

## DŮVODOVÁ ZPRÁVA

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

### OBECNÁ ČÁST

#### 1. Zhodnocení platného právního stavu, včetně zhodnocení současného stavu ve vztahu k zákazu diskriminace a ve vztahu k rovnosti mužů a žen

Současná právní úprava hypotečních zástavních listů (dále též „HZL“) je obsažena zejména v zákoně č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů (dále též „ZoDluh“), v zákoně č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon) ve znění pozdějších předpisů (dále též „InsZ“) 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 pohledávky 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.

Do konce března 2016 v ČR:

- bylo sjednáno přes **926 tis. smluv** o hypotečním financování (bydlení se týkalo zhruba 825 tis. smluv) v hodnotě zhruba **1 882 mld. korun** (bydlení 1 455 mld. Kč), z toho doposud nesplacené hypoteční úvěry tvoří **596 tis. smluv** (bydlení 542 tis. smluv) v hodnotě zhruba **890 mld. Kč** (bydlení 722 mld. Kč),
- byly vydány HZL v objemu **832 mld. Kč**, z toho v oběhu jsou HZL v objemu **535 mld. Kč**.

Jen pro srovnání, důvodová zpráva k ZoDluh v roce 2004 obsahovala tyto údaje: „Od zakotvení institutu hypotečního zástavního listu v našem právním řádu zákonem o dluhopisech v roce 1990 stoupá obliba tohoto investičního nástroje u všech investorů. Nákup hypotečních zástavních listů slouží ke spolehlivému a dlouhodobému investování. Hypoteční zástavní listy používají banky na pasivní straně své bilance jako zdroj financování poskytnutých úvěrů. 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. Vzhledem k nízkým výnosům u bankovních depozitních produktů jsou hypoteční zástavní listy jedním z nejatraktivnějších finančních nástrojů na trhu.“ (není ale zřejmé, zda se skutečně myslelo „za rok 2002“ nebo „v roce 2002“, zejména u vydaných HZL je objem

v oběhu než objem vydaných). Od roku 2002 je tak zřetelný nárůst jak v počtu sjednaných hypotečních úvěrů (je jich 43x více) a v objemu poskytnutých hypotečních úvěrů (cca 63x více), tak v objemu HZL v oběhu (16x více).

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?) a
- (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.

Současný právní stav není v rozporu se zákazem diskriminace, ani není v rozporu s principem rovnosti mužů a žen.

## **2. Odůvodnění hlavních principů navrhované právní úpravy, včetně zhodnocení návrhu zákona ve vztahu k zákazu diskriminace a ve vztahu k rovnosti mužů a žen**

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, zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů (dále též „ZoB“) a zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále též „ZPKT“).

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).

Navrhovaná právní úprava je inspirována zejména belgickým zákonem o krytých dluhopisech z roku 2012 a německým zákonem *Pfandbriefgesetz* (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.

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 ([http://ec.europa.eu/finance/investment/legal\\_texts/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/investment/legal_texts/index_en.htm)). 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.“*

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. Ochranu věřitelů v insolvenční upravuje 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 přípravy tohoto strategického dokumentu, myšlenkově však na něj navazuje.

Například v Německu se rozlišují 4 druhy *Pfandbriefe*, a to hypoteční (*Hypothekendarlehenpfandbrief*), 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 aranžii 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 poškozuje konkurenceschopnost českých bank a potažmo celé české ekonomiky.

Návrh zákona není v rozporu se zákazem diskriminace, ani není v rozporu s principem rovnosti mužů a žen.

Další podrobnosti jsou uvedeny v závěrečné zprávě k provedenému hodnocení dopadů regulace.

### **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 nedozírné důsledky pro bankovní a finanční sektor. Ty nejzávažnější z nich jsou popsány shora a rovněž plynou z navrhovaných změn právního rámce HZL.

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

Další podrobnosti jsou uvedeny v závěrečné zprávě k provedenému hodnocení dopadů regulace.

### **4. Zhodnocení souladu navrhované právní úpravy 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, 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, Kyprskou republikou, Lotyšskou republikou, Litevskou republikou, Maďarskou republikou, Republikou Malta, Polskou republikou, Republikou Slovinsko, Slovenskou republikou o přistoupení České republiky, Estonské republiky, Kyprské 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. 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 s 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, že zasahuje do práv ostatních, nezajištěných věřitelů. Nicméně pokud pohlížíme na vlastníky krytých dluhopisů jako na zajištěné věřitele, pak se jejich postavení příliš neliší - tím ale není bráněno zřizovat zástavní právo, ani není možnost zřídít 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 tzv. „*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 krytých dluhopisů je běžná a známá po celém světě, lze jen obtížně předpokládat, že by tato úprava byla v rozporu s nějakou mezinárodní smlouvou.

## **7. Předpokládaný hospodářský a finanční dopad navrhované právní úpravy na státní rozpočet, ostatní veřejné rozpočty a na 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/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 i 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 předkladatelem a garantem novely je Ministerstvo financí, které je rovněž přesvědčeno o potřebnosti a užitečnosti této novely. Význam krytých dluhopisů obecně roste, jak je patrné i ze zvýšeného zájmu Evropské komise v posledních letech.

Další podrobnosti jsou uvedeny v závěrečné zprávě k provedenému hodnocení dopadů regulace.

#### **8. Zhodnocení sociálních dopadů navrhované právní úpravy**

Navrhovaná úprava nemá sociální dopady, včetně dopadů na specifické skupiny obyvatel, zejména osoby sociálně slabé, osoby se zdravotním postižením a národnostní menšiny.

#### **9. Zhodnocení dopadů navrhované právní úpravy na životní prostředí**

Návrh zákona nemá žádné dopady na životní prostředí.

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

Navrhovaná úprava není v rozporu se zákazem diskriminace.

#### **11. Zhodnocení dopadů navrhovaného řešení 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. Další podrobnosti jsou uvedeny v závěrečné zprávě k provedenému hodnocení dopadů regulace.

**12. Zhodnocení korupčních rizik**

Navrhovaná úprava nepředpokládá žádná korupční rizika. Další podrobnosti jsou uvedeny v závěrečné zprávě k provedenému hodnocení dopadů regulace.

**13. Zhodnocení dopadů na bezpečnost nebo obranu státu**

Návrh zákona nemá žádné dopady na bezpečnost nebo obranu státu. Další podrobnosti jsou uvedeny v závěrečné zprávě k provedenému hodnocení dopadů regulace.

**14. Odůvodnění návrhu, aby Poslanecká sněmovna vyslovila s návrhem zákona souhlas již v prvním čtení**

Vzhledem k technické povaze návrhu zákona a jeho ryze prorůstové charakteristice, která přispěje ke větší právní jistotě pro emitenty i vlastníky HZL/krytých dluhopisů a povzbudí rozvíjející se trh s HZL/krytými dluhopisy, se navrhuje přijmout návrh zákona v co nejkratším možném termínu. Je totiž nutné zajistit, aby se délka legislativního procesu nadměrně neprodloužila v důsledku chystaných voleb do Poslanecké sněmovny v říjnu 2017. Proto je nutné, aby Poslanecká sněmovna návrh schválila a odeslala do Senátu před těmito volbami.

## ZVLÁŠTNÍ ČÁST

### K části první, čl. I (změna ZoDluh):

#### **K bodu 1 (§ 2 odst. 1):**

Změna souvisí se zavedením nového pravidla v § 2 odst. 5 ZoDluh („*Ustanovení tohoto zákona o cenných papírech se použijí i na zaknihované cenné papíry, ledaže to vylučuje jejich povaha nebo tento zákon.*“) a není tedy nutno o zaknihovaných cenných papírech hovořit výslovně vždy, když se hovoří o cenných papírech. Zaknihované cenné papíry nejsou podle NOZ cennými papíry, nicméně platí § 525 odst. 2 NOZ: „*Ustanovení o cenných papírech se použijí i na zaknihované cenné papíry, ledaže to vylučuje jejich povaha, tento zákon nebo jiný právní předpis.*“ Dnes není ZoDluh v tomto směru zcela důsledný, proto by alternativou této změny (za účelem zajištění terminologické jednotnosti) bylo doplnění zaknihovaných cenných papírů do § 25, 27, 28, 31 a 38 ZoDluh. Vhodnější se však jeví obdoba § 194 ZPKT doplněná novelou č. 148/2016 Sb.: „*Ustanovení tohoto zákona o cenných papírech se použijí i na zaknihované cenné papíry, ledaže to vylučuje jejich povaha nebo tento zákon.*“. S ohledem na § 1 odst. 1 větu druhou NOZ („*Uplatňování soukromého práva je nezávislé na uplatňování práva veřejného.*“) a s ohledem na to, že ZoDluh má převážně soukromoprávní povahu, šlo by zřejmě již dnes dovodit, že § 525 odst. 2 NOZ platí i pro ZoDluh, protože nehovoří o ustanoveních „*tohoto zákona*“ a má tedy obecnou soukromoprávní platnost. Nicméně regulace státních dluhopisů, dluhopisů ČNB, komunálních dluhopisů a v zásadě i krytých dluhopisů má veřejnoprávní aspekty, proto je výslovná úprava v § 2 odst. 5 ZoDluh vhodnější.

#### **K bodu 2 (§ 2 odst. 3):**

Ač ZoDluh již dnes hovoří o „*listinném dluhopisu*“ a o „*zaknihovaném dluhopisu*“ s tím, že novela ZoDluh č. 137/2014 Sb., zrušila legislativní zkratky zavedené v § 2 odst. 1, v některých případech nemusí být zřejmé, co je tím myšleno, zejména ve vztahu k imobilizovaným cenným papírům (či konkrétně ve vztahu ke sběrnému dluhopisu, u něž nemusí být zřejmé, zda má být považován za imobilizovaný cenný papír či nikoli). ZoDluh rovněž na několika místech hovoří o dluhopisu, který „*byl vydán*“ jako zaknihovaný cenný papír, případně jako zaknihovaný dluhopis a nereflktuje tak na skutečnost, že může dojít ke „*změně podoby*“ (v terminologii před NOZ), resp. k přeměně cenného papíru na zaknihovaný cenný papír či obráceně (§ 529 a násl. NOZ). Dluhopis může být rovněž imobilizován s tím, že pak se uplatní § 2414 NOZ: „*Na cenné papíry v úschově v případech, kdy nelze požadovat vydání jednotlivého cenného papíru, se přiměřeně použijí ustanovení jiného zákona o zaknihovaných cenných papírech.*“, resp. § 93a odst. 7 ZPKT: „*Na evidenci imobilizovaných cenných papírů se přiměřeně použijí též ustanovení upravující evidenci emisí zaknihovaných cenných papírů.*“. Znovuzavedení zkratky v § 2 odst. 1 ZoDluh se nejvíce jeví jako vhodné s ohledem na to, že v § 2 odst. 1 ZoDluh je již jedna legislativní zkratka zavedena (emisní podmínky) a navíc toto ustanovení je samo o sobě definicí dluhopisu. Navíc zavedení legislativní zkratky až v § 2 odst. 3 ZoDluh umožňuje vypořádat se výslovně i s imobilizovanými cennými papíry.

#### **K bodu 3 (§ 2 odst. 4 věta první):**

Obecně používaným pojmem je „*datum emise*“, nikoli „*okamžik emise*“, viz např. § 519 odst. 1 NOZ („*Datum emise cenného papíru označuje den, kdy může dojít k vydání cenného papíru prvnímu nabyvateli. Není-li stanoveno jinak, určí datum emise cenného papíru emitent.*“) či § 6 odst. 1 písm. j) ZoDluh.

**K bodu 4 (§ 2 odst. 4 věta druhá):**

Ve vztahu k ISIN (mezinárodnímu označení cenných papírů) není třeba výslovně uvádět, že se ISIN uděluje i zaknihovaným cenným papírům, zejména s ohledem na nový § 2 odst. 5 ZoDluh. Viz k tomu např. i § 56 odst. 2 ZPKT.

**K bodu 5 (§ 2 odst. 5):**

Jde o doplnění obdoby § 194 ZPKT, resp. § 525 odst. 2 NOZ. Viz k tomu i odůvodnění k bodu 1. Staví se najisto, že pokud ZoDluh hovoří o cenném papíru, myslí tím i zaknihovaný cenný papír, pokud z povahy věci nebo výslovně neplyne jinak. Tato analogie však není bez výjimky a nelze ji uplatnit v případě, kdy to vylučuje povaha cenného papíru, např. tam, kde se upravuje podpis cenného papíru, nebo v rámci úpravy stejnopisů, jejichž vydávání v zaknihované podobě není možné atp. Pokud by nebylo pochyb, že je ZoDluh čistě soukromoprávním předpisem, uplatnil by se zřejmě § 525 odst. 2 NOZ i bez této změny, nicméně minimálně ve vztahu ke státním dluhopisům, dluhopisům ČNB a komunálním dluhopisům lze mít oprávněné pochyby. I úprava krytých dluhopisů má prvky veřejnoprávní regulace.

**K bodu 6 (§ 4 odst. 1 věta druhá):**

Obdobně jako se v § 2 odst. 3 zavádí legislativní zkratka „listinný dluhopis“, navrhuje se zde zavedení legislativní zkratky „zaknihovaný dluhopis“. S ohledem na § 2414 NOZ se jeví jako účelné pod pojem zaknihovaný dluhopis podřadit i imobilizovaný dluhopis (včetně sběrného dluhopisu - viz navrhovanou změnu v § 36 odst. 1 ZoDluh). Typicky například imobilizovaný dluhopis nemůže naplnit veškeré požadavky kladené na listinný dluhopis, zejména požadavek na uvedení jména prvního nabyvatele podle § 6 odst. 1 písm. g) - ZoDluh dnes upravuje jen výjimku pro sběrný dluhopis, neřeší ale jinou formu imobilizace dluhopisu. Současně také úprava ve sběrném dluhopisu v § 36 odst. 2 a 3 ZoDluh odkazuje na úpravu v § 4 ZoDluh, provázání ale není dokonalé. Zejména se u sběrného dluhopisu sice hovoří o „podílu na sběrném dluhopisu“, nicméně například v § 36 odst. 3 ZoDluh hovoří o převodu „dluhopisů odpovídajících tomuto podílu“.

Rovněž se reflektuje to, že v evidenci investičních nástrojů podle § 91 ZPKT a násl. nemusí být vedeny jen zaknihované cenné papíry. Typicky se například evidence povede i ve vztahu k imobilizovaným cenným papírům.

**K bodu 7 (§ 4 odst. 1 věta třetí):**

Změna reaguje na změnu v § 4 odst. 2 větě první ZoDluh, kdy se navrhuje upravit seznam vlastníků dluhopisů odlišně od seznamu akcionářů dle § 265 odst. 1 ZOK („Má se za to, že ve vztahu ke společnosti je akcionářem ten, kdo je zapsán v seznamu akcionářů.“) a § 284 odst. 2 ZOK („V případě, že společnost vydala akcie na jméno a akcionářská práva může vykonávat pouze osoba, která měla tato práva k rozhodnému dni, je jí osoba, která byla k rozhodnému dni zapsána v seznamu akcionářů.“). S ohledem na § 2 odst. 3 větu první ZoDluh a s ohledem na § 1103 odst. 2 NOZ („Vlastnické právo k cennému papíru na řad se převádí rubopisem a smlouvou k okamžiku jeho předání.“) se nejeví jako vhodné, aby převod cenného papíru na řad byl sice platný rubopisováním a předáním, ale neúčinný vůči emitentovi. Typicky by tak emitent musel vyplácet výnosy či by musel umožnit účast na schůzi vlastníků dluhopisů i osobě, o které by sice věděl, že není vlastníkem, ale protože ještě neprovedl změnu v seznamu vlastníků, tak by nemohl jinak. Důležité je prokázat změnu vlastnictví emitentovi, nikoli provést změnu v seznamu vlastníků. Zápis do seznamu vlastníků by tak měl být pouze deklaratorní, nikoli konstitutivní. To pochopitelně neplatí pro zaknihované (a imobilizované) dluhopisy, které se nepřevádí rubopisem a předáním (tradicí), ale zápisem v evidenci, viz § 525 odst. 1 větu první

NOZ: „*Je-li cenný papír nahrazen zápisem do příslušné evidence a nelze-li jej převést jinak než změnou zápisu v této evidenci, jedná se o zaknihovaný cenný papír.*“.

#### **K bodu 8 (§ 4 odst. 2 věta první):**

Tato změna souvisí i s ostatními změnami prováděnými v tomto ustanovení. S ohledem na § 1103 odst. 2 NOZ (viz citaci výše) není důvodné činit zápis do seznamu konstitutivní (jednalo by se o nepřímou novelu NOZ). Je sice možno vnímat jistou paralelu se seznamem akcionářů, nicméně nelze klást rovnítko mezi akcionáře (společníky) a věřitele (vlastníky dluhopisů). I ZOK stanovuje povinnost provést změnu v seznamu bez zbytečného odkladu, viz např. § 139 odst. 4 ZOK („*Společnost provede zápis zapisované skutečnosti bez zbytečného odkladu poté, co jí bude změna prokázána.*“) či § 265 odst. 2 ZOK („*Společnost zapíše nového vlastníka do seznamu akcionářů bez zbytečného odkladu poté, co jí bude změna osoby akcionáře prokázána.*“). Současně se dnešní zákon příliš nevyořadává s otázkou, že imobilizovaný cenný papír se nepřevádí rubopisem, ale zápisem v evidenci (nicméně toto by mělo být řešitelné aplikací § 2414 NOZ). Neprokázání změny vlastnictví emitentovi by mělo jít k tíži osoby, která toto měla prokázat (nový vlastník), čili mělo by obdobně platit pravidlo podle § 265 odst. 3 ZOK: „*V případě, že akcionář způsobil, že není zapsán v seznamu akcionářů nebo že zápis neodpovídá skutečnosti, nemůže se domáhat neplatnosti usnesení valné hromady proto, že mu společnost na základě této skutečnosti neumožnila účast na valné hromadě nebo výkon hlasovacího práva.*“). Nicméně toto není potřeba v ZoDluh výslovně stanovovat s ohledem na novou konstrukci, kdy k účinnosti převodu vůči emitentovi se vyžaduje „předložení“ dluhopisu s rubopisy, resp. jiné prokázání vlastnictví. Současně je třeba brát v potaz, že § 265 odst. 3 ZOK předpokládá konstitutivnost (převod je platný, ale vůči emitentovi neúčinný, není tedy perfektní) zápisu do seznamu, přičemž tato novela toto u dluhopisů nepředpokládá.

#### **K bodu 9 (§ 4 odst. 2 věta druhá):**

Věta se ruší pro nadbytečnost, resp. pro duplicitu s § 525 odst. 1 větu první NOZ (viz citaci výše). Nejde tedy o věcnou změnu. Zaknihované cenné papíry se převádí zápisem v evidenci. To platí i pro imobilizované cenné papíry (viz § 2414 NOZ a § 93a odst. 7 ZPKT). Zápis v příslušné evidenci investičních nástrojů je konstitutivní a současně by pro něj měla platit zásada materiální publicity, čili emitent by sám měl znát údaje z této evidence a tyto údaje mu tak není potřeba prokazovat. Jednak platí vyvratitelná právní domněnka v § 527 odst. 2 NOZ („*Má se za to, že vlastníkem zaknihovaného cenného papíru je osoba, na jejímž účtu vlastníka je zaknihovaný cenný papír evidován.*“), ale také platí § 96 odst. 1 ZPKT („*Převádí-li se zaknihovaný investiční nástroj na nového vlastníka, dochází k převodu vlastnictví v okamžiku zápisu na účet zákazníků. Majitel účtu zákazníků je povinen neprodleně zapsat tuto změnu na účet vlastníka, nejpozději však do závěrky dne; změna se zapíše k okamžiku zápisu na účet zákazníků.*“) a § 96 odst. 2 ZPKT („*Převádí-li se zaknihovaný investiční nástroj a změna se nezapisuje na účet zákazníků, dochází k převodu vlastnictví k okamžiku zápisu na účet vlastníka; změna se zapíše neprodleně, nejpozději však do závěrky dne.*“). Nicméně nemusí být úplně zřejmé, jak toto funguje, pokud se výpis z evidence emise liší od výpisu z účtu vlastníka, viz § 99 odst. 4 ZPKT: „*Jestliže se údaje na výpisu z evidence emise liší od údajů na výpisu z majetkového účtu, za rozhodující údaje se považují údaje na výpisu z evidence emise.*“). Toto řeší § 95 odst. 1 ZPKT (zejména jeho druhá věta): „*Rozhodující údaje pro uplatnění práv spojených se zaknihovaným investičním nástrojem jsou údaje zapsané na účtu vlastníka k závěrce dne (...). Tím není dotčeno ustanovení § 99 odst. 4.*“.

V této souvislosti je vhodné připomenout, že u tzv. majetkových účtů se rozlišuje, zda jde o účet zákazníka nebo o účet vlastníka, viz k tomu zejména § 526 NOZ („*Evidence zaknihovaných cenných papírů se vede na majetkových účtech; jimi jsou účet vlastníka nebo účet zákazníků.*“), ale i § 527 a 528 NOZ a § 94 ZPKT. Zohledňuje se tak, že se evidence investičních nástrojů

mohou vést ve více stupních (aktuálně je v České republice možná jen dvoustupňová evidence - viz § 94 odst. 3 ZPKT). Z tohoto hlediska (že o jednom zaknihovaném investičním nástroji vede evidenci současně více osob) je podstatné rozlišit, který ze záznamů v příslušných evidencích je konstitutivní, zda zápis v evidenci centrální či v evidenci navazující. Zatímco například ve Francii je konstitutivní zápis v centrální evidenci, zpravidla je obvyklé, že konstitutivní je zápis až v posledním stupni navazující evidence - to je důležité například pro zřízení zástavního práva či pro převod vlastnického práva. Pro účet zákazníků pak platí zejména § 528 odst. 2 NOZ: *„Ten, pro koho byl účet zákazníků zřízen, není vlastníkem zaknihovaných cenných papírů evidovaných na tomto účtu.“*

Jinak pokud je evidence vedena přeshraničně, pak se uplatní § 83 odst. 3 zákona č. 91/2012 Sb., o mezinárodním právu soukromém a procesním: *„Bez ohledu na odstavce 1 a 2 nakládání se zaknihovaným nebo imobilizovaným cenným papírem nebo jiným cenným papírem zapsaným v evidenci, nebo nakládání s právem zapsaným v evidenci, které se chová jako zaknihovaný cenný papír, se řídí právem státu, v němž je vedena evidence, ve které se provádí zápis; zpětný a další odkaz jsou vyloučeny. Volba práva je přípustná, jen jde-li o právo státu, v němž má osoba vedoucí evidenci k okamžiku volby práva sídlo nebo pobočku, a vedení evidence patří mezi obvyklé činnosti této osoby.“* Podle tohoto ustanovení se má na převod zaknihovaného cenného papíru (včetně imobilizovaného cenného papíru) použít právo státu, v němž je vedena příslušná evidence, což by zřejmě vylučovalo i aplikaci dnešního § 4 odst. 2 věty druhé ZoDluh, a to i tehdy, pokud by byl takový dluhopis vydán podle českého práva. Pro interpretaci tohoto ustanovení je ale potřeba určit „kde je evidence vedena“, čili zda je rozhodné to, kde je vedena centrální evidence, či to, kde je veden účet vlastníka. Také je otázkou, zda je rozhodné, kde má sídlo osoba, která evidenci vede, či zda je třeba se zabývat například otázkou, kde jsou servery, na kterých jsou evidence provozovány.

Na danou problematiku rovněž dopadá nařízení EU o centrálních depozitářích, tzv. CSDR (Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014 ze dne 23. července 2014 o zlepšení vypořádání obchodů s cennými papíry v Evropské unii a centrálních depozitářích cenných papírů a o změně směrnic 98/26/ES a 2014/65/EU a nařízení (EU) č. 236/2012). Zejména jeho čl. 23 a čl. 49 upravuje tzv. evropský pas centrálních depozitářů a umožňuje i pro zaknihované cenné papíry vydané podle českého práva, aby jejich evidenci vedl zahraniční centrální depozitář – ten ji ale musí vést podle českého práva (viz čl. 49 odst. 1 druhý pododstavec CSDR: *„Aniž je dotčeno právo emitenta uvedené v prvním pododstavci, nadále se použije právo obchodních společností nebo podobné právní předpisy daného členského státu, podle nichž jsou cenné papíry vydávány.“* - je ale otázkou, zda toto platí i pro dluhopisy, protože ty se až na výjimky, jako jsou vyměnitelné a i prioritní dluhopisy, neřídí právem obchodních společností, resp. *„corporate or similar law“*). V zásadě by tak výše uvedené pravidlo mezinárodního práva soukromého mělo být revidováno v tom směru, že rozhodující není „kde je evidence vedena“, ale „podle jakého práva je evidence vedena“, protože i v zahraničí lze vést evidenci podle českého práva. Nařízení CSDR bylo do českého práva adaptováno novelou č. 148/2016 Sb., nicméně použije se teprve až dojde k přelicensování centrálního depozitáře, k čemuž jsou potřeba prováděcí opatření Evropské komise, kde nebyly ještě publikovány v Úředním věstníku EU (stav k 13. 7. 2016) - viz bod 5 čl. II této novely (*„Do doby udělení povolení k výkonu činnosti podle přímo použitelného předpisu Evropské unie upravujícího zlepšení vypořádání obchodů s cennými papíry v Evropské unii a centrální depozitáře cenných papírů se právní poměry centrálního depozitáře řídí zákonem č. 256/2004 Sb., ve znění účinném přede dnem nabytí účinnosti tohoto zákona.“*).

#### **K bodu 10 [§ 6 odst. 1 písm. d)]:**

Změna reaguje na zavedení zkratky „zaknihovaný dluhopis“ a na pravidlo plynoucí z § 6 odst. 2 ZoDluh (i v kombinaci s § 2414 NOZ).

**K bodu 11 [§ 6 odst. 1 písm. e)]:**

Touto změnou (a souvisejícími změnami v rámci celého ZoDluh, zejména jeho § 16) se reaguje na aktuální situaci na trhu, zejména na trhu se státními dluhopisy. V polovině července 2016 již jedna třetina všech státních dluhopisů (celosvětově) byla vydána se záporným výnosem (od ledna 2016 se objem zdvojnásobil). České státní dluhopisy byly vydány se záporným výnosem od ledna do července 2016 v objemu 60 miliard Kč. Tyto dluhopisy se označují zpravidla jako „zero bondy“ a někdy se nesprávně hovoří o „dluhopisech se zápornými úroky“, ale záporné úroky nejsou v praxi zpravidla možné, protože by znamenaly to, že s dluhopisem je spojena povinnost jeho vlastníka platit v pravidelných intervalech jeho emitentovi. Proto se „zero bondy“ vydávají jako dluhopisy bez výnosu s tím, že prodejní cena na primárním trhu je označovaná jako „emisní kurz“, ale v zásadě může jít o cenu dosaženou v aukci - viz k tomu § 9 odst. 1 písm. d) ZoDluh. Není ale vyloučeno, že s dluhopisem se záporným výnosem bude spojen kladný výnos v úrocích (tzn., půjde o kombinaci výnosů, ale v zásadě bude výnos záporný). Emisní kurz je totiž prodejní cena, pouze s tím rozdílem, že jde o primární a nikoli o sekundární trh, viz k tomu i § 520 odst. 2 NOZ: „*Peněžní částka, za kterou emitent cenný papír vydává, je emisní kurs cenného papíru.*“ (není podstatným rozdílem, že NOZ používá slovo „kurs“ a nikoli „kurz“, jde jen o jiný způsob psaní téhož). I na sekundárním trhu lze koupit dluhopis za cenu vyšší než je jeho nominální hodnota a ekonomicky tak mít záporný výnos. Ač je toto možno dovodit již dnes s ohledem na to, že návěť § 16 ZoDluh používá slovo „zejména“ a výnos je tak možno určit již jinak, navrhuje se reflektovat v zákoně výslovně, že výnos dluhopisu může být i záporný (negativní). S ohledem na tuto skutečnost se připouští, aby emisní kurz byl vyšší než jmenovitá hodnota dluhopisu (nominál, jistina, dlužná částka). Současně se v novém § 16 odst. 2 ZoDluh připouští, aby výnos dluhopisu byl záporný nebo aby dluhopis byl bez výnosu a § 16 odst. 1 písm. e) ZoDluh se také umožňuje, aby výnos byl určen kombinací různých výnosů, čili například vyšší emisní kurz a kladné úroky.

**K bodu 12 [§ 6 odst. 1 písm. g), h) a i)]:**

Těmito změnami se reflektuje zavedení legislativní zkratky „zaknihovaný dluhopis“, která zahrnuje i imobilizované cenné papíry a tedy i sběrný dluhopis. Tato ustanovení je třeba vnímat i v souvislosti s § 6 odst. 2 ZoDluh. I imobilizovaný dluhopis by mohl obsahovat podpis emitenta, nicméně s ohledem na snahu o zachování platného věcného řešení se výjimka v písmeni h) i nadále aplikuje i na imobilizované cenné papíry (resp. dnes platí jen pro sběrný dluhopis). Pro podpis emitenta platí § 516 odst. 2 NOZ: „*Podpis emitenta na zastupitelném cenném papíru může být nahrazen jeho otiskem, pokud jsou na listině současně použity ochranné prvky proti jejímu padělání nebo pozměnění.*“. Obdobně by i imobilizovaný dluhopis mohl obsahovat číselné označení - písmeno i). Nic ale nebrání tomu, aby toto dluhopis obsahoval dobrovolně (nebude to ale mít vliv na posouzení toho, zda byl platně vydán). Stejně tak není úplně zřejmé řešení ve vztahu k údajům o vlastníkově, kdy písmeno g) toto nevyžaduje pro zaknihované dluhopisy, nicméně spíše by měla platit výjimka v odstavci 2, tzn., že údaje o vlastníkově budou zjistitelné z příslušné evidence (to ostatně plyne i z úpravy v § 4 ZoDluh, ale i např. z § 94 odst. 1 věty první ZPKT: „*Majetkový účet musí obsahovat údaje o osobě, pro kterou je veden, a u fyzické osoby též rodné číslo.*“ či z § 527 odst. 1 NOZ: „*Na účtu vlastníka jsou evidovány zaknihované cenné papíry toho, pro něhož byl účet zřízen.*“. Nicméně z těchto ustanovení je patrné, že údaj o vlastníkově není náležitostí zaknihovaného cenného papíru, ale je náležitostí účtu vlastníka, na kterém je tento zaknihovaný cenný papír evidován. Na druhou stranu § 6 odst. 2 ZoDluh hovoří o tom, že údaje mají být „zjistitelné“ z příslušné evidence, což je beze zbytku naplněno. Navíc ve vztahu ke sběrnému dluhopisu se konstruuje zvláštní situace, kdy sběrný dluhopis popírá definiční znak dluhopisu zakotvený v § 2 odst. 2 ZoDluh a to tím, že není zastupitelným cenným papírem (neuplatní se ani pravidlo z § 525 odst. 1 věty druhé NOZ: „*Zaknihované cenné papíry jsou zastupitelné, pokud byly vydány tímž emitentem a pokud z nich vznikají stejná práva.*“.). Sběrný dluhopis totiž nahrazuje celou emisi, nejde tedy o hromadnou listinu podle § 524 NOZ. Sběrný

dluhopis je pak ve spoluvlastnictví jeho vlastníků, ale ustanovení o spoluvlastnictví se nepoužijí (§ 35 odst. 3 ZoDluh). Současně ZoDluh trochu nekonzistentně na několika místech nehovoří o „podílu na sběrném dluhopisu“, ale o jednotlivých dluhopisech, např. v § 35 odst. 1 ZoDluh („souhrn jednotlivých dluhopisů dané emise“ či „počet upsaných dluhopisů“) nebo v § 36 odst. 4 ZoDluh („dluhopisy odpovídající tomuto podílu nebo jeho části“). Také se konstruuje, že vlastník podílu má stejná práva jako vlastník dluhopisu (§ 36 odst. 4 ZoDluh). ZoDluh dnes výslovně neřeší, že emisi dluhopisů lze imobilizovat i jinak než vydáním sběrného dluhopisu, například vydáním hromadného dluhopisu. Teoreticky je možno z tohoto úhlu pohledu vnímat navržené změny jako věcné změny, domníváme se ale, že již dnes lze dovodit, že imobilizovaný dluhopis je spíše zaknihovaným dluhopisem než listinným dluhopisem, a to zejména s ohledem na § 2414 NOZ.

### **K bodu 13 (§ 6 odst. 2):**

Obdobně jako v § 4 odst. 1 i zde se reflektuje, že evidence investičních nástrojů se nemusí týkat jen zaknihovaných cenných papírů, ale typicky i například imobilizovaných cenných papírů. Mimochodem od 1. června 2016 platí například toto (§ 92 odst. 4 ZPKT): „*Centrální evidencí zaknihovaných cenných papírů je také evidence cenných papírů imobilizovaných podle § 93a, jestliže tuto evidenci vede podle českého práva centrální depozitář, zahraniční centrální depozitář nebo Česká národní banka.*“. Navrhuje se proto hovořit co nejobecněji, a to o „evidenci investičních nástrojů“, v zásadě by ale mělo být postačující hovořit o „příslušné evidenci“.

### **K bodu 14 (§ 6 odst. 3):**

Jednak se ustanovení drobně terminologicky upravuje s ohledem na úpravu hromadné listiny v § 524 NOZ, kde se mimo jiné říká i toto (v § 524 odst. 1 NOZ): „*Zastupitelné cenné papíry lze nahradit hromadnou listinou. Pro emisi a vydání hromadné listiny platí stejné podmínky jako pro vydání jednotlivého cenného papíru. Hromadná listina obsahuje alespoň ty náležitosti, které zákon stanoví pro jednotlivý cenný papír včetně jeho čísla.*“. Současně se staví najisto (s ohledem na požadavky praxe), aby hromadná listina nemusela sama o sobě být číslována (musí tak obsahovat jen čísla dluhopisů, které nahrazuje, což je jistě i to, co říká věta třetí v § 524 odst. 1 NOZ). Tím se zejména také řeší otázka, jak postupovat, pokud hromadná listina zanikne tím, že jsou namísto ní vydány jednotlivé cenné papíry nebo více jiných hromadných listin - viz k tomu např. § 524 odst. 2 NOZ: „*Vlastník hromadné listiny má právo na její výměnu za jednotlivé cenné papíry; určí-li emitent podmínky pro její výměnu, pak při splnění těchto podmínek.*“. Sice podle § 524 odst. 3 věty první NOZ platí, že „*práva z hromadné listiny nelze převodem dělit na podíly*“, nicméně tím není dotčena možnost, aby se vlastník s emitentem dohodl na vydání více hromadných listiny výměnou za původní hromadnou listinou, a to postupem nejprve podle § 524 odst. 2 NOZ a následně postupem podle § 524 odst. 1 NOZ. Domníváme se totiž, že z NOZ (zejména z § 524 odst. 1 NOZ) neplyne, že hromadnou listinou lze jednotlivé cenné papíry nahradit jen při jejich vydání, ale lze je nahradit i kdykoli následně (datum emise ale zůstane původní, stejně jako kdyby šlo o nahrazení cenného papíru zaknihovaným cenným papírem či naopak). Stejně tak zůstane zachován ISIN, jde totiž stále o tutéž emisi, tzn., stále se jedná o tytéž zastupitelné cenné papíry. Ačkoli § 6 řeší primárně náležitosti dluhopisu pro účely jeho vydání, což je patrné zejména z jeho odstavce 3, použijí se tyto podmínky i následně, typicky při „změně podoby“ nebo nahrazení více dluhopisů hromadnou listinou či obráceně. Toto je potřeba vnímat v kontextu § 520 odst. 1 NOZ: „*Cenný papír je vydán dnem, kdy splňuje náležitosti stanovené pro něj zákonem nebo jiným právním předpisem a kdy se stanoveným způsobem stane majetkem prvního nabyvatele.*“.

V tomto ohledu je třeba posuzovat i to, že pokud dluhopis neobsahuje všechny zákonem stanovené náležitosti, přesto může být platně vydán a bude se jednat o tzv. inominátní cenný papír (např. dlužní úpis/obligaci) podle § 515 NOZ: „*Nevydal-li emitent cenný papír jako druh*

s náležitostmi zvlášť upravenými zákonem, musí listina určit alespoň odkazem na emisní podmínky právo, které je s cenným papírem spojeno, a údaj o emitentovi.“, a to i s ohledem na § 574 NOZ: „Na právní jednání je třeba spíše hledět jako na platné než jako na neplatné.“. S tím souvisí i úprava cenných papírů, které sice nejsou dluhopisy, ale jsou dluhopisům podobné v § 43 ZoDluh (těmto se někdy zjednodušeně říká „hybridní dluhopisy“, nicméně protože se nejedná o dluhopisy, je takové označení přinejmenším zavádějící). Z tohoto hlediska je důležitá také otázka, jak posuzovat dluhopisům obdobné cenné papíry vydané podle zahraničního práva (viz např. § 27 odst. 7 ZoDluh, § 28 ZoDluh, § 3 odst. 2 ZPKT nebo § 118 odst. 1 ZPKT). Domníváme se, že v tomto ohledu nelze slovo „obdobné“ vnímat ve významu „obdobné použití ustanovení“, ale je nutno je chápat materiálně, obdobně jako například § 626 odst. 1 věta první ZISIF přistupuje ke srovnatelnosti právních institutů upravených zahraničním právem: „Dovolává-li se tento zákon srovnatelnosti v právním postavení určité osoby nebo srovnatelnosti určitého právního institutu upravených právem cizího státu s postavením určité osoby nebo s právním institutem upravenými tímto zákonem nebo jiným právním předpisem, jsou postavení takových osob nebo tyto právní instituty srovnatelné, jestliže se v podstatných znacích shodují.“. Nelze totiž očekávat 100 % shodu, je tedy nutno posuzovat primárně podstatné definiční znaky, v tomto případě povinnost splatit dlužnou částku. Je také třeba brát v potaz to, že zahraniční právo často definici „dluhopisu“ ani neobsahuje, i to, že variabilita dluhopisů je omezena jen invencí jejich emitentů a toho, co umí popsat v emisních podmínkách. Dluhopisy tak mohou být nejen „plain vanilla bonds“ (nejjednodušší dluhopisy), ale například i *mandatory convertible*, dluhopisy s vnořeným derivátem či dluhopisy, jejichž splatnost je vázána na podmínku. Nelze tak bez dalšího dovést, že *Namenschuldverschreibung (registered bond)* podle německého práva není cenný papír obdobný dluhopisu jen proto, že není cenným papírem na řad (ordre papír), ale cenným papírem na jméno (rektapapír).

#### **K bodu 15 (§ 6 odst. 4):**

Stejně jako na jiných místech (např. v § 6 odst. 2 ZoDluh) i zde se upravuje, že v evidenci investičních nástrojů nemusí být jen zaknihované cenné papíry.

#### **K bodu 16 (§ 7 odst. 3):**

S ohledem na zavedenou legislativní zkratku „zaknihovaný dluhopis“ v § 4 odst. 1 ZoDluh se zde vypouští výslovný odkaz sběrný dluhopis.

#### **K bodu 17 (§ 7 odst. 4):**

Reflektuje se zavedení legislativní zkratky „zaknihovaný dluhopis“ v § 4 odst. 1 ZoDluh a již existující legislativní zkratka „osoba oprávněná k vedení evidence“ v § 4 odst. 1 ZoDluh. Také se pro nadbytečnost odstraňuje slovo „vydávané“, ač zrovna v tomto ustanovení je z kontextu patrné, že by se neměl aplikovat při „změně podoby“ státních dluhopisů. Nicméně provedené změny jsou v souladu se zněním § 7 odst. 3 ZoDluh. Věcně nedochází ke změně, nicméně minimálně ve vztahu k imobilizovaným cenným papírům jde o upřesnění a není nutno toto dovozovat z § 2414 NOZ.

#### **K bodu 18 [§ 9 odst. 1 písm. b)]:**

Mírně se gramaticky upravuje ustanovení i s ohledem na zavedené legislativní zkratky „listinný dluhopis“ a „zaknihovaný dluhopis“ (zkratky by neměly být dále kráceny a měly by být použity v plném sousloví, aby bylo zřejmé, že jsou myšleny tyto zavedené zkratky). V tomto ohledu je potřeba vnímat to, že i pokud byl dluhopis vydán jako imobilizovaný, měly by jej emisní podmínky označovat za „zaknihovaný dluhopis“. Tím není dotčeno právo emitenta toto v emisních podmínkách upřesnit. Ostatně obecně je otázkou, zda je potřeba náležitosti emisních podmínek

dluhopisů v zákoně upravovat takto podrobně a kazuisticky, i s ohledem na to, že po novele č. 172/2012 Sb. s účinností od 1. července 2012 již Česká národní banka neschvaluje emisní podmínky s tím, že pokud jsou dluhopisy veřejně nabízeny drobným investorům, musí k nim být vyhotoven prospekt, který Česká národní banka schvaluje. Samotný NOZ vymezuje základní náležitosti emisních podmínek cenných papírů v § 519 odst. 2 takto: „*Emisní podmínky vymezují práva a povinnosti emitenta a vlastníků cenných papírů, jakož i podrobnější údaje o emisi.*“. Toto by mělo být postačující i pro emisi dluhopisů. V tomto ohledu je nutno upozornit na to, že náležitosti emisních podmínek nejsou náležitostmi dluhopisu a nemají tak vliv na to, zda byl dluhopis platně vydán. To řeší i § 515 NOZ citovaný výše („*Nevydal-li emitent cenný papír jako druh s náležitostmi zvlášť upravenými zákonem, musí listina určit alespoň odkazem na emisní podmínky právo, které je s cenným papírem spojeno, a údaj o emitentovi.*“). Současně ZoDluh v § 8 umožňuje v emisních podmínkách pouze odkázat na informace obsažené v prospektu, nicméně toto není aplikovatelné, pokud prospekt nebyl vyhotoven, čili typicky u menších soukromých emisí nabízených profesionálním investorům (tzv. *private placement*). Také lze vydat dluhopisu podobný cenný papír podle § 43 ZoDluh a odkázat na použití některých ustanovení ZoDluh, nicméně takový cenný papír nelze označit slovem „dluhopis“.

**K bodu 19 [§ 9 odst. 1 písm. d)]:**

Odstraňuje se nadbytečný a zatěžující požadavek (týkající se primárně státních dluhopisů). Emisní podmínky obsahují emisní kurz, případně způsob, jakým bude určen. Je tedy zbytečné ZoDluh zatěžovat nedefinovaným pojmem „aukce“.

**K bodu 20 [§ 9 odst. 1 písm. j)]:**

Stejně jako v § 2 odst. 4 ZoDluh i zde se zjednodušuje legislativní označení ISIN (*International Securities Identification Number*) vymezené v mezinárodním standardu ISO 6166, a to jednak s ohledem na pravidlo zakotvené nově v § 2 odst. 5 ZoDluh, resp. pravidlo plynoucí z § 525 odst. 2 NOZ, ale i s ohledem na § 56 odst. 2 ZPKT.

**K bodu 21 [§ 9 odst. 2 písm. b)]:**

Zejména s ohledem na praktické problémy při vydávání státních dluhopisů se odstraňuje nadbytečný požadavek uvádět v emisních podmínkách předpokládaný rozsah navýšení emise. Toto se dopředu těžko odhaduje (záleží na zájmu investorů) a následně to vyžaduje poměrně složitou změnu emisních podmínek, která je navíc v § 26 odst. 3 ZoDluh pro státní dluhopisy až na výjimky zakázána. Alternativou by byla úprava § 26 odst. 3 ZoDluh, aby bylo vůbec možno změnu emisních podmínek provést. Ostatně již novelou č. 137/2014 Sb. byl odstraněn požadavek, aby emisní podmínky uváděly předpokládanou celkovou jmenovitou hodnotu - do 31. července 2014 bylo toto v § 9 odst. 1 písm. e) ZoDluh.

**K bodu 22 [§ 9 odst. 2 písm. c)]:**

Jako i jinde, zejména v § 6 odst. 1 písm. e) ZoDluh a v § 16 ZoDluh, i zde se výslovně upravuje možnost vydávat „zero bondy“, resp. dluhopisy se záporným výnosem (nebo bez výnosu). To se týká zejména státních dluhopisů. Nicméně s ohledem na návětí § 16, které obsahuje slovo „zejména“ se nejedná o věcnou změnu.

**K bodu 23 [§ 9 odst. 2 písm. e)]:**

Reaguje se na novou úpravu „agenta pro zajištění“ (§ 20 a 20a ZoDluh), kdy se v § 20 odst. 3 ZoDluh vyžaduje, aby emisní podmínky (nebo prospekt) obsahovaly údaje o agentu pro zajištění. Nicméně § 20 odst. 3 ZoDluh umožňuje, aby tyto údaje obsahovala smlouva zpřístupněná stejným způsobem jako emisní podmínky, nejde tedy o povinnou náležitost

emisních podmínek, a to ani tehdy, je-li agent pro zajištění jmenován. Nicméně lze předpokládat, že agenta pro zajištění budou emisní podmínky uvádět, i kdyby to znamenalo potřebu emisní podmínky změnit, dojde-li ke změně v osobě agenta pro zajištění.

**K bodu 24 [§ 9 odst. 2 písm. j)]:**

Změnou se reaguje na zavedení legislativní zkratky zaknihovaný dluhopis i na to, že toto by mělo platit i pro imobilizované cenné papíry (což by mělo být dovoditelné již dnes). Nejde tedy o věcnou změnu.

**K bodu 25 [§ 9 odst. 2 písm. o)]:**

Změna reaguje na možnost nově upravenou v § 33 ZoDluh, aby i vyměnitelné dluhopisy byly vyměnitelné i za jiné účastnické cenné papíry, než jsou akcie. Také se nově umožňuje, aby byly vyměnitelné dluhopisy vyměnitelné i za podíl v obchodní společnosti, který není vtělen do cenného papíru. Jde jednak o výsledek veřejné konzultace Ministerstva financí na toto téma, současně se tím však reaguje i na požadavek praxe, zejména na tzv. *equity crowdfunding*. V zásadě není důvod umožňovat vyměnitelné dluhopisy jen ve vztahu k jiným dluhopisům či akciím. Tato změna souvisí i s novým § 43 odst. 3 ZoDluh, který upravuje tzv. povinně konvertibilní dluhopisy, které ale nelze považovat za dluhopisy, protože ke splacení dlužné částky nemusí nikdy dojít (typicky bude toto vázáno na podmínku, například úpadek emitenta). Tímto se reaguje i na aktuální vývoj evropské legislativy týkající se úpadků bank a způsobů, jak jim předcházet, který předpokládá tzv. konvertibilní kapitálové nástroje a „*bail-in*“ (ztrátu bank by primárně měli nést věřitelé a akcionáři, a pak teprve fiskus). Ačkoli banka nemůže být společností s ručením omezeným, je třeba vnímat tyto změny ve vzájemné souvislosti. Konvertibilní kapitálové nástroje řeší zejména ZOPRK, účinný od 1. ledna 2016, kterým se transponovala do českého práva směrnice Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/59/EU ze dne 15. května 2014, kterou se stanoví rámec pro ozdravné postupy a řešení krize úvěrových institucí a investičních podniků a kterou se mění směrnice Rady 82/891/ES, směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/24/ES, 2002/47/ES, 2004/25/ES, 2005/56/ES, 2007/36/ES, 2011/35/EU, 2012/30/EU a 2013/36/EU a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1093/2010 a (EU) č. 648/2012 (tzv. BRRD). Nově se tedy umožňuje vydat dluhopis, který bude vyměnitelný za podíl na obchodní společnosti s tím ale, že do takového cenného papíru nebude z logiky věci možno vložit „osobní“ podíl, ale jen podíl kapitálový, jako je například podíl komanditisty nebo podíl společníka ve společnosti s ručením omezeným. Takové podíly je již dnes možno vložit za určitých podmínek do cenného papíru, konkrétně do kmenového listu (§ 137 a 138 ZOK) či do investičního listu, půjde-li o investiční fond. Nicméně úprava se navrhuje co nejflexibilnější, aby nebránila případnému rozšíření případů, kdy je možno podíl společníka v obchodní společnosti tzv. sekuritizovat (vložit do cenného papíru). Současně se odstraňuje nadbytečný plurál, kdy obecně platí, že pokud právní předpis používá jednotné číslo (singulár), myslí se tím i množné číslo (plurál). Ostatně není vyloučeno stanovit poměr i jinak, např., že za dva dluhopisy bude vydána jedna akcie. To by mělo být ponecháno na svobodné vůli emitenta a investora.

**K bodu 26 [§ 9 odst. 2 písm. o) a p)]:**

Touto legislativně technickou změnou se reaguje na to, že i dluhopis vydaný jako zaknihovaný cenný papír se může stát cenným papírem a obráceně. Rovněž se tím reaguje na zavedení legislativní zkratky „zaknihovaný dluhopis“ a vztažení této úpravy i na imobilizované cenné papíry, i s ohledem na § 2414 NOZ.

**K bodu 27 (§ 15 odst. 4):**

Obecně se v legislativě nepoužívá slovo „zvláštní předpis“, ale spíše „jiný právní předpis“ nebo „jiný zákon“. Touto legislativně-technickou změnou se tak ZoDluh přizpůsobuje aktuální legislativní praxi.

#### **K bodu 28 (nadpis Hlavy IV části první):**

Vzhledem k nové úpravě agenta pro zajištění se navrhuje upravit i název hlavy, aby nebylo nutno vkládat novou hlavu. Ostatně nominování agenta pro zajištění je jen jednou z možných forem zajištění dluhopisu (viz nový § 20 odst. 2 ZoDluh); další možností je například ručení, jak ostatně plyne i z dnešního § 9 odst. 2 písm. d) ZoDluh - viz též § 9 odst. 2 písm. e) ZoDluh. Čili úprava zajištění je obecná a netýká se jen agenta pro zajištění. Protože se zajištění týká splacení dluhopisu a vyplacení výnosů dluhopisu, je vhodné upravit agenta pro zajištění v této hlavě. Alternativou by bylo vytvoření nové hlavy a přečíslování následující hlavy týkající se schůze vlastníků.

#### **K bodu 29 (§ 16 úvodní část ustanovení):**

Vypouští se slovo „zejména“, což je kompenzováno doplněním nového písmene f). Řeší se tím zejména nejasnost ohledně toho, zda je možno výnosy kombinovat. Ač by toto mělo být dovoditelné již dnes právě ze slova „zejména“, navrhuje se toto vyjasnit za účelem zvýšení právní jistoty. Nicméně nejedná se o věcnou změnu.

#### **K bodu 30 [§ 16 písm. b)]:**

Jako i jinde, i zde se připouští existence dluhopisů se záporným výnosem, kdy výnos je záporný, protože emisní kurz převyšuje jmenovitou hodnotu. Tato změna se dotýká zejména státních dluhopisů.

#### **K bodu 31 [§ 16 nová písmena e) a f) a související změny]:**

Výslovně se umožňuje stanovit výnos kombinací uvedených způsobů, jak je dnes běžná praxe, zejména u státních dluhopisů. Ač toto lze dovodit již dnes, z důvodu zvýšení právní jistoty se toto staví výslovně najisto, nejde ale o věcnou změnu. Stejně tak nové písmeno f) reflektuje zrušení slova „zejména“ v návěti, nejde ale o věcnou změnu. Typickou kombinací výnosů je emisní kurz (určený například v aukci) a úrok.

#### **K bodu 32 (§ 16 nový odstavec 2 a související změny):**

Ač by toto pravděpodobně šlo dovodit již dnes, za účelem zvýšení právní jistoty se staví najisto, že dluhopis může být i bez výnosu (ostatně výnos není definičním znakem dluhopisu v § 2 odst. 1 ZoDluh). Současně se však reflektuje i to, že výnos dluhopisu může být i záporný. Toto se týká zejména státních dluhopisů. Je celkem obtížně představitelný dluhopis se zápornými úroky, nicméně nový odstavec 2 jej nezakazuje, měl by být tedy přípustný, pokud připustíme, že s cenným papírem může být spojena i povinnost. Nicméně již dnes může být například s kmenovým listem spojena i povinnost jeho vlastníka (konkrétně například vkladová povinnost), čili jakkoli to může být neobvyklé, zakázané to není a z čl. 2 odst. 3 Listiny základních práv a svobod plyne, že co není zakázáno, je dovoleno. Ostatně i NOZ je postaven na zásadách smluvní volnosti a ochrany svobodné vůle (viz např. § 1 odst. 2 věta před středníkem NOZ: „Nezakazuje-li to zákon výslovně, mohou si osoby ujednat práva a povinnosti odchylně od zákona;“, ale i § 2 odst. 1 NOZ). I na dluhopis je nutno pohlížet jako na smlouvu svého druhu, kdy investor tím, že dluhopis koupí přistupuje na emisní podmínky a ačkoli NOZ předpokládá, že emisní podmínky upravují povinnost emitenta (odpovídající právům vlastníka), není vyloučeno, aby emisní podmínky či cenný papír sám o sobě upravovali i povinnost jeho vlastníka. Typicky například při „přeměně podoby“ má vlastníka povinnost předložit cenný papír k výměně,

a to až pod sankcí vyvlastnění (viz § 534 odst. 1 NOZ: „*Nebyl-li cenný papír odevzdán ani v dodatečné lhůtě, prohlásí jej emitent za neplatný.*“ nebo § 543 odst. 1 věta první NOZ: „*Nepřevezme-li vlastník cenný papír ani v dodatečné lhůtě, emitent jej prodá s odbornou péčí.*“). Také má například vlastník měněného cenné papíru povinnost sdělit emitentovi číslo svého účtu v evidenci (§ 530 odst. 1 NOZ). U akcie je vlastník „trestán“ za to, pokud emitentovi nesdělil včas změnu v osobě vlastníka (§ 265 odst. 3 ZOK). Specificky k nečinnosti akcionáře přistoupil i zákon č. 134/2013 Sb., o některých opatřeních ke zvýšení transparentnosti akciových společností a o změně dalších zákonů, který se snažil vyřešit mezinárodní požadavek na zrušení tzv. anonymních akcií tak, aby zásahy do vlastnického práva byly co nejmírnější, současně však motivovaly vlastníky k plnění uložených povinností. To je ostatně v souladu se zásadou vyjádřenou v čl. 11 odst. 3 věty první Listiny základních práv a svobod, že „*Vlastnictví zavazuje.*“.

#### **K bodu 33 (§ 18 odst. 1):**

Změna reaguje na zavedení pravidla v § 2 odst. 5 ZoDluh, resp. na pravidlo plynoucí z § 525 odst. 2 NOZ.

#### **K bodu 34 (§ 18 odst. 2):**

Změna reaguje na zavedení legislativní zkratky „zaknihovaný dluhopis“ v § 4 odst. 1 ZoDluh.

#### **K bodu 35 (§ 18 odst. 4):**

Změna se týká terminologické jednotnosti ve vztahu k ISIN a souvisí se změnami v § 2 odst. 4 ZoDluh a v 9 odst. 1 písm. j) ZoDluh a slovo „pro“ se zrušuje pro nadbytečnost, neboť je již v úvodní části ustanovení.

#### **K bodu 36 (§ 20 včetně nadpisu):**

Novela využívá toho, že § 20 ZoDluh je aktuálně prázdny a využívá uvolněné místo k právní úpravě tzv. agenta pro zajištění, po kterém volá praxe. Dnešní emisní podmínky již agenta pro zajištění umožňují a řeší, nicméně vždy uvádějí disclaimer, že zákon toto neupravuje a není jisté, jak o tom budou rozhodovat soudy. Současně se konstruuje, že agent pro zajištění musí být vlastníkem alespoň jednoho dluhopisu, že je v solidárním spoluvlastnictví s ostatními vlastníky dluhopisů, současně ale, že tito ostatní spoluvlastníci nesmějí svá práva vykonávat. Případnou nejistotu může budit i to, jak postupovat ve vztahu ke katastru nemovitostí, protože většinou jsou tyto dluhopisy zajištěny zástavním právem k nemovité věci. Když Ministerstvo financí organizovalo veřejnou konzultaci, kterou zkoumalo otázku, zda v ZoDluh upravit tzv. důvěrníka (*trustee*), většina účastníků konzultace vyjádřila názor, že úprava trusteeho není pro praxi důležitá (umí si jej upravit v emisních podmínkách), nicméně by stálo za zvážení upravit právě agenta pro zajištění. I pokud by úprava agenta pro zajištění nebyla přijata v navrhované podobě, lze předpokládat, že praxe by si poradila tak, jako si poradila doposud. Nicméně zatím ještě není znám případ, kdy by se agent pro zajištění domáhal výkonu zástavního práva ani situace, kdy by se emitent ocitl v úpadku a agent pro zajištění by se měl přihlásit do insolvenčního řízení jako zajištěný věřitel. I s ohledem na výše uvedené se navrhuje institut agenta pro zajištění v ZoDluh výslovně upravit. Úprava by ale měla být minimalistická a dispozitivní. Z tohoto hlediska by ZoDluh neměl klást na agenta pro zajištění téměř žádné požadavky (ač třeba v praxi je obvyklé, že agentem pro zajištění je banka) a měl by řešit jen případné interpretační problémy, které může klást stávající praxe. Současně by neměla nová úprava nijak zasahovat od již nastavených smluvních vztahů, ledaže se emitent s investory dohodne na dobrovolném podřízení se nové úpravě. Úprava agenta pro zajištění se současně snaží být co nejpodobnější nově navrhované úpravě zástupce vlastníků krytých dluhopisů v § 32b ZoDluh (*trustee*) s přihlédnutím k nové úpravě „monitora krycího bloku“ v § 32a ZoDluh. Ač se při návrhu přihlíželo i k aktuálně platné úpravě

„společného zástupce vlastníků“ v § 24 ZoDluh, zdála se tato úprava příliš preskriptivní. Nic nebrání emitentovi upravit si podrobnosti v emisních podmínkách nebo jinde, včetně řešení situace, kdy agent pro zajištění neplní své povinnosti a je nutno jej vyměnit.

Potenciální problémy ve vztahu k agentu pro zajištění mohou typicky nastat ve 3 případech: 1) při zápisu zástavního práva do katastru, 2) při výkonu zajištění a 3) v insolvenční. Primárně tyto problémy by měla úprava řešit, zejména proto, že jde o zásah do práv třetích osob, který lze jen obtížně zhojit emisními podmínkami, které zavazují jen emitenta a investory (vlastníky dluhopisů). Obecně důvod, proč se agent pro zajištění sjednává, je to, že vlastníky dluhopisů mohou být teoreticky i tisíce osob, často s odlišnými zájmy a možnostmi, někdy i bez zájmu nebo možností svá práva aktivně uplatňovat. Například realizace zástavního práva v situaci byt jen desítky zástavních věřitelů může být nejen obtížná, ale i nákladná. Ač si vlastníci mohou jmenovat zástupce pro soudní řízení, nemusí být zřejmé, jak se zohlední to, že se někteří vlastníci řízení neúčastní (případně se na společném zástupci neshodnou). Aby se tedy předešlo těmto předvídatelným problémům, ustanovuje se agent pro zajištění. Obdobně je například obtížné provést zápis do katastru, pokud by zástavními věřiteli byly byt jen desítky osob. Nemluvě o tom, že dluhopis by měl být volně převoditelný, což je ostatně hlavním důvodem, proč se práva vtělují do cenných papírů (aby je bylo možno snadno převádět). Nastala by tak situace, kdy vlastníkem dluhopisu bude jiná osoba než ta, která je jako zástavní věřitel zapsána v katastru nemovitostí. Nemluvě o tom, že změna zápisu v katastru je nejen nákladná, ale i administrativně obtížná. Rovněž je otázkou, zda by správně neměla být zástavní smlouva uzavřena se všemi vlastníky dluhopisů a při změně v osobě vlastníka by měl být uzavírán dodatek (navíc s otazníkem, zda by dodatek nemusely podepisovat i ostatní vlastníci dluhopisů - zástavní věřitelé).

I proto se konstruuje, že agent pro zajištění jedná jako zástupce všech vlastníků dluhopisů (investorů), aniž by sám musel vlastnit byt jen jediný dluhopis a aniž by tedy bylo nutno konstruovat solidární spoluvlastnictví (s nutností však omezení výkonu spoluvlastnických práv ostatních investorů/věřitelů). Aby byla i nadále zachována výhoda dluhopisu jako cenné papíru (snadný převod), navrhuje se stanovit, že agent pro zajištění jedná vlastním jménem, a nikoli jménem vlastníků dluhopisů. Ostatně agent pro zajištění vlastníky dluhopisů nezná a ani znát nemusí, hájí jejich společné, a tedy abstraktní zájmy. Ostatně z odpovědí konzultace vyplynuly i pochyby ohledně možného střetu zájmů, pokud agent pro zajištění vykonává tuto funkci pro více emisí dluhopisů a zájmy vlastníků jednotlivých emisí budou v rozporu. I toto je otázka, která by měla být řešena v emisních podmínkách, není však nutno toto v ZoDluh výslovně požadovat. Typicky lze například předpokládat, že agent pro zajištění bude nezávislý na emitentovi, nicméně určení toho, kdy je agent nezávislým může být relativně obtížné. Nicméně protože agent pro zajištění zastupuje abstraktní zájem všech vlastníků dluhopisů (a nikoli partikulární zájmy jednotlivých vlastníků), navrhuje se, aby vystupoval vlastním jménem na účet (ve prospěch) vlastníků. Jde tedy svým způsobem o komisi a agent pro zajištění je komisionářem. Nicméně na rozdíl od komise neuzavírají smlouvu o komisi vlastníci s agentem, ale smlouvu uzavírá emitent (ve prospěch vlastníků) s agentem. Investoři (vlastníci) s touto smlouvou (s tímto svým zastoupením) vyjadřují konkludentní souhlas tím, že přistoupí k emisním podmínkám jako k adhézní smlouvě tak, že si koupí příslušný dluhopis.

Novinkou oproti stávající úpravě je to, že na roveň emisním podmínkám (resp. prospektu) je postavena i vlastní smlouva, kterou se agent pro zajištění zavazuje emitentovi (a potažmo i vlastníkům) vykonávat tuto funkci. Právě tato smlouva totiž bude obsahovat nejvíce podrobností a není nutno tyto podrobnosti kopírovat do emisních podmínek, resp. měnit emisní podmínky, dojde-li ke změně smlouvy. Z hlediska ochrany investorů je postačující, pokud jim tato smlouva (nebo alespoň její podstatné části) bude zpřístupněna stejným způsobem jako emisní podmínky. Tato logika se objevuje i u zástupce vlastníků krytých dluhopisů, kdy se typicky u krytých dluhopisů vydávaných podle zahraničního práva (například anglického) uveřejňuje tzv. *trust deed*, která obsahuje detailní popis toho, kdo to *trustee* je a jaké jsou jeho práva a povinnosti. V emisních

podmínkách (resp. prospektu) pak postačí uvést, že tato osoba byla ustavena a kde lze nalézt více informací.

Ke konkrétním navrhovaným změnám v § 20 ZoDluh lze pak stručně uvést následující:

V odstavci 1 se stanovuje, že pověření agenta pro zajištění se zakládá smlouvou, kdo tuto smlouvu uzavírá a jaké je postavení agenta pro zajištění. Současně se jedná o specifickou odchylku od obecné úpravy v NOZ, která neumožňuje zřídit zástavní právo ve prospěch jiného. Ačkoli tedy NOZ upravuje zvlášť osobu zástavce a zvlášť osobu zástavního dlužníka (obdobně umí NOZ rozlišit mezi pojištěným a pojistníkem). Nicméně ve vztahu k zástavnímu věřiteli toto NOZ odlišit neumí, kromě toho, že nijak pojem „zástavní věřitel“ nedefinuje. Ač může jít o nedostatek obecné úpravy, není ambicí tohoto zákona toto řešit obecně a řeší se to tedy jen ve vztahu k dluhopisům, kde je tento problém nejvíce palčivý. Lze si ale *de lege ferenda* představit i zobecnění této úpravy, bude-li o to mezi odbornou veřejností zájem. V současné podobě se ale nejedná o nepřímou novelizaci NOZ, protože se tato úprava týká jen dluhopisů a měla by tedy být správně upravena v ZoDluh a nikoli v NOZ, protože NOZ by měl primárně zůstat obecným předpisem (*lex generalis*) a neměl by řešit specifické požadavky, jinak hrozí jeho časté novelizace, což je jistě nežádoucí i s ohledem na právní jistotu. Navíc NOZ by měl být i s ohledem na svůj název zákonem pro občany a ne každý občan má zkušenosti s investováním do dluhopisů (resp. s tím, aby se sám stal agentem pro zajištění). Je však třeba na tomto místě zdůraznit, že ZoDluh nijak nelimituje, kdo může být agentem pro zajištění a toto je ponecháno na svobodné vůli emitenta a investorů. Zákon stanovuje, že smlouva s agentem pro zajištění musí být písemná, což je vcelku logické, kdy se vlastníci nepodílí na vyjednávání této smlouvy, mají však zájem na tom seznámit se s tím, co je jejím obsahem. Zástupčí oprávnění agenta plyne z této smlouvy, mělo by mít ale účinky *erga omnes*, což by mělo plynout z odstavce 5. Odstavcem 1 není nijak dotčena možnost emitenta zajistit splacení dluhopisu a jeho výnosy i jinak, typicky například ručením. Typicky by smlouva podle odstavce 1 měla vymezit práva a povinnosti agenta pro zajištění, včetně práva agenta pro zajištění na úplatu. Také by měla obsahovat předpoklad pro výkon činnosti agenta pro zajištění, a to zejména s ohledem na možnou změnu agenta pro zajištění (typicky pokud neplní své povinnosti, nebo pokud přestane splňovat předpoklady pro výkon této činnosti).

V odstavci 2 se stanovuje, že emisní podmínky (a to alespoň odkazem na prospekt) by měly obsahovat alespoň informaci o tom, kdo je agentem pro zajištění (resp. že agent pro zajištění byl ustaven).

V odstavci 3 se stanovuje, že pokud emitent nezpřístupní investorům smlouvu, resp. její podstatnou část, stejným způsobem jako emisní podmínky dluhopisů (viz platný § 3 ZoDluh), musí její podstatný obsah popsat v emisních podmínkách, a to alespoň odkazem na prospekt.

V odstavci 4 je upravena důležitá zásada, že agent pro zajištění vykonává práva zástavního věřitele (formulace se inspirovala v úpravě svěřenského správce v § 1448 odst. 3 NOZ: „*Vlastnická práva k majetku ve svěřenském fondu vykonává vlastním jménem na účet fondu svěřenský správce; majetek ve svěřenském fondu však není ani vlastnictvím správce, ani vlastnictvím zakladatele, ani vlastnictvím osoby, které má být ze svěřenského fondu plněno.*“). Také se stanovuje, že agent pro zajištění jedná jako komisionář, tzn., že jedná vlastním jménem. Nicméně i zde se respektuje svobodná vůle a ustanovení je tedy dispozitivní a umožňuje, aby bylo sjednáno něco jiného. Nicméně toto ustanovení by mělo agentu pro zajištění umožnit vykonávat práva zástavního věřitele i vůči třetím osobám, typicky ve vztahu k soudu nebo k insolvenčnímu správci.

Odstavec 5 se inspiroje podobnou úpravou ve vztahu k podílovým fondům (§ 105 ZISIF: „*Vyžaduje-li právní předpis nebo právní jednání údaje o vlastníkově, nahradí se údaje o všech*

podílnících označením podílového fondu a údaji o obhospodařovateli tohoto podílového fondu.“) a podfondům investičních fondů (§ 168 ZISIF: „Vyžaduje-li jiný právní předpis nebo právní jednání údaje o vlastníkov, uvede se označení podfondu a údaje o investičním fondu, o jehož podfond se jedná.“). Finální podoba těchto ustanovení byla při přípravě zák. č. 148/2016 Sb., vyjednávána s katastrem nemovitostí, aby katastr uměl toto zapsat. Ačkoli se primárně řešila otázka zápisu vlastnického práva, mělo by toto být aplikovatelné i na zástavní právo.

#### **K bodu 37 (§ 20a včetně nadpisu):**

Navrhuje se alespoň rámcově upravit v zákoně soukromoprávní povinnosti agenta pro zajištění (za tyto povinnosti není konstruován přestupek/správní delikt).

Zejména se v odstavci 1 stanovuje, že agent pro zajištění by měl respektovat rozhodnutí vlastníků dluhopisů (alespoň majority z nich). Bližší úpravu, jak vlastníci dluhopisů rozhodují, upravuje platný ZoDluh v § 21 až 24a.

Nicméně v odstavci 2 je umožněno upravit toto jinak (např. stanovit nižší kvórum, nebo stanovit, že vlastníci nemohou agenta řídit svými pokyny). Úprava v odstavci 1 je tak dispozitivní. Formulace věty druhé v odstavci 1 se inspirovala dostupnými emisními podmínkami již vydaných dluhopisů využívajících institut agenta pro zajištění. Současně se přihlíželo k platnému § 24 odst. 4 ZoDluh.

V odstavci 3 je pak stanovena povinnost sdělovat vlastníkům alespoň podstatné informace. Nejde ale o pravidelnou informační povinnost. Navíc by se tato povinnost měla řídit zásadou materiality, tzn., není potřeba sdělovat nepodstatné informace. Aby nebylo pochyb, zda jde o povinnost plynoucí ze zákona, nebo o povinnost plynoucí ze smlouvy, upravuje se obdobně jako v § 59 ZISIF, že jde o povinnost plynoucí ze smlouvy, a to i tehdy, pokud tato smlouva výslovně neupravuje.

V odstavci 4 se pak stanovuje povinnost jednat s odbornou péčí s tím, že vymezení odborné péče vychází z aktuálního návrhu zákona, kterým se mění ZPKT a který byl 8. června 2016 schválen vládou a je na cestě do Sněmovny. Důležitým principem je povinnost jednat v nejlepším zájmu vlastníků dluhopisů. Na rozdíl od ZPKT jde ale o soukromoprávní povinnost s tím, že obecně platí, že odborná péče je vyšší standard než péče řádného hospodáře (což je zase vyšší standard oproti běžné péči). Ač § 5 odst. 1 NOZ obsahuje jakési vymezení odborné péče „Kdo se veřejně nebo ve styku s jinou osobou přihlásí k odbornému výkonu jako příslušník určitého povolání nebo stavu, dává tím najevo, že je schopen jednat se znalostí a pečlivostí, která je s jeho povoláním nebo stavem spojena. Jedná-li bez této odborné péče, jde to k jeho tíži.“, je toto obtížně aplikovatelné bez dalšího na agenta pro zajištění, kdy tuto činnost nelze podřadit ani pod povolání, ani pod stav. Navíc totožnost agenta pro zajištění může být známa jen investorům, což může být omezený okruh osob (zejména v případě *private placementu*), se kterými ani agent pro zajištění nemusí přijít do kontaktu, čili by se muselo složitě dovozovat, zda se agent pro zajištění k tomuto standardu péče přihlásil veřejně nebo ve styku s jinou osobou.

#### **K bodu 38 [§ 21 odst. 1 písm. d)]:**

Odstraňují se přebytečná slova, která nekorespondují s návěťm. Nejde o věcnou změnu.

#### **K bodu 39 (§ 21 odst. 2 nová věta druhá):**

Změnou se reaguje na požadavek praxe, kdy se považuje za vhodné postavit na jisto, že vlastník dluhopisů je oprávněn svolat schůzi pouze, pokud emitent porušil povinnost schůzi svolat. Nebrání se, aby emisní podmínky přiznaly i další případy, kdy tak může vlastník dluhopisů učinit. Řeší se situace, aby schůze vlastníků nebyla svolána současně více osobami, ale například v jiný den nebo na jiném místě. To by mohlo mít negativní dopad na usnášeníschopnost takové schůze.

Primárně má povinnost svolat schůzi emitent, svolání schůze vlastníkem dluhopisu by mělo být až řešením ultima ratio. Obdobně je v § 22 odst. 1 ZoDluh řešena i otázka, kdo nese náklady na svolání schůze.

**K bodu 40 (§ 21 odst. 1 věta první):**

S ohledem na existující legislativní zkratku zavedenou v § 21 odst. 2 se odstraňují nadbytečná slova.

**K bodu 41 [§ 22 odst. 3 písm. b)]:**

Stejně jako jinde, i zde se harmonizuje terminologie ve vztahu k ISIN.

**K bodu 42 (§ 23 odst. 1 věta třetí):**

S ohledem na požadavky praxe se úprava zdispozitivňuje obdobně jako je tomu v § 412 odst. 1 ZOK: „*Valná hromada je schopna se usnášet, pokud jsou přítomni akcionáři vlastníci akcie, jejichž jmenovitá hodnota nebo počet přesahuje 30 % základního kapitálu, ledaže stanovy určí jinak.*“. Umožňuje se tak kvórum upravit jinak.

**K bodu 43 (§ 23 odst. 5 věta druhá a § 23 odst. 6 věta první):**

Jako i jinde se upravuje, že výnos dluhopisu může být i záporný, tj. že emisní kurz může být vyšší než jmenovitá hodnota. Také se reflektuje to, že výnos může být i kombinovaný, proto se odstraňuje odkaz na stávající § 16 písm. b) ZoDluh - nově § 16 odst. 1 písm. b) ZoDluh.

**K bodům 44 a 45 (§ 23 odst. 6 věta druhá až čtvrtá):**

S ohledem na požadavek praxe se úprava sjednocuje s § 23 odst. 5 ZoDluh s tím, že v současné době chybí zcela pravidlo o lhůtě pro podání žádosti a důsledku jejího zmeškání.

**K bodu 46 [§ 25 odst. 2 písm. a) a b), § 25 odst. 3 a 4 a § 26 odst. 4]:**

S ohledem na běžnou legislativní praxi v současné době se namísto „zvláštního právního předpisu“ navrhuje hovořit o „jiném právním předpise“, nejde ale o věcnou změnu.

**K bodu 47 (§ 25 odst. 4):**

Sjednocuje se terminologie (i věcně) tak, aby jiný zákon měl stejný režim jako zákon o státním dluhopisovém programu.

**K bodu 48 (§ 25 odst. 5 věta druhá):**

I pro Českou národní banku se umožňuje vydávat poukázky s delší splatností. Obecně se krátkodobé dluhopisy se splatností kratší než 1 rok považují spíše za nástroje peněžního trhu než za nástroje kapitálového trhu. Reaguje se tím mimo jiné i na změnu provedenou v § 33 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, novelou č. 227/2013 Sb., s účinností od 16. srpna 2013.

**K bodu 49 (§ 26 odst. 4):**

Není odůvodněno omezovat způsob, jakým se dávají do prodeje státní dluhopisy, navíc s rozlišením, zda jde o tzv. retailové dluhopisy nebo o dluhopisy vydávané v zahraničí. Ani u jiných typů dluhopisů se neřeší, jak mají být prodávány na primárním trhu. Důvodová zpráva k ZoDluh z r. 2004 uváděla k tomuto ustanovení pouze toto: „*Vlastní prodej emisí státních dluhopisů v*

tuzemsku zajišťuje Česká národní banka, v zahraničí tuto úlohu plní obchodník s cennými papíry, který má k této činnosti oprávnění podle práva státu, ve kterém jsou státní dluhopisy nabízeny, a se kterým uzavře ministerstvo smlouvu o obstarání vydání státních dluhopisů.“. Od té doby došlo k precizaci právní úpravy řízení státní pokladny a státního dluhu v zák. č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla), ve znění pozdějších předpisů (dále jen „**rozpočtová pravidla**“), zejména v § 34 až 35a. V § 34 odst. 7 rozpočtových pravidel se například říká „Činnosti uvedené v odstavci 3 může na základě dohody ministerstvo vykonávat také prostřednictvím České národní banky.“ a § 35 odst. 2 rozpočtových pravidel zní: „Činnosti uvedené v odstavci 1 písm. a) může na základě dohody s ministerstvem vykonávat tuzemská nebo zahraniční osoba, je-li k výkonu takové činnosti oprávněna; činnost uvedenou v odstavci 1 písm. a) může na základě dohody ministerstvo vykonávat také prostřednictvím České národní banky.“. Novela ZoDluh zák. č. 355/2011 Sb. přitom zavedla v § 26 odst. 4 ZoDluh výjimku z povinné distribuce prostřednictvím ČNB pro tzv. retailové státní dluhopisy v tomto znění: „Státní dluhopisy se v tuzemsku prodávají prostřednictvím České národní banky nebo, jedná-li se o dluhopisy podle odstavce 6, je prodává též ministerstvo, právnická osoba zřízená ministerstvem podle zvláštního zákona v souvislosti s řízením státního dluhu nebo na základě dohody s ministerstvem tuzemská osoba, která je k výkonu takové činnosti oprávněna.“. Toto ustanovení bylo dále precizováno novelou zák. č. 172/2012 Sb. takto: „Státní dluhopisy vydávané podle českého práva se dávají do prodeje prostřednictvím České národní banky. Státní dluhopisy, jejichž převoditelnost je omezena nebo vyloučena, a státní dluhopisy vydávané podle práva cizího státu se dávají do prodeje prostřednictvím České národní banky, ministerstva, právnické osoby zřízené ministerstvem podle zvláštního zákona v souvislosti s řízením státního dluhu nebo na základě dohody s ministerstvem prostřednictvím osoby, která je k výkonu takové činnosti oprávněna.“. Současně není zcela zřejmé, jaké je postavení České národní banky při „dávání do prodeje“, kdy podle § 15 odst. 1 ZoDluh platí toto: „Vydání dluhopisů zabezpečuje emitent nebo jím pověřená osoba, která obstará vydání emise nebo se smluvně zaváže stát se prvním nabyvatelem emise nebo její části.“. Současně platí § 520 odst. 1 NOZ: „Cenný papír je vydán dnem, kdy splňuje náležitosti stanovené pro něj zákonem nebo jiným právním předpisem a kdy se stanoveným způsobem stane majetkem prvního nabyvatele.“, s výjimkou upravenou v § 15 odst. 4 ZoDluh: „Na dluhopisy, které jsou při jejich vydání zapsány nejprve na majetkový účet emitenta v evidenci podle zvláštního právního předpisu, se hledí jako na řádně vydané v okamžiku jejich zápisu na tento účet, jsou-li splněny ostatní náležitosti stanovené tímto zákonem, popřípadě jiným právním předpisem pro vydání dluhopisů.“. Česká národní banka při „dávání dluhopisů do prodeje“ není ani prvonabyvatelem (příp. primárním dealerem) ani emitentem. Je otázkou, zda je osobou pověřenou emitentem („jím“), která obstará vydání emise (aranžérem emise), když tuto činnost vykonává na základě zákona a nikoli na základě smlouvy/dohody s emitentem. Cílem změny není dosáhnout věcné změny, i nadále se předpokládá, že státní dluhopisy budou v převážené míře „dávány do prodeje“ prostřednictvím ČNB. Cílem změny je poskytnout Ministerstvu financí větší flexibilitu do budoucna a umožnit mu využít i jiné distribuční kanály, včetně možnosti umisťovat státní dluhopisy na primárním trhu svépomocí či prostřednictvím speciální k tomu zřízené právnické osoby. Není zvláštní důvod, aby zákon nařizoval, jak mají být státní dluhopisy umisťovány na primárním trhu. Současně není potřeba měnit zaběhnutou praxi, pokud funguje. Alternativou navrhované změny by bylo vypuštění celého ustanovení § 26 odst. 4 ZoDluh.

#### **K bodu 50 (§ 26 odst. 5):**

Provádí se terminologické upřesnění bez věcné změny. Řízení státního dluhu je upraveno v rozpočtových pravidlech.

#### **K bodu 51 (§ 27 odst. 1 věta druhá):**

Sjednocuje se terminologie zákona s ohledem na § 28 odst. 1 ZoDluh a na § 43 odst. 2 ZoDluh. Nejde o věcnou změnu. Navíc se (jako věcná změna) umožňuje vydávat jiné cenné papíry

s přívlastkem „komunální“, protože není věcný důvod toto zakazovat, chráněný má být jen název „komunální dluhopis“.

#### **K bodu 52 (§ 27 odst. 4):**

S ohledem na zrušení zmocnění v § 45 se úprava přesouvá sem, a to i s ohledem na obvyklou legislativní praxi v poslední době.

#### **K bodu 53 (nadpis hlavy III části druhé):**

Mění se nadpis hlavy, a to zejména s ohledem na to, že nově nejsou upraveny jen hypoteční zástavní listy (dále též „HZL“), ale jsou upraveny i jiné kryté dluhopisy (*covered bonds*). Více k této změně u změny § 28 odst. 1.

#### **K bodu 54 (nadpis § 28):**

Pro přehlednost se navrhuje, aby všechny paragrafy této hlavy měly nadpisy.

#### **K bodu 55 (§ 28 odst. 1 až 3):**

V odstavci 1 se zavádí nový pojem „kryté dluhopisy“ jako generické označení tohoto specifického druhu cenných papírů vydávaných českými bankami. V zásadě jediným pravidlem, které musí kryté dluhopisy plnit, je poskytovat zajištění ve výši 102 % (viz § 28a odst. 1 ZoDluh). Nicméně aby mohlo být toto pravidlo naplněno, musí být splněny i další požadavky stanovené v ZoDluh, zejména v § 28 až 32. Tím, že dluhopis vydaný bankou získá statut „krytého dluhopisu“, je mu pak poskytována ochrana zejména upravená v § 32c až 32f ZoDluh a v § 375 InsZ. Úprava v § 32a a 32b ZoDluh je čistě dobrovolná. Současný HZL se pak upravuje jako jeden z druhů krytých dluhopisů, konkrétně takový, který je alespoň z 85 % zajištěn hypotečními úvěry (dnes je to 90 %, jde tedy o věcnou změnu). Na to je opět navázána související úprava, jako například definice hypotečního úvěru, pravidla pro oceňování zástavního práva a další, nicméně u těchto detailů nedochází k výrazné změně oproti platné úpravě. Některá pravidla, která dnes platí pro HZL nejsou ale kompatibilní s úpravou v CRR, proto jsou v jednotlivých případech stanoveny odchylky. Typicky například jako zajištění HZL může sloužit úvěr, který je nemovitostí zajištěn jen z 50 % - takový hypoteční úvěr není přípustný pro *CRR compliant* krytý dluhopis. Také se pro kryté dluhopisy, kde je krycím aktivem hypoteční úvěr (obdoba dnešních HZL), přebírá již dnes platné pravidlo, že ve svém souhrnu nesmí výše úvěrů přesahovat 70 % hodnoty všech nemovitostí - nicméně CRR nevyžaduje, aby se takový test prováděl, je-li splněn u každé jednotlivé nemovitosti (80 % pro obytné, 60 % pro komerční). Úprava HZL se zachovává zejména z úcty k tradici a ve snaze nezpůsobit na trhu s HZL nežádoucí turbulence. Nicméně v zásadě míří nová úprava k ideálnímu stavu, kdy české banky budou vydávat *CRR compliant* kryté dluhopisy a budou vůči nim plnit veškeré aktuálně dostupné povinnosti, které jsou vnímány jako tržní standard. Současně ale není důvod k tomu české banky nutit, navíc v nějakém relativně krátkém časovém horizontu. Je však nutno evropské trendy a *best practices* sledovat a úpravu krytých dluhopisů v tomto ohledu průběžně korigovat, například nějakou další novelou. Současně se opouští pojmy jako „řádné krytí“ a „náhradní krytí“, byť fakticky se tato úprava jen přesouvá (jako tzv. procentuální test) do § 28a odst. 2 ZoDluh.

Z hlediska ochrany investora (zejména zahraniční banky či zahraničního obchodníka s cennými papíry), je nutno umět jednoduše rozlišit, zda jsou ve vztahu ke krytému dluhopisu plněny požadavky čl. 129 CRR či nikoli. Evropská asociace pro kryté dluhopisy (*European Covered Bond Council*) se snaží o to, aby pojem „*covered bonds*“ mohly do budoucna využívat jen *CRR compliant* kryté dluhopisy, nicméně uznává, že i dnes jsou některé *covered bonds* „jen“ *UCITS compliant*. Pro *covered bonds*, které nejsou *CRR compliant*, se tato asociace snaží prosadit

označení „*European secured note*“ (kde by například krycími aktivy mohly být úvěry poskytnuté malým a středním podnikům), nicméně asi jde spíše o vyjednávací taktiku, aby v CRR nebyl rozšiřován okruh přípustných krytých aktiv (údajně se tato asociace snaží i o vypuštění úvěrů na loď ze CRR). Tvůrce tohoto návrhu nehodlá jít až tak daleko v úzkostné ochraně „ochranné známky“ krytý dluhopis (i s ohledem na to, že není zřejmé, jak do češtiny správně přeložit „*secured note*“). Proto je navržená úprava krytých dluhopisů primárně *UCITS compliant*, je ovšem psána tak, aby neznemožnila být *CRR compliant* (dobrovolně). Nicméně s ohledem na ochranu investorů se navrhuje možnost, že pokud již banka dobrovolně plní alespoň pravidla podle čl. 129 CRR, má právo toto veřejně deklarovat (jinak toto právo nemá), což pro ni současně znamená povinnost tato pravidla skutečně plnit. Plnění dodatečných pravidel podle LCR (*liquidity coverage ratio*) či obecných pokynů EBA je pak již plně ponecháno na svobodné vůli emitenta (banky). Protože je toto významné zejména pro zahraniční banky (zda je krytý dluhopis *CRR compliant* či nikoli), navrhuje se toto deklarovat mezinárodně srozumitelným označením „CRR“. Nicméně emitent krytých dluhopisů může pravidla podle čl. 129 CRR plnit i dobrovolně, aniž se k tomu veřejně přihlásí. Označení „hypoteční zástavní list“ se navrhuje i nadále chránit, jako je tomu již dnes.

V odstavci 2 se oproti stávajícímu stavu v zásadě nic nemění. Stejně jako dnes i nově se bude vyžadovat, aby emitentem HZL, resp. krytých dluhopisů, byla banka. Nicméně v tomto ohledu nelze na všechny banky pohlížet stejně, a to zejména s ohledem na čl. 52 odst. 4 UCITS IV; konkrétně se jedná o slova „úvěrovou institucí se sídlem v členském státě, která na základě právních předpisů podléhá zvláštnímu veřejnému dohledu určenému na ochranu držitelů dluhopisů“. Jde totiž o to, že s ohledem na vyšší ochranu poskytovanou vlastníků krytých dluhopisů by neměla mít každá banka automaticky možnost kryté dluhopisy vydávat. Česká národní banka by měla mít alespoň přehled, které banky kryté dluhopisy vydávají (a případně v jakém rozsahu). Ostatně až do 1. května 2004 bylo skutečně součástí bankovní licence i právo k „vydávání hypotečních zástavních listů“ - viz § 1 odst. 3 písm. i) ZoB ve znění platném do 30. dubna 2004 před změnou provedenou zák. č. 257/2004 Sb. Odůvodnění pro zrušení této úpravy tehdy bylo toto: „*Zákon o bankách neupravuje vydávání jiných druhů dluhopisů než hypotečních zástavních listů podle písm. i), přičemž tuto činnost musí mít banka uvedenou v licenci. Současná platná právní úprava je proto jakousi anomálií. Činnost banky při vydávání dluhopisů spočívá v přijímání návratného kapitálu od veřejnosti (§ 1 odst. 1 písm. a) zákona) buď ve formě vkladů, nebo v takové formě, jakou je nepřetržitá emise dluhopisů a jiných srovnatelných cenných papírů. Navrhovaná úprava nedostatek odstraňuje.*“. Domníváme se ale, že tato změna je vhodnou změnou a v zásadě neohrožuje faktický stav. Již dnes například Česká národní banka fakticky sleduje, zda a jak emitenti HZL plní své povinnosti, což mimo jiné znamená, že banka má nebo nemá vůči České národní bance určité informační povinnost s ohledem na to, zda vydává HZL či nikoli. Dále se přechodným ustanovením k novele ZoB výslovně stanovuje, že kdo již HZL v minulosti vydal, tak nemusí žádat ČNB o dolícencování a získává tuto licenci automaticky. Pro emitenty HZL, kteří tyto HZL skutečně již dnes vydávají (případně je vydají do dne nabytí účinnosti tohoto zákona), nepřináší tato změna žádnou věcnou změnu.

V odstavci 3 se pak provádí hlavně terminologické změny v návaznosti na novou terminologii, kdy se opouští pojmy jako „řádné krytí“ a „náhradní krytí“ a namísto toho se zavádí pojmy jako „krycí aktiva“, „krycí portfolio“ a „krycí blok“, případně „rejstřík krycích aktiv“. Také se přesouvá požadavek na dvojnásobek zástavní hodnoty (individuální test) do § 28a odst. 4 ZoDluh a terminologicky se upravuje, i s ohledem na zavedení pojmu „čistá současná hodnota“ (*net present value*). V zásadě nedochází k věcné změně. Jednou věcnou změnou (plynoucí ale z jiných ustanovení, zejména z § 30b odst. 2 ZoDluh) je to, že podle platné úpravy vytváří emitent HZL vlastně jen jeden krycí blok, který slouží k zajištění všech HZL v oběhu (nelze tak jednu emisi přezajistit více než jinou), kdežto nově může emitent HZL, resp. krytých dluhopisů, vytvořit libovolný počet krycích bloků. S tím souvisí i úprava v přechodných ustanoveních, kdy se na dnešní krytí nahlíží jako na jeden krycí blok, lze tedy bez větších obtíží vplout do nové úpravy ihned po nabytí účinnosti tohoto zákona.

### **K bodu 56 (§ 28 odst. 5):**

Jedná se o zcela nové ustanovení s tím, že stávající úprava zde obsažená se v upravené podobě přesouvá do § 28a jako test čisté současné hodnoty. Nová úprava pak řeší situaci, kdy je krytý dluhopis vydán podle zahraničního práva a řeší terminologii ve vztahu k „emisním podmínkám“, za které považuje například i smlouvu (třeba již zmíněný *trust deed*) a ve vztahu k „vlastníkům krytých dluhopisů“, za které považuje i jiné oprávněné držitele.

### **K bodu 57 (nové § 28a a § 28b):**

Jedná se o nová ustanovení, která ale materiálně navazují na již platnou úpravu. Upravují ji však jednotně a na jednom místě. V § 28a se upravují pravidla (testy), které mají být ve vztahu ke krytým dluhopisům plněny a v § 28b se pak řeší povinnost tyto testy dodržovat. Hlavním testem je test čisté současné hodnoty (v konzultacích označovaný jako „*NPV test*“) upravený v § 28a odst. 1 ZoDluh, kdy se nově vyžaduje povinné přezajištění (v angličtině „*overcollateralization*“, resp. „*OC*“), a to ve výši 2 %. Toto je běžná praxe, jak je ostatně patrné ve vztahu k výkladovým stanoviskům EBA (*European Banking Authority* / Evropský orgán pro bankovníctví), která toto uvádí ve vztahu k nařízení EMIR – u derivátů (swapů) ve vztahu ke krytým dluhopisům se nevyžaduje povinný clearing, pokud jsou splněny některé podmínky, z nichž jednou je právě přezajištění ve výši 2 %. Současně se také s ohledem na běžnou praxi upravuje definice „čisté současné hodnoty“ v § 28a odst. 5 a 6 ZoDluh. Aktuálně zůstávají neřešeny pojmy „čistá současná hodnota krycích aktiv v zátěžové situaci“ (*net present value under stress*), „nominální zůstatková hodnota“ (*nominal outstanding amount*), „současná hodnota krycích aktiv“ a „současná hodnota krytých dluhů“, nicméně jejich případné řešení je na diskusi. Splnění testu v § 28a odst. 1 ZoDluh je definičním znakem krytého dluhopisu, nicméně v § 28 odst. 1 ZoDluh se jen vyžaduje, aby tento test byl splněn k datu emise, aby mohl být dluhopis vydán jako krytý dluhopis. Testy musí být pochopitelně plněny neustále, nicméně dojde-li k dočasnému poklesu hodnoty krycích aktiv, nemělo by to automaticky znamenat, že dluhopis přestává být krytým dluhopisem. Emisní podmínky mohou stanovit například, že dlouhodobé neplnění testů vede k automatickému zesplatnění krytých dluhopisů, nicméně řešení se nechává na svobodné vůli emitenta a investorů. ZoDluh pouze stanovuje v § 28 ZoDluh povinnost tyto testy dodržovat a v § 40 odst. 1 ZoDluh upravuje ve vztahu k nim přestupek emitenta - tím však není vyloučena možnost žalovat emitenta například o náhradu škody (bude však zřejmě obtížné prokázat kauzální nexus) či o sjednanou smluvní pokutu (což zpravidla emitent v emisních podmínkách dobrovolně neučiní). Nicméně řešení následků neplnění testů by se mělo v zásadě ponechat na tržním řešení, které je v praxi obvyklé.

§ 28a odst. 1 ZoDluh již používá pojmy, které jsou definovány až dále, jako je „krycí aktiva“, „krycí portfolio“ a „dluhů z krytých dluhopisů, k jejichž zajištění toto krycí portfolio slouží“. Opouští se tak sousloví „HZL v oběhu“. Nicméně z jiných ustanovení (§ 31a odst. 2 věta druhá ZoDluh) například plyne, že krycí portfolio neslouží k zajištění krytých dluhopisů ve vlastnictví emitenta. Rovněž například majetková hodnota, která přestane splňovat požadavky § 31 odst. 1 nebo 2 ZoDluh, přestane být krycím aktivem, i když bude zapsána v rejstříku krycích aktiv (její hodnota tak bude pro účely těchto testů rovna nule); nicméně toto nemá za následek, že by tato majetková hodnota přestala být součástí krytí (krycího portfolio) ani že je nutno ji z rejstříku krycích aktiv vymazat (§ 30a odst. 3 ZoDluh). Aby bylo zřejmé, jak je krycí blok konstruován, je nejlepší se podívat do § 32 odst. 3 ZoDluh. Z něj plyne, že se například rozlišuje mezi rejstříkem krycích aktiv (do něž je zápis konstitutivní, což plyne zejména z definice krycího aktiva v § 30a odst. 1 ZoDluh) a mezi evidencí souvisejících (akcesorických) majetkových hodnot, která má jen evidenční funkci. Toto dělení je jiné než současné rozlišování mezi řádným krytím a náhradním krytím. Současně z definice krycího portfolio (český překlad pojmu „*cover pool*“ v evropských předpisech) v § 30b odst. 1 ZoDluh plyne, že do krycího portfolio spadají všechny majetkové hodnoty (tzn. to co má kladnou ekonomickou hodnotu, aktiva), které slouží jako

zajištění, tedy nejenom krycí aktiva. V § 28a odst. 1 ZoDluh se ale stanovuje v § 28a odst. 3 větě třetí, že při ocenění krycích aktiv se přihlédne k ostatním majetkovým hodnotám. Důvodem pro toto pravidlo jsou zejména potenciální problémy s oceňováním. Zatímco není velkou obtíží ocenit hypoteční úvěr, dluhopis nebo derivát, pak například pravděpodobně nebude úplně snadné ocenit pojištění či kolaterál poskytnutý jako zajištění deriváty. Nicméně to, že je nějaká majetková hodnota (věc v právním slova smyslu - viz § 489 NOZ: „Věc v právním smyslu (dále jen „věc“) je vše, co je rozdílné od osoby a slouží potřebě lidí.“) pojištěna nebo zajištěna (či nikoli) má vliv na její hodnotu, resp. na riziko s ní spojené. Proto se navrhuje existenci oněch „akcesorických“ majetkových hodnot reflektovat v hodnotě majetkové hodnoty, ke které se vztahují. Nicméně toto zohlednění je jen možností, vždy je možno říci, že vliv oně akcesorické majetkové hodnoty je zanedbatelný, čili že se k ní nepřihlíží. To si ostatně podle § 28a odst. 5 ZoDluh upraví emitent krytých dluhopisů ve svých vnitřních předpisech, stejně jako si v nich dle platné úpravy § 29 odst. 1 upravuje podrobnější pravidla pro to, jak se oceňuje zástavní hodnota nemovitosti. V tomto ohledu je potřeba sledovat aktuálně připravovaný nový zákon o oceňování, se kterým oceňování a testy (a pojmy jako „hodnota“ či „cena“ a deriváty tohoto pojmu jako „tržní hodnota“, „reálná hodnota“, „obvyklá cena“, „čistá současná hodnota“ apod.) úzce souvisí. Nicméně s ohledem na možný nesoulad v účinnosti obou těchto návrhů se navrhuje problematiku oceňování v ZoDluh upravit důsledně až doprovodným zákonem k novému zákonu o oceňování.

Stejně jako se v krycím portfoliu oceňují primárně krycí aktiva (a k hodnotě akcesorických aktiv se jen přihlíží), tak u dluhů se obdobně posuzují jen dluhy přímo spojené s krytými dluhopisy, a nikoli akcesorické dluhy evidované v separátní evidenci. Opět lze snadno ocenit dluhy z dluhopisu, kdy je jasné, jaké peněžité toky potečou, ale například dluhy plynoucí z budoucí správy krycího bloku lze jen odhadem (stejně tak nelze úplně přesně odhadnout, jaká bude cena pojištění či náklady spojené se sjednáním zajišťovacího derivátu - jehož hodnota může být i záporná/negativní). Nicméně těmito pravidly v testech není nijak dotčena skutečnost, že všechny majetek v krycím portfoliu (krycí aktiva; majetkové hodnoty zapsané v rejstříku krycích aktiv, které již nejsou krycími aktivy a související práva) slouží k zajištění všech dluhů v krycím bloku (nejen dluhů přímo spojených s krytými dluhopisy, ale i dalších dluhů určených v emisních podmínkách, v prospektu nebo ve smlouvě zveřejněné společně s emisními podmínkami). Takovéto řešení ostatně bylo preferováno i v proběhnuvších konzultacích. Současně se při finálním návrhu řešení přihlíželo k tomu, aby plnění testů bylo pokud možno snadné sledovat a aby tak bylo možno testy tím pádem snadněji dodržovat. Přitom se přihlíželo k tomu, že jak akcesorický majetek, tak i akcesorické dluhy budou mít s ohledem na výrazně převyšující majetek a dluhy v krycím bloku opravdu spíš doplňkovou, až marginální povahu.

Pojem krycí blok se v § 30c ZoDluh pak zavádí hlavně s ohledem na to, že nucený správce krycích bloků bude spravovat nejen majetek, ale i dluhy (bude tedy provádět správu jmění). Stejně tak monitor krycího bloku, v konzultacích nazývaný jako „dohlížitel“, (§ 32a ZoDluh) bude sledovat plnění testů, musí tedy současně sledovat hodnotu majetku i hodnotu dluhů. A v neposlední řadě se povedou evidence ve vztahu k celému krycímu bloku (§ 32 ZoDluh), nikoli tedy jen ve vztahu ke krycímu portfoliu, resp. krycím aktivům.

#### **K bodům 58 a 59 (§ 29):**

Doplňuje se nadpis a stávající úprava se upravuje tak, aby odpovídala nové terminologii. *De lege ferenda* se předpokládá zrušení odstavců 2 a 3 doprovodným zákonem k novému zákonu o oceňování pro duplicitu s obecnou právní úpravou, která byla mimo jiné připravena i ve spolupráci s bankami a právě i s ohledem na úpravu HZL v platném právu a případné problémy, které se objevily v praxi. Aktuálně se provádí jen drobné terminologické změny.

#### **K bodům 60 až 64 (§ 30):**

V zásadě se zrušuje celá právní úprava, zejména historicky překonaná výjimka umožňující ve specifických případech přednostní zástavní právo před zástavním právem emitenta krytých dluhopisů. Domníváme se, že taková úprava již není potřeba, a všechna zde zmiňovaná práva již zanikla. Jen pro zajímavost citujeme důvodovou zprávu k ZoDluh z roku 2004: „*Velmi důležitým ustanovením je omezení, že pro účely řádného krytí závazků z hypotečních zástavních listů lze uznat pouze pohledávku zajištěnou zástavním právem k nemovitosti, která není zatížena dříve vzniklým zástavním právem. Význam tohoto ustanovení je patrný v souvislosti se zněním zákona č. 99/1963 Sb., o občanský soudní řád, kde zákonem č. 84/1995 Sb., s účinností od 1. 7. 1995, je zakotvena zásada prioritního pořadí hypoteční banky při uspokojování pohledávky z hypotečního úvěru sloužícího pro krytí hypotečních zástavních listů z rozdělované podstaty v rámci rozvrhového řízení v případě prodeje zastavené nemovitosti. Zákon nově připouští, aby emitent mohl ke krytí svých hypotečních zástavních listů použít pohledávku z hypotečního úvěru nebo její část, zajištěnou zástavním právem k nemovitosti, na které vázne kromě zástavního práva, kterým je zajištěn úvěr poskytnutý stavební spořitelnou podle zákona č. 96/1993 Sb., i zástavní právo nebo omezení převodu nemovitosti podle dříve platné právní úpravy, jimž je zajištěn úvěr nebo příspěvek poskytnutý na stavbu bytů postavených s finanční, úvěrovou a jinou pomocí státu např. podle vyhlášky č. 136/1985 Sb. **Rozšíření zákonné výjimky (z 1. pořadí zástavního práva) umožní poskytnout výhodný hypoteční úvěr družstvu na opravu domu, i když na domě vázne ještě zástavní právo pro úvěr na družstevní bytovou výstavbu.** Vyhláška 136/1995 Sb. ale řeší i podporu výstavby rodinných domků občanů a právě tady dosavadní omezení převodu nemovitosti nebo zástavní právo (zajišťující příspěvek do 100 tis. Kč) neumožňovalo poskytnout hypoteční úvěr. V praxi se zatím nevyskytla situace, kdy by v rámci rozvrhového řízení pohledávka hypoteční banky předstihla pohledávku stavební spořitelny a stavební spořitelna nebyla uspokojena. Je tomu tak proto, že ke krytí závazků z hypotečních listů (jmenovité hodnoty včetně poměrného výnosu) může být použito pouze 70 % z hodnoty zastavené nemovitosti. V případě, že na nemovitosti vázne zástavní právo zajišťující úvěr ze stavebního spoření nebo úvěr na družstevní bytovou výstavbu, lze započíst ke krytí pohledávku z hypotečního úvěru maximálně ve výši rozdílu mezi 70 % zástavní hodnoty zastavené nemovitosti a součtem hodnot pohledávek z obou ostatních zákonem připuštěných zástavních práv. Navíc, emitent hypotečních zástavních listů při uzavírání úvěrové smlouvy je srozuměn s výší pohledávky stavební spořitelny. Tuto výši pohledávky stavební spořitelny, která se fakticky splácením úvěru ze stavebního spoření nebo úvěru na družstevní bytovou výstavbu snižuje, musí odečíst od 70 % hodnoty zástavy. Do řádného krytí může zařadit svoji pohledávku, která v součtu s pohledávkou ze stavebního spoření nebo úvěru na DBV nepřekročí 70 % hodnoty zástavy. Emitent však tyto splátky, snižující pohledávku stavební spořitelny, ve své evidenci nezohledňuje (neaktualizuje) a ponechává pohledávku stavební spořitelny nebo pohledávku za poskytnutý úvěr na družstevní bytovou výstavbu v původní výši.“.*

K jednotlivým změnám uvádíme následující: Odstavec 1 se materiálně přesouvá do § 28a odst. 3 ZoDluh jako tzv. portfoliový test. Odstavec 2 se výrazně zkracuje, nicméně s ohledem na to, aby novela zákona nemusela vypisovat, která slova se zrušují, tak se upravuje jako nové znění (nově jde o odstavec 1). Pravidla, která dávají i dnes smysl, zůstávají i nadále zachována. Typicky ale otázka stavebních spořitel a bytových družstev, kterým se umožňuje mít prioritní zástavní právo, se jeví jako neodůvodněná, a ani z diskuse s účastníky trhu nevyplývá potřeba tyto výjimky zachovat - zejména díky tomu je možno bez náhrady zrušit platné odstavce 4 až 6. V odstavci 2 (dnešní odstavec 3) se provádí jen drobné terminologické změny. Z výše uvedené citace (zejména ze zatučněné věty) je zřejmé, že smyslem výjimky je umožnit „výhodný hypoteční úvěr“ pro bytové družstvo. Otázkou ale je, zda je opravdu tak velký rozdíl mezi hypotečním úvěrem, který může být zahrnut mezi krycí aktiva a hypotečním úvěrem, který tam zahrnut být nemůže. Dalo by se předpokládat, že ano, nicméně s ohledem na data v úvodu je patrné, že ne všechny poskytnuté hypoteční úvěry jsou automaticky poskytovány jako krytí HZL. Domníváme se, že riziko poškození dobrého jména českých krytých dluhopisů tím, že se umožní zahrnout mezi krycí aktiva potenciálně nekvalitní hypotéky, není vhodné ani žádoucí. Ostatně vždy

je možno získat hypoteční úvěr u osoby, která nevydává HZL, a tudíž není motivována tím, aby bylo možno zahrnout hypoteční úvěr do krycích aktiv. Je pak na diskusi, zda rozdíl v nabídnuté úrokové sazbě je až natolik zásadní, aby bylo nutno zákonem konstruovat takovou složitou výjimku. Je navíc těžko představitelné, jak se poté tato výjimka vysvětluje zahraničním investorům. Právní úprava by měla být co nejjednodušší a co nejvíce srozumitelná, chceme-li zvýšit atraktivitu kapitálového trhu v ČR.

### **K bodu 65 (nové § 30a až 30c):**

Upravují se nové pojmy „krycí aktiva“, „krycí portfolio“ a „krycí blok“. Pro pochopení toho, jak je krycí blok konstruován je nevhodnější podívat se na § 32 odst. 2 ZoDluh. V zásadě lze shrnout, že krycí blok se skládá z krycího portfolia (*cover pool*) a krytých dluhů. Krycí portfolio se pak primárně skládá z krycích aktiv a akcesorických aktiv. Nicméně pro aplikaci testů podle § 28a ZoDluh je nutno si uvědomit, že ne vše, co je zapsáno v rejstříku krycích aktiv, je krycím aktivem. Typicky může nastat situace, že krycí aktivum bylo „přípustným krycím aktivem“, ale přestalo jím být. Pak je jeho hodnota pro účely testu v § 28a rovna nule, i když je i nadále zapsáno do rejstříku krycích aktiv (a zůstává tak součástí krycího portfolia). K jednotlivým ustanovením lze uvést následující:

§ 30a odst. 1 obsahuje definici krycích aktiv.

§ 30a odst. 2 zakazuje po jmenování nuceného správce krycích bloků cokoli zapsat do rejstříku krycích aktiv.

§ 30a odst. 3 řeší to, že i když majetková hodnota přestane být „způsobilým krycím aktivem“, není povinnost ji z rejstříku vymazat (má ale hodnotu nula pro účely testů).

§ 30a odst. 4 umožňuje dobrovolné přezajištění.

§ 30a odst. 5 umožňuje vymazat po jmenování nuceného správce část přezajištění, je-li zřejmé, že nebude potřeba (typicky pokud výrazně převyšuje hodnotu dluhů).

§ 30a odst. 6 pak řeší otázku, co se s krycími aktivy stane, když zaniknou dluhy, k jejichž zajištění slouží.

§ 30b odst. 1 obsahuje definici krycího portfolia.

§ 30b odst. 2 umožňuje vytvořit více krycích portfolií/krycích bloků (jde o výraznou změnu oproti současnému stavu, v zásadě tu nejpodstatnější, odhlédneme-li od otázek souvisejících s insolvencí).

§ 30b odst. 3 řeší, kdy a jak krycí portfolio vzniká a typicky upozorňuje na to, že krycí portfolio a kryté dluhy tvoří dvě strany téže mince a že krycí portfolio nemůže existovat bez dluhů z krytých dluhopisů, které by krylo. Současně je ale třeba si uvědomit, že test podle § 28a odst. 1 ZoDluh musí být splněn již k datu emise, musí být tedy umožněno určit jako kryté dluhy i ty, které teprve vzniknou. Právě ale s ohledem na definici krytého dluhopisu v § 28 odst. 1 ZoDluh, která odkazuje na test podle § 28a odst. 2 ZoDluh je zřejmé, jak je důležité mít krycí aktiva, krycí portfolio a dluhy z krytých dluhopisů. Současně ale § 30b odst. 3 ZoDluh obsahuje i velmi důležité pravidlo, které umožní stávajícím emitentům HZL v zásadě fungovat i nadále podle platné úpravy (než se jim podaří se přizpůsobit nové úpravě), a to tak, že jeden emitent krytých dluhopisů může klidně mít jeden krycí blok pro všechny kryté dluhopisy v oběhu (jako je tomu i dnes), a to dokonce společně s HZL vydanými podle dřívější úpravy. Smyslem je umožnit co nejhladší přechod do nového režimu bez nutnosti vynakládat velké náklady v krátké době. V zásadě se ale domníváme, že nová úprava je natolik atraktivní, že si ji většina stávajících emitentů

HZL dobrovolně zvolí a pokusí se jí přizpůsobit v co nejkratší době, a to zejména s ohledem na to, jak je nová úprava atraktivní pro investory. V konečném důsledku pak z toho mohou profitovat osoby, které si vzaly hypoteční úvěr (tedy zejména běžní občané České republiky). Viz též § 31a odst. 5 ZoDluh.

§ 30b odst. 4 v zásadě obsahuje pravidlo, že nelze jedno krycí aktivum zapsat do více bloků (což odpovídá i platnému § 31 odst. 2 ZoDluh - nově § 31 odst. 5 ZoDluh; lze v tomto ohledu poukázat i na evropskou regulaci rehypotekace). Mimo jiné ale toto pravidlo také říká, že každá majetková hodnota musí být přiřaditelná ke konkrétnímu krycímu portfoliu (nelze tak mít krycí aktivum mimo jakékoli krycí portfolio).

§ 30b odst. 5 obsahuje velmi důležitou zásadu *ring-fencingu* aktiv, která se inspirovala obdobnými formulacemi ve vztahu k podfondům investičních fondů a ve vztahu k podílovým fondům. Tímto se zajišťuje opravdu maximální ochrana vlastníků krytých dluhopisů, která z nich dělá tak bezpečné a tak vyhledávané cenné papíry. Úprava je co nejobecnější a neměla by platit jen pro účely exekuce či jiného výkonu rozhodnutí, ale i jinak.

§ 30b odst. 6 materiálně odpovídá dnešnímu § 31 odst. 2 ZoDluh.

#### **K bodu 66 (§ 31):**

V zásadě se jedná o hodně podobnou úpravu, která je v tomto ustanovení již dnes. Nicméně dnes se toto ustanovení věnuje primárně náhradnímu krytí (hypoteční úvěry jsou řešeny na jiných místech). Při bližším pohledu na nahrazovanou úpravu lze však nalézt řadu podobností. Nicméně s ohledem na množství dílčích změn, které by jinak bylo potřeba provést, považujeme za vhodnější nahradit toto ustanovení novým zněním. V zásadě lze ale konstatovat, že dnešní § 31 odst. 2 ZoDluh je nově upraven v § 30b odst. 6 ZoDluh a že nově navrhovaný § 31 odst. 2 ZoDluh odpovídá dnešnímu § 31 odst. 1 ZoDluh. Změny oproti platnému stavu spočívají (kromě úpravy terminologie) v následujícím: Výslovně se řeší deriváty, a to s ohledem na to, co je na trhu obvyklé (viz též § 32 odst. 5 ZoDluh). Zejména se ve vztahu ke krytým dluhopisům uzavírají měnové a úrokové swapy. Dále se v odstavci 3 výslovně umožňují tzv. akcesorická aktiva, což vyplynulo z konzultací (obdobně jsou v § 31a odst. 3 a 4 ZoDluh upraveny akcesorické dluhy). Ustanovení v odstavci 4 dále akcentuje rozdíl, že zatímco krycí aktiva se zapisují do rejstříku krycích aktiv (konstitutivně), tak o akcesorickém majetku se jen vede evidence (zákon neřeší, zda se vede i oddělené účetnictví, ale nebrání tomu, například v rámci podrozvahy; nicméně není smyslem, aby byl krycí blok samostatnou účetní jednotkou). Oproti platnému právu se upřesňuje pojem „hotovost“ - s ohledem na značné částky a na omezení plateb v hotovosti lze očekávat, že půjde spíše o peníze v elektronické podobě (tzn. peníze na účtu). Za velkou změnu lze považovat doplnění odkazu na čl. 129 CRR v odstavci 1, kdy primárním cílem této úpravy je usnadnit být *CRR compliant*. Lze ale předpokládat, že krytý dluhopis bude *CRR compliant*, pokud ve 100 % bude zajištěn krycími aktivy podle odstavce 1, ale v rámci přezajištění (ať již povinného ve výši 2 % nebo dobrovolného v libovolné výši) bude obsahovat krycí aktiva podle odstavce 2, typicky derivát nebo hotovost. Výklad tohoto pravidla ale bude záležet na tom, co je na trhu obvyklé a co budou požadovat evropští (či čeští) regulátoři. Při zkoumání zahraničních jurisdikcí jsme ale dospěli k závěru, že téměř všechny jurisdikce umožňují zahrnutí zajišťovacího derivátu do krycího portfolia (*cover pool*) a přitom zůstat *CRR compliant*. ZoDluh zůstává v tomto ohledu poměrně flexibilní a ponechává bankám se sídlem v ČR prostor, aby si nejhodnější řešení našly a implementovaly samy, přičemž tak respektuje zásadu legální licence i princip autonomie vůle. Nelze ale vyloučit, že budoucí evropská harmonizace se bude věnovat i tomuto tématu.

#### **K bodu 67 (nové § 31a a 31b):**

§ 31a řeší otázku krytých dluhů a oproti současnému stavu umožňuje i krytí souvisejících (akcesorických) dluhů. O dlužích se vede jen evidence, nicméně určení emise krytých dluhopisů je významné pro vymezení krycího portfolia a pro plnění testů, zejména testu podle § 28a odst. 1 ZoDluh, který je definičním znakem krytých dluhopisů. Současně toto ustanovení souvisí s evidencí krycích bloků upravenou v § 32 ZoDluh.

§ 31b ukládá nucenému správci krycích bloků povinnost zřídit speciální účet pro přijímání plateb, které se od jeho jmenování stávají součástí krycího portfolia. Do té doby nejsou součástí krycího portfolia a spadají do obecného majetku emitenta krytých dluhopisů, což mimo jiné má za následek to, že hodnota krycích aktiv v čase klesá podle toho, jak jsou spláceny hypoteční úvěry a je nutno tedy krycí portfolio průběžně doplňovat, pokud není nesoulad likvidity (*liquidity mismatch*) řešen jinak. Současně je v odstavci 2 důležité pravidlo ukládající povinnost všem (zejména emitentovi krytých dluhopisů či insolvenčnímu správci) zasílat platby, které náleží do krycího portfolia na tento účet (nebo jinak) nucenému správci krycích bloků. Tím se řeší jeden ze dvou základních problémů stávající úpravy v § 375 InsZ, kdy není zřejmé, zda tyto platby náleží do hypoteční podstaty či do majetkové podstaty. Tyto platby náleží do krycího portfolia - to plyne i z § 31 odst. 3 písm. f) ZoDluh.

### **K bodům 68 až 71 (§ 32):**

Doplňuje se nadpis a stávající úprava se upravuje tak, aby odpovídala nové terminologii a tomu, že nově mohou být v krytí i akcesorická aktiva a že krytí lze využít ke krytí akcesorických dluhů. Vše se označuje jako evidence, s výjimkou rejstříku krycích aktiv, aby se více vyjádřilo to, že zápisy do rejstříku krycích aktiv jsou konstitutivní, zatímco zápisy do evidence jsou jen evidenční (deklaratorní). Nicméně s ohledem na to, že krycí portfolio je evidenčně oddělený majetek a krycí blok je evidenčně oddělené jmění, je tato evidence velmi důležitá, a to nejenom pro Českou národní banku. Proto se umožňuje z této evidence poskytovat informace osobám podle § 38 odst. 3 ZoB (obdobné ustanovení ale obsahují i jiné sektorové předpisy). Toto omezení by se nemělo vztahovat na agregovaná data, ze kterých nepůjde poznat, kdo je klientem nebo protistranou obchodu. Nicméně například soudům, notářům či exekutorům by za určitých podmínek mělo být umožněno získat informaci o tom, zda je něco zahrnuto do krycího bloku či nikoli. To, že je obsah evidence krycích bloků předmětem bankovního tajemství by ale mělo být dovoditelné i z platného § 38 odst. 1 ZoB. Ačkoli platný § 45 odst. 2 ZoDluh obsahuje zmocnění na vyhlášku ČNB k plnění informačních povinností, zákon zatím neobsahoval žádnou informační povinnost (byť by mohla být dovoditelná i z platného § 32 ZoDluh), nicméně pro jistotu se výslovně doplňuje, aby nebylo pochyb, že vyhláška provádí zákon. Jinak odstavec 3 je vhodným místem na to, udělat si představu, jak je vlastně krycí blok konstruován. Odstavec 5 pak upravuje důležité pravidlo, které je běžnou praxí, kdy je možno derivát zahrnout do krycího portfolia jen tehdy, pokud s tím souvisí druhá smluvní strana. Jde totiž o to, že na takový derivát nemá vliv selhání (default) emitenta krytých dluhopisů, typicky zahájení insolvenčního řízení - viz k tomu též § 31 odst. 2 písm. e) ZoDluh.

### **K bodu 72 (nové § 32a až 32f):**

#### **K § 32a:**

Zavádí se v zahraničí obvyklá postava monitora krycího bloku (v konzultacích označovaný jako „dohlížitel“), který kontroluje, jak emitent krytých dluhopisů plní své povinnosti, tzn., zejména jak dodržuje testy (z nichž nejvýznamnější je test čisté současné hodnoty).

V odstavci 1 se upravuje, že činnost monitora vzniká smlouvou mezi emitentem a monitorem (s tím ale, že monitor podle odstavce 5 jedná v zájmu vlastníků krytých dluhopisů, nikoli v zájmu

emitenta, obdobně jako je tomu u agenta pro zajištění podle § 20 ZoDluh či u zástupce vlastníků krytých dluhopisů podle § 32b ZoDluh).

Odstavec 2 řeší otázku transparentnosti vůči investorům, nicméně lze očekávat, že bude-li monitor nominován, tak se tím bude emitent chlubit, protože to zvyšuje bezpečnost krytých dluhopisů. V zahraničí například není neobvyklé, že jmenování monitora je povinné, nicméně to se v tuto chvíli nenavrhuje (je možno to zvážit de lege ferenda), protože funkci monitora částečně plní Česká národní banka, není tedy nutné emitenty krytých dluhopisů nadbytečně zatěžovat. Nicméně i s ohledem na trendy evropské legislativy je vhodné očekávat, že dříve nebo později bude funkce monitora povinná. Aby se nadměrně nezatěžovaly emisní podmínky (či prospekt) přílišnými detaily, umožňuje se informovat investory zveřejněním samotné smlouvy (nebo její podstatné části), obdobně jako je to navrhováno v § 20 odst. 2 a 3 ZoDluh či v § 32d odst. 2 a 3 ZoDluh.

Odstavec 3 pak dispozitivně upravuje základní náležitosti smlouvy, resp. emisních podmínek/prospektu, nicméně v zásadě lze očekávat, že toto bude plynout z povahy věci.

Odstavec 4 pak stanovuje základní povinnost monitorovi informovat investory o podstatných informacích, nicméně není na to konstruován přestupek s ohledem na to, že jmenování monitora je dobrovolné a kriminalizace jeho jednání by byla velkou překážkou jeho zavedení v praxi. Konstrukce tohoto ustanovení se inspirovala v § 59 ZISIF, aby nebylo pochyb, zda jde o povinnost ze zákona či o povinnost ze smlouvy (jde o povinnost ze smlouvy, a to i tehdy, pokud ji smlouva výslovně neupraví).

Odstavec 5 pak obsahuje harmonizovanou definici odborné péče, jak se aktuálně prosazuje do legislativy finančního trhu. Monitor má jednat s odbornou péčí, opět na to ale není konstruován delikt, jde tedy o soukromoprávní povinnost plynoucí ze zákona.

#### K § 32b:

Opět i s ohledem na konzultace, avšak v tomto případě zejména s ohledem na to, že kryté dluhopisy lze vydávat i podle zahraničního práva, se upravuje postava zástupce vlastníků krytých dluhopisů (v anglickém právu se nazývá „trustee“). To by mělo usnadnit vlastníků dluhopisů vykonávat svá práva, aniž by museli činit příslušné právní jednání či se scházet za účelem dojednání společného postupu (s rizikem nedosažení dohody či neusnášení schopnosti. Jde o dobrovolný institut, který ale předpokládáme, že bude v praxi využíván, zejména u krytých dluhopisů nabízených retailovým investorům. Konstrukce ustanovení je obdobná jako u monitora krycích bloků, přičemž se zohledňovala i úprava agenta pro zajištění či úprava společného zástupce podle § 24 ZoDluh. Úprava je minimalistická a maximálně dispozitivní a řeší jen potenciálně problematické otázky. Neřeší tak například složitou otázku, že by zástupce vlastníků měl být nezávislým na emitentovi (v praxi lze tohoto obtížně dosáhnout, přihlédneme-li k tomu, že zpravidla bude placen emitentem). Nicméně z odstavce 6 plyne povinnost jednat v nejlepším zájmu vlastníků dluhopisů - ty by měl zástupce preferovat před zájmy emitenta i před zájmy vlastními a případné střety zájmů by měl adekvátně řešit, např. nabídnutím své rezignace, pokud není střet zájmů řešitelný jinak (viz k tomu např. § 24 odst. 5 ZoDluh). V zásadě platí to, co bylo napsáno k § 32a ZoDluh, jediným zásadním rozdílem je (kromě vymezení činnosti v odstavci 1) ustanovení v odstavci 4. Toto ustanovení se konstruuje obdobně jako 20 odst. 4 ZoDluh. Zástupce jedná jako komisionář, tedy vlastním jménem, a to zejména proto, aby nemusel zveřejnit údaje o vlastních, např. při jednání ve vztahu k soudu či ve vztahu k insolvenčnímu správce, ale i ve vztahu k nucenému správci krycích bloků. Informace o identitě vlastníka totiž není pro výkon práv z dluhopisu až tak důležitá (tím není dotčeno pravidlo podle § 4 ZoDluh, tedy že by emitent měl znát identitu vlastníků, a to i kvůli praní špinavých peněz a financování terorismu). Úprava v odstavci 4 ale umožňuje, aby vlastník vykonával svá práva osobně (nebo prostřednictvím jiného zástupce), typicky pokud bude mít pocit, že je zastupován

špatně či má pocit, že má jiný zájem, než je společný zájem všech ostatních. Je to jiný konstrukt než u agenta pro zajištění, typicky z toho důvodu, že výkon vlastnických práv, zejména u krytých dluhopisů, má velmi široké rozpětí a není tedy vhodné, aby byl vlastník ve výkonu svých práv omezován. Jmenování trusteeho má být totiž pro investora přidanou hodnotou a nikoli jej poškozovat.

#### K § 32c:

Ustanovení reaguje jednak na nepřesnost a nedostatečnost dosavadní úpravy hypotečních zástavních listů a hypoteční podstaty a její správy po zahájení insolvenčního řízení, jednak na nové znění ustanovení § 375 InsZ.

Související novelizace § 375 InsZ kromě dalších změn staví na jisto, že krycí portfolia, resp. jednotlivá krycí aktiva a jiné majetkové hodnoty, které slouží k zajištění dluhů z krytých dluhopisů a některých dalších souvisejících dluhů, nejsou součástí majetkové podstaty jejich emitenta jako dlužníka v insolvenčním řízení. Mimo jiné v reakci na tuto změnu je třeba upravit správu krycích portfolií a bloků v případech, kdy je vůči emitentovi vedeno insolvenční řízení a v některých dalších případech, kdy lze předpokládat, že emitent sám nebude schopen řádně krycí portfolia a bloky spravovat, nebo může být významným způsobem ohrožena schopnost emitenta plnit dluhy z krytých dluhopisů nebo své dluhy obecně.

Smyslem úpravy je zavést zvláštní režim samostatné a funkčně oddělené správy krycích aktiv a jiných majetkových hodnot, které tvoří jednotlivá krycí portfolia a které slouží k zajištění dluhů z krytých dluhopisů a souvisejících dluhů. Tuto správu má vykonávat nucený správce krycích bloků, který nesmí být zároveň insolvenčním správcem příslušného emitenta krytých dluhopisů ani jinou osobou, u níž hrozí střet zájmů se zájmy investorů do krytých dluhopisů.

Prvořadým úkolem nuceného správce krycích bloků je řádná a efektivní správa krycích portfolií za účelem řádného a včasného splnění všech dluhů z krytých dluhopisů a souvisejících dluhů, a to nezávisle na ostatním majetku a plnění ostatních dluhů emitentem po zahájení insolvenčního řízení nebo i mimo toto řízení. Za tímto účelem úprava stanoví zvláštní předpoklady pro jmenování nuceného správce a podmínky výkonu jeho funkce.

K odst. 1: Ustanovení taxativně vyjmenovává případy, kdy Česká národní banka jako orgán dohledu musí jmenovat nuceného správce krycích bloků. Jedná se zejména o případy, kdy došlo nebo zřejmě dojde k zahájení insolvenčního řízení na základě návrhu České národní banky, nebo kdy došlo k vstupu emitenta do likvidace, a dále pak o případy, kdy byla vůči emitentovi přijata nebo uplatněna opatření v oblasti dohledu nad bankami nebo předcházení a řešení krizí na finančním trhu podle zvláštních předpisů. Obdobný regulatorní zájem na jmenování nuceného správce potom existuje v případech, kdy emitent není nadále oprávněn vydávat kryté dluhopisy, jelikož pozbyl příslušné oprávnění, jakož i v případech, kdy vůči emitentovi nebylo přijato ani uplatněno žádné zvláštní opatření, ale emitent nevratně ztratí schopnost plnit své dluhy, přičemž ještě nemuselo dojít k zahájení insolvenčního řízení.

K odst. 2: Ustanovení vyjadřuje skutečnost, že Česká národní banka bude nuceným správcem krycích bloků zpravidla jmenovat jinou banku z České republiky nebo z jiného členského státu Evropské unie. V takových případech platí, že není třeba ověřovat splnění požadavků jinak kladených na nuceného správce. V případě banky z jiného členského státu Evropské unie bude však nutné ověřit, že tato banka buď vydává cenné papíry srovnatelné s krytými dluhopisy, nebo alespoň spravuje aktiva, která jsou srovnatelná s krycími aktivy.

K odst. 3: Zákon stanoví přísné požadavky na osobu nuceného správce krycích bloků. Především je podstatné to, aby nuceným správcem nebyla osoba, která buď implicitně je, nebo za určitých

okolností může být ve střetu zájmů se zájmy vlastníků krytých dluhopisů. Z povahy věci tak tímto správcem nemůže být jednak insolvenční správce banky, ani samotná banka, která je emitentem příslušných krytých dluhopisů patřících do krycího bloku.

K odst. 4 a 5: Tato ustanovení řeší situaci, kdy nebude možné za nuceného správce jmenovat jiného emitenta krytých dluhopisů. Jelikož zákon předpokládá, že správcem může být jak fyzická, tak právnická osoba, stanoví se, že některé požadavky uvedené v zákoně pro výkon funkce nuceného správce bude muset v případě nuceného správce, který je právnickou osobou splňovat její statutární orgán nebo jeho členové, kteří činnost této osoby řídí.

K odst. 6: Vedle zahájení a průběhu insolvenčního řízení vůči emitentovi krytých dluhopisů, je nepochybné, že na schopnost emitenta řádně a efektivně spravovat krycí portfolia a řádně a včas plnit dluhy z krytých dluhopisů nebo související dluhy, může mít podstatný negativní vliv rovněž vstup emitenta do likvidace, nebo přijetí a uplatnění opatření v oblasti dohledu nad bankami nebo předcházení a řešení krizí na finančním trhu podle zvláštních předpisů. Smyslem ustanovení je proto zajistit, aby žádná z těchto skutečností, a to ani jmenování nuceného správce krycích bloků samotné, neměla vliv na majetek a dluhy emitenta a jejich skladbu, pokud jsou součástí krycích bloků vytvořených emitentem v souladu s tímto zákonem. Vstupem do likvidace emitenta nebo přijetím příslušného opatření vůči němu tedy nemůže dojít ke zhoršení postavení vlastníků krytých dluhopisů nebo množství a kvality krycích aktiv a jiných majetkových hodnot v krycích portfoliích.

K § 32d:

K odst. 1: Nucený správce krycích bloků jmenovaný v souladu s § 36c ZoDluh bude vykonávat plnou správu všech krycích bloků příslušného emitenta. Jelikož součástí krycích bloků jsou nejen aktiva, ale rovněž dluhy, bude se správa dotýkat nejen krycích portfolií a krycích aktiv a jiných majetkových hodnot, které je tvoří, ale rovněž řádného plnění dluhů z příslušných krytých dluhopisů a souvisejících dluhů. Právě zajištění řádného a včasného plnění těchto dluhů je hlavním smyslem nové zákonné úpravy a účelem jmenování nuceného správce v případech, které předvídá zákon. Nucený správce v souvislosti s touto správou jedná vždy vlastním jménem, ale ve prospěch nebo k tíži příslušného krycího bloku.

K odst. 2: Ustanovení vymezuje standard péče, s nímž je nucený správce krycích bloků povinen jednat. Veškeré zákonné povinnosti, nebo smluvní a jiné závazky týkající se krytých dluhopisů a krycích aktiv, jakož i souvisejícího majetku a dluhů, má správce povinnost plnit ve stejném rozsahu, v jakém by je měl jinak povinnost plnit emitent krytých dluhopisů. Prvořadým zájmem, o nějž má každý nucený správce krycích bloků dbát je zájem vlastníků krytých dluhopisů na pokud možno řádném a včasném splnění dluhů z nich.

K odst. 3: Nucený správce krycích bloků má od svého jmenování výlučné oprávnění nakládat s veškerými krycími aktivy a ostatním majetkem, který je součástí krycího portfolia. Jmenováním tak na správce přechází výlučné dispoziční oprávnění s majetkem v krycích portfoliích, přičemž jakékoli právní jednání emitenta samotného nebo třetí osoby ohledně jakéhokoli krycího aktiva nebo jiného majetku v krycích portfoliích nevyvolá příslušné právní účinky, neboť se k němu ze zákona nebude přihlížet. To platí vždy, ledaže k takovému jednání dal souhlas nucený správce krycích bloků, a dále vyjma případů, kdy takové jednání spočívá v řádném plnění dluhů z krytých dluhopisů nebo souvisejících dluhů podle jejich předem sjednaných podmínek.

K odst. 4: Jelikož krycí blok je pouhým souborem majetku a dluhů a není subjektem práva, stanovuje se, že práva a povinnosti, které vykonává nucený správce při správě krycích bloků vlastním jménem, jsou vždy vykonávána ve prospěch nebo k tíži daného krycího bloku (nelze hovořit jednoduše o tom, že jedná „na jeho účet“, nicméně to má být smyslem tohoto ustanovení).

K odst. 5: V průběhu správy krycích bloků může vyvstat potřeba sjednat ve prospěch nebo k tíži určitého krycího portfolia nový závazek, jehož účelem bude zpravidla zlepšení likvidity nebo zajištění proti určitému riziku v souvislosti s majetkem nebo dluhy, které tvoří příslušný krycí blok. Zákon proto obsahuje výslovné oprávnění správce takový závazek sjednat. Platí, že sjednání takového závazku musí být vždy v nejlepším zájmu vlastníků krytých dluhopisů a musí tudíž za daných okolností v maximální možné míře přispět ke splnění dluhů z krytých dluhopisů.

K odst. 6: Toto ustanovení odstavce 6 nařizuje emitentovi, insolvenčnímu správci a některým dalším třetím osobám povinnou součinnost s nuceným správcem. Smyslem této úpravy je především zajistit, aby mohl nucený správce řádně plnit své povinnosti a aby případné zásahy do činnosti nuceného správce ze strany těchto osob nebyly na újmu práv vlastníků krytých dluhopisů. Nucený správce by se měl být schopen této povinnosti dovolat rovněž v rámci insolvenčního nebo jiných řízení.

K odst. 7: Toto ustanovení je opačnou reflexí úpravy v odstavci 6, přičemž stanoví stejnou povinnost součinnosti nuceného správce krycích bloků vůči emitentovi, insolvenčnímu správci a některým dalším třetím osobám. Je zde vyjádřen princip, že ani správa krycích bloků vykonávaná nuceným správcem nesmí nad nezbytnou míru zasahovat do výkonu práv a povinností emitenta, insolvenčního správce nebo ostatních třetích osob.

#### K § 32e:

Ustanovení upravuje jednu z možností, jak může nucený správce po svém jmenování naložit s konkrétním krycím blokem nebo i více krycími bloky. V ostatních případech může nucený správce krycích portfolií postupovat podle § 32f ZoDluh, tj., se souhlasem České národní banky provést poměrné snížení dluhů (tzv. *pari passu haircut*) a následně zpeněžit krycí portfolio a kryté dluhopisy předčasně splatit s využitím výtěžku zpeněžení příslušného krycího portfolia. K převodům jednotlivých krycích bloků může přitom docházet průběžně a případně rovněž v kombinaci s postupem upraveným v § 32f ZoDluh ve vztahu k stejnému nebo ostatním krycím blokům.

K odst. 1: K převodu krycího bloku nebo více krycích bloků může dojít pouze s předchozím souhlasem České národní banky a to pouze na banky z České republiky nebo na banky z jiného členského státu Evropské unie, pokud splňují požadavky podle § 32c odst. 2 ZoDluh.

K odst. 2: K převodu krycího bloku může dojít pouze tehdy, je-li to v zájmu vlastníků krytých dluhopisů. V opačném případě nemůže Česká národní banka s převodem vyslovit souhlas.

K odst. 3: Převod krycího bloku s ohledem na jejich povahu v sobě zahrnuje jednak převod majetku a postoupení práv na nového vlastníka a věřitele, jednak převod a převzetí dluhů a závazků novým dlužníkem, resp. emitentem. V důsledku převodu krycího bloku tedy na základě jednoho právního jednání dojde bez dalšího ke změně v osobě vlastníka a věřitele a současně ke změně v osobě dlužníka a emitenta krytých dluhopisů. Zákon upravuje zvláštní režim, který se uplatní bez ohledu na rozhodné právo příslušných práv a povinností, k jejichž převodu má v důsledku převodu krycího bloku dojít. Smlouva o převodu krycího bloku je bez ohledu na rozhodné právo inominačním kontraktem *sui generis*. Ustanovení výslovně zakotvuje, že vedle platného uzavření příslušné smlouvy o převodu krycího bloku je jedinou soukromoprávní nebo veřejnoprávní podmínkou k platnému převodu krycího bloku a k jeho účinnosti *erga omnes* souhlas České národní banky. Žádné jiné jednání se k platnosti nebo účinnosti převodu krycího bloku nevyžaduje.

K odst. 4: Pokud dojde po jmenování nuceného správce k předlužení krycího bloku, přičemž celková čistá současná hodnota krycích aktiv je nižší než celková čistá současná hodnota dluhů

z krytých dluhopisů, nemůže Česká národní banka vyslovit souhlas s převodem daného krycího bloku a tento převod nelze provést, ledaže předtím dojde k poměrnému snížení dluhů (tzv. *pari passu haircut*) z krytých dluhopisů v takovém rozsahu, aby se čistá současná hodnota krycích aktiv alespoň rovnala celkové čisté současné hodnotě dluhů z krytých dluhopisů.

K odst. 5 a 6: Zákon zakotvuje striktní vázanost nuceného správce krycích bloků rozhodnutími a pokyny vlastníků krytých dluhopisů, pokud jde o převod krycího bloku. Nucený správce nemůže krycí blok převést v rozporu s rozhodnutím nebo pokyny vlastníků krytých dluhopisů, což je mimo jiné odrazem principu, že nucený správce musí jednat vždy v jejich nejlepším zájmu. Naproti tomu je nucený správce povinen požádat Českou národní banku o souhlas s převodem a převod krycího bloku nebo krycích bloků uskutečnit, pokud takto rozhodnou vlastníci krytých dluhopisů. Emisní podmínky krytých dluhopisů mohou stanovit vyšší, resp. kvalifikovanou většinu pro rozhodování vlastníků krytých dluhopisů.

#### K § 32f:

Ustanovení doplňuje § 32e ZoDluh o další možnosti, jak může nucený správce po svém jmenování naložit s konkrétním krycím blokem nebo i více krycími bloky. Vedle způsobů upravených v tomto ustanovení může nucený správce krycích portfolií postupovat podle § 32e ZoDluh a se souhlasem České národní banky přistoupit k převodu jednotlivých krycích bloků. Podle § 32f ZoDluh může nucený správce krycích bloků se souhlasem České národní banky provést poměrné snížení dluhů (tzv. *pari passu haircut*) a následně zpeněžit krycí portfolio a kryté dluhopisy předčasně splatit s využitím výtěžku zpeněžení příslušného krycího portfolia. K poměrnému snížení dluhů a následnému zpeněžení krycího portfolia a předčasnému splacení krytých dluhopisů s využitím výtěžku zpeněžení příslušného krycího portfolia může přitom docházet průběžně a případně rovněž v kombinaci s postupem upraveným v § 32e ZoDluh ve vztahu k stejnému nebo ostatním krycím blokům.

K odst. 1: Předpokladem k poměrnému snížení dluhů z krytých dluhopisů je vždy skutečnost, že po jmenování nuceného správce došlo k předlžení krycího bloku, přičemž celková čistá současná hodnota krycích aktiv je nižší než celková čistá současná hodnota dluhů z krytých dluhopisů. K poměrnému snížení dluhů z krytých dluhopisů se vyžaduje předchozí souhlas České národní banky. V důsledku tohoto snížení dojde k trvalému snížení jmenovité hodnoty příslušných krytých dluhopisů.

K odst. 2: K poměrnému snížení dluhů z krytých dluhopisů může dojít pouze tehdy, pokud je to v zájmu vlastníků krytých dluhopisů. V opačném případě nemůže Česká národní banka s převodem vyslovit souhlas.

K odst. 3 a 6: Zákon zakotvuje striktní vázanost nuceného správce krycích bloků rozhodnutími a pokyny vlastníků krytých dluhopisů, pokud jde o poměrné snížení dluhů a následné zpeněžení krycího portfolia a předčasné splacení krytých dluhopisů. Nucený správce nemůže provést poměrné snížení dluhů a následné zpeněžení krycího portfolia a předčasné splacení krytých dluhopisů v rozporu s rozhodnutím nebo pokyny vlastníků krytých dluhopisů, což je mimo jiné odrazem principu, že nucený správce musí jednat vždy v jejich nejlepším zájmu. Naproti tomu je nucený správce povinen požádat Českou národní banku o souhlas s poměrným snížením dluhů a případně rovněž s následným zpeněžením krycího portfolia a předčasným splacením krytých dluhopisů a tyto kroky vzápětí uskutečnit, pokud takto rozhodnou vlastníci krytých dluhopisů. Emisní podmínky krytých dluhopisů mohou stanovit vyšší, resp. kvalifikovanou většinu pro rozhodování vlastníků krytých dluhopisů.

K odst. 4: Pokud je příslušný krycí blok předlžen, je předpokladem ke zpeněžení krycího portfolia a předčasnému splacení krytých dluhopisů s využitím výtěžku zpeněžení příslušného krycího

portfolia, že nejprve dojde k poměrnému snížení dluhů podle odstavce 1. V ostatních případech k poměrnému snížení dluhů z krytých dluhopisů před zpeněžením příslušného krycího portfolia a předčasným splacením krytých dluhopisů dojít nemusí. Vždy se však vyžaduje, aby s tímto postupem předem souhlasila Česká národní banka a aby takový postup byl v zájmu vlastníků krytých dluhopisů. V opačném případě nemůže Česká národní banka se zpeněžením příslušného krycího portfolia a předčasným splacením krytých dluhopisů souhlasit.

K odst. 5: Zákon upravuje zvláštní režim, který se uplatní bez ohledu na rozhodné právo příslušných práv a povinností nebo závazků. Ustanovení výslovně zakotvuje, že vedle řádného rozhodnutí nuceného správce je jedinou soukromoprávní nebo veřejnoprávní podmínkou k platnému poměrnému snížení dluhů a předčasnému splacení krytých dluhopisů s využitím výtěžku zpeněžení příslušného krycího portfolia, jakož i k jejich účinnosti *erga omnes*, souhlas České národní banky. Žádné jiné jednání se k platnosti nebo účinnosti těchto jednání nevyžaduje.

K odst. 7: Zákon upravuje zvláštní pravomoc České národní banky uložit některým třetím osobám provedení některých jednání a úkonů tak, aby došlo k reflexi nového stavu, k němuž došlo v důsledku postupu podle ustanovení § 32f ZoDluh.

#### **K bodu 73 (§ 33 odst. 1 věta první):**

Tato změna souvisí zejména s novým odstavcem 5, ale i se změnou v § 9 odst. 2 písm. o) ZoDluh. Formulace se zobecňuje, aby bylo zřejmé, že dluhopis může být vyměnitelný i za jiný cenný papír než je dluhopis nebo akcie, včetně toho, že může být vyměněn za podíl v obchodní společnosti, který není sekuritizován. Ostatně lze mít pochyby, zda by toto nemohlo být možné již dnes s ohledem na úpravu dluhopisům podobných cenných papírů v § 43 ZoDluh či s ohledem na úpravu inominátních cenných papírů v § 515 NOZ („*Nevydal-li emitent cenný papír jako druh s náležitostmi zvlášť upravenými zákonem, musí listina určit alespoň odkazem na emisní podmínky právo, které je s cenným papírem spojeno, a údaj o emitentovi.*“). Za účelem odstranění pochyb a zvýšení právní jistoty se však navrhuje toto upravit výslovně.

#### **K bodu 74 (§ 33 odst. 2 věta první):**

Odstraňují se nadbytečná slova, kdy je každému zřejmé, který právní předpis upravuje vydávání akcií (je to ZOK) a tato slova nemají žádnou přidanou hodnotu. Nejde o věcnou změnu.

#### **K bodu 75 (§ 33 odst. 4):**

Obecně se v legislativě nepoužívá slovo „zvláštní předpis“, ale spíše „jiný právní předpis“ nebo „jiný zákon“. Touto legislativně-technickou změnou se tak ZoDluh přizpůsobuje aktuální legislativní praxi.

#### **K bodu 76 (§ 33 nový odstavec 5):**

Z výsledku konzultace na webu Ministerstva financí vyplynula poptávka po tom, aby bylo umožněno vydávat vyměnitelné dluhopisy i ve vztahu k jiným právním formám než je akciová společnost, typicky ve vztahu ke společnosti s ručením omezeným, ale například i ve vztahu k podílu komanditisty v komanditní společnosti. Protože je část úpravy vyměnitelných dluhopisů obsažena i v ZOK, navrhuje se odkázat na obdobné použití příslušných ustanovení bez nutnosti novelizovat ZOK. Případná novelizace ZOK by vyžadovala doplnění celé řady nových paragrafů, i s ohledem na jeho systematiku. Alternativním řešením je úpravu v ZOK vypustit a upravit ji v ZoDluh, nicméně toto není navrhováno. Zejména totiž otázka podmíněného zvýšení základního kapitálu je otázkou korporátního práva, nikoli otázkou práva dluhopisového. V zásadě je ale vyměnitelný dluhopis považován za dluhopis, ačkoli se svým charakterem může blížit spíše dluhopisům podobným cenným papírům podle § 43 ZoDluh, protože splacení dlužné částky

je vázáno na podmínku, že vlastník nevyužije své právo na výměnu za akcie. Konstrukce tohoto ustanovení se inspirovala zejména v § 373 ZISIF, který obdobnou konstrukci používá pro přeměny podfondů a dovolává se úpravy podílových fondů, která se použije obdobně. Domníváme se, že toto je nejvhodnějším řešením této otázky, která se v poslední době stává stále více aktuální, zejména s ohledem na rozvoj *crowdfundingu* s cennými papíry. I evropská úprava zná tzv. kvazikapitálové nástroje a obecně je v zahraniční to, jaká práva mohou být s dluhopisem (resp. cenným papírem obecně) spojena, ponecháno na libovůli a fantazii emitenta. Ani z hlediska českého práva není nutno klást smluvní volnosti a svobodě vůle emitenta a investorů nějaké meze. Naopak konstrukce některých inominátních cenných papírů ukazují, že je čím dál větší zájem o zákonem nevymezené (neomezené) cenné papíry. Vznikají-li pochyby, zda toto není příliš velkou liberalizací regulace základního kapitálu, je nutno poznamenat, že u společnosti s ručením omezeným se umožňuje základní kapitál ve výši 1 Kč, liberálnější tedy snad již ani nelze být. Současně položka základního kapitálu má význam jen z hlediska zápisu do obchodního rejstříku a od chvíle, kdy tento zápis již proběhl je nutno sílu obchodní společnosti posuzovat dle její účetní závěrky a ne dle výše základního kapitálu zapsaného do obchodního rejstříku. To je ostatně na finančním trhu reflektováno mimo jiné i v definici tzv. počátečního kapitálu, kde základní kapitál je jenom jednou z položek, které se posuzují (přihlíží se například i k emisnímu ážiu a podobně). Domníváme se tedy, že není důvod klást na výši základního kapitálu či na případné změny této veličiny nějaké přehnané požadavky.

#### **K bodu 77 (§ 35 odst. 2):**

Reflektuje se nová terminologie dle NOZ, kdy se hovoří o úschově, nikoli o uložení. Současně to odpovídá vymezení investiční služby v § 4 odst. 3 písm. a) ZPKT („úschova a správa“), a to, že pro vedení evidencí je tato investiční služba zásadní (viz § 4 odst. 6 ZPKT a § 4a ZPKT, případně i jiná související ustanovení v § 91 a násl. ZPKT).

#### **K bodu 78 (§ 36 odst. 1):**

Obdobně jako v § 35 odst. 2 ZoDluh, i tady se harmonizuje terminologie ve vztahu k pojmu úschova a jako jinde v ZoDluh i zde se hovoří o evidenci investičních nástrojů.

#### **K bodu 79 (§ 36 odst. 1 nové věty):**

Nové věty jen deklarují to, co by mělo být dovoditelné již dnes, nicméně nemusí to být úplně zřejmé. Zejména se tyto věty vyjadřují k otázce, zda je sběrný dluhopis hromadnou listinou (není) a zda je imobilizovaným cenným papírem (je). Je nutno vnímat, že speciální úprava sběrného dluhopisu je odchylkou od pravidla podle § 2 odst. 2 ZoDluh, protože sběrný dluhopis nahrazuje celou emisi, není tedy zastupitelným (nicméně zastupitelné jsou podíly na sběrném dluhopisu odpovídající jednotlivým dluhopisům). Ač považujeme toto vyjasnění za užitečné, je otázkou, zda je potřeba sběrný dluhopis vůbec v ZoDluh upravovat, a zda je tento institut někdy v praxi využíván. Spíše se domníváme, že nikoli, a to zejména díky tomu, že NOZ výslovně umožnil existenci hromadných listin (byť i dříve se hovořilo například o hromadné akci), a to včetně nezbytných souvisejících úprav. V zásadě tedy není nutné konstruovat jakousi domněnku, že vlastník podílu je vlastníkem dluhopisu (a že vlastníci podílu jsou sice spoluvlastníci, ale pravidla o spoluvlastnictví se neuplatní). Není ale ambicí tohoto zákona provádět tak výrazné změny, jako je zrušení úpravy sběrného dluhopisu en bloc, které by mimo jiné znamenalo provést revizi celého ZoDluh, protože o sběrném dluhopisu se hovoří na řadě míst. Nicméně nově by měl ZoDluh hovořit obecně o imobilizovaných cenných papírech (a nejenom o jedné specifické podobě - sběrném dluhopisu), čili v zásadě je k diskusi, zda § 35, 36 a 36a ZoDluh nezrušit bez náhrady). Kromě toho, že není zřejmé, zda byl vůbec někdy sběrný dluhopis vydán, je otázkou zda je potřeba jej s ohledem na výše uvedené upravovat, a to i vzhledem k tomu, že podobný cenný papír není u jiných zastupitelných cenných papírů konstruován (typicky není upravena

„sběrná akcie“). Hromadná listina má mnohem více výhod oproti sběrnému dluhopisu a je mnohem flexibilnější. Současně by nebylo potřeba ZoDluh zaplevelovat pojmy jako „vlastník podílu na sběrném dluhopisu“ apod. Navíc s tím rizikem, že není zřejmé, zda v situaci, kdy o dluhopisu, resp. o vlastníkově dluhopisu, hovoří jiný zákon, tak zda lze pod to zahrnout i podíl na sběrném dluhopisu (řešení v § 35 odst. 4 ZoDluh lze jen s obtížemi považovat za postačující). Je otázkou, zda je sběrný dluhopis imobilizován, když NOZ hovoří o hromadné úschově, což toto není (viz § 2412 odst. 2 NOZ „*Jde-li o hromadnou úschovu imobilizovaných cenných papírů, řídí se její podmínky pravidly vedení samostatné evidence investičních nástrojů podle zákona upravujícího podnikání na kapitálovém trhu; ke vzniku druhotné úschovy se nevyžaduje předání cenných papírů druhotnému schovateli.*“, ale i např. § 1104 odst. 3 NOZ či § 2413 NOZ, nebo § 93a ZPKT). Celá úprava sběrného dluhopisu tak vyvolává více otázek, než poskytuje odpovědi a je opravdu vhodné se alespoň zamyslet nad možností tento institut v českém právu opustit. Jen pro zajímavost, důvodová zpráva k ZoDluh v roce 2004 uváděla mimo jiné toto: „*V praxi je v České republice zatím zaznamenán na Burze jediný případ vydání sběrného dluhopisu. Emitentem je rakouská spořitelna a administrátorem emise Česká spořitelna. V souvislosti s úpravou možnosti dvoustupňových evidencí v novém zákoně o podnikání na kapitálovém trhu lze očekávat o tento druh dluhopisu zájem.*“. Právě zavedení víceúrovňové evidence, vznik centrálního depozitáře cenných papírů, moderní úprava imobilizace (§ 93a byl do ZPKT vložen zákonem č. 134/2013 Sb., o některých opatřeních ke zvýšení transparentnosti akciových společností a o změně dalších zákonů, s účinností od 30. června 2013), nové nařízení EU o centrálních depozitářích (CSDR) a úvahy o zavedení víceúrovňové evidence vyvolávají zásadní pochyby o nutnosti existence tohoto institutu. Důvodová zpráva k zák. č. 137/2014 Sb., který zavedl s účinností od 1. srpna 2014 do ZoDluh § 36a, uvádí toto: „*Protože tyto podíly mají spíše charakter zaknihovaného cenného papíru (i když sběrný dluhopis je cenným papírem), úprava věcně vychází právě z ustanovení o zástavě zaknihovaných cenných papírů v novém občanském zákoníku.*“.

#### **K bodu 80 (§ 36 odst. 4):**

Zákon nesystematicky začíná hovořit o „dluhopisech odpovídajících podílu“ (kromě toho, že hovoří o části podílu), a to navzdory formulaci v § 35 odst. 1 větě třetí ZoDluh, resp. tomu, že se jinak konzistentně ve vztahu ke sběrnému dluhopisu hovoří o „podílu“.

#### **K bodu 81 (nadpis § 39):**

Nejde o věcnou změnu, pouze se reaguje na to, že ZoDluh nově upravuje i jiné přestupky (správní delikty) než jen pro komunální dluhopisy.

#### **K bodu 82 (§ 39 odst. 4):**

Nejde o věcnou změnu, pouze se reaguje na to, že ZoDluh nově upravuje i jiné přestupky (správní delikty) než jen za porušení povinností týkajících se komunálních dluhopisů.

#### **K bodu 83 (nová část čtvrtá, § 40 a 41 a přečíslování následující části):**

Ve vztahu ke krytým dluhopisům je vhodné upravit i přestupky za porušení povinností v této oblasti. Návrh zákona vychází z toho, že nový zákon o odpovědnosti za přestupky a řízení o nich (ST 555) bude účinný od 1. července 2017, tento návrh zákona tedy opustí pojem „správní delikty“ a používá novou terminologii, tedy „přestupky právnických a podnikajících fyzických osob“.

Novela zavádí přestupky emitenta krytých dluhopisů a nuceného správce krycích bloků a dalších osob. Emitent krytých dluhopisů a zpravidla i nucený správce krycích bloků by měli být bankou, a tedy osobou podléhající dohledu ČNB. Od emitenta krytých dluhopisů se jako veřejnoprávní povinnost vyžaduje zejména, aby plnil příslušné testy, aby řádně vedl evidenci krycích bloků a aby

poskytoval součinnost nucenému správci krycích bloků (jde o období přestupku podle odstavce 3 pro jiné subjekty). Tím není nijak dotčena soukromoprávní povaha těchto povinností a možnost žalovat náhradu škody. Po nuceném správci krycích bloků se zejména vyžaduje, aby plnil povinnosti ve vztahu k účtům (povinnost zřídit účet a předat podstatné informace k němu osobám, kterých se to týká), povinnost jednat s odbornou péčí (viz její vymezení v § 32d odst. 2 věty druhé ZoDluh), povinnost poskytovat součinnost vybraným osobám a povinnost jednat v souladu s pokyny vlastníků dluhopisů (přijatých nadpoloviční většinou všech vlastníků dané emise, resp. více emisí krytých jedním krycím portfoliem).

Dále novela zavádí přestupky za neposkytnutí součinnosti nucenému správci krycích bloků pro další osoby, resp. pro insolvenčního správce, likvidátora a dočasného správce emitenta krytých dluhopisů. Povinnost insolvenčního správce poskytnout součinnost nucenému správci krycích bloků plyne nejenom z § 32d odst. 7 ZoDluh, ale i z nového § 375 odst. 6 InsZ, kde je navíc ještě stanoven zákaz zasahovat do správy krycích bloků.

Horní hranice výše sazby za tyto přestupky se navrhuje jednotně ve výši 10 mil. Kč, což je obvyklá národní horní hranice výše sazby pokuty na finančním trhu pro porušení povinností, které nejsou považovány za příliš závažné. Nicméně horní hranice výše pokut v oblasti finančního trhu je aktuálně předmětem diskusí, které by případně byly zohledněny i zde.

Novela nezavádí přestupky agenta pro zajištění, zástupce vlastníků krytých dluhopisů ani monitora krycích bloků, což jsou dobrovolné instituty, ač je těmto osobám stanovena povinnost jednat s odbornou péčí, ale jedná se čistě o soukromoprávní povinnost. Důvodem pro tuto úpravu je mimo jiné i to, že na ochraně vlastníků krytých dluhopisů je veřejnoprávní zájem, plynoucí i z čl. 52 odst. 4 směrnice UCITS IV.

§ 41 upravuje společné ustanovení ve vztahu k přestupkům v oblasti krytých dluhopisů a stanovuje, že přestupky projednává Česká národní banka. Další obecnou úpravu bude nově obsahovat zákon o odpovědnosti za přestupky a řízení o nich.

#### **K bodu 84 (§ 42):**

S ohledem na obecnou zásadu smluvní volnosti, na které je postavena úprava v NOZ, se navrhuje i zde zdispozitivnění úpravy, zejména s ohledem na § 630 odst. 1 NOZ: „*Strany si mohou ujednat kratší nebo delší promlčecí lhůtu počítanou ode dne, kdy právo mohlo být uplatněno poprvé, než jakou stanoví zákon, nejméně však v trvání jednoho roku a nejdéle v trvání patnácti let.*“, který by ale měl platit již dnes, nicméně muselo by být dovozeno, že emisní podmínky představují adhezní smlouvu, je proto vhodnější toto přímo stanovit. Současně se ale domníváme, že je vhodné delší promlčecí dobu zachovat, jednak s ohledem na tradici a jednak s ohledem na to, že i NOZ pro specifické případy upravuje promlčecí dobu delší, například u životního pojištění v § 635 odst. 1 NOZ („*Jedná-li se o životní pojištění, promlčí se právo na pojistné plnění za deset let.*“).

#### **K bodu 85 (nadpis § 43):**

S ohledem na to, že i ostatní paragrafy v této části mají nadpis, je vhodné, aby i toto ustanovení mělo svůj nadpis. Současně se záměrně vyhýbáme pojmu „obdobné“, aby nedošlo k mýlce, protože toto slovo je vyhrazeno pro zahraniční cenné papíry, které jsou v zásadě „dluhopisy“, zatímco v tomto případě se jedná o cenné papíry, které dluhopisy nejsou (nicméně mají podobné znaky, typicky je v nich vtěleno právo na splacení dlužné částky, pouze je toto právo vázáno na podmínku).

#### **K bodu 86 (§ 43 odst. 1):**

Obdobně jako i jinde v ZoDluh se odstraňuje výslovný odkaz na zaknihované cenné papíry s ohledem na § 2 odst. 5 ZoDluh, resp. § 525 odst. 2 NOZ.

**K bodu 87 (§ 43 odst. 1 druhá věta):**

Doplněním druhé věty se staví najisto (i s ohledem na nový odstavec 3), že ani „povinně konvertibilní dluhopisy“ (*convertibles*) se nepovažují za dluhopisy. V zásadě jde o to upřesnit situaci, kdy se „dluhopis“ v případě splnění podmínky (např. vstup emitenta do insolvence) stane účastnickým cenným papírem a ke splacení dlužné částky vůbec nedojde. Ač lze toto dovodit i z věty první, navrhuje se to výslovně v zákoně zmínit z důvodu zvýšení právní jistoty. Patrně není moc představitelná situace, kdy by se „dluhopis“ stal podílem v obchodní korporaci, který není vtělen do cenného papíru. Současně je doplnění druhé věty potřebné v tom, že na ni odkazuje odstavec 3. Měla-li by tedy být vypuštěna, musí se materiálně přesunout do odstavce 3.

**K bodu 88 (§ 43 odst. 2):**

Zejména se reflektuje to, že dluhopisy mohou být upraveny i v jiném zákoně, typicky v ZPKT. Mělo by tedy být umožněno, aby se i na tyto cenné papíry vztahovala i tato úprava obsažená v jiném zákoně, je-li to v zájmu emitenta certifikátů (někdy označovaných jako „hybridní dluhopis“ – jde o „dluhopis“ vázaný na podmínku). Rovněž se jako i jinde v ZoDluh odstraňuje výslovný odkaz na zaknihované cenné papíry s ohledem na § 2 odst. 5 ZoDluh, resp. § 525 odst. 2 NOZ. Rovněž se zohledňuje to, že ve vztahu k označení se pojmy uvádí v uvozovkách.

**K bodu 89 (§ 43 nový odstavec 3):**

S ohledem na dlouhotrvající požadavky praxe se doplňuje úprava povinně vyměnitelných dluhopisů (tzv. *convertibles*), které ale z hlediska českého práva nelze považovat za dluhopisy, protože dojde-li k rozhodné události, tak se automaticky přemění na akcie (či na jiný cenný papír, resp. podíl na společnosti). S tímto v hojně míře počítá i úprava v ZOPRK, nicméně potřeba této úpravy se diskutovala již u CRR. Jde vlastně o kvazikapitálové nástroje, které se chovají jako dluhopis, nicméně dojde-li k defaultu emitenta (typicky, je-li zahájeno insolvenční řízení), tak se automaticky přemění na účastnický cenný papír (resp. na účast). Toto je významné zejména pro banky. Ač by tyto nástroje zřejmě bylo možno vydat i dnes jako inominátní cenné papíry, je vhodnější jejich existenci alespoň tímto způsobem uznat v zákoně. Současně se umožňuje (obdobně jako pro tzv. hybridní „dluhopisy“, resp. certifikáty podle odstavce 2, které se mohou dobrovolně podřídit ZoDluh), aby se na tyto „povinně vyměnitelné dluhopisy“ (které ale nejsou dluhopisy) vztáhla i úprava vyměnitelných dluhopisů v korporátním právu, konkrétně v ZOK. Viz k tomu i změnu v § 33 odst. 5 ZoDluh. Konstrukce se ale liší od odstavce 2, který umožňuje se dobrovolně podřídit obecné úpravě, zde je nutno obecnou úpravu použít, ledaže je její použití vyloučeno, např. v emisních podmínkách.

**K bodu 90 (zrušení § 45):**

Zrušují se zmocňovací ustanovení. Materiálně se zrušuje jen odstavec 3, který nebyl nikdy využit. Ostatní zmocnění se přesouvají do příslušných ustanovení, kde se dnes hovoří obecně o „prováděcím právním předpise“. Současně se tím vyhýbáme potřebě terminologicky upravit odstavec 2. Tato změna by neměla mít vliv na již vydané vyhlášky, zejména na vyhlášku vydanou podle § 27 odst. 4 ZoDluh.

**K části první, čl. II (přechodná ustanovení ke změnám ZoDluh):**

**K bodu 1:**

Abychom se vyhnuli případným problémům v situaci, kdy by emitent HZL skončil v úpadku a úprava „hypoteční podstaty“ v § 375 InsZ by již byla zrušena, upřesňuje se, že stávající krytí vydaných HZL se považuje za krycí portfolio dle nové úpravy. Současně se tím deklaruje to, že v zásadě nedochází k výrazné materiální změně oproti současné úpravě. Tímto ustanovením se řeší zejména případná nečinnost emitenta HZL. Smyslem tohoto ustanovení není jakýmkoli způsobem bránit emitentovi HZL, aby stávající krytí evidenčně rozdělil na více krycích portfolií dle nové úpravy.

#### **K bodu 2:**

Aby se usnadnil přechod mezi starou a novou úpravou, navrhuje se na evidenci podle platného § 32 ZoDluh pohlížet jako na evidenci podle nového § 32 ZoDluh (zejména pak s ohledem na přechodná ustanovení v bodě 1 a v bodě 4). Současně se tím deklaruje, že v zásadě nedochází k výrazné změně oproti platné úpravě. Je ale třeba upozornit na jednu věcnou změnu, a tou je to, že dle platné úpravy nelze do krytí zahrnout akcesorická aktiva ani nelze krytím zajistit akcesorické dluhy. Dojde-li ale k podřízení se nové úpravě i ve vztahu k již vydaným HZL podle bodu 4 přechodných ustanovení, pak by neměl být problém zahrnout nově i tato akcesorická aktiva a dluhy, případně krycí blok zajistit derivátem. Současně ale není záměrem nutit stávající emitenty HZL, aby se ve vztahu k již vydaným HZL podřídili nové úpravě.

#### **K bodu 3:**

Jedinou povinností, kterou nová úprava přináší oproti platné úpravě je povinné přezajištění ve výši 2 % (a to, že se počítá čistá současná hodnota). Smyslem nové úpravy ale není, aby bylo nutno již vydané HZL přizpůsobit nové úpravě. Protože jde ale o definiční znak krytých dluhopisů a HZL jsou nově považovány za subkategorii krytých dluhopisů, konstruuje se tato právní domněnka, že HZL se považují za kryté dluhopisy podle nové úpravy, i když nesplňují test čisté současné hodnoty (NPV test). Cílem je zajistit co nejhladší přechod mezi starou a novou právní úpravou s tím ale, že je nutno brát v potaz, že pokud se stávající emitent HZL dostane do úpadku, pak může mít v oběhu HZL vydané podle původní právní úpravy, které nepodřídil nové úpravě (avšak režim hypoteční podstaty podle platného § 375 InsZ již nebude možno aplikovat z důvodu jeho zrušení). I nadále je však nutno k těmto HZL plnit stávající povinnosti.

#### **K bodu 4:**

Tímto ustanovením se umožňuje stávajícím emitentům HZL se přizpůsobit (a to i kdykoli v budoucnosti) nové úpravě i ve vztahu k již vydaným HZL, a to tak, aby to pro ně bylo pokud možno co nejméně zatěžující. Je-li například potřeba změnit emisní podmínky, není k tomu nutno svolávat schůzi vlastníků, a to zejména proto, že nová úprava je pro investory příznivější. Současně zřejmě nelze aplikovat § 10 odst. 2 písm. a) ZoDluh, protože taková změna je dobrovolná a nelze ji bez dalšího považovat za změnu vyvolanou změnou právní úpravy. Aby byla zvýšena právní jistota, navrhuje se toto stanovit výslovně. Současně se umožňuje (v situaci, kdy není třeba měnit emisní podmínky), aby emitent HZL jen informoval investory o této změně. Lze předpokládat, že emitent investory současně bude informovat o důsledcích tohoto svého rozhodnutí, nicméně to není potřeba ukládat zákonem. Je ale v zájmu emitenta mít se svými investory dobré a dlouhodobé vztahy i s ohledem na to, že stávající investoři do HZL jsou současně potenciálními investory do krytých dluhopisů.

### **K části druhé, čl. III (změna ZoB):**

#### **K bodu 1 [§ 1 odst. 3 nové písmeno p]):**

Znovu se doplňuje povinnost banky mít v licenci uvedeno, že je oprávněna vydávat kryté dluhopisy, jako tomu bylo před novelou č. 257/2004 Sb. Toto plyne z požadavku čl. 52 odst. 4 UCITS IV, konkrétně z těchto slov: „*úvěrovou institucí se sídlem v členském státě, která na základě právních předpisů podléhá zvláštnímu veřejnému dohledu určenému na ochranu držitelů dluhopisů*“. Toto je obecně akceptovaná definice „covered bond“ v EU, jak ostatně plyne i ze směrnice BRRD a z její transpozice do § 2 odst. 2 písm. e) ZOPRK. Toto souvisí i se změnou provedenou v § 28 odst. 2 ZoDluh. Pro stávající emitenty HZL se navrhuje automatické přelicencování v přechodném ustanovení tak, aby návrh zákona byl co nejméně zatěžující. Reflektuje se rovněž to, že vlastníkům krytých dluhopisů je poskytována zvláštní ochrana, proto by mělo být z licence zřejmé, zda banka kryté dluhopisy vydává či nikoli.

#### **K bodu 2 [§ 1 odst. 3 písm. g]):**

S ohledem na doplnění nového písmene se opravuje odkaz.

#### **K části druhé, čl. IV (přechodné ustanovení ke změnám ZoB):**

Formulace ustanovení se inspirovala zejména § 642 až 645 ZISIF, kdy s nabytím účinnosti ZISIF (19. srpna 2013) došlo k automatickému přelicencování investičních společností. I zde se navrhuje, aby banky, které již v minulosti HZL vydaly (z čehož lze dovozovat, že měly dostatečné vnitřní systémy, aby mohly vést evidenci krytí a provádět jeho oceňování), mohly i nadále HZL, resp. kryté dluhopisy, vydávat, a to okamžitě od nabytí účinnosti tohoto zákona, bez nutnosti procházet formálním přelicencováním. Tím není dotčena možnost ČNB tuto licenci kdykoli v budoucnu odejmout, nebudou-li plněny zákonné požadavky, jako je to i u jiných součástí licence banky. Rovněž se vychází z předpokladu, že pokud banka do nabytí účinnosti tohoto zákona nevydala HZL, pak o jejich vydávání patrně nemá vážný zájem. Věta druhá obdobně jako § 645 ZISIF dává možnost banky požádat ČNB o potvrzení, že je skutečně i nadále oprávněna vydávat HZL, resp. kryté dluhopisy. ČNB toto potvrzení vydá, bude-li jí doloženo, že banka splňuje podmínku podle věty první. Nicméně v zásadě jde o nadbytečné ustanovení, protože rozsah licence banky se zpravidla zjišťuje ze seznamů ČNB na jejím webu a nikdo nezkoumá papírovou podobu licence. Na druhou stranu není důvod si o takové potvrzení požádat za účelem dosažení vyšší právní jistoty (výpis z internetu by teoreticky mohl být zpochybněn, zejména pokud by v tomto výpise v mezích došlo ke změně - na druhou stranu si lze seznam ČNB na jejím webu nechat zobrazit i k určitému datu v minulosti, čili případné pochyby by mělo být možno snadno vyvrátit).

#### **K části třetí, čl. V (změna ZPKT):**

#### **K bodu 1 (§ 132 odst. 1):**

Navrhuje se přesunout prohlášení o tom, že majetek zákazníka není součástí majetkové podstaty obchodníka s cennými papíry (tím může být i banka) do InsZ, kam správně patří, protože toto pravidlo je podstatné nejen pro zvláštního insolvenčního správce podle § 35 InsZ, ale zejména pro obecného insolvenčního správce - po něm ale nelze požadovat, aby znal ZPKT (jak se ostatně v minulosti již několikrát ukázalo, kdy insolvenční správce zahrnul majetek zákazníka do majetkové podstaty, navzdory ZPKT, a odmítal jej vydat). Věcně však nedochází ke změně, jde jen o zlepšení systematiky práva. Nicméně je třeba konstatovat, že majetek zákazníka není majetkem obchodníka s cennými papíry - nepatří mu (má jej jen ve správě či úschově), čili toto pravidlo by mělo být dovoditelné i z obecné definice majetkové podstaty. Praktické problémy v minulosti vznikali ale například z důvodu nedokonalého oddělení (segregace) majetku zákazníka od majetku obchodníka s cennými papíry, resp. špatně vedeného účetnictví, které neodpovídalo realitě (v účetnictví evidované nástroje ve skutečnosti neexistovaly), nelze tedy bez dalšího insolvenčního správce vinit či činit odpovědným. Nicméně to, že majetek zákazníka nebyl dostatečně oddělen,

bylo porušením povinností obchodníka s cennými papíry podle ZPKT, zejména podle § 12e ZPKT a související vyhlášky ČNB (s tím ale, že ZPKT v době jednání se zákazníkem ještě nebyl platný, nicméně na náhradu z Garančního fondu obchodníků s cennými papíry se již aplikoval).

#### **K bodu 2 (poznámka pod čarou č. 19):**

S ohledem na zrušení odkazu na ni se navrhuje zrušit i tuto poznámku (odkazující na vymezení majetkové podstaty v § 205 InsZ), protože se na ni již jinde neodkazuje.

#### **K části čtvrté, čl. VI (změna InsZ):**

##### **K bodu 1 (§ 35 odst. 3):**

Protože režim majetku zákazníka je obdobný režimu krycích bloků (nejde o součást majetkové podstaty banky, resp. obchodníka s cennými papíry, v úpadku), navrhuje se tímto zákonem výslovně řešit i tuto otázku. Zejména se touto změnou řeší to, že majetek zákazníka zákazníkům nevydává obecný insolvenční správce, ale zvláštní insolvenční správce. Kromě toho, že tato činnost vyžaduje specifické znalosti, tak se tím primárně řeší potenciální střet zájmů, pokud by tuto činnost vykonával obecný insolvenční správce, který by měl současně i zájem na tom majetek zákazníků do majetkové podstaty zahrnout. Využívá se obdobného řešení zvoleného ve vztahu k zákonu o platebním styku. Vlastní postup pro vydání majetku zákazníka pak upravuje ZPKT, jako je tomu i dnes. Pro zvýšení právní jistoty se doplňuje slovo „vždy“, aby bylo zřejmé, že smyslem tohoto ustanovení je stanovit povinnost soudu jmenovat zvláštního insolvenčního správce. Smyslem tohoto ustanovení nemá být to, že by snad zákon o platebním styku (resp. ZPKT) upravoval postup, jak má soud zvláštního insolvenčního správce jmenovat - to totiž upravuje InsZ. Tyto sektorové předpisy upravují jen postup, jak má zvláštní insolvenční správce postupovat.

##### **K bodu 2 (§ 35 nový odstavec 4):**

Nucený správce krycích bloků v zásadě vykonává činnost zvláštního insolvenčního správce, nicméně o zvláštního insolvenčního správce se nejedná. Hlavním rozdílem je to, že tohoto nuceného správce nejmenuje soud, ale Česká národní banka. Rovněž je odlišně vymezen okruh osob, které mohou tuto činnost vykonávat. Nuceným správcem krycích bloků má být typicky banka nebo zahraniční banka, čili právnická osoba. Ač by toto mohlo být dovoditelné i jinak, navrhuje se pro zvýšení právní jistoty toto výslovně stanovit. Je vhodné rovněž poznamenat, že nucený správce má povinnost poskytnout insolvenčnímu správci potřebnou součinnost (a obráceně), jak plyne ze ZoDluh. Stejně tak by měl nucený správce krycích bloků poskytnout součinnost insolvenčnímu soudu, to však není potřeba výslovně upravovat, protože to plyne z obecné úpravy v InsZ.

##### **K bodu 3 (§ 375 InsZ):**

Novelizace § 375 insolvenčního zákona především staví na jisto, že krycí portfolia, resp. jednotlivá krycí aktiva a jiné majetkové hodnoty, které slouží k zajištění dluhů z krytých dluhopisů a některých dalších souvisejících dluhů, nejsou součástí majetkové podstaty jejich emitenta jako dlužníka v insolvenčním řízení. Současně se navrhuje přesunout ustanovení o tom, že majetek zákazníka není součástí majetkové podstaty ze ZPKT do InsZ, kam patří, protože insolvenční správci zpravidla neznají (a ani nemusí znát) sektorovou úpravu. Od zvláštního insolvenčního správce lze ale požadovat, aby sektorovou úpravu znal a řídil se jí.

K odstavci 1: Ustanovení se přesouvá z § 132 odst. 1 ZPKT do InsZ, kam materiálně patří. Toto lze upravit v § 375, ač se to netýká jen bank, ale i nebankovních obchodníků s cennými papíry, a to s ohledem na systematiku InsZ. Současně se tím naznačuje, že pro majetek zákazníka a pro krycí bloky platí obdobný režim, tzn., nejsou součástí majetkové podstaty, byť důvod ochrany

je jiný: majetek zákazníka není majetkem obchodníka s cennými papíry (byť se tak někdy může navenek jevit, např. pokud půjde o peněžní prostředky na účtu), zatímco krycí blok je v majetku banky až do jeho převodu na jinou osobu. Protože je ale veřejný zájem na ochraně vlastníků krytých dluhopisů obdobně jako je tomu v zahraničních jurisdikcích, poskytuje se krycímu bloku obdobná ochrana jako majetku zákazníka. Cílem je umožnit, aby insolvence neměla vliv na splatnost krytých dluhopisů.

K odstavci 2: Krycí aktiva zapsaná v rejstříku krycích aktiv ani jiné související majetkové hodnoty, které jsou podle ZoDluh součástí příslušného krycího portfolia, nejsou součástí majetkové podstaty a ustanovení InsZ ohledně majetkové podstaty a postupu při jejím zpeněžení se na majetek, který je součástí krycího portfolia nepoužijí. Pokud majetková hodnota přestane být součástí krycího portfolia, pak již této ochrany nepožívá, a stává se součástí majetkové podstaty. To může nastat v situaci, kdy nucený správce krycích bloků dobrovolně (se souhlasem vlastníků krytých dluhopisů) vymaže přebytné přezajištění, nebo povinně v situaci, kdy již neexistují dluhy, k jejichž zajištění krycí portfolio slouží.

K odstavci 3: Zákon výslovně vylučuje aplikaci ustanovení § 250 InsZ, která by jinak vedla k automatické předčasné splatnosti dluhů z krytých dluhopisů a souvisejících dluhů (akcelerace). Ve vztahu k těmto dluhům platí, že v důsledku zahájení insolvenčního řízení, zjištění úpadku, ani prohlášení konkursu na majetek emitenta krytých dluhopisů nedojde k automatické předčasné splatnosti dluhů z krytých dluhopisů nebo souvisejících dluhů.

K odstavci 4: Ustanovení chrání zápisy krycích aktiv do rejstříku krycích aktiv a výmazy z něj před možnými nežádoucími dopady vybraných ustanovení insolvenčního zákona. V rámci úpravy krytých dluhopisů se uplatní princip, že zápis krycího aktiva jako součást krycího portfolia nelze zpochybnit ani jinak napadát, pokud k němu došlo v souladu s pravidly v ZoDluh. Ustanovení je možná košatější, než je nutné, nicméně v zájmu vyšší právní jistoty jsou raději typologicky vyjmenovány ustanovení, která jsou tímto myšlena. V zásadě by ale mělo platit, že insolvenční řízení nemá žádný vliv na krycí blok (s výjimkou toho, že je potřeba jmenovat nuceného správce krycích bloků s důsledky, které popisuje ZoDluh).

K odstavci 5: Ustanovení zakotvuje princip ochrany krycích aktiv a dalšího majetku a dluhů, které jsou součástí krycího bloku, před nežádoucími dopady, které vybraná ustanovení InsZ či smluvní ujednání spojují se zahájením insolvenčního řízení, zjištěním úpadku nebo prohlášením konkursu na majetek emitenta krytých dluhopisů. Protože § 250 InsZ je již vyloučen v odstavci 3, míří toto primárně na smluvní ujednání, ať již ujednání ve smlouvě o hypotečním úvěru či ve smlouvě, kterou se sjednává derivát (ale i jiných, pokud se týkají krycího bloku). Typicky se tím řeší situace, kdy některé banky v hypotečních úvěrech sjednávají, že hypoteční úvěr se automaticky zesplatňuje při úpadku banky. Takové ujednání má možná smysl v dnešní době, kdy se automaticky zesplatňují hypoteční zástavní listy, dle nové úpravy ale toto již smysl nemá. Je nicméně nutno konstatovat, že s ohledem na absenci přechodného ustanovení k větě druhé nelze toto ustanovení použít na smluvní závazky sjednané před nabytím účinnosti tohoto zákona - jednalo by se totiž o nepřipustnou retroaktivitu. Nicméně lze jen doporučit taková ujednání v již sjednaných smlouvách odstranit dodatkem ke smlouvě, zejména má-li být hypoteční úvěr použit v krycím bloku. Ode dne nabytí účinnosti tohoto zákona již nelze takové ujednání platně sjednat, vůbec se k němu nepřihlíží, resp. je nicotné. Tato nicotnost má ale význam jen v průběhu insolvenčního řízení a jen ve vztahu ke krycím blokům. V této souvislosti je potřeba upozornit na to, že po jmenování nuceného správce krycích bloků nelze již do rejstříku krycích aktiv zapsat nové majetkové hodnoty (typicky hypoteční úvěry). Pokud tedy například bylo sjednáno ve smlouvě o hypotečním úvěru ujednání, které je v rozporu s větou první, a tento hypoteční úvěr byl zapsán do krycího portfolia a následně z něj byl vymazán, čili ke dni zahájení insolvenčního řízení již není v rejstříku krycích aktiv zapsán, pak je toto ujednání platné a úvěr se automaticky zesplatní. S ohledem na právní jistotu klientů bank, kteří nemusí vědět o tom, zda je jejich

hypoteční úvěr zapsán či nikoli, lze proto jen doporučit takové ustanovení raději nesjednávat. V opačném případě si klient nemůže být nikdy jist tím, zda jeho úvěr bude při úpadku akcelerován či nikoli (nicméně s ohledem na svobodnou vůli patrně nelze vyloučit sjednání takové klauzule, ale například s tím, že klient bude informován o tom, zda jeho úvěr je či nikoli součástí krycího portfolia). Ostatně InsZ obecně toto nepožaduje - dle § 250 InsZ se akcelerují jen dluhy dlužníka a nikoli jeho pohledávky.

K odstavci 6: Ustanovení je odrazem obdobné úpravy součinnosti obsažené v § 32d odst. 6 ZoDluh. Zákon výslovně nařizuje insolvenčnímu správci povinnou součinnost s nuceným správcem krycích bloků. Smyslem této úpravy je především zajistit, aby mohl nucený správce řádně plnit své povinnosti a aby případné zásahy do činnosti nuceného správce ze strany insolvenčního správce nebyly na újmu práv vlastníků krytých dluhopisů. Nucený správce by se měl být schopen této povinnosti dovolat rovněž v rámci insolvenčního řízení. Ustanovení je sice v zásadě přesným odrazem obdobné úpravy v ZoDluh, avšak považujeme za vhodnější toto upravit přímo v InsZ. Nicméně je potřeba upozornit, že současně platí i § 32d odst. 6 ZoDluh, jehož porušení lze posoudit jako přestupek. S ohledem na plánovanou úpravu „oportunity“ pro Českou národní banku v zákoně o České národní bance (ČNB nemusí zahájit řízení o přestupku, lze-li účelu dosáhnout jinak), by přestupek měl být opravdu až opatřením *ultima ratio*, kdy nelze zajistit součinnost insolvenčního správce jinak. Obdobný přestupek je ostatně konstruován v § 158 ZPKT, ve znění Sněmovního tisku 869 (s účinností od 3. ledna 2018) za porušení povinnosti podle § 130 odst. 11 ZPKT. Oproti tomu InsZ přestupky neupravuje, nešlo by tedy přestupkem trestat porušení této povinnosti, pokud by byla upravena jen v InsZ. Navíc, vzhledem k tomu, že podle odstavce 2 nejsou krycí aktiva ani jiný majetek, který je součástí krycího portfolia a tedy rovněž příslušného krycího bloku, součástí majetkové podstaty emitenta krytých dluhopisů, zákon výslovně zapovídá insolvenčnímu správci právo zasahovat do správy krycích bloků, která je výlučným oprávněním nuceného správce krycích bloků. Toto by mohlo být obecně dovoditelné (minimálně z odstavce 2), nicméně z důvodu zvýšení právní jistoty se toto navrhuje upravit výslovně.

#### **K části čtvrté, čl. VII (přechodné ustanovení ke změnám InsZ):**

I s ohledem na praktické problémy, které by přinášelo jiné řešení, se výslovně stanovuje, že již zahájená insolvenční řízení se dokončí podle zákona č. 182/2006 Sb., ve znění účinném přede dnem nabytí účinnosti tohoto zákona. Týká se to zejména aplikace § 375 InsZ, tzn. úpravy hypoteční podstaty. Není ani zvláštní důvod aplikovat novou úpravu retroaktivně na již zahájená insolvenční řízení.

#### **K části páté, čl. VIII (účinnost):**

Navrhuje se nabytí účinnosti prvním dnem druhého měsíce následujícího po dni jeho vyhlášení (oproti běžné účinnosti 15 dní po vyhlášení), aby byl adresátům normy poskytnut dostatek času na seznámení se s novou úpravou. Nová úprava ale v zásadě neukládá žádné nové povinnosti (které neplatí již dnes) a nemá retroaktivní účinky (nepoužije se tak například na dluhopisy vydané podle původní úpravy, leda se emitent dobrovolně nové úpravě podřídí; nepoužije se ani na již zahájená insolvenční řízení). Není proto potřeba stanovovat delší legisvakanci a je naopak vhodnější (s ohledem na potenciální přínosy nové úpravy) mít legisvakanci krátkou.