
<p>Návrh zákona nemá žádné dopady na životní prostředí.</p>	

Navrhovaná úprava není v rozporu se zákazem diskriminace ani rovnosti mužů a žen. Návrh zákona nezasahuje do ochrany soukromí či osobních údajů. Navrhovaná úprava nepředpokládá žádná korupční rizika.

### 3.1 Dopady na státní rozpočet a ostatní veřejné rozpočty:

Navrhovaná úprava nebude mít dopad na státní rozpočet. Z navrhovaného zákona nevyplývá zvýšení nároků na státní rozpočet ani na ostatní veřejné rozpočty, zejména rozpočty obcí a krajů, protože z úpravy nevyplývají povinnosti ani opatření, jejichž zajištění by vyžadovalo vynaložení finančních prostředků.

### 3.2 Dopady na podnikatelské subjekty:

Navrhovaná úprava bude mít pozitivní dopad na podnikatelské subjekty v ČR. Lze předpokládat, že právní úprava zatraktivní prodej HZL, tím dojde ke zlevnění úvěrů, což by mohlo vést ke zpřístupnění bydlení více obyvatelům, což povede k růstu stavebnictví a podpoře podnikatelských subjektů. Zároveň lze předpokládat pozitivní vedlejší dopad právní úpravy na subjekty zabývající se finančním poradenstvím z důvodu zvýšeného zájmu o HZL.

### 3.3 Dopady na územní samosprávné celky (obce, kraje)

Návrh zákona nemá žádné negativní dopady na územní samosprávné celky.

### 3.4 Sociální dopady:

Navrhovaná úprava nemá sociální dopady, včetně dopadů na specifické skupiny obyvatel, zejména osoby sociálně slabé, osoby se zdravotním postižením a národnostní menšiny. Vliv úpravy se neprojeví na rovnosti mužů a žen a nebude mít ani jiné sociální dopady (na specifické sociální skupiny obyvatel a jejich práva, dopady na zhoršení sociální rovnosti, na pracovně právní vztahy, sociální začleňování, sdružování, práva menšin, sociální dialog, soukromí a ochranu osobních údajů apod.).

### 3.5 Dopady na životní prostředí:

Návrh zákona nemá žádné dopady na životní prostředí.

### 3.6 Dopady na výkon státní statistické služby

Návrh zákona nemá výrazné dopady na výkon státní statistické služby zejména jak z hlediska nově vzniklých administrativních zdrojů dat, tak využití stávajících, z hlediska jejich využití pro výkon státní statistické služby, za účelem jejího zefektivnění při snížení administrativní zátěže subjektů, a to včetně maximálně efektivního využití již vytvořených dat v rámci státní správy a státní statistické služby.

### 3.7 Dopady na mezinárodní konkurenceschopnost ČR

V případě přijetí návrhu zákona je předpokládán pozitivní dopad na mezinárodní konkurenceschopnost ČR, mezinárodní hospodářskou konkurenceschopnost ČR a na konkurenční postavení firem se sídlem v ČR, a to jak na vnitřním trhu EU, tak ve vztahu ke třetím zemím.

## Zkratky použité v Závěrečné zprávě RIA

„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
„důvěrník“	Důvěrník pro emisi dluhopisů
„EMIR“	Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 ze dne 4. července 2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů
„ES“	Evropské společenství
„HZL“	Hypoteční zástavní listy
„EU“	Evropská Unie
„InsZ“	Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon), ve znění pozdějších předpisů
„IZ“	Investiční zprostředkovatel
„NOZ“	Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
„OSŘ“	Zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů
„MF“	Ministerstvo financí ČR
„ST“	Sněmovní tisk
„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
„ZoDluh“	Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů

## **1 Důvody předložení a cíle**

### **1.1 Název:**

Návrh zákona, kterým se mění zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony.

### **1.2 Definice problému**

Navrhovaná právní úprava je nezbytná zejména s ohledem na závažné a v mnoha ohledech alarmující nedostatky současné úpravy, které mohou mít nedozírné důsledky pro bankovní a finanční sektor. Ty nejzávažnější z nich plynou z navrhovaných změn právního rámec HZL.

Dalším výrazným impulsem vyvolávajícím nezbytnost navrhované právní úpravy je zajištění její konkurenceschopnosti ve vztahu nejen k vyspělým západoevropským úpravám a také k úpravám sousedních států a ostatních států v regionu střední a východní Evropy. Kvalita právní úpravy v oblasti HZL (resp. krytých dluhopisů) má přitom prokazatelný přímý vliv rovněž na konkurenceschopnost českých bank a českého bankovního sektoru jako celku na mezinárodních finančních trzích.

Návrhem zákona, kterým se mění zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, se novelizují zejména ZoDluh a InsZ.

Návrh zákona v zásadě zcela nahrazuje stávající úpravu HZL v § 28 až 32 ZoDluh novou úpravou (byť se snaží alespoň o jakousi kontinuitu se stávající úpravou), která upravuje též režim HZL a krycích bloků a její správu v případě úpadku emitenta, a zároveň zcela vyjímá HZL a krycí bloky z účinků InsZ. Novelizace ostatních právních předpisů se týká vynětí HZL a hypoteční podstaty z účinků určitých opatření přijatých podle těchto předpisů. Nově se navrhuje pro HZL označení „krytý dluhopis“, aby se zohlednilo, že krycími aktivy nemusí být jen hypoteční úvěry.

### **1.3 Popis existujícího právního stavu v dané oblasti**

Současná právní úprava hypotečních zástavních listů je obsažena zejména v zákoně č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, v zákoně č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon) ve znění pozdějších předpisů a ve vyhlášce České národní banky č. 164/2014 Sb., o evidenci krytí hypotečních zástavních listů a informačních povinnostech emitenta hypotečních zástavních listů. Informační povinnosti emitenta HZL jsou upraveny i ve výkazech V (ČNB) 39-04 „Doplňkové údaje banky/pobočky zahraniční banky o hypotečních úvěrech“ a BD (ČNB) 18-04 „Hlášení banky/pobočky zahraniční banky o hypotečních zástavních listech a hypotečních úvěrech“ podle vyhlášky České národní banky č. 346/2013 Sb., o předkládání výkazů bankami a pobočkami zahraničních bank České národní bance.

HZL jsou definovány, zjednodušeně řečeno, jako dluhopisy vydávané bankou, závazky z nichž jsou kryty pohledávkami z hypotečních úvěrů (tj. úvěrů zajištěných zástavním právem k nemovitosti) a zčásti popřípadě též náhradním způsobem (maximálně do výše 10%). Z hlediska investorů činí tyto vlastnosti z HZL nadprůměrně bezpečné cenné papíry. Bance umožňuje emise HZL získat finanční prostředky na poskytování hypotečních úvěrů za výhodných podmínek.

Celkový objem hypotečních úvěrů dosahoval na konci března roku 2016 objemu cca 1289 mld. Kč (bylo sjednáno 926 tis. smluv o hypotečním investování, z toho 825 tis. smluv se týkalo bydlení). Objem HZL v oběhu dosahoval na konci března 2016 objemu cca 890 mld. Kč (z toho doposud nesplacené hypoteční úvěry tvoří 596 tis. smluv; v případě bydlení jde o 542 tis. smluv v celkové hodnotě 722 mld. Kč). Jen pro srovnání, důvodová zpráva k ZoDluh v roce 2004 obsahovala tyto údaje: „V roce 2002 bylo v ČR sjednáno přes 21,5 tis. smluv o hypotečním financování (bydlení se týkalo zhruba 19,6 tis. smluv) v hodnotě zhruba 30 mld. korun (bydlení 22,7 mld. Kč) a zároveň byly vydány hypoteční zástavní listy v objemu 9,35 mld. Kč a jejich celkový objem v oběhu k 31. 12. 2002 činil 33,15 mld. Kč.“. Od roku 2002 je tak zřetelný nárůst jak v objemu poskytnutých hypotečních úvěrů, tak v objemu HZL v oběhu.

Mezinárodní investoři a ratingové agentury nicméně spatřují ve stávající právní úpravě HZL (zejména ve vztahu k InsZ) nedostatky oproti právní úpravě řady jiných evropských zemí. Ukazuje se, že stávající právní úprava je zastaralá nejen oproti Západu, ale také oproti Polsku, Maďarsku a Rumunsku. V právní úpravě totiž chybí celá řada ustanovení nebo dokonce institutů, které lze najít v ostatních vyspělých evropských právních úpravách. To má za následek poměrně negativní hodnocení právního rámce pro HZL ze strany ratingových agentur. Výsledkem je nižší atraktivita HZL emitovaných českými bankami oproti obdobným cenným papírům emitovaných jejich zahraničními konkurenty. Nejzávažnějšími identifikovanými nedostatky jsou:

- a) nejasný rozsah a režim hypoteční podstaty (§ 375 InsZ) v případě úpadku emitenta především s ohledem na okamžik vzniku hypoteční podstaty a rozsah aktiv, která budou do hypoteční podstaty náležet (typicky nejistota ohledně splátek hypotečních úvěrů), jakož i skutečného vlivu zahájeného insolvenčního řízení na hypoteční podstatu a závazky z HZL (nebude mít insolvenční správce zájem na tom, aby majetek z hypoteční podstaty získal do majetkové podstaty?)
- b) automatické zesplatnění závazků z HZL v případě prohlášení konkursu na majetek emitenta (tzv. akcelerace).

Nicméně je zde i celá řada dalších dílčích nedostatků. Je přitom zřejmé, že veškeré tyto nedostatky jsou relevantní nejen pro HZL vydávané na mezinárodních trzích, ale naprosto stejnými nedostatky trpí rovněž HZL vydávané na domácím trhu a v podstatě současný právní rámec pro vydávání HZL jako celek. Jedná se tudíž o zásadní nedostatky právní úpravy, které ve svém důsledku mohou mít nedozírné dopady pro celý bankovní a finanční sektor zejména s ohledem na systemické riziko s těmito cennými papíry spojené.

Poptávku po zlepšení stávající právní úpravy a zavedení některých nových institutů do úpravy HZL ukázaly i výsledky veřejné konzultace Ministerstva financí č. I/2014 – Kapitálový trh: konzultační materiál na téma – dluhopisy. Tato konzultace se setkala s kladným přijetím ze strany všech významných subjektů.

#### 1.4 Identifikace dotčených subjektů

Subjekty, které jsou dotčeny dosavadní úpravou, tj. zejména:

- emitenti dluhopisů a
- investoři do dluhopisů

#### 1.5 Popis cílového stavu

Hlavní cíle navrhovaní právní úpravy jsou následující:

Hlavní změny, které navrhovaná právní úprava přináší, jsou následující:

- (a) Rozšíření a zkvalitnění pojmového a definičního aparátu s ohledem na standardní terminologii používanou v právních úpravách krytých dluhopisů (*covered bonds*, *Pfandbriefe*) takřka ve všech západoevropských zemích (krycí aktiva, krycí portfolio, monitor krycích bloků, apod.);
- (b) Emitent krytých dluhopisů bude mít možnost vytvářet více tzv. samostatných krycích bloků, které budou tvořit hypoteční úvěry a ostatní krycí aktiva, přičemž takto nově vytvořené krycí bloky budou moci sloužit k oddělenému krytí závazků z jednotlivých emisí krytých dluhopisů nebo všech emisí krytých dluhopisů v rámci jednoho emisního programu, a to vždy podle svobodné volby konkrétního emitenta krytých dluhopisů;
- (c) Zahájení insolvenčního řízení ani prohlášení úpadku nebo konkurzu na emitenta krytých dluhopisů nebude mít vliv ani na režim hypotečních úvěrů či jiných krycích aktiv, které budou tvořit krycí bloky a hypoteční podstatu, ani na závazky emitenta z vydaných krytých dluhopisů;
- (d) „Hypoteční podstata“ vznikne okamžikem jmenování nuceného správce krycích bloků, které by mělo být bezprostředně před nebo po zahájení insolvenčního řízení nebo v důsledku jiné obdobné události s tím, že hypoteční podstatu budou tvořit veškeré krycí bloky příslušného emitenta krytých dluhopisů (pojem „hypoteční podstata“ se ale nově opouští). Součástí „hypoteční podstaty“ budou veškerá aktiva zapsaná v rejstříku krycích aktiv bez ohledu na to, zda jejich hodnota převyšuje hodnotu závazků z krytých dluhopisů krytých v rejstříku zapsanými krycími aktivy (tzn. bez ohledu na to, že je emise krytých dluhopisů dobrovolně přezajištěna). „Hypoteční podstatu“ budou tvořit rovněž veškeré peněžní příjmy, které emitent krytých dluhopisů do krycího bloku obdrží jako plnění z jakýchkoli pohledávek tvořících tento krycí blok. Čili jmenováním správce krycích bloků se režim krycích bloků mírně mění (nelze již zapisovat nová krycí aktiva a nově do krycího portfolia spadají i splátky dluhů, které jsou krycími aktivy).

- (e) Ve vztahu k „hypoteční podstatě“ bude vždy jmenován samostatný a nezávislý správce (půjde o nedobrovolného, a tedy nuceného, správce, kterého bude jmenovat Česká národní banka jako orgán dohledu nad bankami) jako souhrn všech krycích bloků daného emitenta. Tento správce bude vždy osoba odlišná od insolvenčního správce jmenovaného soudem ve vztahu k emitentovi krytých dluhopisů a nezávislá na tomto insolvenčním správci ;
- (f) S ohledem na skutečnost, že zahájení insolvenčního řízení ani prohlášení úpadku nebo konkurzu na emitenta krytých dluhopisů nebude mít vliv na závazky emitenta z vydaných krytých dluhopisů, nedojde k automatické splatnosti (akceleraci) závazků z krytých dluhopisů v důsledku žádné z těchto skutečností; a
- (g) Derivátové nástroje, které mají sloužit k eliminaci či zajištění rizika spojeného s emisí krytých dluhopisů, budou postaveny na roveň ostatním krycím aktivům a budou zahrnuty do krycích bloků a hypoteční podstaty v případech, kdy má emitent z těchto nástrojů pohledávku, a zároveň budou postaveny na roveň závazkům z krytých dluhopisů v případech, kdy má emitent z těchto nástrojů závazek.

Ač by šlo úpravy provést jen dílčími změnami, navrhuje se pro přehlednost nové znění těchto ustanovení. V zásadě nedochází k výrazným věcným posunům. Již dnes jsou HZL považovány z hlediska práva EU za kryté dluhopisy, neboli „covered bonds“, a to zejména s ohledem na čl. 52 odst. 4 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), ve znění pozdějších předpisů (dále též „UCITS IV“), která byla transponována do § 17 odst. 2 písm. c) nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování, ve znění pozdějších předpisů. Tuto terminologii reflektuje i definice „krytého dluhopisu“ v § 2 odst. 2 písm. e) zákona č. 374/2015 Sb., o ozdravných postupech a řešení krize na finančním trhu (dále též „ZOPRK“).

Úpravu „covered bonds“ obsahuje i čl. 129 nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 575/2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 648/2012 (dále též „CRR“). To, že jsou HZL krytými dluhopisy plyne i ze seznamu uveřejněného Evropskou komisí<sup>1</sup>. Ne všechny „covered bonds“ ale musí být v souladu se CRR (dále též „CRR compliant“), tzn., ne všechny musí plnit celkem přísné požadavky CRR (včetně prováděcího nařízení o likviditě či obecných pokynů EBA). Oproti tomu úprava v čl. 52 odst. 4 prvním pododstavci UCITS IV je relativně kusá a říká jen: „Členské státy mohou limit ve výši 5 % stanovený v odst. 1 prvním pododstavci zvýšit nejvýše na 25 % v případě dluhopisů emitovaných úvěrovou institucí se sídlem v členském státě, která na základě právních předpisů podléhá zvláštnímu veřejnému dohledu určenému na ochranu držitelů dluhopisů. Zejména musí být výnosy z emise těchto dluhopisů investovány v souladu s právními předpisy do aktiv, která jsou po celou dobu platnosti dluhopisů schopna krýt závazky spojené s těmito dluhopisy a která by v případě neplnění emitenta byla přednostně použita pro výplatu jistiny a narostlého úroku.“

---

<sup>1</sup> [http://ec.europa.eu/finance/investment/legal\\_texts/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/investment/legal_texts/index_en.htm)

Již novela ZoDluh č. 172/2012 Sb., umožnila, aby české banky vydávaly HZL podle zahraničního práva (typicky půjde o obecné dluhopisové právo, např. anglické, německé nebo amerického státu New York, které je pro zahraniční investory snáze pochopitelné než například české dluhopisové právo).

Nově se však umožňuje, aby HZL, resp. kryté dluhopisy, byly označeny odpovídajícím názvem v cizím jazyce (typicky angličtině, tedy „mortgage covered bonds“, nebo v němčině, tedy „Hypothekendarlehen“). Není již nadále vyžadováno, aby HZL (resp. krytý dluhopis) obsahoval označení „hypoteční zástavní list“, nicméně toto označení je i nadále chráněno. Cílem ochrany tohoto označení je značná obliba HZL mezi drobnými investory v současné době. Slova „zástavní list“ jsou ekvivalentem německého „Pfandbrief“.

Kryté dluhopisy jsou obecně považovány za velmi bezpečné aktivum a jsou investory vyhledávány. Velmi oblíbené jsou například německé Pfandbriefe, velký trh s krytými dluhopisy je ale již tradičně například v Dánsku. V poslední době řada zemí svou úpravu krytých dluhopisů modernizovala, například Rumunsko, Slovensko nebo Belgie. Proto se i v České republice navrhuje tuto úpravu modernizovat, respektive standardizovat, tj. upravit tak, aby byla pro investory srozumitelná, zejména s ohledem na to, co od krytých dluhopisů zpravidla očekávají. Investoři zpravidla očekávají ochranu v insolvenční (bankruptcy remoteness), respektive ring-fencing aktiv, a dále tzv. dual recourse, tj. pohledávku za emitentem i za krycími aktivy. V českém právu se v poslední době objevilo několik příkladů ring-fencingu - kromě již tradičních podílových fondů to bylo zejména zavedení svěřenských fondů v NOZ a dále zavedení podfondů investičních fondů v ZISIF. Ochrana věřitelů v insolvenční upravu je již dnes platný InsZ v § 375, a to institutem nazvaným „hypoteční podstata“. Ač toto ustanovení nebylo nikdy v praxi využito, vznikají obavy, jak by v praxi fungovalo. Zejména není zřejmé, jak se bude zacházet se splátkami hypoték, kterými jsou HZL zajištěny. Také jsou obavy z automatické akcelerace splatnosti dluhopisů s ohledem na § 250 InsZ. To v očích investorů snižuje kvalitu HZL a banky tak musí investorům platit větší rizikovou přírážku (vyšší úroky), přičemž jde o zákonnou úpravu, kterou banky nemohou zhojit v emisních podmínkách.

Na přípravě nové právní úpravy krytých dluhopisů pracuje Ministerstvo financí ve spolupráci s Českou bankovní asociací, Českou národní bankou a Ministerstvem spravedlnosti již delší dobu, o čemž svědčí například konzultace publikovaná na webu Ministerstva financí. V roce 2015 navíc Evropská komise přišla s projektem Unie kapitálových trhů (Capital Markets Union, CMU), která ve snaze o zlepšení fungování a propojení evropských kapitálových trhů přichází spíše s liberalizací regulace a tzv. bottom-up approach, tedy zásadou, že regulace nebude přijímána, pokud po ní trh netouží. Jedním z projektů v rámci CMU jsou i covered bonds, ke kterým Evropská komise uveřejnila konzultaci a v brzké době tak lze očekávat i případnou publikaci legislativního návrhu. Nicméně očekává spíše high-level principles směrnice, tj. směrnice, která upraví jen některé zásady a nepůjde do velké míry detailu.

I v očekávání této panevropské úpravy je vhodné českou právní úpravu přizpůsobit tzv. best practices, tedy tomu, co je v této oblasti obvyklé. Inspirace byla čerpána



zejména z belgické úpravy, nicméně přihlíželo se přitom i k dalším dostupným zdrojům informací. Modernizace úpravy krytých dluhopisů byla taky jedním z hlavních témat při diskusích o přípravě strategického vládního dokumentu „Koncepce rozvoje kapitálového trhu v ČR“, vlastní návrh modernizace dnes platné úpravy HZL ale předběhl přípravu tohoto strategického dokumentu, myšlenkově však na něj navazuje.

Například v Německu se rozlišují 4 druhy Pfandbriefe, a to hypoteční (Hypothekpfandbrief), veřejnoprávní (Öffentlicher Pfandbrief), lodní (Schiffspfandbrief) a letecké (Flugzeugpfandbrief). Ty první jsou zajištěny hypotečními úvěry, ty druhé pohledávkami za veřejnoprávními subjekty, ty třetí zástavním právem k lodím a ty čtvrté zástavním právem k letadlům. Ač nelze očekávat v České republice využití toho třetího typu (i s ohledem na to, že Česká republika nemá přímý přístup k moři), není důvod neumožnit vedle hypotečních (dnešní HZL) i jiné druhy krytých dluhopisů. Například ale krytý dluhopis ve vztahu k letadlům nemůže být nikdy CRR compliant (lodní ano). Typicky ale není důvod proč neposkytnout stejnou ochranu, jakou mají dnes HZL i veřejnoprávním krytým dluhopisům. Zda toto bude v praxi využito, záleží potom na zájmu emitentů - bank, ale i s ohledem na čl. 129 CRR by tomuto nemělo být bráněno. Ve vztahu k čl. 129 CRR je také vhodné poznamenat, že rozlišuje mezi hypotékami na obytné nemovitosti a hypotékami na komerční nemovitosti a klade na ně rozdílné požadavky. U HZL se toto dnes nerozlišuje, nicméně rozhodně není v zájmu českých bank, aby nebylo umožněno, aby kryté dluhopisy byly CRR compliant. Například CRR vůbec nestanovuje, jak velký podíl mají v krycím portfoliu (cover pool) tvořit hypotéky, stanovuje však, že hypoteční úvěr může být zapsán do krycího portfolia jen v rozsahu, v jakém jeho hodnota nepřevyšuje 80 % (pro obytné nemovitosti), resp. 60 % (pro komerční nemovitosti) hodnoty zastavené nemovitosti.

Současně ale není důvod nutit banky vydávat jen CRR compliant kryté dluhopisy. Regulace v čl. 129 CRR totiž míří na banky (a obchodníky s cennými papíry) jako investory, nikoli na emitenty. Pokud je krytý dluhopis v souladu se CRR, pak mu investor může přiřadit nižší rizikovou váhu. Nicméně pokud emitent krytého dluhopis (banka se sídlem v ČR) nemíří emisí krytých dluhopisů na banky jako investory, ale například na drobné investory, pak nemusí považovat za nezbytné být CRR compliant.

Z důvodu tradice se navrhuje zachovat stávající úpravu HZL pokud možno co nejméně dotčenou změnami. Nicméně některé změny jsou potřebné a žádoucí, byť primárně míří vylepšení úpravy do otázek týkajících se úpadku emitenta HZL, resp. krytých dluhopisů. Například i úprava nuceného správce krycích bloků míří primárně na situaci, kdy banka bude v úpadku, byť se umožňuje jmenovat tohoto nuceného správce i v jiných případech (a proto není upraven v InsZ, ale v ZoDluh). Také se důsledněji řeší situace, kdy je HZL, resp. krytý dluhopis, vydán podle zahraničního práva, kdy zahraniční právo například jinak přistupuje k otázce emisních podmínek či otázce vlastnictví dluhopisu.

V zásadě lze současnou úpravu HZL i navrhovanou úpravu krytých dluhopisů shrnout takto: Emitentem může být pouze banka se sídlem v ČR. Úpadek zahraničních bank upravuje zahraniční právo, proto by zahraniční banky měly vydávat kryté dluhopisy dle své národní úpravy. Banka se sídlem v ČR může HZL, resp. krytý dluhopis, vydat i jako dluhopis podle zahraničního práva, nicméně z hlediska ochrany zajištění nebude v tomto

činěn rozdíl. Primárním důvodem, proč se HZL, resp. kryté dluhopisy, vůbec řeší v zákoně je potřeba zajistit, že bez ohledu na to, jakým problémům čelí emitent HZL/krytých dluhopisů (typicky se může jednat o úpadek, nově ale přichází v úvahu i jiné opatření k zabránění úpadku banky podle ZOPRK), tak zájmy investorů do HZL/krytých dluhopisů jsou vždy chráněny. Podle platné úpravy v § 375 InsZ například správu hypoteční podstaty vykonává insolvenční správce, který se tím dostává pochopitelně snadno do střetu zájmů. Proto je důležité zajistit, aby zájmy investorů do HZL/krytých dluhopisů chránila nezávislá osoba. Díky této zvýšené ochraně krytých dluhopisů jsou někdy kryté dluhopisy považovány za bezpečnější než státní dluhopisy. Navíc z jejich emise mohou nepřímo profitovat i občané dané země, protože bankám emise HZL/krytých dluhopisů umožňují získat levné financování hypotečních úvěrů, což se může pozitivně promítnout na dostupnosti hypotečních úvěrů.

Například zajímavá situace je v Dánsku, kdy banky vydávají kryté dluhopisy 1:1 k jednotlivým úvěrům, čili úrok, za který se krytý dluhopis vydá je v zásadě totožný s úrokem, který platí klient za hypoteční úvěr (banka si účtuje jen malou marži za aranž emise, obvykle ve výši 0,1 %). Doba splatnosti i velikost dluhu odpovídají 1:1. Pokud chce klient splatit hypoteční úvěr dříve (např. jej hodlá refinancovat), tak si musí koupit tomu odpovídající kryté dluhopisy, čímž vlastně dluh zanikne. Jde o velice specifický model, který lze pravděpodobně jen obtížně uplatnit někde jinde než v Dánsku, má ale dlouhou tradici (jednu z nejdelších vůbec) a v Dánsku funguje.

Nicméně pochopitelně (i s ohledem na krizi tzv. „subprime“ hypoték v USA v roce 2007) je nutno vnímat i makroekonomická rizika. Levné hypotéky mohou vést k nadměrnému zdražení nemovitostí (realitní bublina). Navíc široce dostupné hypotéky mohou vést k tomu, že si hypoteční úvěr může pořídit i osoba, která jej nebude moci splácet, až se situace zhorší. Kromě toho již dnes jsou úroky z hypotečních úvěrů na historicky nejnižší úrovni, avšak s ohledem na záporné úrokové sazby mohou ještě klesat. Tyto potenciální makroekonomické hrozby by měla sledovat zejména Česká národní banka a případně využít svých možností ke zmírnění negativních trendů. Nicméně ale nedává ekonomický smysl, aby české banky musely u emisí HZL/krytých dluhopisů platit rizikovou přírážku (ve srovnání s obdobnými cennými papíry vydávanými zahraničními bankami), a to jen kvůli nedokonalé legislativě. To poškozují konkurenceschopnost českých bank a potažmo celé české ekonomiky.

## 1.6 Zhodnocení rizika

Navrhovaná právní úprava si klade za cíl zkvalitnění a dotvoření komplexní právní úpravy hypotečních zástavních listů nejen v zákoně o dluhopisech, ale i v jiných zákonech regulujících některé aspekty těchto dluhopisů tak, aby více reflektovala potřeby emitentů vydávajících hypotečních zástavních listů, tak i a držitelů HZL, aby jim poskytovala větší právní jistotu a umožňovala emitentům větší konkurence schopnost.

Dalším výrazným impulsem vyvolávajícím nezbytnost navrhované právní úpravy je zajištění její konkurenceschopnosti ve vztahu nejen k vyspělým západoevropským

úpravám a také k úpravám sousedních států a ostatních států v regionu střední a východní Evropy. Kvalita právní úpravy v oblasti HZL (resp. krytých dluhopisů) má přitom prokazatelný přímý vliv rovněž na konkurenceschopnost českých bank a českého bankovního sektoru jako celku na mezinárodních finančních trzích.

### **Právní nesoulad v případě neimplementace**

V současné době neexistuje komplexní evropská právní úprava regulující oblast dluhopisů. Návrh vychází z toho, že ustanovení směrnic Evropské unie týkající se finančních trhů se většinou vztahují na všechny cenné papíry, s kterými lze obchodovat na finančním trhu, a jsou promítnuta v návrhu zákona o podnikání na kapitálovém trhu, se kterým je návrh plně provázán. Z tohoto pohledu lze konstatovat, že návrh zákona je plně slučitelný s právními akty Evropských společenství.

### **Substantivní rizika neimplementace**

V návrhu zákona nedochází k implementaci evropských právních předpisů. Neexistuje tak žádné riziko v případě neimplementace sekundárního evropského práva.

## **1.7 Uskutečněné a vyhodnocené veřejné konzultace**

### **Legenda**

- „ + “ pozitivní dopad
- „ – “ negativní dopad
- „ 0 “ dopad není patrný, dopad je minimálně relevantní

**Konzultačním materiálem** se v tomto dokumentu rozumí konzultační materiál Ministerstva financí ČR č. I/2014 „*K dalšímu zatraktivnění právní úpravy dluhopisů*“ dostupný na <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/cenne-papiry/aktuality/2014/vysledky-verejne-konzultace-c-i-2014-kap-18376> ze dne 11. 7. 2014.

## **2 Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení**

Při hodnocení konzultací byla stanovena čtyři všeobecná průřezová kritéria:

- atraktivita České republiky v rámci potencionálního působení účastníků kapitálových trhů v komparaci s ostatními státy Evropské unie,
- kontinuita regulatorního rámce jako hledisko předvídatelnosti a seznatelnosti právního řádu v České republice,
- ochrana investora jako jedno ze stěžejních hledisek funkce práva a
- rozvoj trhu jako nutná ekonomicko-sociálně-kulturní podmínka rozvoje a konkurenceschopnosti České republiky.

Nejen na jejich základě bylo vycházeno v otázce využití či nevyužití výstupů z konzultací Českou republikou v rámci připomínkových řízení a finální analýzy Ministerstva financí.

V případech nejednoznačných výsledků konzultací, kdy z objektivních hledisek nelze dojít k přesné analýze predikce dopadů využití či nevyužití konzultací, je za konečný považován finální názor Ministerstva financí jako regulátora kapitálového trhu v České republice.

Odborná legislativní modifikace těchto postojů *pro futuro* není vyloučena z důvodu reakce na elasticitu kapitálového trhu, respektive na vývoj globálních finančních systémů.

### 3 Shrnující tabulka obsahu konzultací

<b>Důvěrník pro emisi dluhopisů</b>	
1. Další činnosti důvěrníka	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?
2. Pověření výkonem činnosti jiného	Souhlasili byste s výše uvedenou konstrukcí pověřování dalších osob? Spatřujete v některé z výše uvedených podmínek pro pověřování nejasnost?
3. Základní informační povinnosti	Je vhodná frekvence a obsah zprávy, kterou by měl důvěrník vlastníkům dluhopisů zpřístupňovat?
4. Eskalační procedura	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?
5. Osoba důvěrníka – otázka č. 1	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?
6. Osoba důvěrníka – otázka č. 2	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 %?
7. Oddělené účty emitenta	Mělo by být nad rámec výše uvedeného určeno, u jakých typů subjektů by bylo možné výše uvedené bankovní účty zřídit?
8. Podstatné náležitosti důvěrnické sml.	Domníváte se, že by měly být vymezeny ještě nějaké další povinné náležitosti důvěrnické smlouvy?
9. Výpověď důvěrnické smlouvy – otázka č. 1	Domníváte se, že výpovědní lhůta 6 měsíců by byla dostatečně dlouhá, aby umožnila sjednání a uzavření nové důvěrnické smlouvy?
10. Výpověď důvěrnické smlouvy – otázka č. 2	Souhlasili byste s výše uvedenou povinností, aby vypovězení důvěrnické smlouvy mohli iniciovat i vlastníci dluhopisů?
11. Výpověď důvěrnické smlouvy – otázka č. 3	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)?
<b>Hypoteční zástavní listy</b>	
12. Krycí blok	Považovali byste za vhodné, aby krycí aktiva sloužila i ke krytí tzv. doplňkových závazků?
13. Testy	Navrhovali byste i jiné testy?
14. Povinnost zmírnění úrokového a měnového rizika	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?
15. Rejstřík krycích aktiv	Jaký je váš názor, že by rejstřík krycích aktiv mohl být veden notáři, Českou národní bankou nebo centrálním depozitářem?

16. Hypoteční podstata a správce hypoteční podstaty	Souhlasili 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?
17. Přejícná ustanovení	Jaký je váš názor na navrhovaná přechodná 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?
<b>Dluhopisy vyměnitelné za podíl na kapitálové společnosti</b>	
18. Východiska – otázka č. 1	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?
19. Východiska – otázka č. 2	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?
<b>Povinně vyměnitelné dluhové cenné papíry</b>	
20. Východiska	Uvítali byste možnost vydávat výše popsané povinně vyměnitelné dluhové cenné papíry?

#### 4 Jednotlivé konzultace

##### I.

#### Důvěrník pro emisi dluhopisů

##### Konzultace č. 1:

##### Další činnosti důvěrníka

Charakteristika: 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 ZoDluh). Dále by byl osobou podílející se na zabezpečení vydání dluhopisů, splácení dluhopisů a vyplácení výnosů dluhopisů (§ 9 odst. 1 písm. i ZoDluh). Kromě výše uvedených by patřilo mezi jeho činnosti vyřizovat stížnosti a reklamace vlastníků dluhopisů. Důvěrník by mohl vykonávat činnost dohlážitěle krycího bloku (viz kapitola 2.2.1. konzultačního materiálu), pokud by tento institut byl zaveden. Jeho hlavní rolí jako dohlážitěle by byla kontrolní povinnost ke krycímu bloku (viz kapitola 2.2.1. konzultačního materiálu). Důvěrník by do své role byl uveden smlouvou (viz podrobněji kapitola 1.2.3. konzultačního materiálu, 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?
--------------	---

### Výsledky konzultace č. 1:

#### Asociace pro kapitálový trh, Česká bankovní asociace:

*„Institut důvěrníka by měl být dle našeho názoru dobrovolný a emitent by měl mít možnost rozhodnout, jestli u určité emise bude tato funkce ustanovena. Alternativním řešením by mohlo být, pokud by ustanovení důvěrníka bylo povinné jen u veřejně nabízených dluhopisů.“*

#### Česká národní banka:

*„Ne. Důvěrníka emise s obdobným postavením a funkcemi si může ustanovit emitent i podle platného práva v emisních podmínkách. Výslovná právní úprava není potřebná. Je nekoncepční, aby emise dluhopisů probíhaly mimo dohled ČNB (vyjma jejich veřejných nabízení), mimo dohled byly také osoby emitentů, ale jedna jediná osoba zúčastněná na emisi, tedy důvěrník, dohledu ČNB podléhala. Pro dohled ČNB v této oblasti není důvod a odmítáme ho.“*

#### PRK Partners, s.r.o.:

*„Vzhledem k tomu, že v současné době není vždy důvod k tomu (zejména u private placements), aby administrátor či agent byl regulovaným subjektem, nerozumíme příliš snahám svazovat tyto osoby dalšími předpisy a nenechat průchod smluvní volnosti. Nakonec je to vždy investor, který se na základě emisních podmínek (či prospektu) rozhoduje, zda do daného dluhopisu investuje či nikoli. Bud tedy akceptuje smluvní úpravu práv a povinností administrátora a dalších agentu v emisních podmínkách a jednotlivých smlouvách nebo nikoli. Domníváme se, že za situace, kdy privátní emise (bez veřejné nabídky a kotace na regulovaném trhu) jsou již jen minimálně regulované a ČNB jejich emisní podmínky neschvaluje (což trh uvítal), jde ministerstvo při snahách o regulaci „důvěrníku“ o krok zpět.“*

## II.

### Důvěrník pro emisi dluhopisů

#### Konzultace č. 1:

#### Pověření výkonem činnosti jiného

Charakteristika: 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. Sub delegace 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	Souhlasili byste s výše uvedenou konstrukcí pověřování dalších osob?
druhá	Spatřujete v některé z výše uvedených podmínek pro pověřování nejasnost?

## Výsledky konzultace č. 2:

### Asociace pro kapitálový trh, Česká bankovní asociace:

*„Nejasný je požadavek, aby důvěrník jednal v nejlepším zájmu emitenta a vlastníků dluhopisů. Pokud má být důvěrník zákonným zástupcem vlastníků dluhopisů, nemůže jednat v nejlepším zájmu emitenta. Také je nejasné, co se rozumí tím, že důvěrník má být schopen pověření (delegaci určitých svých činností) „objektivně odůvodnit“.“*

### Česká národní banka:

*„To, že je celá navrhovaná koncepce důvěrníka zřejmě nesprávná, dokládají nepřímo i pravidla pro outsourcing, viz bod 1.2.1. konzultačního materiálu3. Není jasné, proč upravovat složitě činnosti důvěrníka, a pak při vědomí, že důvěrník tuto činnost není schopen nebo nechce reálně vykonávat, upravovat pravidla pro pověření výkonu činnosti jiného. Předpoklady pro pověření výkonu jsou pak formulovány nerealisticky, např. požadavek na výběr osoby, která nebude ve střetu zájmů s důvěrníkem či emitentem. To ale přirozeně bude, když má hájit zájmy investorů dluhopisů. Kromě možného střetu zájmů dle bodu 1.2.1.3 konzultačního materiálu. Chybí v návrhu zákaz střetu zájmů mezi pověřenou osobou a vlastníky dluhopisů. Vlastníkům dluhopisů by dále měla být dána možnost zakázat delegování výkonu důvěrnických činností - obecně, nebo vůči konkrétní osobě – např. pokud se na tom shodne předem stanovené procento vlastníků dluhopisů (dle jmenovitých hodnot nesplacené části emise dluhopisů...).“*

### III.

#### Důvěrník pro emisi dluhopisů

##### Konzultace č. 3:

##### Základní informační povinnosti

Charakteristika: 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?
--------------	--

##### Výsledky konzultace č. 3:

##### **Asociace pro kapitálový trh, Česká bankovní asociace:**

*„Pravidelná zpráva důvěrníka je dle našeho názoru zbytečná. Důvěrník by měl vydávat zprávu, jen když pro to existuje nějaký důvod (např. dochází k nějakým změnám u emitenta nebo u emise); nevidíme důvod pro vydávání pravidelných zpráv (je to zbytečná administrativa).“*

##### **Česká národní banka:**

*„ČNB jsou pro účely dohledu předkládány institucemi výkazy nejčastěji měsíčně, případně čtvrtletně (s ohledem na charakter dat). Domníváme se, že by měla být stanovena častější frekvence než jednou ročně i pro informování vůči vlastníkům dluhopisů.“*



#### IV.

### Důvěrník pro emisi dluhopisů

#### Konzultace č. 4:

#### Eskalační procedura

Charakteristika: Jednou z dalších činností důvěrníka by byla také kontrola plnění povinností emitenta plynoucích ze ZoDluh a emisních podmínek. Pokud by důvěrník v rámci této kontroly zjistil skutečnost nasvědčující tomu, že emitent porušil povinnost mu uloženou ZoDluh 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. konzultační materiál) 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?
---------------	---

#### Výsledky konzultace č. 4:

#### Asociace pro kapitálový trh, Česká bankovní asociace:

*„Soudní vymáhání pohledávek vlastníků dluhopisů by měla být pro důvěrníka možností, nikoliv povinností. Navíc každý vlastník dluhopisů by měl mít právo rozhodnout, jestli chce, aby za něho důvěrník soudně vymáhal dluhy emitenta.“*

#### Česká národní banka:

*„Vzhledem k poplatkům, byť jen za zahájené soudní řízení, by měla být povinnost vymáhat pohledávku na emitentovi vázána např. na podmínku, že důvěrník by s ohledem na nejlepší zájem vlastníků dluhopisů nepovažoval za výhodnější částku soudní cestou nevymáhat (zejm. u velmi nízkých dlužných částek neodůvodňujících náklady řízení).“*

#### V.

### Důvěrník pro emisi dluhopisů

#### Konzultace č. 5:

#### Osoba důvěrníka I.

Charakteristika: 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 činností důvěrníka mohly vykonávat, a zahrnutím těchto činností do investiční služby úschova a správa investičních nástrojů?
-------------	--

#### Výsledky konzultace č. 5:

##### Asociace pro kapitálový trh, Česká bankovní asociace:

„Souhlasíme s navrženým vymezením osob, které by mohly vykonávat funkci důvěrníka.“

##### Česká národní banka:

„Podle našeho názoru je nesprávné stanovit, že důvěrník má mít povolení k investiční službě úschova a správa investičních nástrojů. Pokud důvěrník nemusí vést evidenci vlastníků dluhopisů, nedává smysl, aby musel mít povolení k úschově a správě. Pokud by jeho činnost vykazala znaky správy cenných papírů, bude povolení podle ZPKT nutné už podle současných pravidel (což postačí uvést v důvodové zprávě).“

## VI.

### Důvěrník pro emisi dluhopisů

#### Konzultace č. 6:

##### Osoba důvěrníka II.

Charakteristika: 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 %?
--------------	---

#### Výsledky konzultace č. 6:

##### Asociace pro kapitálový trh, Česká bankovní asociace:

„Máme za to, že právní předpis by neměl stanovovat pro důvěrníka povinnost, že má vlastnit předmětné dluhopisy, a ani by neměl být stanoven maximální strop pro vlastnění takových dluhopisů.“

## **Česká národní banka:**

*„Vlastnictví dluhopisů důvěrníkem spravované emise může přispět k jeho větší zainteresovanosti na řádném vykonávání povinností (nyní obecně také není výše vlastnictví omezena, ledaže by omezení vyplývalo ze speciální právní úpravy jako např. omezení na velké angažovanosti v případě některých finančních institucí). Vlastnictví dluhopisů je ale velmi problematické v situaci, pokud by např. důvěrník spravoval více emisí odlišných dluhopisů, kde by mohlo dojít ke střetu zájmů z důvodu preference jím vlastněné emise.“*

## **VII.**

### **Důvěrník pro emisi dluhopisů**

#### **Konzultace č. 7:**

#### **Oddělené účty emitenta**

Charakteristika: 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. konzultačního materiálu 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?
-----------------	--

**Výsledky konzultace č. 7:**

**Asociace pro kapitálový trh, Česká bankovní asociace:**

*„Máme za to, že bankovní účty by se měly zřizovat u bank, ne u jiných subjektů. Emitent by měl mít právo určovat, jaké své dluhy chce splácet z určeného bankovního účtu. Pro důvěrníka, pokud by byl současně bankou, která by vedla určený bankovní účet, by měl platit jen zákaz započtení svých pohledávek vůči takovému účtu.“*

**Česká národní banka:**

*„Není zřejmé, jaká je výhoda takového účtu, mj. proto, že při platné úpravě bude vyloučen z režimu pojištění vkladů, a riziko emitenta příp. důvěrníka se zřejmě přesune na majitele dluhopisů.“*

**VIII.**

**Důvěrník pro emisi dluhopisů**

**Konzultace č. 8:**

**Důvěrnická smlouva**

Charakteristika: Důvěrnická smlouva, požadována v písemné formě, by obsahovala závazek důvěrníka vykonávat pro přesně specifikovanou emisi činnosti důvěrníka (viz kapitola 1.2.1. konzultačního materiálu). Emitent by se ve smlouvě zavazoval platit důvěrníkovy 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?
----------------	--

**Výsledky konzultace č. 8:**

**Asociace pro kapitálový trh, Česká bankovní asociace:**

*„Nepovažujeme za nezbytné, aby právní předpis určoval povinné náležitosti důvěrnické smlouvy.“*

**Česká národní banka:**

*„Nepovažujeme za potřebné upravovat institut důvěrníka. Nad rámec této připomínky upozorňujeme MF, že v návrhu chybí výslovný závazek důvěrníka postupovat, jak je uvedeno v bodě 1.2.2.3. Dále doporučujeme zvážit, zda nemůže nastat střet zájmů v případě, že by byla uzavřena smlouva s jedním důvěrníkem pro více emisí (např. střet zájmů vlastníků jednotlivých emisí v případě nedostatku finančních zdrojů emitenta jak je popsáno v bodě 1.2.2.3. konzultačního materiálu).“*

## **IX., X. a XI.**

### **Důvěrník pro emisi dluhopisů**

#### **Konzultace č. 9, 10 a 11:**

#### **Výpověď důvěrnické smlouvy**

Charakteristika: 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 smlouva 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. konzultačního materiálu, 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. konzultačního materiálu) 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. konzultačního materiálu 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 nesouhlas 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)?

#### **Výsledky konzultace č. 9, 10 a 11:**

##### **Asociace pro kapitálový trh, Česká bankovní asociace:**

(9) „Šestiměsíční výpovědní doba je dle našeho názoru dostatečná pro sjednání a uzavření nové důvěrnické smlouvy.“

(10) „Nesouhlasíme s tím, aby vlastníci dluhopisů mohli iniciovat výpověď důvěrnické smlouvy uzavřené mezi emitentem a důvěrníkem (ani např. podílníci podílových fondů nemohou iniciovat výpověď depozitářské smlouvy).“

(11) „Máme za to, že šestiměsíční výpovědní doba by měla platit ve všech případech. Nesouhlasíme s tím, aby vlastníci dluhopisů mohli iniciovat výpověď důvěrnické smlouvy uzavřené mezi emitentem a důvěrníkem (ani např. podílníci podílových fondů nemohou iniciovat výpověď depozitářské smlouvy).“

##### **Česká národní banka:**

(9) „S výhradou obecné připomínky o nadbytečnosti úpravy důvěrníka uvádíme, že případná obecná 6 měsíční lhůta by měla být stanovena dispoziitivně, s tím, že zúčastněné strany budou mít možnost se od ní odchýlit a stanovit lhůtu jinou (doporučujeme i možnost stanovit lhůtu kratší – viz odpověď na otázku jedenáctou).“

(10) „Se zavedením institutu důvěrníka nesouhlasíme, nicméně v rámci tohoto konceptu je nepochybně na místě, aby výpověď důvěrnické smlouvy mohli iniciovat přímo vlastníci dluhopisů, a to i při splnění mírnějších podmínek, než je 75% jmenovité hodnoty dluhopisů (např. možnost i pro jednoho/několik málo vlastníků s významným podílem - nad určité procento).“

(11) „K první otázce této části se nevyjadřujeme, s ohledem na obecnou výhradu k institutu důvěrníka. Pokud jde o lhůtu, nevidíme důvod, proč by nemělo být možné výpovědní lhůtu zkrátit – po oboustranné dohodě emitenta a důvěrníka, případně po schválení schůzí vlastníků.“

## XII.

### Hypoteční zástavní listy

#### Konzultace č. 12:

#### Krycí blok – požadavky a předpoklady na skladbu

Charakteristika: 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 konzultačního materiálu) 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.

Otázka  
dvanáctá

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

#### Výsledky konzultace č. 12:

#### Asociace pro kapitálový trh:

„Souhlasíme s tím, aby krycí aktiva sloužila i ke krytí tzv. doplňkových závazků.“

### **Česká bankovní asociace:**

*„Souhlasíme s tím, aby krycí aktiva sloužila i ke krytí tzv. doplňkových závazků. Před posouzením toho, zda mají krycí aktiva sloužit i ke krytí doplňkových závazků je třeba blíže specifikovat, jak má vypadat praktické fungování doplňkových závazků (např. na základě příkladu zahraniční úpravy). Je možné, že samotná existence institutu doplňkových závazků je neoddělitelná od jejich krytí krycími aktivy.“*

### **Česká národní banka:**

*„Nesouhlasíme s myšlenkou extenze krycích aktiv, jak je navrhováno v bodě 2.2.2. konzultačního materiálu. Prioritní by mělo být hledisko ochrany investorů do HZL, zejména je-li deklarováno, že novou úpravou má být dosaženo zatraktivnění HZL jako investičního nástroje. Obáváme se, že při nejasné konstrukci budou krycí aktiva krýt další dluhy, aniž by reálně vedly k větší likviditě krycího bloku. Pokud by však došlo k uskutečnění extenze, mělo by být explicitně řečeno, jak je to s pořadím jednotlivých závazků emitenta, krytých krycími aktivy, z hlediska seniority při jejich uspokojování z krycích aktiv. Autoři konzultačního materiálu měli pravděpodobně na mysli, že všechny tyto závazky budou postaveny na roveň, ale explicitně to uvedeno není. Dále upozorňujeme, že pokud by došlo k extenzi dluhů o dluhy spojené s řízením a správou HZL, prohloubí to výše uvedený konflikt zájmů, zejména pokud by snad jejich pořadí bylo dokonce vyšší než pořadí držitelů dluhopisů.“*

## **XIII.**

### **Hypoteční zástavní listy**

#### **Konzultace č. 13:**

#### **Testy**

Charakteristika: 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 ZoDluh byli kvalitnějším a jistějším investičním produktem. Nově zaváděné testy, případně stávající testy v mírně pozměněné podobě by mohli dostatečným způsobem nahradit výše zmiňovaný testy.

#### **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.

#### 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% testu považována za nulovou.

#### 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% 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 stanovena 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.

#### 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“.

#### 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 popsaný mechanismus by měl zohlednit očekávaná neprovedení plateb z příslušných krycích aktiv v příslušném období.

#### Otázka třináctá Navrhovali byste i jiné testy?

##### **Výsledky konzultace č. 13:**

##### **Asociace pro kapitálový trh:**

*„Máme pochybnost, jestli je nutný test jmenovité hodnoty a test likvidity.“*

##### **Česká bankovní asociace:**

*„Ne, systém testů je dostatečný, ale požadujeme vypuštění testu likvidity (viz stanovisko výše). Máme pochybnost, jestli je nutný test jmenovité hodnoty.“*

##### **Česká národní banka:**

*„V případě, že by měla být navrhovaná právní úprava přijata, požadujeme zavést povinné přezajištění. Optimální míra by měla být určena po vyjasnění požadavků, které zákon bude upravovat, a na základě relevantní analýzy a po konzultaci s ČNB a ČBA. Mělo by být zohledněno pravidlo podle § 30 odst. 1 ZoDluh a vyjasněno také, v jakém rozsahu mohou být v krycích aktivech zastoupeny jiné pohledávky než z hypotečních úvěrů a jaká další aktiva (viz limit v § 31 odst. 1 ZoDluh). Požadavek na povinné přezajištění je odůvodněn, pokud budou opuštěny limity v § 30 odst. 1 a § 31 odst. 1, přijaty změny v krycích aktivech, tj. nově v nich budou aktiva, která mohla být dosud jen v náhradním krytí závazků (§ 31 ZoDluh), změny v krytí doplňkových závazků, zavedení nového procentuálního testu apod.“*

*Pokud se přistoupí k zavedení institutu dohlížitele krycího bloku, je nutné, podobně jako v jiných oblastech právní úpravy, skutečné oddělení kontrolních činností od emitenta - u důvěrníka tomu tak není.*

*Za zásadní požadujeme dopracovat opatření pro případ, že dohlížitel krycího bloku zjistí pochybení. Materiál předpokládá pouze informační povinnost vůči ČNB, ale není jasné, co dále. Není zřejmé, zda a tak by měla ČNB zajišťovat další nápravu.*

*Pokud jde o testy, máme za to, že by jejich zavedení a konstrukce měla být podrobena hlubší analýze a kontrole, zda odpovídají předpokládaným EU návrhům. Nedává smysl přijímat novou právní úpravu a za několik málo let ji pod vlivem práva EU měnit.*

*Ke kvantitativním testům je obtížné se vyjádřit. Neznáme důvody, které vedly MF ke zvažování jejich změny (v čem se ty stávající neosvědčily?). Test likvidity není popsán dostatečně jasně, chybí příklad, jak by se test počítal. U všech testů půjde vždy o to, aby zástavní hodnoty byly rozumně oceněny a nedocházelo k nadhodnocení. To je klíčový parametr, který pak ovlivní*

výsledky testů, ať již budou jakékoli (pokud je nadsadíme, vyjdou nadsazeně všechny testy). Opět se tak dostáváme k otázce obezřetného řízení úvěrového rizika jako primárnímu požadavku.

V případě NPV testu máme vážné pochybnosti, zda nepovede k rozmělnění požadavků, když se bude hodnota krycích aktiv stanovovat podle diskontovaných předpokládaných peněžních toků plynoucích z určeného aktiva. Otázkou je, jak bude diskont prováděn a jaká bude vypovídací hodnota u dluhopisů s variabilním výnosem.

K bodu 2.2.6.4. konzultačního materiálu - Záměr chápeme tak, že se požaduje, aby nejen celkový objem HZL v oběhu, ale i složení jednotlivých krycích bloků bylo vždy tvořeno alespoň z 90 % řádným krytím s tím, že zbytek by bylo možné krýt náhradním krytím. Materiál je ale v tomto směru bohužel nejasný. To se týká i záměru namísto dnes používané jmenovité hodnoty závazků z HZL použít NPV.

Dále postrádáme zmínku, zda by byly za neplnění těchto testů nějaké sankce? Staly by se HZL splatnými, přestaly by být HZL nebo by jen vlastníci HZL – prostřednictvím důvěrníka - mohli požadovat, aby emitent krycí aktiva doplnil?

Zde platí obecně doporučení vyčkat na vývoj regulace v EU. Již nyní se v tomto směru jeví jako nepřijatelný např. návrh, aby se odstranil požadavek 70% LTV na portfoliové bázi řádného krytí. Diskutabilní je návrh omezit velikost závazků z HZL na 8 % z celkové bilance (bod 2.2.5.) - např. HB by v tomto směru byla výrazně zasažena, neboť závazky z HZL odpovídají cca 50 % bilanční sumy. Některé další návrhy jsou rámcově v souladu s vývojem, ale s ohledem na výše uvedené, zejména očekávané změny v právu EU, nepovažujeme za účelné je v současnosti rozpracovávat.“

#### XIV.

### Hypoteční zástavní listy

#### **Konzultace č. 14:**

#### **Povinnost zmírnění úrokového a měnového rizika**

Charakteristika: 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?
-----------------	--

#### **Výsledky konzultace č. 14:**

##### **Asociace pro kapitálový trh:**

*„Máme za to, že navržené limity nejsou nutné.“*

##### **Česká bankovní asociace:**

*„Máme za to, že navržené limity nejsou nutné. Povinné zmírňování rizik je opět konceptem mimo rámec krytého dluhopisu, požadujeme jej vypustit. Emitent by měl být na základě právní úpravy pouze oprávněn provádět opatření za účelem zmírnění či zajištění rizik, úrokových, měnových příp. jiných rizik spojených s emisí HZL, tj. zařadit zajišťovací nástroj jako krycí aktivum. Rovněž použití zajišťovacích derivátů nemůže být limitováno. Dále vzhledem k tomu, že v současné době začínají být účinné další regulace derivátů (např. EMIR) a není zřejmé zacházení s deriváty uzavíranými pro kryté dluhopisy, je reálně možné stanovit na tyto zajišťovací deriváty pouze minimální požadavky, jinak může vzniknout prakticky nepoužitelná úprava.“*

##### **Česká národní banka:**

*„Přestože zajišťovací nástroje mohou mít jako součást krycího bloku jisté opodstatnění, opět doporučujeme vyčkat právní úpravy na úrovni EU. Limit zcela jistě nelze odvozovat od počtu derivátových nástrojů.“*

## XV.

### Hypoteční zástavní listy

#### Konzultace č. 15:

##### Rejstřík krycích aktiv

Charakteristika: 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?
--------------------	---

#### Výsledky konzultace č. 15:

##### Asociace pro kapitálový trh:

*„Rozhodně zastáváme názor, že rejstřík krycích aktiv by měl být neveřejným seznamem a neměl by v žádném případě být „quaziveřejným“ seznamem. Rozhodně zastáváme názor, že rejstřík krycích aktiv by měl vést emitent HZL, který by současně měl reportovací povinnost vůči ČNB (obdobně jako je tomu dnes). Rozhodně nesouhlasíme s tím, aby rejstřík krycích aktiv vedli notáři, ČNB nebo centrální depozitář.“*

##### Česká bankovní asociace:

*„Rozhodně zastáváme názor, že rejstřík krycích aktiv by měl být neveřejným seznamem a neměl by v žádném případě být „quaziveřejným“ seznamem. Též nelze vůbec uvažovat o předání rejstříku externímu subjektu. Je totiž třeba si uvědomit, že rejstřík bude obsahovat detailní informace o bankovních obchodech. Současný stav, kdy rejstřík vede emitent prostřednictvím*

*svého samostatného útvaru a emitent dále reportuje regulátorovi ČNB, považujeme za naprosto dostatečný a vyhovující. Rozhodně zastáváme názor, že rejstřík krycích aktiv by měl vést emitent HZL, který by současně měl reportovací povinnost vůči ČNB (obdobně jako je tomu dnes). Rozhodně nesouhlasíme s tím, aby rejstřík krycích aktiv vedli notáři, ČNB nebo centrální depozitář.“*

#### **Česká národní banka:**

*„Zavedení rejstříku krycích aktiv považujeme za určité pozitivum návrhu. Věcně navazuje na opatření o evidenci krytí hypotečních zástavních listů, kterou vedou emitenti HZL. Rejstřík by měla vést osoba dostatečně nezávislá a současně taková, jejíž služby mohou být efektivní a nezvýší příliš náklady na emise HZL. Konkrétní posouzení by mělo být spíše výsledkem RIA než veřejné diskuse. Každopádně však není úkolem ČNB zajišťovat vedení podobných evidencí pro banky ani pro majitele HZL. Působnost v této oblasti odmítáme, neboť přesahuje úkoly centrální banky a orgánu dohledu.*

*V případné další diskusi by bylo nutné upřesnit, kdo by byl odpovědný za výmaz z rejstříku, resp., kdo by měl takový rejstřík vést. Pokud platí, že „výmaz krycího aktiva z rejstříku krycích aktiv by mohl provést (zásadně) pouze emitent HZL či správce hypoteční podstaty, ovšem TO BY NEBYLO JEJICH POVINNOSTÍ“, je třeba jasně říci, kdo by tedy tuto povinnost měl a kdo by nesl odpovědnost za správnost údajů v rejstříku. Pokud by tímto subjektem měla být ČNB, je nutné provést analýzu nákladů a také rizik pro ČNB (i za případné chyby v rejstříku) v porovnání s přínosy.“*

## **XVI.**

### **Hypoteční zástavní listy**

#### **Konzultace č. 16:**

#### **Přechodná ustanovení**

Charakteristika: 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 vlastníků příslušných HZL emitovaných emitentem, a jinému okruhu věřitelů, stanovených v ZoDluh, 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 aktivy 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 správcem hypoteční podstaty nesměla být totožná s osobou insolvenčního správce emitenta HZL. Do funkce jej by jej ustanovovala České 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	Souhlasili 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?
------------------	---

#### **Výsledky konzultace č. 16:**

##### **Asociace pro kapitálový trh:**

*„Souhlasíme s navrženou úpravou hypoteční podstaty a hypotečního správce.“*

##### **Česká bankovní asociace:**

*„Souhlasíme s navrženou úpravou hypoteční podstaty a hypotečního správce. Zavedení systému krycích bloků, nových testů, rejstříku krycích aktiv, konstitutivnost zápisu atd. bude nepochybně vyžadovat novelu zákona o dluhopisech. Nicméně bez toho nelze dosáhnout zvýšení kvality HZL jako krytých dluhopisů. Ale neméně důležitou součástí úpravy musí být současné zdokonalení insolvenčního zákona, jehož neurčitost zejména v oddělení a správě hypoteční podstaty je mezinárodně vnímána jako významné omezení české právní úpravy.“*

##### **Česká národní banka:**

*„Za další pozitivum v návrhu považujeme vymezení hypoteční podstaty a jejího správce. K těm částem bodu 2.2.9., které jsou již nyní praktikovány (dle § 375 IZ), není co namítat. K „novinkám“ - je např. na zvážení, zda je v pořádku, aby se nad rámec držitelů HZL mohl uspokojit někdo další (na základě emisních podmínek či smluv - viz bod 2.2.9. třetí pododstavec konzultačního materiálu)*

*V posledním odstavci na str. 23 se uvádí, že by ČNB mohla jmenovat správce hypoteční podstaty v momentě, kdy by se domnívala, že jsou ohroženy zájmy držitelů HZL. V takovém případě by zřejmě uvalila nucenou správu.“*

## **XVII.**

### **Hypoteční zástavní listy**

#### **Konzultace č. 17:**

##### **Přechodná ustanovení**

Charakteristika: V souvislosti se všemi výše popsányými úvahami bychom považovali za vhodné stanovit určitá přechodná 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 ZoDluh. 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 přechodná ustanovení? Dali byste raději přednost nepravé retroaktivitě a ustanovení, které by umožňovalo, aby si adresáři zákona mohli zvolit, že budou postupovat podle nové právní úpravy i pokud jde o emise HZL vydané podle dosavadní zákonné úpravy?
---------------------	--

#### **Výsledky konzultace č. 17:**

##### **Asociace pro kapitálový trh:**

*„Navrhujeme, aby i u stávajících emisí HZL byla dána možnost postupovat podle nové právní úpravy, pokud by se pro to příslušný emitent rozhodl.“*

##### **Česká bankovní asociace:**

*„Navrhujeme, aby i u stávajících emisí HZL byla dána možnost postupovat podle nové právní úpravy, pokud by se pro to příslušný emitent rozhodl. Rozumíme návrhu tak, že v případech, kdy emitent bude postupovat pro „staré“ emise podle „staré“ úpravy, budou tyto „staré“ emise tvořit zvláštní krycí blok vedle nových krycích bloků, kde se emitent bude řídit „starými“ pravidly (starý systém testů, jeden blok ...). V případě insolvence ovšem předpokládáme, že i pro stará HZL by se uplatňovala nová pravidla podle 2.2.9. konzultačního materiálu.“*

##### **Česká národní banka:**

*„Konzultační materiál zmiňuje přechodná ustanovení jen v kapitole 2. 2. 10. konzultačního materiálu u hypoteční podstaty. Vychází se z toho, že emitent, který vydal dluhopisy dle stávající právní úpravy, bude muset oznámit záměr postupovat podle dosavadní právní úpravy do 6 měsíců od účinnosti nové právní úpravy, v opačném případě se postupuje zřejmě podle nové právní úpravy. To je zajímavá konstrukce, když se nepředpokládá pro emitenta volba nového práva, ale opt-in do staré právní úpravy.“*

*Neuvažovali bychom však pouze o dobrovolném uplatnění nepravé retroaktivity, ale také o obligatorním. Nepovažujeme ale za nejvhodnější rozhodnout o retroaktivitě paušálně, spíše bychom doporučili individuální přístup (např. pro účely Rejstříku krycích aktiv by to dávalo smysl a mělo opodstatnění, v některých jiných případech naopak ne).“*

#### **XVIII. a XIX.**

### **Dluhopisy vyměnitelné za podíl na kapitálové společnosti**

#### **Konzultace č. 18 a 19:**

##### **Přechodná ustanovení**

Charakteristika: 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.

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 šířeji 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?

### Výsledky konzultace č. 18 a 19:

#### Asociace pro kapitálový trh, Česká bankovní asociace:

(18) „Souhlasíme se zavedením možnosti vyměnitelných dluhopisů, u kterých by byla možnost výměny za podíl na společnosti s ručením omezeným nebo za podíl komanditisty v komanditní společnosti.“

(19) „Otázka aplikovatelnosti stávající právní úpravy podmíněného zvýšení základního kapitálu na jiné obchodní společnosti (zejména s.r.o. a k.s.) by si vyžadovala hlubší analýzu.“

#### Česká národní banka:

(18) „Obecně nemáme v tuto chvíli připomínky.“

(19) „Návrh sleduje to, aby bylo možné měnit dluhopisy za jakýkoli podíl na základním kapitálu mimo a.s. (kde je možné už podle platné právní úpravy). V úvahu připadají podíly v s.r.o. a komanditní společnosti. Upozornujeme však, že bude nutné vyřešit praktické otázky takové konverze tam, kde nebudou k podílu vydány cenné papíry (například změna majitele podílů na společnosti a její zápis do obchodního rejstříku). S ohledem na uvedené doporučujeme omezit zavedení konvertibilních dluhopisů na s.r.o., která vydala kmenové listy.“

## XX.

### Povinně vyměnitelné dluhové cenné papíry

#### Konzultace č. 20:

##### Přechodná ustanovení

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 zvážení, zda toto neupraví 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 podřídit režimu zákona o dluhopisech jako tzv. „hybridní dluhopisy“ (za předpokladu, že bude schválena novela ZoDluh projednávaná jako ST 73).

Charakteristika: 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?
-------------------	--

#### **Výsledky konzultace č. 20:**

##### **Asociace pro kapitálový trh:**

*„Souhlasíme se zavedením možnosti vydávat povinně vyměnitelné dluhové cenné papíry.*

*Máme za to, že bankovní účty by se měly zřizovat u bank, ne u jiných subjektů.*

*Emitent by měl mít právo určovat, jaké své dluhy chce splácet z určeného bankovního účtu. Pro důvěrníka, pokud by byl současně bankou, která by vedla určený bankovní účet, by měl platit jen zákaz započtení svých pohledávek vůči takovému účtu.*

*Máme za to, že bankovní účty by se měly zřizovat u bank, ne u jiných subjektů.*

*Emitent by měl mít právo určovat, jaké své dluhy chce splácet z určeného bankovního účtu. Pro důvěrníka, pokud by byl současně bankou, která by vedla určený bankovní účet, by měl platit jen zákaz započtení svých pohledávek vůči takovému účtu.*

*Máme za to, že bankovní účty by se měly zřizovat u bank, ne u jiných subjektů.*

*Emitent by měl mít právo určovat, jaké své dluhy chce splácet z určeného bankovního účtu. Pro důvěrníka, pokud by byl současně bankou, která by vedla určený bankovní účet, by měl platit jen zákaz započtení svých pohledávek vůči takovému účtu.*

*Máme za to, že bankovní účty by se měly zřizovat u bank, ne u jiných subjektů.*

*Emitent by měl mít právo určovat, jaké své dluhy chce splácet z určeného bankovního účtu. Pro důvěrníka, pokud by byl současně bankou, která by vedla určený bankovní účet, by měl platit jen zákaz započtení svých pohledávek vůči takovému účtu.“*

##### **Česká bankovní asociace:**

*„Souhlasíme se zavedením možnosti vydávat povinně vyměnitelné dluhové cenné papíry.“*

##### **Česká národní banka:**

*„Zavedení povinně vyměnitelných dluhových cenných papírů je užitečné a vhodné zejména v návaznosti na CRD IV. Diskuzi o tomto institutu podporujeme.“*

## **5. Celkové vyhodnocení konzultací**

## I. Důvěrník pro emise dluhopisů

Zhodnocení výsledků konzultací a návrh nejvhodnějšího řešení

Tabulka č. 1: Zhodnocení zvoleného řešení

Dopad		Výsledná varianta
		Poptávka po důvěrníkovi pro emise dluhopisů nebyla shledána. Byla však shledána poptávka po právním zakotvení <i>agenta pro zajištění (security agent)</i> , který by automaticky zastupoval všechny vlastníky dluhopisů v souvislosti se zajištěním dluhopisů (včetně případné realizace).
Přínosy		
Atraktivita České republiky		+
Kontinuita regulačního rámce		-
Ochrana investorů		+
Rozvoj trhu		+
Náklady		
Náklady		Nerelevantní

## II. Hypoteční zástavní listy

Zhodnocení výsledků konzultací a návrh nejvhodnějšího řešení

Tabulka č. 2: Zhodnocení zvoleného řešení

Výsledná varianta	
<b>Dopad</b>	Část týkající se hypotečních zástavních listů se setkala s převážně kladným přijetím, zejména za strany trhu. Z výstupů vyplývá, že by bylo vhodné, aby krycí aktiva sloužila i ke krytí tzv. doplňkových závazků. Pokud jde o testy, pak z konzultací vyplývá, že má být upuštěno od testu likvidity a pochybnosti o své nutnosti vyvolává i navrhovaný test jmenovité hodnoty. Pokud jde o osobu, která povede rejstřík krycích aktiv, zástupci trhu se vyjádřili v tom smyslu, že by bylo vhodné, aby se jednalo o emitenta. Tento to ovšem nemůže být, jelikož by tím nemohly být vyvolány účinky navrhovaných změn insolvenčního práva, které byly všeobecně přijaty kladně všemi konzultovanými osobami. Rejstřík proto povede třetí osoba, která bude dostatečně nezávislá a efektivní. Naopak kladnou odezvu ani ze strany trhu ani dohledového orgánu nemělo navrhované zavedení limitů na použití hedgeových fondů a derivátových nástrojů.
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	+
Ochrana investorů	+
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	Nerelevantní

### **III. Dluhopisy vyměnitelné za podíl na kapitálové společnosti**

Zhodnocení výsledků konzultací a návrh nejvhodnějšího řešení

Tabulka č. 3: Zhodnocení zvoleného řešení

Dopad		Výsledná varianta
		Obecně panovala podpora navrhovaných změn s tím, že podle České národní banky by se měla úprava vztahovat jen na případy, kdy je podíl vtělen do cenného papíru (kmenový list, investiční list) a podle zástupců trhu je třeba hlubší analýza k aplikovatelnosti právní úpravy zvyšování základního kapitálu u a.s. na s.r.o. a k.s.
Přínosy		
Atraktivita České republiky	+	
Kontinuita regulatorního rámce	+/-	
Ochrana investorů	+	
Rozvoj trhu	+	
Náklady		
Náklady	Nerelevantní	

### **IV. Povinně vyměnitelné dluhopisy**

Zhodnocení výsledků konzultací a návrh nejvhodnějšího řešení

Tabulka č. 4: Zhodnocení zvoleného řešení

Dopad		Výsledná varianta
		Obecně panovala podpora navrhovaných změn s tím, že jde o užitečnou a vhodnou úpravu (zejména s ohledem na CRD IV) a že by tato oblast měla být dále diskutována.
Přínosy		
Atraktivita České republiky	+	
Kontinuita regulatorního rámce	+	
Ochrana investorů	+	
Rozvoj trhu	+	
Náklady		
Náklady	Nerelevantní	

## 2. Odůvodnění hlavních principů navrhované právní úpravy

### Odůvodnění předložení návrhu zákona a jeho základní charakteristika

Návrhem zákona se mění zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony.

Principy návrhu zákona jsou zejména následující:

(a) Rozšíření a zkvalitnění pojmového a definičního aparátu s ohledem na standardní terminologii používanou v právních úpravách krytých dluhopisů (*covered bonds*, *Pfandbriefe*) takřka ve všech západoevropských zemích (krycí aktiva, krycí portfolio, monitor krycích bloků, apod.);

(b) Emitent krytých dluhopisů bude mít možnost vytvářet více tzv. samostatných krycích bloků, které budou tvořit hypoteční úvěry a ostatní krycí aktiva, přičemž takto nově vytvořené krycí bloky budou moci sloužit k oddělenému krytí závazků z jednotlivých emisí krytých dluhopisů nebo všech emisí krytých dluhopisů v rámci jednoho emisního programu, a to vždy podle svobodné volby konkrétního emitenta krytých dluhopisů;

(c) Zahájení insolvenčního řízení ani prohlášení úpadku nebo konkurzu na emitenta krytých dluhopisů nebude mít vliv ani na režim hypotečních úvěrů či jiných krycích aktiv, které budou tvořit krycí bloky a hypoteční podstatu, ani na závazky emitenta z vydaných krytých dluhopisů;

(d) „Hypoteční podstata“ vznikne okamžikem jmenování nuceného správce krycích bloků, které by mělo být bezprostředně před nebo po zahájení insolvenčního řízení nebo v důsledku jiné obdobné události s tím, že hypoteční podstatu budou tvořit veškeré krycí bloky příslušného emitenta krytých dluhopisů (pojem „hypoteční podstata“ se ale nově opouští). Součástí „hypoteční podstaty“ budou veškerá aktiva zapsaná v rejstříku krycích aktiv bez ohledu na to, zda jejich hodnota převyšuje hodnotu závazků z krytých dluhopisů krytých v rejstříku zapsanými krycími aktivy (tzn. bez ohledu na to, že je emise krytých dluhopisů dobrovolně přezajištěna). „Hypoteční podstatu“ budou tvořit rovněž veškeré peněžní příjmy, které emitent krytých dluhopisů do krycího bloku obdrží jako plnění z jakýchkoli pohledávek tvořících tento krycí blok. Čili jmenováním správce krycích bloků se režim krycích bloků mírně mění (nelze již zapisovat nová krycí aktiva a nově do krycího portfolia spadají i splátky dluhů, které jsou krycími aktivy).

(e) Ve vztahu k „hypoteční podstatě“ bude vždy jmenován samostatný a nezávislý správce (půjde o nedobrovolného, a tedy nuceného, správce, kterého bude jmenovat Česká národní banka jako orgán dohledu nad bankami) jako souhrn všech krycích bloků daného emitenta. Tento správce bude vždy osoba odlišná od



insolvenčního správce jmenovaného soudem ve vztahu k emitentovi krytých dluhopisů a nezávislá na tomto insolvenčním správci ;

(f) S ohledem na skutečnost, že zahájení insolvenčního řízení ani prohlášení úpadku nebo konkurzu na emitenta krytých dluhopisů nebude mít vliv na závazky emitenta z vydaných krytých dluhopisů, nedojde k automatické splatnosti (akceleraci) závazků z krytých dluhopisů v důsledku žádné z těchto skutečností; a

(g) Derivátové nástroje, které mají sloužit k eliminaci či zajištění rizika spojeného s emisí krytých dluhopisů, budou postaveny na roveň ostatním krycím aktivům a budou zahrnuty do krycích bloků a hypoteční podstaty v případech, kdy má emitent z těchto nástrojů pohledávku, a zároveň budou postaveny na roveň závazkům z krytých dluhopisů v případech, kdy má emitent z těchto nástrojů závazek.

Návrh zákona byl vypracován v souladu s dlouhodobým záměrem novelizace výše zmíněného zákona. Jelikož zákon o dluhopisech je účinný již od 1. května 2004 (přičemž poslední novelizace je z 1. srpna 2014 – „technická novela“) a právní úprava HZL nebyla dosud adekvátně novelizována vzhledem k dynamice a elasticitě úpravy hypotečních zástavních listů, shledává předkladatel tuto novelu z hlediska aktualizace reakce na právní problematiku za nevyhnutelnou.

V této souvislosti vyvstala potřeba konzultací se širokým okruhem dotčených subjektů z dohledového a tržního sektoru. Výsledky těchto konzultací a otevřených diskusí byly v návrhu zákona odpovídajícím způsobem zohledněny s cílem přispět k vytvoření kvalitního a vyváženého právního rámce.

### **3. Vysvětlení nezbytnosti navrhované právní úpravy v jejím celku**

Navrhovaná právní úprava je nezbytná zejména s ohledem na závažné a v mnoha ohledech alarmující nedostatky současné úpravy, které mohou mít důsledky pro bankovní a finanční sektor.

Výrazným impulsem vyvolávajícím nezbytnost navrhované právní úpravy je zajištění její konkurenceschopnosti ve vztahu nejen k vyspělým západoevropským úpravám a také k úpravám sousedních států a ostatních států v regionu střední a východní Evropy. Kvalita právní úpravy v oblasti HZL (resp. krytých dluhopisů) má přitom prokazatelný přímý vliv rovněž na konkurenceschopnost českých bank a českého bankovního sektoru jako celku na mezinárodních finančních trzích.

### **4. Zhodnocení souladu návrhu zákona s ústavním pořádkem České republiky**

Návrh zákona je v souladu s Ústavou založeným ústavním pořádkem České republiky. Ústavní pořádek České republiky neobsahuje specifické právní normy dopadající na oblast kapitálového trhu. Návrh zákona přihlíží zejména k čl. 98 odst. 1 Ústavy, podle kterého lze do činnosti České národní banky zasahovat pouze na základě zákona.

Návrh zákona respektuje obecné zásady ústavního pořádku České republiky, např. zásady vyplývající z pojmu demokratického právního státu (čl. 1 Ústavy) a zásadu enumerativnosti veřejnoprávních pretenzí (čl. 2 odst. 2 Listiny základních práv a svobod). Dále se zohledňuje to, že vlastnictví zavazuje a že co není zakázáno, je dovoleno.

#### **5. Zhodnocení slučitelnosti navrhované právní úpravy s předpisy Evropské unie, judikaturou soudních orgánů Evropské unie nebo obecnými právními zásadami práva Evropské unie**

Návrh zákona je plně v souladu se závazky, které pro Českou republiku vyplývají z jejího členství v Evropské unii. Návrh zákona respektuje evropskou právní úpravu, nicméně nejedná se výslovně o transpozici a jde tedy o tzv. národní úpravu.

Návrh zákona je v souladu s judikaturou Soudního dvora Evropské unie a obecnými právními zásadami práva Evropské unie, zejména se zásadou proporcionality a subsidiarity, se zásadou rovného zacházení, nediskriminace a právní jistoty.

Právní akty Evropské unie pojem hypoteční zástavní list nepoužívají, znají ale pojem „krytý dluhopis“ (*covered bond*). Právní akty Evropské unie pojem dluhopis používají, obecná závazná definice pojmu dluhopis se však v žádném předpise neobjevuje. Např. směrnice 2004/39/ES o trzích finančních nástrojů (MiFID) pouze bez dalšího pro účely této směrnice stanovuje, že dluhopisy jsou převoditelnými cennými papíry. V mnohých předpisech je také používán pojem dluhové cenné papíry, který však v zákoně o dluhopisech není definován ani používán. V českém právu se používá v zákoně č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, který si jej pro své účely také definuje. Návrh je tedy s předpisy Evropské unie slučitelný.

Návrh zákona odpovídá principům, z nichž vychází Smlouva mezi Belgickým královstvím, Dánským královstvím, Spolkovou republikou Německo, Řeckou republikou, Španělským královstvím, Francouzskou republikou, Irskem, Italskou republikou, Lucemburským velkovévodstvím, Nizozemským královstvím, Rakouskou republikou, Portugalskou republikou, Finskou republikou, Švédským královstvím, Spojeným královstvím Velké Británie a Severního Irska (členskými státy Evropské unie) a Českou republikou, Estonskou republikou, Kyperskou republikou, Lotyšskou republikou, Litevskou republikou, Maďarskou republikou, Republikou Malta, Polskou republikou, Republikou Slovinsko, Slovenskou republikou o přistoupení České republiky, Estonské republiky, Kyperské republiky, Lotyšské republiky, Litevské republiky, Maďarské republiky, Republiky Malta, Polské republiky, Republiky Slovinsko a Slovenské republiky k Evropské unii, jak publikováno sdělením Ministerstva zahraničních věcí ve Sbírce mezinárodních smluv pod č. 44/2004 Sb. m. s. Návrh zákona je v souladu s Dohodou o Evropském hospodářském prostoru.

## **6. Předpokládaný hospodářský a finanční dosah navrhovaného řešení na státní rozpočet, ostatní veřejné rozpočty a podnikatelské prostředí České republiky**

Navrhovaná úprava nebude mít dopad na státní rozpočet. Velmi teoretický dopad může být rozšíření možnosti, jak se dávají do prodeje státní dluhopisy, v zásadě lze ale předpokládat spíše pozitivní dopad v zanedbatelném rozsahu. Z navrhovaného zákona nevyplývá zvýšení nároků na státní rozpočet ani na ostatní veřejné rozpočty, zejména rozpočty obcí a krajů, protože z úpravy nevyplývají povinnosti ani opatření, jejichž zajištění by vyžadovalo vynaložení finančních prostředků. V některých případech může navrhovaná právní úprava znamenat zvýšené náklady pro Českou národní banku. Lze předpokládat, že banky budou muset na přizpůsobení se nové úpravě vynaložit určité náklady, to ale bude kompenzováno jejich zvýšenými výnosy z HZL (resp. krytých dluhopisů), resp. jejich vyšší atraktivitou.

Hlavními přínosy navrhované úpravy jsou především lepší fungování bankovního a finančního sektoru, jakož i lepší a efektivnější fungování trhu s HZL/krytých dluhopisů a kapitálového trhu obecně, jeho vyšší atraktivita a posílení ochrany spotřebitele (investory do HZL jsou dnes totiž i spotřebitelé, což má význam zejména v dnešní době, kdy je pro spotřebitele obtížné dosáhnout jakéhokoli výnosu, protože některé státní dluhopisy mají velmi často výnos záporný a vklady u bank mají výnos limitně se blížící nule, a to i bez zohlednění bankovních poplatků). V konečném důsledku tedy půjde o prorůstové opatření, které bude mít pozitivní vliv na českou ekonomiku jako celek. Vyjasnění právního statusu HZL/krytých dluhopisů povzbudí jejich vydávání, rozšíří investorům nabídku instrumentů pro investování a přispěje tak k růstu ekonomiky. Navrhovaná právní úprava také přispěje k prevenci případných soudních sporů mezi emitenty HZL/krytých dluhopisů a vlastníky HZL/krytých dluhopisů.

Návrh zákona byl konzultován s Českou národní bankou a řada jejích návrhů byla zohledněna. Návrh zákona byl dále konzultován se zástupci odborné veřejnosti, zejména s Českou bankovní asociací a Asociací pro kapitálový trh ČR. Česká bankovní asociace je iniciátorem potřeby modernizace stávající úpravy HZL/krytých dluhopisů a na vlastním návrhu se významným způsobem podílela, včetně poskytnutí nezbytné spolupráce k finalizaci kvalitní úpravy a přípravy legislativního procesu. Tím se ale nic nemění na faktu, že překladatelem a garantem novely je Ministerstvo financí, které je rovněž přesvědčeno o potřebnosti a užitečnosti této novely. Význam covered bonds obecně roste, jak je patrné i ze zvýšeného zájmu Evropské komise v posledních letech.

### **6.1 Náklady**

Navrhovaná úprava nebude mít dopad na státní rozpočet. Vliv úpravy se neprojeví na životním prostředí ani na rovnosti mužů a žen a nebude mít ani sociální dopady. Z navrhovaného zákona nevyplývá zvýšení nároků na státní rozpočet ani na ostatní veřejné rozpočty, zejména rozpočty obcí a krajů, protože z úpravy nevyplývají povinnosti ani opatření, jejichž zajištění by vyžadovalo vynaložení finančních prostředků. V některých případech může navrhovaná právní úprava znamenat zvýšené náklady pro Českou národní banku.

## 6.2 Přínosy

Hlavními přínosy navrhované úpravy jsou především lepší fungování kapitálového trhu a jeho vyšší atraktivita. V konečném důsledku tedy půjde o prorůstové opatření.

## 6.3 Vyhodnocení variant

Návrh zákona byl konzultován s Českou národní bankou a řada jejích návrhů byla zohledněna. Návrh zákona byl dále konzultován se zástupci odborné veřejnosti, zejména s Českou bankovní asociací.

## 7. Zhodnocení souladu navrhované právní úpravy s mezinárodními smlouvami, jimiž je Česká republika vázána

Návrh zákona je v souladu s Dohodou o Evropském hospodářském prostoru jakožto i ostatním primárním a sekundárním právem Evropské unie.

Případné zásahy v oblasti lidských práv novela zákona nepředpokládá. Teoreticky je možno na úpravu krytých dluhopisů pohlížet tak, jako že zasahuje do práv ostatních, nezajištěných věřitelů. Nicméně pokud pohlížíme na vlastníky krytých dluhopisů jako na za zajištěné věřitele, pak se jejich postavení příliš neliší - tím ale není bráněno zřízovat zástavní právo, ani není možnost zřídit zástavní právo kritizována. Také je třeba přihlížet k tomu, že emitenty HZL (resp. krytých dluhopisů) mohou být pouze banky. A úpadek banky je velmi specifickou situací. Například vklady drobných klientů (až do výše 100 tis. EUR, čili cca 2,7 mil. Kč) jsou kryty náhradou z Fondu pojištění vkladů. Kromě toho existuje nová právní úprava řešení a předcházení krizí na finančním trhu, která by v zásadě měla zabránit tomu, aby banka skončila v insolvenční, a to za použití celé škály nástrojů, včetně možnosti „*bail-inu*“. Posoudit tedy, jaký potenciální dopad může mít novela na nezajištěné věřitele banky je velmi složité. Nicméně je nutno konstatovat, že v zásadě jsou elementy ochrany vlastníků HZL (resp. krytých dluhopisů) v českém právu obsaženy již dnes. S ohledem na to, že právní úprava covered bonds je běžná a známá po celém světě, lze jen obtížně předpokládat, že by tato úprava byla v rozporu s nějakou mezinárodní smlouvou.

## 8. Zhodnocení sociálních dopadů, včetně dopadů na specifické skupiny obyvatel, zejména osoby sociálně slabé, osoby se zdravotním postižením a národnostní menšiny

Navrhovaná úprava nemá sociální dopady, včetně dopadů na specifické skupiny obyvatel, zejména osoby sociálně slabé, osoby se zdravotním postižením a národnostní menšiny (na specifické sociální skupiny obyvatel a jejich práva, dopady na zhoršení sociální rovnosti, na pracovní právní vztahy, sociální začleňování, sdružování, práva menšin, sociální dialog, soukromí a ochranu osobních údajů apod.).

## **9. Zhodnocení dopadů navrhovaného řešení na životní prostředí**

Návrh zákona nemá žádné dopady na životní prostředí.

## **10. Zhodnocení současného stavu a dopadů navrhovaného řešení ve vztahu k zákazu diskriminace a ve vztahu k rovnosti žen a mužů**

Navrhovaná úprava není v rozporu se zákazem diskriminace.

## **11. Zhodnocení dopadů ve vztahu k ochraně soukromí a osobních údajů**

Návrh zákona nezasahuje do ochrany soukromí či osobních údajů. Návrh zákona žádným způsobem nemění dosavadní praxi v této oblasti. Návrh zákona není v rozporu s Úmluvou o ochraně osob se zřetelem na automatizované zpracování osobních dat (vyhlášené pod č. 115/2001 Sb. m. s.), směrnicí Evropského parlamentu a Rady 95/46/ES ze dne 24. října 1995 o ochraně jednotlivců v souvislosti se zpracováním osobních údajů a o volném pohybu těchto údajů, ani se zákonem č. 101/2000 Sb., o ochraně osobních údajů a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů.

## **12. Zhodnocení korupčních rizik**

Navrhovaná úprava nepředpokládá žádná korupční rizika.

## **13. Zhodnocení naplňování kritérií**

Navrhovaná úprava byla podrobena povinnému hodnocení korupčních rizik pomocí preventivního nástroje Corruption Impact Assessment (CIA), a to v souladu se Strategií vlády v boji proti korupci.

V rámci hodnocení korupčních rizik (CIA) bylo posouzeno, zda navrhovaný právní předpis naplňuje zejména tato kritéria:

### **13. 1. Přiměřenost**

Navržená právní úprava byla průběžně konzultována s veřejným i odborným sektorem, včetně České národní banky a ministerstev, a to jak v rámci veřejného, tak i meziresortního připomínkového řízení. Návrh zákona tak vychází z praktických, odborných i akademických poznatků a zkušeností zástupců finančního a kapitálového trhu, a jeho cílem je v souladu s právem Evropské unie zvýšit atraktivitu, funkčnost, bezpečnost a nutnou adaptabilitu tuzemského finančního a kapitálového trhu v oblasti HZL.

Návrh je v tomto směru co do vztahu k cíli, formě i k obsahu přiměřený.

## **13.2. Efektivita**

Jedním z hlavních cílů návrhu zákona je zvýšení efektivity v oblastech HZL finančního a kapitálového trhu. Návrh zákona vychází z praktických poznatků aplikační praxe a byl připraven za součinnosti orgánů aplikujících právo

Návrh zákona bude mít dopad zejména na dotčené subjekty (emitenti dluhopisů, investoři do dluhopisů).

Návrh zákona zpravidla neukládá povinnosti nad rámec vyžadovaný současnou situací na trhu, proto by měly být negativní dopady regulace minimalizovány na nejnižší přípustnou úroveň.

## **13. 3. Odpovědnost**

Z hlediska odpovědnosti lze ke zvolené právní úpravě uvést, že z úpravy odpovědnosti v rámci výkonu působnosti upravených návrhem zákona v oblasti HZL kapitálových finančních trhů je vždy zřejmé, jaký konkrétní orgán je v daném případě příslušný.

Zvolená právní úprava vždy jasně reflektuje požadavek čl. 79 odst. 1 Ústavy, podle něhož musí být působnost správního orgánu stanovena zákonem. Určení konkrétní úřední osoby je prováděno na základě vnitřních předpisů, resp. organizačního uspořádání konkrétního správního orgánu, přičemž popis své organizační struktury je správní orgán povinen zveřejnit na základě zákona č. 106/1999 Sb., o svobodném přístupu k informacím, ve znění pozdějších předpisů. Úřední osoba je povinna se při výkonu působnosti správního orgánu prokazovat například příslušným služebním průkazem či jiným způsobem stanoveným právním předpisem. Při tvorbě právní úpravy se z hlediska koncentrace, resp. dekoncentrace, respektuje struktura daných orgánů, jimž je působnost svěřována.

Soustava orgánů je koncipována na klasickém hierarchickém principu nadřízenosti a podřízenosti jednotlivých orgánů, které soustavu tvoří. Vlastní orgány i soustava jako celek fungují na obvyklém monokratickém principu řízení. V rámci hierarchie byl zajištěn devolutivní účinek opravných prostředků a efektivní mechanismus vnitřní kontroly.

Každý správní akt musí obsahovat jak označení orgánu, který rozhodnutí vydal, tak podpis úřední osoby s uvedením jména, příjmení a pracovního zařazení a otisk úředního razítka, případně uznávaný elektronický podpis úřední osoby. Tím je vždy možno původce rozhodnutí jasně a osobně identifikovat.

## **13. 4. Opravné prostředky**

Právní normy obsažené v předkládaném návrhu poskytují dotčeným osobám plnou možnost uplatnění opravného prostředku proti rozhodnutím orgánu dohledu. V České republice je takovým orgánem dohledu Česká národní banka, proti jejímuž rozhodnutí připouští právní řád opravný prostředek formou správní žaloby. Poučení o opravném prostředku je součástí příslušného rozhodnutí a je plně v souladu s právním řádem, zejména zákonem č. 500/2004 Sb., správní řád, ve znění pozdějších předpisů. Z hlediska opravných prostředků existuje také možnost účinné obrany proti

nesprávnému postupu správního orgánu v podobě řádných i mimořádných opravných prostředků. Vedle opravných prostředků správní řád připouští rovněž jiné prostředky ochrany, kterými je třeba rozumět, např. stížnost nebo žádost o uplatnění opatření proti nečinnosti. Z širšího pohledu je možné zmínit též ochranu prostřednictvím správního soudnictví.

### **13. 5. Kontrolní mechanismy**

Návrh zákona nevytváří žádnou novou organizační strukturu, která by vyžadovala vytvoření nových kontrolních mechanismů. Kontrola je zajištěna systémem řádných a mimořádných opravných prostředků a formou dohledu České národní banky, ústředních orgánů státní správy, odbornou a laickou veřejností. Vedle toho se případně uplatní i principy odpovědnosti podle správního a trestního práva. Z hlediska systému kontrolních mechanismů je nutno uvést, že daná oblast se pohybuje především v procesním režimu správního řádu, jenž obsahuje úpravu kontroly a přezkumu přijatých rozhodnutí, a to primárně formou opravných prostředků. Proti rozhodnutím je možno podat odvolání anebo v určitých případech užít mimořádných opravných prostředků či jiných prostředků ochrany.

Orgány státní správy současně disponují interním systémem kontroly v rámci hierarchie nadřízenosti a podřízenosti včetně navazujícího systému personální odpovědnosti. V případě vydání nezákonného rozhodnutí či nesprávného úředního postupu je s odpovědností konkrétní úřední osoby spojena eventuelní povinnost regresní náhrady škody, za níž v důsledku nezákonného rozhodnutí nebo nesprávného úředního postupu odpovídá stát ve smyslu zákona č. 82/1998 Sb., o odpovědnosti za škodu při výkonu veřejné moci, ve znění pozdějších předpisů.

Z hlediska transparency a otevřenosti dat lze konstatovat, že navrhovaná úprava nemá vliv na dostupnost informací podle zákona č. 106/1999 Sb., o svobodném přístupu k informacím, ve znění pozdějších předpisů.

Dle cílů navrhované právní úpravy dochází k zpřesnění právní úpravy a k její aktualizaci. Navrhuje se navázat na ty postupy, které se osvědčily již za současné právní úpravy. U všech výše uvedených úprav se nepředpokládá zvýšení korupčního rizika oproti stávajícímu stavu, resp. lze předpokládat částečné zmírnění tohoto rizika zpřesněním ustanovení, která vycházejí ze stávající právní úpravy.

## **14. Dopady na bezpečnost nebo obranu státu**

Tento právní předpis není relevantní v případě posuzování odpadu na bezpečnost nebo obranu státu. Nebude mít ani dopad na ochranu aktiv zpravodajských služeb a bezpečnostních sborů České republiky, tedy zejména osob, nemovitého a movitého majetku a vzájemné provázanosti. Negativní dopady na příslušníky bezpečnostních sborů a zpravodajských služeb se zřetelem k povinnosti předávání individualizovaných osobních údajů do informačních systémů veřejné správy a centrálních registrů v rámci eGovernmentu (včetně uvedení movitého a nemovitého majetku zpravodajských služeb a bezpečnostních sborů v systémech eGovernmentu), v přímé vazbě na zaměstnavatele, orgán sociálního pojištění nebo orgán nemocenského pojištění nejsou předkladateli známy.

## 15. Transparence a otevřená data

Návrh zákona není v rozporu se zákonem č. 106/1999 Sb., o svobodném přístupu k informacím. Návrh zákona respektuje uveřejňování údajů o dané problematice v dostatečném a patřičném rozsahu, a to předem, v průběhu i následovně. V případě, že návrh zákona obsahuje ustanovení o nezveřejnění informací předem, je tomu tak v plném souladu s českým právním řádem. Důvodnost existence takovýchto ustanovení byla v rámci legislativního procesu řádně přezkoumána dotčenými subjekty uvedenými v této důvodové zprávě v rámci připomínkových řízení. Systém zveřejňování údajů odpovídá zavedeným evropským a vnitrostátním modelům, zejména pak zákonu o svobodném přístupu k informacím. Data, na která se vztahují předpisy upravující povinnost mlčenlivosti, se nezveřejňují.

Návrh zákona si je vědom současné digitalizace společnosti a v duchu otevřené státní správy obsahuje řadu ustanovení umožňujících svobodný přístup k informacím uveřejňovaným vzdáleným způsobem na internetových stránkách státních orgánů a institucí. Tento osvědčený model vzdáleného přístupu je nanejvýš uživatelsky přívětivý, využívání tohoto institutu tak není nikterak složité. V případě, že při poskytování informací prostřednictvím vzdáleného přístupu dojde k nutnosti registrace uživatele, je tomu tak z důvodu ochrany uživatele a poskytovatele informací, přičemž toto omezení je zcela proporcionální.

Informace uveřejňované poskytovatelem prostřednictvím vzdáleného přístupu zejména na internetových stránkách jsou aktualizované, jejich formát je zcela srozumitelný a otevřený k dalšímu zpracování.

Návrh zákona se jako celek shoduje se známou dobrou praxí a jeho postupy, procesy a sankce v něm obsažené se jeví přiměřené stávající legislativě.

Z praxe nejsou známy žádné korupční kauzy, které by se týkaly výkonu veřejné správy v oblasti návrhu zákona. Na základě obecných předpokladů tak lze konstatovat, že u takto provázaného systému výkonu veřejné správy založeného na přesně definovaných podmínkách podpory a kontroly vzniká poměrně malý prostor pro korupční jednání. Veškeré postupy správních orgánů jsou dostatečně upraveny přímo návrhem zákona nebo souvisejícími právními předpisy. Při realizaci systému návrhu zákona nedochází ke koncentraci pravomocí a je vykonávána kontrolní činnost.

## 16. Implementace doporučené varianty

S ohledem na soukromoprávní povahu právní úpravy se ponechává ochrana oprávněných zájmů pouze soudní moci, zásadně bez zásahů exekutivy.

### 16.1 Přezkum účinnosti regulace

Přezkum účinnosti a vhodnosti nové úpravy za současného hodnocení dopadů regulace by měl být v souvislosti s vývojem finančního trhu průběžně prováděn Ministerstvem financí jako ústředním orgánem státní správy pro finanční trh. Zohledněny by měly být poznatky nabyté při vlastní úřední činnosti i připomínky dotčených subjektů, zejména pokud jde o praktické dopady na fungování českého kapitálového trhu.

### 16.2 Konzultace a zdroje dat

Návrh zákona byl konzultován s Českou národní bankou a se zástupci trhu, zejména s Českou bankovní asociací.



**Kontakty na zpracovatele RIA**

Mgr. Bc. Bulíř David  
referent oddělení 3501 – Kapitálový trh  
Ministerstvo financí ČR  
e-mail: David.Bulir@mfcz.cz