



**Ministerstvo financí
České republiky**

KONZULTAČNÍ MATERIÁL K PŘIPRAVOVANÉ IMPLEMENTACI NAŘÍZENÍ A SMĚRNIC EVROPSKÉ UNIE V OBLASTI KAPITÁLOVÉHO TRHU (MOŽNOSTI NÁRODNÍ ÚPRAVY)

oddělení Kapitálový trh
odbor Finanční trhy II
sekce Mezinárodní vztahy
e-mail: ales.kralik@mfc.r.cz

28. 1. 2020

OBSAH

Obsah

1. Úvod	4
2. Dohled nad obchodníky s cennými papíry	7
2.1. Čl. 3 MiFID II – možnost zrušit národní úpravu investičních zprostředkovatelů	7
2.2. Čl. 32 odst. 3 IFD – možnost omezit používání některých nepeněžních nástrojů pro vyplácení pohyblivé složky odměny	8
2.3. Čl. 32 odst. 5 IFD – možnost zvýšit limit 100 mil. € na aktiva	9
2.4. Čl. 32 odst. 6 IFD – možnost snížit limit 100 mil. € na aktiva	9
2.5. Čl. 32 odst. 7 IFD – možnost snížit limit 50 tis. € nebo čtvrtiny pevné složky odměny na pracovníka	10
3. Čl. 17 odst. 2 SFDR – možnost aplikovat nařízení SFDR i na poradce s méně než třemi zaměstnanci	11
4. Čl. 18 odst. 6 MAR ve znění nařízení SME Listing – možnost požadovat plný rozsah seznamu zasvěcených osob	11
5. Kryté dluhopisy	12
5.1. Čl. 7 odst. 1 CBD – možnost povolit aktiva zajištěná kolaterálem umístěným mimo EU	12
5.2. Čl. 8 CBD – možnost povolit zahrnutí krytých dluhopisů vydaných jinou (zahraniční) bankou ze skupiny do krycího portfolia	12
5.3. Čl. 9 odst. 2 CBD – možnost povolit dohody o finančním zajištění namísto přímého prodeje	13
5.4. Čl. 9 odst. 3 CBD – možnost povolit krycí aktiva vytvořená podnikem, který není bankou	13
5.5. Čl. 13 odst. 1 a 3 CBD – možnost vyžadovat povinně monitora krytého bloku	13
5.6. Čl. 15 odst. 3 CBD – možnost stanovit náklady paušální částkou	14
5.7. Čl. 15 odst. 6 CBD – možnost upravit jinou metodu výpočtu krytí než princip nominální hodnoty	14
5.8. Čl. 15 odst. 7 CBD – možnost povolit zohlednění budoucích úroků	15
5.9. Čl. 15 odst. 8 CBD – možnost použít odlišnou metodiku pro výpočet krycích aktiv a pro výpočet krytých dluhů	16
5.10. Čl. 16 odst. 3 CBD – možnost omezit druhy aktiv pro rezervu likvidity	16
5.11. Čl. 16 odst. 4 CBD – možnost eliminovat požadavky na dvojí likviditu plynoucí z práva EU	16
5.12. Čl. 16 odst. 5 CBD – možnost povolit využití konečného data splatnosti pro struktury prodloužitelné splatnosti	17
5.13. Čl. 16 odst. 6 CBD – možnost nevyžadovat rezervy likvidity v případě tzv. požadavků na párovací financování	17

5.14. Čl. 17 odst. 1 CBD – možnost povolit vydávání krytých dluhopisů se strukturami prodloužitelných splatností	18
5.15. Čl. 20 odst. 2 CBD – možnost upravit zvláštního správce krycího portfolia krytých dluhopisů	18
5.16. Čl. 20 odst. 3 CBD – možnost rozšířit oprávnění zvláštního správce	19
5.17. Čl. 30 odst. 2 CBD – možnost rozšířit přechodná ustanovení	20
Zkratky.....	21

1. Úvod

Tento konzultační materiál reaguje na nedávnou publikaci několika směrnic a nařízení Evropské unie (dále jen „EU“) v oblasti kapitálového trhu, které souvisejí s projektem EU nazvaným „Unie kapitálových trhů“ (Capital Markets Union, CMU). Cílem tohoto konzultačního materiálu je získat názor odborné veřejnosti na využití možností národní odchylné úpravy (dále též jen „diskrece“), kterou tato nařízení a směrnice umožňují. V souvislosti s povinnou implementací těchto předpisů EU připravuje Ministerstvo financí návrh zákona pod názvem „*Návrh zákona, kterým se mění některé zákony v oblasti finančního trhu v souvislosti s implementací právních předpisů Evropské unie, týkajících se Unie kapitálových trhů*“, který zohlední rovněž vyjádření z této veřejné konzultace. Vlastní návrh zákona by měl být předmětem veřejné konzultace s odbornou veřejností po rozeslání návrhu do meziresortního připomínkového řízení. Případné odpovědi na otázky v tomto konzultačním materiálu zasílejte prosím na e-mailovou adresu **ales.kralik(zavináč)mfcr.cz** do **26. února 2020**. Názory na využití či nevyužití diskrecí vyjádřené v tomto konzultačním materiálu jsou jen předběžné a mohou být změněny, a to zejména s ohledem na vyjádření odborné veřejnosti k tomuto konzultačnímu materiálu.

V Úředním věstníku EU byly v oblasti kapitálového trhu publikovány tyto směrnice a nařízení Evropské unie, jejichž implementace by měla být předmětem uvedené novely (krátké popisy obsahu jednotlivých předpisů byly uveřejněny na webových stránkách Ministerstva financí¹):

V oblasti **přeshraniční distribuce investičních fondů** (Cross-Border Distribution of Investment Funds, CBDF) byly dne 12. července 2019 v Úředním věstníku Evropské unie publikovány:

- nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1156 ze dne 20. června 2019 o usnadnění přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování a o změně nařízení (EU) č. 345/2013, (EU) č. 346/2013 a (EU) č. 1286/2014 (dále jen „**CBDF-R**“), a
- směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1160 ze dne 20. června 2019, kterou se mění směrnice 2009/65/ES a 2011/61/EU, pokud jde o přeshraniční distribuci subjektů kolektivního investování (dále jen „**CBDF-D**“).

Nařízení CBDF-R nabylo účinnosti 1. srpna 2019, s výjimkou čl. 4 a 5 (požadavky na propagační sdělení) a čl. 15 a 16 [změna nařízení (EU) č. 345/2013 a nařízení (EU) č. 346/2013], které se nabudou účinnosti 2. srpna 2021. Transpozice směrnice CBDF-D má nabýt účinnosti 2. srpna 2021.

Tyto předpisy neobsahují možnost odchylné národní úpravy s výjimkou možnosti orgánu dohledu, kterým je v České republice (dále jen „**ČR**“) Česká národní banka (dále jen „**ČNB**“) stanovit dodatečné informační povinnosti v čl. 7 CBDF-R. Protože jde o možnost odchylné úpravy pro orgán dohledu a nikoli pro ČR, nejsou tyto předpisy v tomto konzultačním materiálu konzultovány.

V oblasti **dohledu nad obchodníky s cennými papíry** (Investment Firms Supervision, IFS) byly dne 5. prosince 2019 byly v Úředním věstníku EU publikovány:

- nařízení Evropského Parlamentu a Rady (EU) 2019/2033 ze dne 27. listopadu 2019 o obezřetnostních požadavcích na investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 1093/2010, (EU) č. 575/2013, (EU) č. 600/2014 a (EU) č. 806/2014 (Investment Firms Regulation, dále jen „**IFR**“), a

¹ <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/investicni-fondy/2019/evropske-pravni-predpisy-upravujici-pres-35968>

<https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2019/evropske-pravni-predpisy-souvisejici-s-p-36929>

- směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2034 ze dne 27. listopadu 2019 o obezřetnostním dohledu nad investičními podniky a o změně směrnic 2002/87/ES, 2009/65/ES, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU a 2014/65/EU (Investment Firms Directive, dále jen „IFD“).

Nařízení IFR nabude účinnosti 26. června 2021, s výjimkou čl. 62 bodu 30 [změna čl. 430b odst. 1 nařízení (EU) č. 575/2013], který nabyl účinnosti 25. prosince 2019 a čl. 63 bodů 2 a 3 [čl. 17a nařízení (EU) č. 600/2014], které nabudou účinnosti 26. března 2020. Transpozice směrnice IFD má nabýt účinnosti 26. června 2021, s výjimkou čl. 64 bodu 5 [čl. 49 odst. 1 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU (dále jen „MiFID II“)], kdy má transpozice nabýt účinnosti 26. března 2020.

Nařízení IFR obsahuje možnost národní úpravy v čl. 63 bodě 4 písm. b) [čl. 46 odst. 4 nařízení (EU) č. 600/2014], nicméně obdobná diskrece již byla konzultována v konzultačním materiálu ze srpna 2014², proto není znovu konzultována. Kromě toho obsahuje nařízení IFR řadu diskrecí pro orgán dohledu (ČNB), konkrétně v čl. 1 odst. 5, čl. 6 odst. 1, 2 a 3, čl. 7 odst. 4, čl. 8 odst. 1 a 4, čl. 9 odst. 4, čl. 10 odst. 2, čl. 13 odst. 2, čl. 17 odst. 2, čl. 18 odst. 2, čl. 19 odst. 3, čl. 20 odst. 3, čl. 30 odst. 1, čl. 33 odst. 4, čl. 38 odst. 2, čl. 41 odst. 2, čl. 43 odst. 1, čl. 43 odst. 4 a čl. 62 bodě 23 [čl. 382 odst. 4 písm. b) nařízení (EU) č. 575/2013]. Směrnice IFD také obsahuje diskrece pro orgán dohledu (ČNB), konkrétně v čl. 5 odst. 1, čl. 13 odst. 4, 5 a 6, čl. 14 odst. 1, čl. 15 odst. 1, 4 a 6, čl. 20 odst. 4, čl. 24 odst. 2, čl. 32 odst. 1 písm. k) a odst. 3, čl. 39 odst. 3, čl. 40 odst. 7, čl. 41 odst. 1, čl. 46 odst. 6, čl. 48 odst. 7, čl. 49 odst. 2 a 3, čl. 53 odst. 1 a 2, čl. 55 odst. 3 a čl. 62 bodech 11 a 17 (čl. 61 odst. 1 a čl. 111 směrnice 2013/36/EU). Tyto diskrece nejsou v tomto konzultačním materiálu konzultovány, protože jejich případné využití, či nevyužití je v kompetenci ČNB.

S ohledem na zavedení obchodníků s cennými papíry třetí kategorie je znovu konzultována diskrece obsažená v čl. 3 MiFID II, která byla součástí konzultačního materiálu ze srpna 2014. Konzultovány jsou také diskrece obsažené v čl. 32 odst. 3, 5, 6 a 7 IFD týkající se odměňování pracovníků obchodníků s cennými papíry.

V oblasti **financování udržitelnosti** (Sustainable Finance) byly dne 9. prosince 2019 v Úředním věstníku EU publikovány:

- nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb (Sustainable Finance Disclosure Regulation, dále jen „SFDR“), a
- nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2089 ze dne 27. listopadu 2019, kterým se mění nařízení (EU) 2016/1011, pokud jde o referenční hodnoty EU pro transformaci hospodářství spjatou s klimatem, referenční hodnoty EU navázané na Pařížskou dohodu a zveřejňování informací týkajících se udržitelnosti pro referenční hodnoty (Sustainable Finance Benchmarks Regulation, dále jen „SFBR“).

Nařízení SFDR nabude účinnosti 10. března 2021, s výjimkou čl. 11 (transparentnost v pravidelných zprávách), který nabude účinnosti 1. ledna 2022 a zmocnění pro Evropskou komisi a evropské orgány dohledu, které nabyly účinnosti 29. prosince 2019. Nařízení SFBR nabylo účinnosti 9. prosince 2019.

Nařízení SFDR obsahuje diskreci v čl. 16, která však není v ČR aplikovatelná (nemáme takové instituce), a proto není konzultována. Nařízení SFBR obsahuje diskreci ČNB v čl. 1 bodě 4 [změna čl. 21 odst. 3 nařízení (EU) 2016/1011], nicméně protože jde o diskreci ČNB, není v tomto konzultačním materiálu konzultována.

² <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/podnikani-na-kapitalovem-trhu/2014/verejna-konzultace-c-iv-2014-kapitalovy-18828>

Nařízení SFDR dále obsahuje diskreci v čl. 17, která je v tomto konzultačním materiálu konzultována a umožňuje aplikovat pravidla i na investiční poradce a distributory pojištění, kteří mají méně než tři zaměstnance.

V oblasti **podpory trhů pro malé a střední podniky** (SME Listing) bylo dne 11. prosince 2019 v Úředním věstníku EU publikováno:

- nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2115 ze dne 27. listopadu 2019, kterým se mění směrnice 2014/65/EU a nařízení (EU) č. 596/2014 a (EU) 2017/1129, pokud jde o podporu využívání trhů pro růst malých a středních podniků (dále jen „**nařízení SME Listing**“).

Nařízení SME Listing nabylo účinnosti 31. prosince 2019, s výjimkou čl. 1 [změna MAR], který nabude účinnosti 1. ledna 2021.

Nařízení SME Listing obsahuje diskreci v čl. 1 bodě 4 písm. b) [čl. 18 odst. 6 MAR], která je součástí tohoto konzultačního materiálu a umožňuje požadovat, aby v seznamu zasvěcených osob byly uvedeny všechny osoby, nejen ty, které mají k tzv. vnitřním informacím pravidelný přístup.

V oblasti **krytých dluhopisů** (Covered Bonds) byly dne 18. prosince 2019 v Úředním věstníku EU publikovány:

- nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2160 ze dne 27. listopadu 2019, kterým se mění nařízení (EU) č. 575/2013, pokud jde o expozice v krytých dluhopisech (Covered Bonds Regulation, dále jen „**CBR**“), a
- směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2162 ze dne 27. listopadu 2019, o vydávání krytých dluhopisů a veřejném dohledu nad krytými dluhopisy a o změně směrnic 2009/65/ES a 2014/59/EU (Covered Bonds Directive, dále jen „**CBD**“).

Nařízení CBR nabude účinnosti 8. července 2022. Transpozice směrnice CBD má nabýt účinnosti 8. července 2022, nicméně má být přijata do 8. července 2021.

Nařízení CBR obsahuje diskreci v čl. 1 bodě 1 písm. d) [čl. 129 odst. 3a nařízení (EU) č. 575/2013], kdy využití diskrece může být delegováno na orgán dohledu (ČNB) – Ministerstvo financí preferuje ponechat využití této diskrece na ČNB, protože jde o stanovení obezřetnostních požadavků, nikoli o požadavek na kryté dluhopisy vydávané českými bankami. Diskrece pro ČNB je dále obsažena v čl. 1 bodě 1 písm. b) [čl. 129 odst. 1a písm. c) nařízení (EU) č. 575/2013]. Směrnice CBD obsahuje diskrece v čl. 4 odst. 3, čl. 6 odst. 3, čl. 7 odst. 1, čl. 8, čl. 9 odst. 2 a 3, čl. 13 odst. 1 a 3, čl. 15 odst. 3, 6, 7 a 8, čl. 16 odst. 3, 4, 5 a 6, čl. 17 odst. 1, čl. 20 odst. 2 a 3, čl. 23 odst. 1, čl. 24 odst. 6, čl. 28 bodě 1 (čl. 52 odst. 4 směrnice 2009/65/ES) a čl. 30 odst. 2. Zejména tyto diskrece jsou (i s ohledem na jejich množství) konzultovány v tomto konzultačním materiálu. Konzultována není diskrece podle čl. 4 odst. 3 CBD, protože ta není v ČR aplikovatelná (nemáme banky, které by se financovaly výhradně krytými dluhopisy, jako mají například v Dánsku). Není konzultována ani diskrece podle čl. 6 odst. 3 CBD, protože v ČR existuje rejstřík zástav vedený Notářskou komorou, katastr nemovitostí, námořní rejstřík nebo letecký rejstřík, kam lze případně zapsat fyzický kolaterál (např. nemovitosti, lodě nebo letadla). Konzultována také není diskrece podle čl. 23 odst. 1 CBD, která umožňuje namísto přestupků upravit trestné činy, kdy využití obdobných diskrecí již bylo extenzivně konzultováno v konzultačním materiálu ze srpna 2014 a s ohledem na to, že nedošlo k zásadnímu vývoji, není potřeba toto konzultovat (trestné činy nebudou zavedeny). Obdobně není konzultována novela čl. 52 odst. 4 směrnice 2009/65/ES, protože fakticky nedochází ke změně práva EU a není tak nutno měnit ani české právo (diskrece byla využita).

Otázka ke konzultaci:

1. Máte nějaké připomínky k diskrecím, které nejsou obsaženy v tomto konzultačním materiálu?

2. Dohled nad obchodníky s cennými papíry

S ohledem na zavedení obchodníků s cennými papíry třetí kategorie, na něž jsou kladeny jen minimální požadavky, se jeví jako vhodné znovu revidovat národní úpravu investičních zprostředkovatelů, která je využitím diskrece obsažené v čl. 3 MiFID II. Ministerstvo financí považuje za vhodné úpravu investičních zprostředkovatelů v § 29 až 32 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZPKT“) zrušit a v této souvislosti poptává názor odborné veřejnosti na tuto otázku. Směrnice IFD dále obsahuje diskrece týkající se odměňování pracovníků obchodníků s cennými papíry, proto jsou konzultovány i tyto možnosti národní úpravy.

2.1. Čl. 3 MiFID II – možnost zrušit národní úpravu investičních zprostředkovatelů

Nařízení IFR a směrnice IFD jsou založeny na principu proporcionality, kdy nejvyšší požadavky jsou kladeny na systémově významné obchodníky s cennými papíry a nejnižší požadavky jsou kladeny na malé a nepropojené obchodníky s cennými papíry, kteří jsou upraveni v čl. 12 IFR. Obchodník s cennými papíry je malým a nepropojeným investičním podnikem podle čl. 12 IFR, pokud je

- hodnota aktiv v rámci správy portfolií menší než 1,2 mld. €,
- hodnota denně prováděných klientských pokynů menší než 100 mil. € pro hotovostní obchody nebo menší než 1 mld. € pro deriváty,
- nemá žádná aktiva v úschově či ve správě,
- nedrží klientské peníze,
- má nulový denní obchodní tok, čisté poziční riziko a riziko selhání obchodních protistran,
- má bilanční sumu menší než 100 mil. € a celkové roční hrubé výnosy z investičních služeb menší než 30 mil. €.

Takový obchodník s cennými papíry dodržuje v zásadě pouze čl. 13 a 14 (kapitálové požadavky), čl. 35 odst. 1 (povinnost monitorovat a kontrolovat riziko koncentrace), čl. 46 odst. 2 a čl. 47, 49 a 50 IFR (zveřejňování informací o cílech a zásadách řízení rizik, kapitálu a o kapitálových požadavcích). Orgán dohledu jej může vyjmout z aplikace čl. 43 IFR (požadavky na likviditu). Dle čl. 54 IFR oznamuje informace jen na roční bázi, a nikoli na čtvrtletní. Nevztahují se na ně čl. 24 až 35 IFD upravující požadavky na vnitřní správu a řízení (internal governance) neboli řídicí a kontrolní systém. Počáteční kapitál je dle čl. 9 IFD stanoven ve výši 75 tis. €, nicméně s ohledem na čl. 57 odst. 3 písm. b) IFR jej mohou zpočátku mít ve výši 50 tis. € a po dobu 5 let každoročně navyšovat o 5 tis. €.

Ačkoli se původně právo EU na investiční zprostředkovatele téměř neaplikovalo, směrnice MiFID II vyžadovala na osoby podle čl. 3 této směrnice vztáhnout obdobně celou řadu článků, čímž fakticky setřela rozdíl mezi investičním zprostředkovatelem a obchodníkem s cennými papíry. Rovněž v důsledku této změny provedené s účinností od 3. ledna 2018 zákonem č. 204/2017 Sb. se stalo téměř nemožným splnit všechny povinnosti pro fyzické osoby. V návaznosti na změny prováděné v rámci harmonizace distribuce na finančním trhu v ČR byl také zaveden tzv. udržovací poplatek ve výši 5 tis. Kč ročně, jehož cílem bylo ze seznamů vedených ČNB odstranit osoby, které již na finančním trhu nepůsobí. Kombinací těchto faktorů je ke dni 21. ledna 2020 zapsáno v seznamech ČNB jen 217 investičních zprostředkovatelů (oproti původním 7,5 tis. osob). Investiční zprostředkovatelé dnes v zásadě plní totožné požadavky jako obchodníci s cennými papíry (viz § 32 ZPKT), aniž mohou využívat výhod tzv. evropského pasu (přeshraniční poskytování investičních služeb). Nemohou tak například předávat pokyny do zahraničí (nemohou napřímo nabízet zahraniční investiční fondy) a rovněž mají omezený rozsah investičních nástrojů, které mohou nabízet (nemohou například nabízet dluhopisy bez prospektu, tedy bez harmonizovaného

informačního dokumentu). Oproti obchodníkům s cennými papíry navíc musí být pojištění pro případ náhrady škody (viz § 31 ZPKT).

I s ohledem na výše uvedené se v kontextu nové minimalistické právní úpravy obezřetnostních požadavků kladených na malé a nepropojené obchodníky s cennými papíry v nařízení IFR a ve směrnici IFD jeví jako vhodné znovu přehodnotit využití diskrece v čl. 3 MiFID II. Ministerstvo financí proto navrhuje úpravu investičních zprostředkovatelů v § 29 až 32 ZPKT zrušit a ze zákona přelicencovat investiční zprostředkovatele na obchodníky s cennými papíry s tím, že by měli být považováni za malé a nepropojené investiční podniky dle čl. 12 IFR. V této souvislosti poptává názor odborné veřejnosti na tuto otázku s uvedením všech pro a proti zvažované varianty.

Otázka ke konzultaci:

2.1. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 3 MiFID II již nadále nebyla v ČR využita (tedy aby byla úprava investičních zprostředkovatelů v českém právu zrušena)? Pokud nesouhlasíte, svůj názor prosím zdůvodněte.

2.2. Čl. 32 odst. 3 IFD – možnost omezit používání některých nepeněžních nástrojů pro vyplácení pohyblivé složky odměny

Pohyblivá složka odměny osob, které mají podstatný vliv na rizikový profil obchodníka s cennými papíry je upravena v § 12j ZPKT. Další podrobnosti upravuje příloha 1 vyhlášky č. 163/2014 Sb., na kterou odkazuje § 14 této vyhlášky. V dnešní době je § 12j ZPKT transpozicí čl. 94 směrnice 2013/36/EU, po transpozici IFD se bude jednat o transpozici čl. 32 IFD.

Článek 32 IFD se použije tehdy, pokud obchodník s cennými papíry vyplácí svým pracovníkům pohyblivou složku odměny. Čl. 32 odst. 1 písm. j) IFD stanovuje pravidlo, že alespoň 50 % této pohyblivé složky odměny musí být vypláceno v nepeněžních nástrojích (typicky v akciích obchodníka s cennými papíry či v nástrojích, které odrážejí strukturu spravovaných portfolií). Toto pravidlo (a pravidlo pro retenci/zadržení odměn) nemusí aplikovat obchodníci s cennými papíry, u nichž hodnota aktiv (rozvahových i podrozvahových) nedosahuje 100 mil. € (viz též dále). Dále se nevztahuje na pracovníky, u nichž pohyblivá složka odměny nedosahuje 50 tis. € a současně nedosahuje alespoň čtvrtiny pevné složky odměny.

Článek 32 IFD nabízí členským státům několik diskrecí, kdy diskreci podle čl. 32 odst. 3 IFD může využít buď členský stát (ČR) anebo orgán dohledu (ČNB). Tato diskrece umožňuje omezit druhy a vlastnosti nepeněžních nástrojů používaných pro vyplácení pohyblivé složky odměny podle čl. 32 odst. 1 písm. j) IFD, nebo některé z nástrojů zcela zakázat. Obdobná diskrece byla již dříve zakotvena v čl. 94 odst. 1 písm. l) bodě ii) směrnice 2013/36/EU a byla v ČR využita. Dle platné právní úpravy (bod 16 přílohy 1 vyhlášky č. 163/2014 Sb.) platí, že nástroje podle bodu 14 přílohy 1 uvedené vyhlášky vydané povinnou osobou nebo osobou s úzkým propojením se bez dalšího nepovažují za nástroje, které odpovídajícím způsobem náležitě zohledňují úvěrovou kvalitu povinné osoby při zohlednění zásady trvalého fungování povinné osoby na finančním trhu v souladu s předmětem a plánem její činnosti, ledaže je povinná osoba schopna prokázat opak. Nevyužití diskrece by vyloučilo možnost stanovit dodatečná pravidla pro používání nepeněžních nástrojů k výplatě pohyblivé složky odměny nad rámec povinné transpozice směrnice IFD.

Ministerstvo financí nepovažuje nadále za potřebné popsanou diskreci ve vztahu k obchodníkům s cennými papíry využít. Důvodem je zejména omezený rozsah aplikace tohoto pravidla (obchodník s cennými papíry musí vyplácet pohyblivou složku odměny a mít aktiva ve výši alespoň 2,5 mld. Kč a příslušný pracovník musí mít pohyblivou část odměny ve výši alespoň 1,25 mil. Kč/rok). Kromě toho limitace nepeněžních nástrojů (například výše

uvedeným způsobem) výrazně oslabuje schopnost obchodníka s cennými papíry splnit povinnost, aby alespoň 50 % pohyblivé složky odměny bylo vypláceno v nepeněžitých nástrojích. Stávající povinnost je navíc stanovena vyvratitelnou právní domněnkou, aniž jsou stanoveny podrobnosti, jak lze tuto domněnku vyvrátit. Protože se předpokládá transpozice IFD v maximální možné míře do zákona (a nikoli do vyhlášky ČNB), je nutno vzít v potaz i to, zda lze výše uvedenou formulaci bez dalšího převzít do zákona. Ministerstvo financí ale uvítá názor odborné veřejnosti na tuto diskreci, včetně bližších statistických informací o tom, kolika obchodníků s cennými papíry (a kolika jejich pracovníků) se výše uvedená diskrece týká (dle aktuálně dostupných informací splňují limit na aktiva v ČR 3 obchodníci s cennými papíry), jakým způsobem je dnes povinnost ohledně minimálně 50 % pohyblivé složky odměny vyplácené v nepeněžitých nástrojích plněna a jaká jsou případně rizika spojená s nevyužitím nabízené diskrece. Pokud by diskrece měla být i nadále využita, uvítáme bližší informace o tom, které nástroje by měly být omezeny nebo zakázány a z jakých důvodů (případně v tomto ohledu uvítáme i informace za zahraničí, jsou-li odborné veřejnosti známy).

Otázka ke konzultaci:

2.2. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 32 odst. 3 IFD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte.

2.3. Čl. 32 odst. 5 IFD – možnost zvýšit limit 100 mil. € na aktiva

Podle čl. 32 odst. 5 IFD může ČR limit 100 mil. € ohledně rozvahových a podrozvahových aktiv obchodníka s cennými papíry popsaný výše zvýšit (a to až na 300 mil. €), pokud

- obchodník s cennými papíry nepatří v ČR mezi tři největší obchodníky s cennými papíry s ohledem celkovou hodnotou aktiv,
- nepodléhá povinnostem týkajícím se ozdravení a řešení krize podle směrnice 2014/59/EU, nebo se na něj vztahuje zjednodušený režim,
- objem rozvahového a podrozvahového obchodního portfolia OCP činí nejvýše 150 mil. € a objem derivátových obchodů nejvýše 100 mil. €, a
- je-li to vhodné učinit s ohledem na povahu a rozsah činností OCP, jeho vnitřní organizaci a popř. charakteristiku skupiny, do níž patří.

Zejména s ohledem na první podmínku se jeví využití této diskrece jako nevhodné, a to zejména z praktických důvodů, kdy lze v zákoně jen obtížně stanovit, že příslušné pravidlo neplatí pro tři největší subjekty. I s ohledem na právní jistotu není totiž zřejmé, jak by se tuto informaci povinné osoby dozvěděly, aniž by zkoumaly účetní závěrky svých konkurentů. Pokud by se navíc ukázal jako pravdivý předpoklad, že limit 100 mil. € v aktivech splňují v ČR právě jen tři největší obchodníci s cennými papíry, bylo by takové pravidlo fakticky neaplikovatelné. I proto navrhuje Ministerstvo financí tuto diskreci nevyužít a limit 100 mil. € nezvyšovat.

Otázka ke konzultaci:

2.3. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 32 odst. 5 IFD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte.

2.4. Čl. 32 odst. 6 IFD – možnost snížit limit 100 mil. € na aktiva

Podle čl. 32 odst. 6 IFD může členský stát limit 100 mil. € týkající se rozvahových a podrozvahových aktiv obchodníka s cennými papíry rovněž snížit (a stanovit tak přísnější

režim), a to za předpokladu, že je to vhodné s ohledem na povahu a rozsah činností obchodníka s cennými papíry, jeho vnitřní organizaci a popřípadě charakteristiky skupiny, do níž přísluší.

Ministerstvo financí nepovažuje využití této diskrece za vhodné, a to zejména z toho důvodu, že je diskrece formulována s ohledem na charakteristiky jednotlivého obchodníka s cennými papíry (a nikoli například s ohledem na podmínky českého trhu). Stanovení takové podmínky na úrovni zákona je tak fakticky nemožné a směrnice IFD neumožňuje tuto diskreci delegovat na orgán dohledu (ČNB). I s ohledem na podmínky na českém trhu (velikost jednotlivých obchodníků s cennými papíry, počet obchodníků s cennými papíry a objemy obchodování na pražské burze) se nejeví využití diskrece ani jako potřebné. Na malé a nepropojené obchodníky s cennými papíry se navíc čl. 32 IFD neaplikuje.

Otázka ke konzultaci:

2.4. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 32 odst. 6 IFD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte.

2.5. Čl. 32 odst. 7 IFD – možnost snížit limit 50 tis. € nebo čtvrtiny pevné složky odměny na pracovníka

Podle čl. 32 odst. 7 může členský stát rozhodnout, že se pravidla na nepeněžitě nástroje a na retenci odměn vztahují i na pracovníky, u nichž pohyblivá složka odměny nedosahuje výše 50 tis. € a současně jedné čtvrtiny celkové roční odměny. Přísnější režim lze dle směrnice IFD odůvodnit buď zvláštností praxe na vnitrostátním trhu v oblasti odměňování či povahou povinností a pracovní náplně těchto pracovníků.

Ministerstvo financí neplánuje tuto diskreci využít, protože nemá k dispozici informace o tom, že by v oblasti odměňování pracovníků obchodníků s cennými papíry v ČR byly identifikovány závažné nedostatky, které by rozšíření aplikace regulace pohyblivé součásti odměny odůvodňovaly. Budou-li v budoucnu takové nedostatky identifikovány (a bylo-li by využití této diskrece vhodným řešením těchto nedostatků), lze tento přístup případně přehodnotit.

Otázka ke konzultaci:

2.5. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 32 odst. 7 IFD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte.

3. Čl. 17 odst. 2 SFDR – možnost aplikovat nařízení SFDR i na poradce s méně než třemi zaměstnanci

Podle čl. 17 odst. 1 SFDR se toto nařízení nevztahuje na obchodníky s cennými papíry poskytující investiční poradenství a na distributory pojištění s investiční složkou, kteří zaměstnávají méně než tři zaměstnance. Podle čl. 17 odst. 2 SFDR mohou členské státy toto nařízení vztáhnout i na tyto osoby.

Ministerstvo financí nepovažuje za vhodné tuto diskreci využít. Úprava obsažená v nařízení SFDR je nová a i pro větší subjekty na finančním trhu bude náročné všem jejím požadavkům vyhovět. Pro drobné subjekty by nová úprava byla zbytečně zatěžující a mohla by být i likvidační. Ministerstvo financí v této souvislosti aktuálně neidentifikuje žádná selhání trhu, která by rozšíření aplikace nařízení SFDR i na drobné poradce odůvodňovala. Budou-li v budoucnu taková selhání trhu identifikována, může být přístup k této diskreci přehodnocen.

Otázka ke konzultaci:

3. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 17 odst. 3 SFDR nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte.

4. Čl. 18 odst. 6 MAR ve znění nařízení SME Listing – možnost požadovat plný rozsah seznamu zasvěcených osob

Čl. 18 odst. 6 MAR stanovuje povinnost, aby emitent přijatý k obchodování na „trhu malých a středních podniků“ (SME Growth Market – viz § 73b ZPKT, jde o označení, které může využívat mnohostranný obchodní systém) vedl seznam zasvěcených osob jen ve vztahu k osobám, které mají pravidelný přístup k vnitřním informacím (kurzotvorné informace, které nejsou zatím veřejně známé), tedy seznam stálých zasvěcených osob. Nevyžaduje tak na tomto seznamu vést osoby, které získají přístup k vnitřní informaci jednorázově či nepravidelně (ad hoc insideři). Členské státy ale mohou požadovat, aby byly na tomto seznamu vedeny i ad hoc insideři, je-li to odůvodněno specifickými obavami ohledně integrity vnitrostátního trhu.

Ministerstvo financí se domnívá, že je možno nalézt argumenty pro využití diskrece i proti ní. Vzhledem k tomu, že ve vztahu k segmentu pražské burzy „START“ se uvažuje o tom, že bude využito označení „trh malých a středních podniků“, nemusí se jednat jen o hypotetickou otázku. Využití diskrece (zahrnutí i ad hoc insiderů) by znamenalo vyšší administrativní zátěž pro emitenty, nicméně aplikace jednotného standardu by znamenala vyšší míru právní jistoty jak pro investory, tak pro emitenty. Nevyužití diskrece by znamenalo potřebu umět rozlišovat, kdo má pravidelný přístup k vnitřní informaci a kdo má přístup nahodilý. Vzhledem k tomu, že seznam je vytvářen ve vztahu ke každé jednotlivé vnitřní informaci, může být takové rozlišování náročné. Kromě toho by odůvodnění využití diskrece mohlo být obtížné, s ohledem na růst významu trhu „START“ v ČR však nikoli nemožné. Ministerstvo financí má mírnou preferenci pro využití této diskrece.

Otázka ke konzultaci:

4. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 18 odst. 6 MAR byla v ČR využita? Svůj názor prosím odůvodněte.

5. Kryté dluhopisy

Jak již bylo popsáno v úvodu, obsahuje směrnice CBD celou řadu diskrecí pro členské státy, protože snahou směrnice bylo provést jen minimalistickou harmonizaci a co nejméně narušit fungující trhy s krytými dluhopisy. Cílem tak mimo jiné bylo zejména zavést kryté dluhopisy do jurisdikcí, ve kterých doposud zavedeny nebyly. V ČR existují kryté dluhopisy již od roku 1993 jako tzv. hypoteční zástavní listy. V lednu 2019 nabyla účinnosti novela zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „**ZoDluh**“) vyhlášená ve Sbírce zákonů pod č. 307/2018 Sb., která úpravu hypotečních zástavních listů modernizovala (viz § 28 až 30e ZoDluh), a to včetně provedení souvisejících úprav v insolvenčním zákoně. Český právní řád tak do značné míry konvenuje požadavkům nové směrnice CBD, a z tohoto důvodu nepředpokládá Ministerstvo financí potřebu výraznějších změn nedávno zavedené právní úpravy (bude ale potřeba zavést například požadavky na likviditu a ochranu názvů „evropský krytý dluhopis“ a „evropský krytý dluhopis (prémiový)“). Monitor krytého bloku je v ZoDluh dobrovolným institutem, což směrnice CBD umožňuje i nadále. Bez zajímavosti ale nejsou ani ostatní diskrece popsané dále v tomto konzultačním materiálu. Diskrece, které nejsou konzultovány a důvod, proč nejsou konzultovány, jsou popsány v úvodu tohoto konzultačního materiálu.

5.1. Čl. 7 odst. 1 CBD – možnost povolit aktiva zajištěná kolaterálem umístěným mimo EU

Podle čl. 7 odst. 1 CBD může ČR povolit, aby banky vydávající kryté dluhopisy zařazovaly do krycího portfolia aktiva zajištěná kolaterálem umístěným mimo EU. Ačkoli směrnice CBD nestanovuje, že má jít o fyzický kolaterál, lze z logiky věci předpokládat, že u jiného než fyzického kolaterálu nemá smysl hovořit o jeho umístění mimo EU. Český právní řád toto v dnešní době neumožňuje, kdy § 28 odst. 4 ZoDluh požaduje, aby se nemovitosti zajišťující hypoteční úvěry nacházely na území členského státu EU. Jiné fyzické kolaterály české právo nepřipouští, nicméně s ohledem na čl. 6 odst. 1 písm. b) CBD a čl. 6 odst. 3 CBD asi budou muset být za podmínek tam stanovených připuštěny. Ministerstvo financí neplánuje diskreci obsaženou v čl. 7 odst. 1 CBD využít a i nadále tak nebudou fyzické kolaterály umístěné mimo území EU připuštěny.

Otázka ke konzultaci:

5.1. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 7 odst. 1 CBD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte.

5.2. Čl. 8 CBD – možnost povolit zahrnutí krytých dluhopisů vydaných jinou (zahraniční) bankou ze skupiny do krycího portfolia

Podle čl. 8 CBD může ČR umožnit, aby kryté dluhopisy vydané jednou bankou nebo zahraniční bankou byly využity ke krytí krytých dluhopisů vydaných bankou v téže skupině, a to za podmínek tam stanovených. Z pohledu českého práva má diskrece smysl jen pro případ krytých dluhopisů vydávaných českými bankami, protože ve vztahu ke krytým dluhopisům vydávaným zahraničními bankami toto musí řešit zahraniční právo.

Ministerstvo financí navrhuje tuto diskreci využít, protože nabízí českým bankám více možností ohledně krycích aktiv, což pro ně může být atraktivní. Zda české banky této možnosti využijí, bude pak ale záležet na jejich uvážení.

Otázka ke konzultaci:

5.2. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 8 CBD byla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte.

5.3. Čl. 9 odst. 2 CBD – možnost povolit dohody o finančním zajištění namísto přímého prodeje

Podle čl. 9 odst. 2 může ČR umožnit, aby namísto přímého prodeje pohledávek (z portfolia jedné banky do portfolia jiné banky) bylo možno využít finančního zajištění, tedy i zřízení zástavního práva.

Ministerstvo financí navrhuje tuto diskreci využít, protože nabízí bankám více možností, které pro ně mohou být potenciálně atraktivní.

Otázka ke konzultaci:

5.3. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 9 odst. 2 CBD byla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte.

5.4. Čl. 9 odst. 3 CBD – možnost povolit krycí aktiva vytvořená podnikem, který není bankou

Podle čl. 9 odst. 3 CBD může ČR umožnit, aby byla jako krycí aktiva použita aktiva vytvořená podnikem, který není úvěrovou institucí. V takovém případě musí ČR zajistit, aby banka vydávající kryté dluhopisy posoudila standardy pro poskytování úvěrů podniku, který vytvořil krycí aktiva, nebo sama provedla důkladné posouzení bonity dlužníka.

Ministerstvo financí navrhuje tuto diskreci nevyužít, a to zejména z důvodu, že se domnívá, že o takovou možnost nebude v ČR zájem. Kryté dluhopisy mají primárně sloužit jako nástroj pro financování bank a není tedy důvod, aby byly jimi financovány jiné podniky a kryté dluhopisy tak fakticky suplovaly sekuritizaci. Navíc hypoteční úvěry poskytují v ČR primárně banky. Kvalita úvěrů poskytnutých nebankovními subjekty může vykazovat nižší známky kvality, což by mohlo negativně ovlivnit kvalitu a reputaci krytých dluhopisů vydávaných českými bankami. Ačkoli by české banky nemusely této možnosti využít, navrhuje Ministerstvo financí z důvodu předběžné opatrnosti nabízenou diskreci nevyužít. V budoucnu může být toto rozhodnutí přehodnoceno, pokud vzroste zájem o využití této diskrece.

Otázka ke konzultaci:

5.4. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 9 odst. 3 CBD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte.

5.5. Čl. 13 odst. 1 a 3 CBD – možnost vyžadovat povinně monitora krytého bloku

Podle čl. 13 odst. 1 CBD může ČR vyžadovat, aby banky vydávající kryté dluhopisy jmenovaly tzv. monitora krycího portfolia. Monitor zejména sleduje plnění požadavků právních předpisů. Využije-li ČR této možnosti, může dále podle čl. 13 odst. 3 CBD umožnit, aby monitorem byla interní osoba (za podmínek tam stanovených). Současná právní úprava v § 28d ZoDluh umožňuje, aby banka monitora jmenovala, není to ale její povinnost. Fakticky tak ČR nevyužívá nabízenou diskreci, protože nevyžaduje, aby byl monitor povinně

jmenován. České právo nestanovuje požadavek, aby byl monitor externí, tj. nezávislý na bance či na jejím auditorovi.

Ministerstvo financí navrhuje nabízenou diskreci nevyužít a i nadále umožnit, aby ustanovení monitora bylo dobrovolné. Z tohoto hlediska se nebude jednat o monitora podle čl. 13 CBD a nemusí být na něj kladeny tam uvedené požadavky, včetně nezávislosti. Zda bude banka tyto povinnosti dobrovolně plnit, bude i nadále na jejím uvážení.

Otázky ke konzultaci:

5.5. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 13 odst. 1 CBD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte.

5.6. Čl. 15 odst. 3 CBD – možnost stanovit náklady paušální částkou

Podle čl. 15 odst. 3 druhého pododstavce CBD může ČR povolit paušální výpočet (lump sum) pro náklady související s ukončením emise krytých dluhopisů (winding-down of the covered bond programme). V současné době § 31a odst. 4 ZoDluh tuto možnost neumožňuje ani nezakazuje.

Ministerstvo financí neplánuje tuto diskreci využít, a to zejména z důvodu, že náklady na ukončení emise lze dopředu jen obtížně stanovit, navíc mohou být odvislé i od velikosti portfolia a případně od zbytkové splatnosti v případě předčasného ukončení emise. Může také záležet na tom, kdy dojde k uplatnění nákladů, například i s ohledem na inflaci či budoucí měnové kurzy. Současně se ale domnívá, že nic nebrání tomu, aby náklady podle § 31a odst. 4 ZoDluh byly v emisních podmínkách omezeny určitou částkou, je-li to záměrem emitenta. Protože by mělo platit, že co není zakázáno, je dovoleno, nevidí Ministerstvo financí důvod využít paušální částky v zákoně explicitně dovolit.

Otázka ke konzultaci:

5.6. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 15 odst. 3 CBD nebyla v ČR explicitně využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte a případně navrhněte vhodné stanovení paušální částky, má-li být stanovena zákonem.

5.7. Čl. 15 odst. 6 CBD – možnost upravit jinou metodu výpočtu krytí než princip nominální hodnoty

Ve vztahu k jistině je třeba při výpočtu krytí uplatňovat princip nominální hodnoty, tedy aby celková jistina u všech krycích aktiv byla nejméně rovna celkové jistině u nesplacených krytých dluhopisů. Členské státy mají podle čl. 15 odst. 6 druhého pododstavce CBD možnost použít jinou metodu výpočtu než zásadu nominální hodnoty, pokud je tato metoda obezřetnější, tzn. nevede k vyššímu podílu krytí, jsou-li krycí aktiva použita jako čítec a závazky z krytých dluhopisů jako jmenovatel.

Alternativou k principu jmenovité hodnoty je například princip tzv. „Net Present Value (NPV)“ (čistá současná hodnota). Tento princip by spočíval v požadavku, aby celková hodnota souboru krycích aktiv poskytovala neustálé dostatečné, alespoň stoprocentní krytí všech nesplacených krytých dluhopisů. 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 mohly být užívány příslušné tržní výnosové křivky.

Ministerstvo financí při modernizaci úpravy krytých dluhopisů původně počítalo s čistou současnou hodnotou, nakonec ale byla zvolena jmenovitá hodnota. I z tohoto důvodu se navrhuje tuto diskreci nevyužít a ponechat princip jmenovité hodnoty, protože není záměrem měnit nedávno schválený standard.

Diskrece popsané dále (diskrece podle čl. 15 odst. 7 a 8) lze považovat za určité subdiskrece, protože upravují další pravidla pro případ, že nebude využit princip nominální hodnoty. S ohledem na to, že Ministerstvo financí neplánuje princip nominální hodnoty opustit, jsou uvedeny spíše pro úplnost, pokud by odborná veřejnost zvažovala jiné alternativy.

Otázka ke konzultaci:

5.7. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 15 odst. 6 CBD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte.

5.8. Čl. 15 odst. 7 CBD – možnost povolit zohlednění budoucích úroků

Odchylně od požadavku na princip nominální hodnoty podle čl. 15 odst. 6 prvního pododstavce CBD, mohou členské státy také podle čl. 15 odst. 7 CBD (v souladu s platnými účetními standardy a způsobem, který odráží zásady řádné obezřetnosti) povolit, aby byly budoucí výnosové úroky u krycích aktiv po odečtení budoucích nákladových úroků u odpovídajících krytých dluhopisů zohledněny za účelem vyrovnání případného nedostatečného krytí závazku platby jistiny spojeného s krytým dluhopisem. Musí ale existovat úzká spojitost (close correspondance), jak ji vymezuje nařízení Evropské komise přijaté podle čl. 33 odst. 4 nařízení (EU) č. 575/2013 (publikované v Úředním věstníku EU pod č. 523/2014) a musí být splněny tyto další podmínky:

- platby přijaté v průběhu životního cyklu krycího aktiva a nezbytné ke krytí platebního závazku spojeného s odpovídajícím krytým dluhopisem jsou odděleny až do doby své splatnosti a
- předčasné splacení krycího aktiva je možné pouze při uplatnění možnosti dodání, nebo, v případě krytých dluhopisů vypověditelných ve jmenovité hodnotě úvěrovou institucí vydávající kryté dluhopisy, tak, že dlužník krycího aktiva zaplatí alespoň jmenovitou hodnotu vypovězeného krytého dluhopisu.

Ministerstvo financí nepovažuje využití této diskrece za nutné a neplánuje ji navrhnout. Využití diskrece vzbuzuje otázky, zda je zajištěna dostatečná obezřetnost. Případný výpočet i podmínky, které je nutno splnit, považuje Ministerstvo financí za zbytečně komplikované. Případné přínosy využití této diskrece také nejsou zřejmé. Z dostupných informací³ vyplývá, že tato diskrece a výše uvedené nařízení Evropské komise směřují primárně na dánské banky, které se financují výhradně vydáváním krytých dluhopisů a nepřijímají vklady od veřejnosti a u nichž vydané kryté dluhopisy přesně kopírují poskytnuté hypoteční úvěry. Například předčasné splacení hypotečního úvěru je pak prováděno zakoupením souvisejících krytých dluhopisů. Protože ale nelze bez dalšího vyloučit, že by diskrece mohla být využitelná i pro české banky, je tato diskrece zahrnuta do tohoto konzultačního materiálu.

³ <https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/securitisation-and-covered-bonds/draft-rti-on-close-correspondence-for-own-issued-covered-bonds>

Otázka ke konzultaci:

5.8. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 15 odst. 7 CBD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte.

5.9. Čl. 15 odst. 8 CBD – možnost použít odlišnou metodiku pro výpočet krycích aktiv a pro výpočet krytých dluhů

Ačkoliv směrnice stanoví, že výpočty krycích aktiv a závazků musí vycházet ze stejné metodiky, mohou členské státy podle čl. 15 odst. 8 věty druhé CBD pro výpočet krycích aktiv a pro výpočet závazků použít odlišnou metodiku za předpokladu, že použití těchto odlišných postupů nepovede k vyšší míře krytí, než jaká se vypočte použitím stejného postupu pro výpočet krycích aktiv a výpočet závazků.

Ministerstvo financí neplánuje tuto diskreci využít, protože neplánuje opustit princip nominální hodnoty, a to ani pro aktiva ani pro dluhy.

Otázka ke konzultaci:

5.9. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 15 odst. 8 CBD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte.

5.10. Čl. 16 odst. 3 CBD – možnost omezit druhy aktiv pro rezervu likvidity

Za účelem zajištění včasného splacení závazků bude krycí portfolio povinně obsahovat rezervu likvidity, čímž se vyřeší riziko nedostatku likvidity, které může vzniknout v souvislosti s nesouladem splatnosti a úrokových sazeb, platebních závazků spojených s deriváty atd. Dodržování tohoto požadavku bude monitorovat orgán dohledu. Krycí portfolio tedy bude muset trvale obsahovat rezervu v oblasti likvidity složenou z likvidních aktiv, která jsou k dispozici pro krytí tzv. čistého odtoku. Druhy těchto likvidních aktiv jsou specifikovány v čl. 16 odst. 3 písm. a) a b) CBD. Členské státy mohou podle čl. 16 odst. 3 druhého pododstavce CBD omezit některé druhy těchto likvidních aktiv určených pro krytí.

Ministerstvo financí neplánuje tuto diskreci využít, protože nepovažuje za nutné omezit výčet likvidních aktiv dle směrnice CBD.

Otázky ke konzultaci:

5.10. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 16 odst. 3 CBD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte.

5.11. Čl. 16 odst. 4 CBD – možnost eliminovat požadavky na dvojí likviditu plynoucí z práva EU

Pokud se na úvěrové instituce vydávající kryté dluhopisy vztahují požadavky na likviditu stanovené v jiných právních aktech EU (konkrétně Liquidity Coverage Requirement, LCR), které se překrývají s těmito požadavky na rezervu likvidity krycího portfolia, mohou členské státy rozhodnout, že se ustanovení vnitrostátních předpisů po dobu stanovenou v těchto právních aktech EU nepoužijí. Tuto možnost mohou členské státy využít pouze do okamžiku účinnosti změny těchto právních aktů EU, které mají být přijaty za účelem vyřešení tohoto překryvu (čl. 16 odst. 4 CBD).

Ministerstvo financí si je vědomo dvojího požadavku na likviditu a bude vývoj v této oblasti pečlivě sledovat (v jednání jsou změny LCR, aby tato duplicita byla odstraněna). Než dojde

k odstranění duplicity na úrovni EU, považuje Ministerstvo financí za potřebné tuto diskreci využít. Jde ale o diskreci přechodnou, proto by měla být upravena v rámci přechodných ustanovení k chystané novele.

Otázky ke konzultaci:

5.11. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 16 odst. 4 CBD byla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte.

5.12. Čl. 16 odst. 5 CBD – možnost povolit využití konečného data splatnosti pro struktury prodloužitelné splatnosti

Rizika likvidity mohou být řešena také vydáváním dluhopisů se strukturami prodloužitelné splatnosti, u nichž je rozhodnou událostí nedostatek likvidity. V takových případech mohou členské státy podle čl. 16 odst. 5 CBD umožnit, aby výpočet jistiny pro struktury prodloužitelné splatnosti vycházel z konečného data splatnosti v souladu se smluvními podmínkami krytého dluhopisu s přihlédnutím k možnosti prodloužení splatnosti.

České právo prozatím struktury prodloužitelné splatnosti výslovně neupravuje, nicméně dle názoru Ministerstva financí tím není bráněno tomu, aby byly v emisních podmínkách upraveny. Ohledně diskrece v čl. 17 odst. 1 CBD popsané níže je navíc o tom, že tyto struktury budou explicitně dovoleny, aby mohly být splněny požadavky směrnice CBD na ně kladené. Proto případné využití či nevyužití diskrece v čl. 16 odst. 5 CBD není jen hypotetické. Z důvodu předběžné opatrnosti se ale Ministerstvo financí domnívá, že je vhodnější zde nabízenou diskreci nevyužít, protože případné odložení splatnosti není závislé na vůli emitenta.

Otázky ke konzultaci:

5.12. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 16 odst. 5 CBD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte.

5.13. Čl. 16 odst. 6 CBD – možnost nevyžadovat rezervy likvidity v případě tzv. požadavků na párovací financování

Členské státy mohou podle čl. 16 odst. 6 CBD nevyžadovat rezervu likvidity ve vztahu ke krytým dluhopisům, na něž se vztahují „požadavky na párovací financování“. Požadavky na párovací financování jsou definovány v čl. 3 bodě 15 CBD takto: „pravidla vyžadující, aby peněžní toky mezi závazky a aktivy, které se stávají splatnými, byly párovány tak, že bude smluvně zajištěno, aby platby od dlužníků a protistran derivátových smluv byly splatné před provedením plateb investorům do krytých dluhopisů a protistranám derivátových smluv, aby obdržené částky měly přinejmenším stejnou hodnotu jako platby investorům do krytých dluhopisů a protistranám derivátových smluv a aby částky obdržené od dlužníků a protistran derivátových smluv byly obsaženy v krycím portfoliu v souladu s čl. 16 odst. 3 až do doby splatnosti plateb investorům do krytých dluhopisů a protistranám derivátových smluv“. Bod 23 preambule směrnice CBD k tomu uvádí toto: „Členské státy by dále měly mít možnost povolit, aby se požadavky na likviditu krycího portfolia nevztahovaly na kryté dluhopisy, pro něž platí požadavky na párovací financování, pokud příchozí platby jsou podle smlouvy splatné před odchodními platbami a jsou v mezidobí součástí vysoce likvidních aktiv.“

Ministerstvo financí neplánuje tuto diskreci využít, protože se domnívá, že v ČR není aplikovatelná a jde pravděpodobně opět o řešení specifické situace v Dánsku. Protože ale

toto může být mylná představa, je pro jistotu tato diskrece zahrnuta do tohoto konzultačního materiálu.

Otázky ke konzultaci:

5.13. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 16 odst. 6 CBD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte.

5.14. Čl. 17 odst. 1 CBD – možnost povolit vydávání krytých dluhopisů se strukturami prodloužitelných splatností

Členské státy mohou podle čl. 17 CBD umožnit vydávání krytých dluhopisů se strukturami prodloužitelné splatnosti (standardní jsou „soft bullet“ a „conditional pass-through“, CPT), které běžně fungují v některých členských státech. Struktury prodloužitelné splatnosti mohou umožnit prodloužit splatnost dluhopisů o určitou dobu. Cílem prodloužení doby splatnosti je řešení rizika likvidity. Povolí-li členské státy využití těchto struktur prodloužitelných splatností, musejí stanovit pravidla, která zajistí, že investoři nebudou vystavováni přílišným rizikům. Prodloužení splatnosti nebude moci být stanoveno na základě libovůle emitenta, ale splatnost bude moci být prodloužena pouze na základě rozhodné události, která bude stanovena objektivně právním předpisem. Nadto musí emisní podmínky přesně specifikovat, za jakých okolností k prodloužení splatnosti dojde. V případě insolvence nebo rezoluce nesmí mít prodloužení splatnosti vliv na pořadí investorů.

Obdobná úprava v českém právním řádu chybí. České kryté dluhopisy (hypoteční zástavní listy) jsou zpravidla vydávány bez možnosti prodloužení splatnosti a dle mezinárodní terminologie jsou tzv. hard bullet. České právo ale nebrání tomu, aby emisní podmínky prodloužení splatnosti umožnily (co není zakázáno, je dovoleno). Z tohoto hlediska ale není jasné, zda budou moci být splněny podmínky kladené směrnicí CBD. Aby mohly být podmínky směrnice CBD naplněny, je dle názoru Ministerstva financí nutno buď struktury prodloužené splatnosti zakázat (diskreci nevyužít) anebo zakázat takové struktury prodloužené splatnosti, které nesplňují požadavky směrnice CBD (diskreci využít). Ministerstvo financí preferuje diskreci využít, aby nebyla omezena možnost českých bank takové struktury prodloužené splatnosti v budoucnu použít (a nedošlo přitom k faktickému rozporu se směrnicí CBD). Zda české banky této možnosti v budoucnu využijí, bude záležet na jejich rozhodnutí.

Otázky ke konzultaci:

5.14. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 17 odst. 1 CBD byla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte.

5.15. Čl. 20 odst. 2 CBD – možnost upravit zvláštního správce krycího portfolia krytých dluhopisů

Členské státy mohou podle čl. 20 odst. 2 CBD stanovit jmenování zvláštního správce z důvodu, aby bylo zajištěno zachování práv a zájmů investorů do krytých dluhopisů. Zakotvení zvláštního správce do právní úpravy je tak pro členské státy dobrovolné. Je-li však zvláštní správce právními předpisy upraven, musí členské státy zajistit, aby byl zvláštní správce jmenován ze strany orgánu dohledu, nebo aby bylo jeho jmenování s orgánem dohledu konzultováno. Dále musí být stanoveny úkoly a povinnosti tohoto správce, a to podle čl. 20 odst. 3 CBD alespoň ve vztahu:

- ke splácení závazků spojených s krytými dluhopisy,

- ke správě a realizaci krycích aktiv, včetně jejich převodu – spolu se závazky z krytých dluhopisů – na jinou úvěrovou instituci vydávající kryté dluhopisy,
- k provádění nezbytných právních jednání (i) pro řádnou správu krycího portfolia, (ii) pro průběžné sledování krytí závazků spojených s krytými dluhopisy, (iii) pro zahajování řízení s cílem navrátit aktiva do krycího portfolia a (iv) pro převod zbývajících aktiv do majetkové podstaty úvěrové instituce, která vydala dané kryté dluhopisy, po úhradě všech závazků z krytých dluhopisů.

Zvláštnímu správci podle čl. 20 odst. 2 CBD odpovídá v českém právu nucený správce krytých bloků podle § 32a až 32e ZoDluh. Nucený správce krytých bloků je osoba, která má za úkol spravovat kryté bloky (zahrnují majetek i dluhy), je-li krytí dluhopisů či řádné splácení dluhů z krytých dluhopisů ohroženo. ČNB musí nuceného správce jmenovat, a to například v případě předlužení emitenta (banky), likvidace či odnětí licence. Nuceným správcem krytých bloků může být jen banka nebo zahraniční banka. Nucený správce krytých bloků má zajistit nestrannou správu majetku a dluhů souvisejících s krytými dluhopisy, aby nebyly ohroženy zájmy vlastníků těchto dluhopisů. Před modernizací české právní úpravy krytých dluhopisů vykonával správu tzv. hypoteční podstaty insolvenční správce, u nějž hrozil střet zájmů (mohl být například motivován zahrnout splátky hypotečních úvěrů do majetkové podstaty a nikoli do hypoteční podstaty). I z tohoto důvodu byl zaveden institut nuceného správce krytých bloků.

Podle směrnice CBD musí v případě střetu zvláštního správce a dalšího správce (např. insolvenčního správce) členské státy zajistit, aby mezi těmito subjekty fungovala výměna informací, a to s ohledem na řešení krize nebo insolvenční. Česká právní úprava stanoví povinnost součinnosti těchto osob, zejména insolvenčního správce, likvidátora nebo dočasného správce emitenta krytých dluhopisů a nuceného správce krytých bloků.

Ministerstvo financí plánuje využít diskutovanou diskreci, a to zachováním již platné právní úpravy, která splňuje požadavky směrnice CBD. Ministerstvo financí neplánuje provádět v úpravě nuceného správce krytého bloku žádné změny.

Otázky ke konzultaci:

5.15. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 20 odst. 2 CBD byla v ČR využita, a to zachováním stávající úpravy nuceného správce krytého bloku beze změny? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte. Pokud považujete za potřebné změny stávající úpravy (například ve vztahu k rezoluci banky), navrhněte i příslušné změny normativního textu včetně odůvodnění těchto změn.

5.16. Čl. 20 odst. 3 CBD – možnost rozšířit oprávnění zvláštního správce

Za účelem řádné správy krycího portfolia mohou členské státy povolit zvláštnímu správci, aby v případě platební neschopnosti úvěrové instituce vykonával svou činnost na základě povolení drženého touto úvěrovou institucí za stejných provozních podmínek [čl. 20 odst. 3 písm. c) CBD].

Dle současné české právní úpravy nenahrazuje nucený správce krytého bloku statutární orgán emitenta krytých dluhopisů (banky v úpadku) a svou činnost vykonává pouze ve vztahu ke krytému bloku (krytým dluhopisům a krycím aktivům). Ministerstvo financí považuje takovou úpravu za postačující a nebude navrhopvat využití této diskrece, protože pak by mohlo docházet ke konfliktním situacím s jinými osobami, které budou vykonávat úlohu statutárního orgánu banky v krizi (např. likvidátor, insolvenční správce či zvláštního správce pro případ rezoluce). Úprava by se tak zbytečně zkomplikovala, přičemž nucený správce krytého bloku má plnit svou roli primárně ve vztahu ke krytým dluhopisům k zajištění ochrany vlastníků těchto dluhopisů. Souběhy rolí jsou z tohoto hlediska nežádoucí a vytváří potenciální zdroj střetů zájmů. I proto je tento souběh podle § 32a odst. 3 ZoDluh zakázán.

Pokud například banka dobrovolně požádala o odnětí licence, pak sice funkci statutárního orgánu i nadále plní původní představenstvo, nicméně banka po odnětí licence již nesmí přijímat vklady a poskytovat úvěry a provozovat další činnosti, s výjimkou těch, které jsou nezbytné k vypořádání jejich pohledávek a závazků. Přínosy případného využití této diskrece jsou tak diskutabilní.

Otázky ke konzultaci:

5.16. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 20 odst. 3 CBD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte.

5.17. Čl. 30 odst. 2 CBD – možnost rozšířit přechodná ustanovení

Podle čl. 30 odst. 1 CBD kryté dluhopisy vydané před 8. červencem 2022, které splňují požadavky stanovené v čl. 52 odst. 4 směrnice 2009/65/ES ve znění platném ke dni svého vydání, nemusí splňovat některé podmínky, které směrnice CBD vyžaduje v čl. 5 až 12, 15, 16, 17 a 19, přičemž budou moci být označovány jako kryté dluhopisy, které jsou v souladu se směrnicí CBD.

Členské státy mohou podle čl. 30 odst. 2 CBD rozšířit toto přechodné ustanovení také na navyšované emise krytých dluhopisů, u nichž je přidělen ISIN před 8. červencem 2022, po dobu až 24 měsíců po tomto dni, za podmínek stanovených:

- datum splatnosti krytého dluhopisu je před 8. červencem 2027,
- celkový objem navýšení emisí provedených po 8. červenci 2022 nepřesahuje dvojnásobek celkového objemu emise nesplacených krytých dluhopisů k uvedenému dni,
- celkový objem emise krytého dluhopisu v době splatnosti nepřesahuje 6 mld. € nebo odpovídající částku v domácí měně,
- kolaterál se nachází v členském státě, který uplatňuje odstavec 1 na navýšení emisí krytých dluhopisů.

Ministerstvo financí plánuje tuto diskreci na navyšované emise využít, protože její využití by mohlo dát českým bankám více času (další 2 roky) na přizpůsobení se novým požadavkům, a to navyšováním emisí zahájených před 8. červencem 2022.

Otázky ke konzultaci:

5.17. Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 30 odst. 2 CBD byla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte.

Zkratky

CBD	směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2161 ze dne 27. listopadu 2019, o vydávání krytých dluhopisů a veřejném dohledu nad krytými dluhopisy a o změně směrnic 2009/65/ES a 2014/59/EU
CBDF-D	směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1160 ze dne 20. června 2019, kterou se mění směrnice 2009/65/ES a 2011/61/EU, pokud jde o přeshraniční distribuci subjektů kolektivního investování
CBDF-R	nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1156 ze dne 20. června 2019 o usnadnění přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování a o změně nařízení (EU) č. 345/2013, (EU) č. 346/2013 a (EU) č. 1286/2014
CBR	nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2160 ze dne 27. listopadu 2019, kterým se mění nařízení (EU) č. 575/2013, pokud jde o expozice v krytých dluhopisech
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
EU	Evropská unie
IFD	směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2034 ze dne 27. listopadu 2019 o obezřetnostním dohledu nad investičními podniky a o změně směrnic 2002/87/ES, 2009/65/ES, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU a 2014/65/EU
IFR	nařízení Evropského Parlamentu a Rady (EU) 2019/2033 ze dne 27. listopadu 2019 o obezřetnostních požadavcích na investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 1093/2010, (EU) č. 575/2013, (EU) č. 600/2014 a (EU) č. 806/2014
MAR	nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu (nařízení o zneužívání trhu) a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady

2003/6/ES a směrnice Komise 2003/124/ES,
2003/125/ES a 2004/72/ES

MiFID II

směrnice Evropského parlamentu a Rady
2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích
finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES
a 2011/61/EU

nařízení SME Listing

nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU)
2019/2115 ze dne 27. listopadu 2019, kterým se
mění směrnice 2014/65/EU a nařízení (EU)
č. 596/2014 a (EU) 2017/1129, pokud jde
o podporu využívání trhů pro růst malých
a středních podniků

SFBR

nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU)
2019/2089 ze dne 27. listopadu 2019, kterým
se mění nařízení (EU) 2016/1011, pokud jde
o referenční hodnoty EU pro transformaci
hospodářství spjatou s klimatem, referenční
hodnoty EU navázané na Pařížskou dohodu
a zveřejňování informací týkajících se udržitelnosti
pro referenční hodnoty

SFDR

nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU)
2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019
o zveřejňování informací souvisejících
s udržitelností v odvětví finančních služeb

ZoDluh

zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění
pozdějších předpisů

ZPKT

zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém
trhu, ve znění pozdějších předpisů