

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

Návrh zákona se dotýká zejména těchto otázek:

- zero bondy - dluhopisy (zejména státní) se záporným výnosem
- agent pro zajištění a společný zástupce vlastníků dluhopisů (trustee)
- revize právní úpravy hypotečních zástavních listů a úprava dalších druhů krytých dluhopisů
- povinně konvertibilní dluhopisy (tzv. CoCos)
- legislativně technické úpravy, zejména s ohledem na aktuální terminologii

Zero bondy je možno vydávat již dnes (ač je zákon výslovně neupravuje), nicméně navrhuje se jejich postavení výslovněji umožnit z důvodu odstranění případné právní nejistoty. Agent pro zajištění je sjednáván již dnes, i když absentuje související výslovná právní úprava. Navrhuje se v zájmu odstranění právní nejistoty tento institut v zákoně výslovně upravit. Hypoteční zástavní listy je možno vydávat již dnes, nicméně úpravy vykazuje řadu nedostatků (viz níže), navrhuje se úpravu modernizovat. Již dnes je možno vydávat odepisovatelné kapitálové nástroje, nicméně s ohledem na právní nejistotu není možné je vydávat s možností konverze. Navrhuje se výslovně tyto cenné papíry upravit za účelem odstranění právní nejistoty a faktické umožnění jejich vydávání. Aktuální zákon nereflktuje dostatečně novou terminologii soukromého i veřejného práva. Navrhuje se proto provést související revize.

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 krytých bloků a její správu v případě úpadku emitenta, a zároveň zcela vyjímá kryté dluhopisy a kryté bloky z účinků InsZ. Novelizace ostatních právních předpisů se týká vynětí krytých dluhopisů a krytých 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, ale například i dluhy veřejnoprávních subjektů, nicméně dnešní HZL lze považovat za subkategorii krytých dluhopisů (viz též přechodná ustanovení).

Navrhovaná právní úprava je inspirována zejména 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 Belgii, Polsku či 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 krytých bloků, apod.);
- (b) Emitent krytých dluhopisů bude mít možnost vytvářet více tzv. samostatných krytých bloků, které budou tvořit hypoteční úvěry a ostatní krycí aktiva, přičemž takto nově vytvořené kryté 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 kryté bloky a hypoteční podstatu, ani na závazky emitenta z vydaných krytých dluhopisů;

- (d) „Hypoteční podstata“ vznikne okamžikem jmenování nuceného správce krytých 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 kryté 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 krytého bloku obdrží jako plnění z jakýchkoli pohledávek tvořících tento krytý blok. Čili jmenováním správce krytých bloků se režim krytých 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 krytých 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 krytých 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.

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

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

Z důvodu tradice se navrhuje zachovat stávající úpravu HZL pokud možno co nejméně dotčenou změnami. Nicméně některé změny jsou potřebné a žádoucí, byť primárně míří vylepšení úpravy do otázek týkajících se úpadku emitenta HZL, resp. krytých dluhopisů. Například i úprava nuceného správce krytých 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 i jiná 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 aranži emise, obvykle ve výši 0,1 %). Doba splatnosti i velikost dluhu odpovídají 1:1. Pokud chce klient splatit hypoteční úvěr dříve (např. jej hodlá refinancovat), tak si musí koupit tomu odpovídající kryté dluhopisy, čímž vlastně dluh zanikne. Jde o velice specifický model, který lze pravděpodobně jen obtížně uplatnit někde jinde než v Dánsku, má ale dlouhou tradici (jednu z nejdelších vůbec) a v Dánsku funguje.

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

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 Irsku (členskými státy Evropské unie) a Českou republikou, Estonskou republikou, Kyperskou republikou, Lotyšskou republikou, Litevskou republikou, Maďarskou republikou, Republikou Malta, Polskou republikou, Republikou Slovinsko, Slovenskou republikou o přistoupení České republiky, Estonské republiky, Kyperské republiky, Lotyšské republiky, Litevské republiky, Maďarské republiky, Republiky Malta, Polské republiky, Republiky Slovinsko a Slovenské republiky k Evropské unii, jak publikováno sdělením Ministerstva zahraničních věcí ve Sbírce mezinárodních smluv pod č. 44/2004 Sb. m. s. Návrh zákona je v souladu s Dohodou o Evropském hospodářském prostoru.

6. 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 zřídit zástavní právo kritizována. Také je třeba přihlížet k tomu, že emitenty HZL (resp. krytých dluhopisů) mohou být pouze banky. A úpadek banky je velmi specifickou situací. Například vklady drobných klientů (až do výše 100 tis. EUR, čili cca 2,7 mil. Kč) jsou kryty náhradou z Fondu pojištění vkladů. 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. 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 provedení 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 provedení hodnocení dopadů regulace.

12. Zhodnocení korupčních rizik

Navrhovaná úprava nepředpokládá žádná korupční rizika. Další podrobnosti jsou uvedeny v závěrečné zprávě k provedení 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 provedení 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 (§ 1):

Upřesňuje se, jaké související otázky ZoDluh upravuje, a to zejména s ohledem na § 43 ZoDluh.

K bodu 2 (§ 1 nové odstavce 2 a 3):

V odstavci 2 se upřesňuje v jakém rozsahu má být ZoDluh použit na dluhopisy vydávané podle práva cizího státu. Současně se v odstavci 3 deklaruje, že dluhopisy lze vydávat i v zahraničí.

K bodu 3 (§ 2 odst. 1):

Odstraňuje se definiční znak, že dluhopis musí být vydán podle českého práva. Nově tak pojem dluhopis zahrnuje i zahraniční cenné papíry.

K bodu 4 (§ 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 nereflkuje 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 nejeví 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 5 (§ 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 6 (§ 2 odst. 4 věta druhá):

Ve vztahu k ISIN (mezinárodnímu označení cenných papírů) je vhodné zajistit jednotnou terminologii. Viz k tomu např. i § 56 odst. 2 ZPKT.

K bodu 7 (§ 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. ZoDluh dnes upravuje jen výjimku pro sběrný dluhopis, neřeší ale jinou formu imobilizace dluhopisu. Současně také úprava sběrného 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 a násl. ZPKT nemusí být vedeny jen zaknihované cenné papíry. Typicky se například evidence povede i ve vztahu k imobilizovaným cenným papírům.

K bodu 8 (§ 4 odst. 1 zrušení věty 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 9 (§ 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 10 (§ 4 odst. 2 zrušení věty druhé):

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 příslušné evidenci investičních nástrojů. 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 účtu 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 účtu 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 zákazníků 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 upravují tzv. evropský pas centrálních depozitářů a umožňují 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 28. 10. 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 11 [§ 6 odst. 1 písm. a)]:

Dnešní pravidlo se rozšiřuje i na další kryté dluhopisy, které lze vydávat podle práva cizího státu, a tudíž není nutno, aby tyto dluhopisy obsahovaly slovo „dluhopis“.

K bodu 12 [§ 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 13 [§ 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“. 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 tyto „výnosy“. 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 14 [§ 6 odst. 1 písm. f)]:

Provádí se upřesnění ve vztahu k dluhopisům, které jsou spláceny ve splátkách, aby tyto splátky byly dostatečně přesně určeny v emisních podmínkách a současně, aby v dluhopisu bylo reflektováno, že dat splatností je více.

K bodu 15 [§ 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 investičních nástrojů, 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 týž 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 částí“). 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 či listinných dluhopisů. 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 16 (§ 6 odst. 2):

Obdobně jako v § 4 odst. 1 i zde se reflektuje, že příslušná evidence investičních nástrojů se nemusí týkat jen zaknihovaných cenných papírů, ale typicky i například imobilizovaných cenných papírů. 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 „příslušné evidenci investičních nástrojů“, v zásadě by ale mělo být postačující hovořit o „příslušné evidenci“.

K bodu 17 (§ 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 odstavci 1): „*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 listin výměnou za původní hromadnou listinu, 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, vhodnější je asi označení „certifikáty“, které se pro ně rovněž vžilo). 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 v zahraničí nejen „*plain vanilla bonds*“ (nejjednodušší dluhopisy), ale například i *mandatory convertible (CoCos)*, dluhopisy s vnořeným derivátem či „dluhopisy“, jejichž splatnost je vázána na podmínku. Nelze tak bez dalšího dovodit, že *Namenschuldverschreibung (registered bond)* podle německého práva není cenný papír obdobný dluhopisu jen proto, že není cenným papírem na řad (ordrepapír), ale cenným papírem na jméno (rektapapír).

K bodu 18 (§ 6 odst. 4):

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

K bodu 19 (§ 7 odst. 3):

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

K bodu 20 (§ 7 odst. 4):

Reflektuje se zrušení legislativní zkratky „osoba oprávněná k vedení evidence“ v § 4 odst. 1 ZoDluh a její nahrazení pojmem „osoba vedoucí příslušnou evidenci investičních nástrojů“. Věcně nedochází ke změně.

K bodu 21 [§ 9 odst. 1 písm. b]):

Upřesňuje se, že emisní podmínky mají najisto stanovit, zda jde o listinný dluhopis, imobilizovaný dluhopis či zaknihovaný dluhopis.

K bodu 22 [§ 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 23 [§ 9 odst. 1 písm. g]):

Upřesňují se požadavky ve vztahu k dluhopisům, které jsou spláceny ve splátkách.

K bodu 24 [§ 9 odst. 1 písm. i]):

Stejně jako v § 2 odst. 4 ZoDluh i zde se zjednodušuje legislativní označení ISIN (*International Securities Identification Number*) vymezené v mezinárodním standardu ISO 6166 z důvodu jednotnosti terminologie.

K bodu 25 [§ 9 odst. 1 písm. k]):

Vlastník podílu na sběrném dluhopisu má být považován za vlastníka dluhopisu. Z tohoto pohledu se zjednodušují formulace v ZoDluh, včetně odstranění legislativní zkratky v § 24 ZoDluh.

K bodu 26 [§ 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 27 [§ 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.

K bodu 28 [§ 9 odst. 2 písm. e]):

Reaguje se na novou úpravu „agenta pro zajištění“ (§ 20 a 20a ZoDluh), kdy se v § 20 odst. 3 a 4 ZoDluh vyžadují, aby emisní podmínky (nebo prospekt) obsahovaly údaje o agentu pro zajištění. Nicméně § 20 odst. 4 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 29 [§ 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 30 [§ 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 vztážením této úpravy i na imobilizované cenné papíry, i s ohledem na § 2414 NOZ.

K bodu 31 [§ 9 odst. 2 písm. r]):

Reflektuje se změna provedená u podřízených dluhopisů poslední novelou.

K bodu 32 (§ 15 odst. 4):

Sjednocuje se terminologie ve vztahu k osobě vedoucí příslušnou evidenci investičních nástrojů. Současně se upřesňuje, že náležitosti pro vydání dluhopisů nemůže stanovit podzákoný předpis.

K bodu 33 [§ 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 34 (§ 18 odst. 2):

Změna reaguje na zavedení legislativní zkratky „zaknihovaný dluhopis“ v § 4 odst. 1 ZoDluh. Také se sjednocuje terminologie ve vztahu k osobám vedoucím evidenci.

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.

K bodu 36 [§ 18 odst. 4 písm. c)]:

Slovo „pro“ se zrušuje pro nadbytečnost, neboť je již v úvodní části ustanovení.

K bodu 37 (§ 18 odst. 5):

Upřesňuje se terminologie ve vztahu k osobám vedoucím evidenci investičních nástrojů.

K bodu 38 (§ 19 odst. 2):

Upřesňuje se, že sice předčasným splacením z vůle emitenta lze splatit nižší než jmenovitou hodnotu, aby se jednalo o dluhopis je ale potřeba, aby vlastník dostal zpět alespoň zaplacený emisní kurz (typicky u dluhopisů se záporným výnosem).

K bodu 39 (§ 20 a § 20a):

V těchto ustanoveních se provádí změny související se zavedením agenta pro zajištění a s modernizací úpravy společného zástupce vlastníků dluhopisů. Vzhledem k nové úpravě agenta pro zajištění se navrhuje vložit novou hlavu. Novela využívá toho, že § 20 ZoDluh je aktuálně prázdný 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 v praxi 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 (viz přechodné ustanovení č. 3 k novele ZoDluh). Úprava agenta pro zajištění se současně snaží být co nejpodobnější nově navrhované úpravě společného zástupce vlastníků dluhopisů v § 24 ZoDluh (trustee) s přihlídnutím k nové úpravě „monitora krytého bloku“ v § 28d 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 nebo jiného práva plynoucího ze zajištění 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 upravit 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 nebo jiného práva plynoucího ze zajištění v situaci byť jen desítky 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 nebo jinými příjemci zajištění byly byť 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 snadněji převádět).

Proto se konstruuje, že agent pro zajištění jedná vlastním jménem ve prospěch všech vlastníků dluhopisů (investorů) a dalších oprávněných osob, aniž by sám musel vlastnit byť jen jediný dluhopis a aniž by tedy bylo nutno konstruovat solidární spoluvlastnictví (s nutností omezení výkonu spoluvlastnických práv ostatních investorů/věřitelů). Aby byla i nadále zachována výhoda dluhopisu jako cenného 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. Z odpovědí na 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 hájí abstraktní zájem všech vlastníků dluhopisů (a nikoli partikulární zájmy jednotlivých vlastníků), navrhuje se, aby vystupoval vlastním jménem ve prospěch (nikoli na účet, pak by se jednalo o zastoupení) vlastníků. Jde tedy svým způsobem o komisi, agent pro zajištění však není komisionářem a vytváří se právní fikce, když se na něj hledí, jako by byl vlastníkem každého dluhopisu v rámci celé emise dluhopisů a věřitelem každé zajištěné pohledávky, a tudíž i zástavním věřitelem nebo příjemcem jiného zajištění. Na rozdíl od komise neuzavírají smlouvu vlastníci s agentem, ale emitent (ve prospěch vlastníků) s agentem a případně s poskytovatelem zajištění, je-li osobou odlišnou od emitenta. 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 o zřízení zajištění, kterou se zřizuje samotné zajištění a kterou se agent pro zajištění zavazuje emitentovi nebo jinému poskytovateli zajištění (a potažmo i vlastníků) vykonávat tuto funkci (v cizím právu takovouto smlouvou může být např. trust deed). 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 společného zástupce vlastníků dluhopisů, kdy se typicky u krytých dluhopisů vydávaných podle zahraničního práva (například anglického) uzavírá 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 mnohdy 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. V tomto směru je důležité, že zákon nepředpokládá pouze zajištění pohledávek z dluhopisů (rozuměj: splacení dluhopisu nebo vyplacení výnosu z něj), ale smlouva mezi agentem pro zajištění (jako zástavním věřitelem nebo příjemcem zajištění) na straně jedné a emitentem nebo jiným poskytovatelem zajištění (je-li poskytovatelem zajištění osoba odlišná od emitenta) na straně druhé může být uzavřena rovněž k zajištění jiných dluhů, které s dluhopisy souvisí a které má emitent vůči třetím osobám. Současně se jedná o specifickou odchylku od obecné úpravy v NOZ, která neumožňuje zřídit zástavní právo ve prospěch třetích osob. Ačkoli tedy NOZ upravuje zvlášť osobu zástavce a zvlášť osobu zástavního dlužníka (obdobně umí NOZ rozlišit mezi pojištěným a pojistníkem), ve vztahu k zástavnímu věřiteli nebo analogicky vlastně ani k jinému příjemci zajištění toto NOZ odlišit neumí. V tomto směru je důležité upozornit na to, že § 45 ZoDluh tohoto návrhu umožňuje využít institut agenta pro zajištění i pro zajištění dluhů s dluhopisy nesouvisejících, typicky například syndikované úvěry poskytované současně více věřiteli/bankami). 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 potažmo investorů). Zákon stanovuje, že smlouva s agentem pro zajištění (jakožto zástavním věřitelem nebo příjemcem jiného zajištění) musí být písemná, což je vcelku logické, když se vlastníci nepodílí na vyjednávání této smlouvy, mají však zájem na tom seznámit se s tím, co je jejím obsahem. Oprávnění agenta pro zajištění vystupovat jako věřitel zajištěné pohledávky (ať již z dluhopisu nebo jiné související pohledávky) plyne z této smlouvy, musí však zároveň mít ale účinky *erga omnes*, což plyne jednak z odstavce 1, který stanoví, že se na agenta pro zajištění hledí, jakoby byl věřitelem každé zajištěné pohledávky, jednak z odstavce 2. 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 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 vlastním jménem ve prospěch vlastníků dluhopisů. 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. Ustanovení tedy obsahuje důležité pravidlo, podle něž agent pro zajištění vykonává práva věřitele, zástavního věřitele nebo jiného příjemce zajištění vlastním jménem ve prospěch oprávněných osob. Z hlediska kýžených účinků *erga omnes* je přitom podstatné, že toto postavení agenta pro zajištění platí i pro případ insolvenčního řízení, výkonu rozhodnutí nebo exekuce týkajících se zástavce nebo jiného poskytovatele zajištění nebo jejich majetku. Z toho plyne, že

právě agent pro zajištění bude pro účely všech těchto řízení považován za zajištěného věřitele, tj., bude v naprosto stejném postavení jako jiný zástavní věřitel nebo skutečný věřitel zajištěné pohledávky. Ten z pohledu zákona podstatný rozdíl oproti jinému zástavnímu věřiteli nebo příjemci zajištění spočívá však v tom, že agent pro zajištění jedná, byť vlastním jménem, ale ve prospěch jednotlivých oprávněných osob a tudíž jakékoli plnění získané ze zpeněžení nebo jiné realizace zástavy nebo jiného předmětu zajištění náleží oprávněným osobám. Zákon přitom ponechává na emisních podmínkách, aby určil rozsah a poměr, v němž jsou jednotlivé osoby oprávněny se ze zajištění uspokojit. Je zřejmé, že v případě agenta pro zajištění, který je bankou nebo obchodníkem s cennými papíry, se musí získané plnění vždy považovat za zákaznický majetek a nejedná se tedy o prostou pohledávku oprávněné osoby vůči agentovi pro zajištění. V důsledku této právní konstrukce tak zároveň odpadá problém, který by mohl vznikat v důsledku toho, že oprávněné osoby by jinak nesly kreditní riziko agenta pro zajištění co do plnění ze zajištění.

V odstavci 3 se stanovuje, že emisní podmínky by měly obsahovat alespoň informaci o tom, kdo je agentem pro zajištění (resp. že agent pro zajištění byl ustaven). Dále se stanoví, že pokud emitent nezpřístupní investorům smlouvu, resp. její podstatnou část, stejným způsobem jako emisní podmínky dluhopisů (viz platný § 3 ZoDluh), musí emisní podmínky obsahovat alespoň popis práv a povinností agenta pro zajištění.

V odstavci 4 se upravuje, jak v případě agenta pro zajištění vyhovět požadavkům jiných právních předpisů nebo právních jednání. Typicky může jít o případy zápisů do katastru nemovitostí nebo jiných veřejných seznamů, případně veřejných rejstříků nebo například rejstříku zástav. Je-li v takových nebo obdobných případech vyžadováno uvedení údajů o zástavním věřiteli nebo zajištěném dluhu, zákon stanoví, že se uvedou údaje nutné k identifikaci agenta pro zajištění, jichž se zajištění týká, údaj identifikující dluhopis, a identifikace zajištěného dluhu. Identifikace zajištěné dluhuu přitom zcela postačí učinit odkazem na smlouvu podle odstavce 1 nebo jiný dokument. Ustanovení se inspiroje podobnou úpravou ve vztahu k podílovým fondům (§ 105 ZISIF: „Vyžaduje-li právní předpis nebo právní jednání údaje o vlastníkovi, 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 vlastníkovi, 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, příp. jiné durhy zajištění.

Odstavec 5 vyžaduje, aby smlouva vždy upravila podmínky a postup při změně v osobě agenta pro zajištění. To bude důležité s ohledem na skutečnost, že po ustanovení agenta pro zajištění by mělo být možné jej nahradit jiným agentem pro zajištění a to mnohdy nezávisle nebo dokonce proti vůli emitenta. Proto na tyto případy bude muset pamatovat právě smlouva, kterou bude agent ustanoven do funkce.

Odstavec 6 stanoví důležité pravidlo, podle něž žádná změna v osobě agenta pro zajištění nemůže mít vliv na kontinuitu práv a povinností. Změnou v osobě agenta pro zajištění proto vždy ze zákona (ex lege) dojde k automatickému přechodu zástavního práva nebo jiného zajištění na nového agenta pro zajištění.

Odstavec 7 Jako doplnění k ustanovení odstavce 4 se stanoví, že písemností, která může sloužit, jako podklad pro zápis změny v osobě agenta pro zajištění může být dokument, který dokládá právní skutečnost, na jejímž základě ke změně v osobě agenta pro zajištění došlo. To má význam z hlediska toho, že při zápisu změny v osobě agenta pro zajištění do veřejného seznamu nebo veřejného rejstříku bude k návrhu postačovat přiložit například zápis z rozhodnutí schůze vlastníků nebo jiný dokument, kterým se doloží, že došlo ke změně agenta pro zajištění. Konečně platí, že jakýkoli návrh na zápis do veřejného seznamu nebo veřejného rejstříku je oprávněn podat vždy též nový agent pro zajištění.

V § 20a se navrhuje toto:

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 ve Sněmovně od 14. července 2016 jako Sněmovní tisk 869. 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.

Odstavec 5 stanovuje oprávnění agenta pro zajištění. Agent má vždy, bez ohledu na to, co stanoví emisní podmínky nebo jiný právní předpis právo uplatňovat ve prospěch oprávněných osob všechna práva spojená se zástavním právem nebo jiným zajištěním, kontrolovat v souvislosti se zástavním právem nebo jiným zajištěním plnění emisních podmínek ze strany emitenta, a rovněž činit ve prospěch oprávněných osob další úkony nebo jinak chránit jejich zájmy v souvislosti se zástavním právem nebo jiným zajištěním.

Odstavec 6 potvrzuje, že rovněž při výkonu oprávnění podle odstavce 5 se na něj_hledí, jako na věřitele každé zajištěné pohledávky. To platí i s ohledem na znění ustanovení § 20.

Odstavec 7 vymezuje negativně práva vlastníků dluhopisů v případech, kdy byl ustaven agent pro zajištění. Je logické, že v rozsahu, v jakém uplatňuje práva ze zajištění spojená s dluhopisy agent pro zajištění, nemohou tato práva uplatňovat samostatně vlastníci dluhopisů. Vlastníci však

budou mít vždy právo agenta odvolat a nahradit novým a to za podmínek stanovených ve smlouvě a emisních podmínkách.

Odstavec 8 zcela vylučuje aplikaci ustanovení občanského zákoníku o správě cizího majetku, která je pro tento institut zcela nevhodná.

K bodu 40 [§ 21 odst. 1 písm. b) a c)]:

Upravuje se nový mandatorní důvod svolání schůze vlastníků s ohledem na nově upravený institut agenta pro zajištění. Je zřejmé, že tento důvod se aplikuje pouze tehdy, když bude ustaven agent pro zajištění.

K bodu 41 [§ 21 odst. 1 písm. d) až f)]:

Ruší se nadbytečná úprava, která byla již s ohledem na znění ustanovení odstavce 7 dispozitivní a v praxi tedy zpravidla vylučována nebo upravována.

K bodu 42 [§ 21 odst. 1 písm. d)]:

Formulační změna.

K bodu 43 (§ 21 odst. 2):

K § 21 odst. 2: 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. Dále se pamatuje na případ, kdy má povinnost schůzi svolat agent pro zajištění, byl-li ustanoven. Upravuje se jasná posloupnost povinností a oprávnění ke svolání schůze vlastníků. Obdobně je v § 22 odst. 1 ZoDluh řešena i otázka, kdo nese náklady na svolání schůze.

K bodu 44 (§ 21 odst. 3):

Ustanovení stanoví požadavek na smlouvu analogicky k požadavkům podle § 20 odst. 5.

K bodu 45 (§ 21 odst. 4):

Doplňuje se povinnost agenta pro zajištění účastnit se schůze ve vymezených případech.

K bodu 46 (§ 21 odst. 5):

Odstavec 5 § 21 se navrhuje zrušit s ohledem na nadbytečnost a nefunkčnost úpravy.

K bodu 47 (§ 21 odst. 5):

Formulační změna, bez věcného dopadu.

K bodu 48 (§ 21 odst. 6 a 7):

V § 21 se odst. 6 a 7 zrušují s ohledem na nadbytečnost a nefunkčnost úpravy.

K bodu 49 (§ 21a odst. 1):

Zrušuje se s ohledem na změnu v úpravě sběrného dluhopisu.

K bodu 50 [§ 22 odst. 3 písm. b]):

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

K bodu 51 (§ 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 52 (§ 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.

K bodu 53 až 55 (§ 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 56 (§ 24 odst. 1 až 9):

Nově se upravuje a vymezuje institut společného zástupce. Úprava je analogická k nové úpravě institutu agenta pro zajištění.

K bodům 57 a 58 [§ 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. Současně se vyjadřuje, že tímto zákonem není myšlen ZoDluh, mohlo-li by dojít k záměně.

K bodu 59 (§ 25 odst. 4):

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

K bodu 60 (§ 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 61 (§ 26 odst. 4):

Stávající právní úprava stanoví, že státní a retailové dluhopisy se dávají do prodeje prostřednictvím oprávněných subjektů. Navrhuje se slova „se dávají do prodeje“ nahradit slovy „se prodávají“, protože je tak tím lépe vyjadřován skutkový stav. Použití slov „se dávají do prodeje“ by

mohlo navozovat dojem, že subjekty oprávněné k distribuci vybraných typů dluhopisů je dávají do prodeje prostřednictvím dalších subjektů. Zpřesňující terminologickou změnou se tak staví najisto, že tyto oprávněné osoby zde vyjmenované státní a retailové dluhopisy přímo samy prodávají.

K bodu 62 (§ 26 odst. 5):

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

K bodu 63 (§ 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 64 (§ 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 65 (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 66 (označení dílu 1):

Pro přehlednost se navrhuje, aby se hlava III členila na 2 díly. Díl 1 nese značení Požadavky kladené na kryté dluhopisy a na jejich emitenta. Díl 2 se označuje jako Nucený správce krytých bloků.

K bodu 67 (nadpis § 28):

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

K bodu 68 (§ 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 (kromě toho, že jejich emitentem musí být česká banka), 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 32e. Tím, že dluhopis vydaný bankou získá statut „krytého dluhopisu“, je mu pak poskytována ochrana zejména upravená v § 32a až 32e ZoDluh a v § 375 InsZ. Úprava v § 28d ZoDluh (monitor krytého bloku) je prozatím čistě dobrovolná (aby nová úprava nebyla pro emitenty HZL příliš zatěžující), do budoucna lze ale předpokládat, že toto bude zavedeno jako povinnost, jako je tomu i v zahraničí. 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 dle platné úpravy například jako zajištění HZL může sloužit úvěr, který je nemovitostí zajištěn jen z 50 % (nově se vyžaduje 100%) - takový hypoteční úvěr není přípustný pro *CRR compliant* krytý dluhopis. Také se pro kryté dluhopisy, kde je krycím aktivem hypoteční úvěr (obdoba dnešních HZL) s ohledem na tuto změnu, nepřebírá již dnes platné pravidlo, že ve svém souhrnu nesmí výše úvěrů přesahovat 70 % hodnoty všech nemovitostí (toto má být posuzováno na úrovni jednotlivých úvěrů, nikoli u celkového krycího portfolia). CRR rovněž 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 (již od roku 1990) 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 (ideálně v objemu 500 mil. EUR, což je v zahraničí považováno za tzv. „benchmarkovou“ transakci a do těchto emisí pak investují i institucionální investoři, jako penzijní fondy nebo pojišťovny) a budou vůči nim plnit veškeré aktuálně dostupné povinnosti, které jsou vnímány jako tržní standard (včetně požadavků LCR či Solvency II). 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 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. 3 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 lodě ze CRR). Obecně je světový trh s krytými dluhopisy velmi konzervativní a nemá rád jakékoli změny. Evropská komise aktuálně provádí analýzu, zda je vhodné harmonizovat právní úpravu krytých dluhopisů například nějakou směrnicí založenou na principech vycházejících z guidelines EBA. 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 navržena 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, což pro ni současně znamená povinnost tato pravidla skutečně plnit (pokud tyto povinnosti neplní, pak toto právo nemá). 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, zejména z důvodu tradice a oblíbenosti tohoto produktu u retailových investorů a také s přihlédnutím k blízkosti k německé terminologii.

V odstavci 2 se s ohledem na změny navržené v § 28b ZoDluh staví najisto, že primárně existují 2 typy krytých dluhopisů podle převažujícího typu aktiv v krycím portfoliu, a to hypoteční zástavní listy a veřejnoprávní zástavní listy. Pokud žádné aktivum nepřevažuje, jedná se o smíšené zástavní listy.

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 „krytý blok“, případně „rejstřík krycích aktiv“. Také se přesouvá požadavek na dvojnásobek zástavní hodnoty (individuální test) do § 28a odst. 5 ZoDluh a v souladu s aktuální praxí se snižuje s dvojnásobku na jednonásobek (100 %). 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 krytý 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 krytých bloků. S tím souvisí i úprava v přechodných ustanoveních, kdy se na dnešní krytí nahlíží jako na jeden krytý blok, lze tedy bez větších obtíží vplout do nové úpravy ihned po nabytí účinnosti tohoto zákona.

K bodu 69 (§ 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 jmenovité 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 ke „společnému zástupci vlastníků dluhopisů“, kdy se reflektuje možnost tuto osobu ustanovit i podle práva cizího státu.

K bodu 70 (nové § 28a až § 28d):

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, § 28b se upravují druhy krytých dluhopisů a v § 28c se pak řeší povinnost tyto testy dodržovat. Hlavním testem je test jmenovité hodnoty (v konzultacích byl původně navrhován jako tzv. „NPV test“, neboli test čisté současné hodnoty, zejména z praktických důvodů ale bylo rozhodnuto tuto změnu neprovádět) upravený dnes v § 28a odst. 1 ZoDluh, kdy se nově vyžaduje povinné přezajistění (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 přezajistění ve výši 2 %. 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 (hard bullet), nicméně řešení se nechává na svobodné vůli emitenta a investorů (lze zvolit například řešení soft bullet nebo conditional pass through). 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“. Rovněž například majetková hodnota (věc v právním smyslu - viz § 489 NOZ: „*Věc v právním smyslu (dále*

jen „věc“) je vše, co je rozdílné od osoby a slouží potřebě lidí.“), 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 portfolia) ani že je nutno ji z rejstříku krycích aktiv vymazat (§ 30b odst. 2 ZoDluh). Aby bylo zřejmé, jak je krytý blok konstruován, je nejlepší se podívat do § 32 odst. 3 ZoDluh. Z něj plyne, že se například rozlišuje mezi rejstříkem krycích aktiv (do nějž je zápis konstitutivní, což plyne zejména z definice krycího aktiva v § 30a 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 portfolia (český překlad pojmu „cover pool“ v evropských předpisech) v § 30b odst. 1 ZoDluh plyne, že do krycího portfolia spadají všechny věci (tzn. to co má kladnou ekonomickou hodnotu, aktiva), které slouží jako zajištění, tedy nejenom krycí aktiva.

Stejně jako se v krycím portfoliu oceňují primárně krycí aktiva, 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 krytého 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 všechen 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 krytém 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 krytém bloku opravdu spíš doplňkovou, až marginální povahu.

K § 28d:

Zavádí se v zahraničí obvyklá postava monitora krytého 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 bodu 71 (nadpis § 29):

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

K bodu 72 (§ 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 bodu 73 (nadpis § 30):

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

K bodům 74 až 77 (§ 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 vážně 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 zrušuje, protože hodnota LTV (loan-to-value) by měla být sledována ve vztahu k jednotlivým úvěrům, nikoli ve vztahu k celému portfoliu úvěrů. 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 78 (nové § 30a až 30d):

Upravují se nové pojmy „krycí aktiva“, „krycí portfolio“ a „krytý blok“. Pro pochopení toho, jak je krytý blok konstruován je nejjvhodnější podívat se na § 32 odst. 2 ZoDluh. V zásadě lze shrnout, že krytý 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 obsahuje definici krycích aktiv.

§ 30b odst. 1 zakazuje po jmenování nuceného správce krytých bloků cokoli zapsat do rejstříku krycích aktiv.

§ 30b odst. 2 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).

§ 30b odst. 3 umožňuje dobrovolné přezajištění.

§ 30b odst. 4 umožňuje vymazat po jmenování nuceného správce část přezajištění, je-li zřejmé, že nebude potřeba (typicky pokud výrazně převyšuje hodnotu dluhů).

§ 30b odst. 5 pak řeší otázku, co se s krycími aktivy stane, když zaniknou dluhy, k jejichž zajištění slouží.

§ 30c odst. 1 obsahuje definici krycího portfolia.

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

§ 30c 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. 1 a 3 ZoDluh je zřejmé, jak je důležité mít krycí aktiva, krycí portfolio a dluhy z krytých dluhopisů. Současně ale § 30c 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 krytý 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).

§ 30c odst. 4 v zásadě obsahuje pravidlo, že nelze jedno krycí aktivum zapsat do více bloků (což odpovídá i platnému § 31 odst. 2 ZoDluh - nově § 30c 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).

§ 30c 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.

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

V § 30d odst. 1 se vymezuje pojem „krytý blok“ jako soubor majetku a dluhů. Pojem krytý blok se v § 30d ZoDluh pak zavádí hlavně s ohledem na to, že nucený správce krytých bloků bude spravovat nejen majetek, ale i dluhy (bude tedy provádět správu jmění). Stejně tak monitor krytého bloku (§ 28d 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 krytému bloku (§ 32 ZoDluh), nikoli tedy jen ve vztahu ke krycímu portfoliu, resp. krycím aktivům.

K § 30d odst. 2: 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 krytých bloků samotné, neměla vliv na majetek a dluhy emitenta a jejich skladbu, pokud jsou součástí krytých 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 bodu 79 (§ 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 § 30c odst. 5 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. Zejména se ve vztahu ke krytým dluhopisům uzavírají měnové a úrokové swapy. Dále se v odstavci 4 výslovně umožňují tzv. akcesorická aktiva, což vyplynulo z konzultací (obdobně jsou v § 31a odst. 3 a 4 ZoDluh upraveny akcesorické dluhy). Ustanovení v odstavci 5 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 krytý 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. 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 80 (nový § 31a):

§ 31a řeší otázku krytých dluhů a oproti současnému stavu umožňuje i krytí souvisejících (akcesorických) dluhů. O dluzích 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 krytých bloků upravenou v § 32 ZoDluh.

K bodu 81 (§ 32):

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 krytý 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 krytého bloku či nikoli. To, že je obsah evidence krytých 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 krytý 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 82 (nové § 32a až 32e):

K § 32a:

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 krytých 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 krytých 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 krytých 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 krytých 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 krytých 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 krytého bloku.

K § 32b:

K odst. 1: Nucený správce krytých bloků jmenovaný v souladu s § 32a ZoDluh bude vykonávat plnou správu všech krytých bloků příslušného emitenta. Jelikož součástí krytých 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 krytého bloku.

K odst. 2: Ustanovení vymezuje standard péče, s nímž je nucený správce krytých 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 krytých bloků dbát je zájem vlastníků krytých dluhopisů na pokud možno řádném a včasném splnění dluhů z nich.

K odst. 3: Nucený správce krytých 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 krytých 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 krytý blok je pouhým souborem majetku a dluhů a není subjektem práva, stanovuje se, že práva a povinnosti, které vykonává nucený správce při správě krytých bloků vlastním jménem, jsou vždy vykonávána ve prospěch nebo k tíži daného krytého bloku (nelze hovořit jednoduše o tom, že jedná „na jeho účet“, nicméně to má být smyslem tohoto ustanovení).

K odst. 5: V průběhu správy krytých 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 krytý 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 krytých bloků vůči emitentovi, insolvenčnímu správci a některým dalším třetím osobám. Je zde vyjádřen princip, že ani správa krytých bloků vykonávaná nuceným správcem nesmí nad nezbytnou míru zasahovat do výkonu práv a povinností emitenta, insolvenčního správce nebo ostatních třetích osob.

K odst. 8: Reaguje se na situaci, kdy krytý blok je předlužen a vlastníci by měli mít právo domáhat se dodatečného plnění na emitentovi (dual recourse). Stanovuje se postup, jakým se mohou vlastníci domáhat svých práv v insolvenčním řízení. Toto souvisí i se změnou v § 375 InsZ.

K § 32c:

Stanovuje se povinnost nucenému správci zřídit účty pro přijímání plateb souvisejících s krytým blokem. Cílem je zabránit tomu, aby tyto platby byly zasílány emitentovi a staly se tak například součástí jeho majtkové podstaty. O těchto účtech je nucený správce povinen dotčené osoby (zejména osoby splácející hypotéku) vhodným způsobem informovat. Tyto osoby jsou pak povinny tyto platby zasílat na tyto účty, případně insolvenční správce je povinen tyto platby vydat nucenému správci krytých bloků.

K § 32d:

Ustanovení upravuje jednu z možností, jak může nucený správce po svém jmenování naložit s konkrétním krytým blokem nebo i více krytými bloky. V ostatních případech může nucený správce krycích portfolií postupovat podle § 32e 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 krytých bloků 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: K převodu krytého bloku nebo více krytých 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. Nucený správce nesmí krytý blok převést sám na sebe.

K odst. 2: K převodu krytého 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 krytého 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 krytého 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 krytého bloku dojít. Smlouva o převodu krytého bloku je bez ohledu na rozhodné právo inominátním kontraktem *sui generis*. Ustanovení výslovně zakotvuje, že vedle platného uzavření příslušné smlouvy o převodu krytého bloku je jedinou soukromoprávní nebo veřejnoprávní podmínkou k platnému převodu krytého bloku a k jeho účinnosti *erga omnes* souhlas České národní banky. Žádné jiné jednání se k platnosti nebo účinnosti převodu krytého bloku nevyžaduje.

K odst. 4: Pokud dojde po jmenování nuceného správce k předlužení krytého 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 krytého 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 krytých bloků rozhodnutími a pokyny vlastníků krytých dluhopisů, pokud jde o převod krytého bloku. Nucený správce nemůže krytý 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 krytého bloku nebo krytých bloků uskutečnit, pokud takto rozhodnou vlastníci krytých dluhopisů. Emisní podmínky krytých dluhopisů mohou stanovit vyšší, resp. kvalifikovanou většinu pro rozhodování vlastníků krytých dluhopisů.

K odst. 7: Toto ustanovení se inspirovala obdobným řešením v ZOPRK, které je vhodné použít i na tyto případy.

K § 32e:

Ustanovení doplňuje § 32d ZoDluh o další možnosti, jak může nucený správce po svém jmenování naložit s konkrétním krytým blokem nebo i více krytými bloky. Vedle způsobů upravených v tomto ustanovení může nucený správce krytých bloků postupovat podle § 32d ZoDluh a se souhlasem České národní banky přistoupit k převodu jednotlivých krytých bloků. Podle § 32e ZoDluh může nucený správce krytých 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 portfolio. K poměrnému snížení dluhů a následnému zpeněžení krycího portfolio a předčasnému splacení krytých dluhopisů s využitím výtěžku zpeněžení příslušného krycího portfolio 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 předlužení krytého 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: Zákon zakotvuje striktní vázanost nuceného správce krytých 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 krytý blok předlužen, 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. 6: Nucený správce krytých bloků je vždy vázán rozhodnutím vlastníků krytých dluhopisů.

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 § 32e ZoDluh.

K bodu 83 (§ 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 84 (§ 35 odst. 1):

Protože sběrný dluhopis je imobilizovaným cenným papírem, není vhodné o něm hovořit jako o listinném dluhopisu s ohledem na změny prováděné v jiných ustanoveních ZoDluh.

K bodu 85 (§ 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 86 (§ 35 odst. 2):

Sjednocuje se terminologie ve vztahu k osobám vedoucím evidenci investičních nástrojů.

K bodu 87 (§ 35 odst. 4):

Staví se najisto, že vlastník podílu na sběrném dluhopisu má být považován za vlastníka dluhopisu. Tím dochází ke zjednodušení terminologie ZoDluh a je možno zrušit legislativní zkratku v § 24 ZoDluh.

K bodu 88 (§ 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 89 (§ 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).

K bodu 90 (§ 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 bodům 91 až 93 (nadpisy § 38 a § 39 a § 39):

Nejde o věcnou změnu, pouze se reaguje na to, že ZoDluh nově upravuje i jiné přestupky (správní delikty) než jen pro komunální dluhopisy. Úprava předpokládá nové znění § 39 s účinností od 1. července 2017.

K bodu 94 (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 krytých bloků a dalších osob. Emitent krytých dluhopisů a zpravidla i nucený správce krytých 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 krytých bloků a aby poskytoval součinnost nucenému správci krytých bloků (jde o obdobu přestupku podle odstavce 3 pro jiné subjekty). Tím není nijak dotčena soukromoprávní povaha těchto povinností a možnost

žalovat náhradu škody. Po nuceném správci krytých 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 větě 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 krytých bloků pro další osoby, resp. pro insolvenčního správce, likvidátora a dočasného správce emitenta krytých dluhopisů. Povinnost insolvenčního správce poskytnout součinnost nucenému správci krytých 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 krytých bloků.

Horní hranice výše sazby za tyto přestupky se navrhuje pro banky 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. Pro nefinanční subjekty se navrhuje pokuta až ve výši 1 mil. Kč, a to i s ohledem na závažnost chráněného zájmu.

Novela nezavádí přestupky agenta pro zajištění ani monitora krytých 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 95 (§ 42):

Dosavadní ustanovení § 42 týkající se promlčecí doby se navrhuje s ohledem na obecnou úpravu v občanském zákoníku zrušit.

K bodu 96 (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 97 (§ 43 odst. 2):

Zohledňuje se to, že ve vztahu k označení se pojmy uvádí v ZoDohl v uvozovkách.

K bodu 98 (zrušení § 45 a jeho nahrazení):

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.

Zrušený § 45 se nahrazuje ustanovením, které odkazuje na možnost obdobného použití ustanovení ZoDluh, která se týkají agenta pro zajištění, a to pro účely zajištění dluhů, které nesouvisí s vydáváním dluhopisů.

K části první, čl. II

Přechodná ustanovení ke změnám ZoDluh

K bodu 1:

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 (nicméně jen tehdy, dojde-li ke změně do 4 let od účinnosti zákona), 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.

K bodu 2:

Pokud se emitent nepřizpůsobí podle bodu 1, postupuje se podle dosavadní právní úpravy, a to i ve vztahu k OSŘ a InsZ.

K bodu 3:

Ve vztahu k ostatním otázkám nově upraveným touto novelou se použijí dosavadní právní předpisy. Není však bráněno svolat schůzi vlastníků a změnit emisní podmínky tak, aby se na ně mohla použít i nová úprava, na rozdíl od krytých dluhopisů se však pro to nestanovuje žádná výjimka.

K části druhé, čl. III

Změna občanského soudního řádu

K bodu 1 (§ 267b odst. 3):

Stanoví se obecné pravidlo, že krycí portfolio nelze postihnout výkonem rozhodnutí ani exekucí, ledaže jde o dluhy, k jejichž krytí toto krycí portfolio slouží.

K bodu 2 [§ 337c odst. 1 písm. b)]:

Upřesňuje se terminologie ve vztahu k změně ZoDluh bez věcné změny. Typicky nedochází k rozšíření tohoto ustanovení na ostatní kryté dluhopisy.

K bodu 3 (§ 337c odst. 4, věta třetí):

Změna reaguje na to, že ke krytí slouží vždy celý hypoteční úvěr, nejen jeho část. Toto bylo v minulosti předmětem problémů s výkladem, a to i v judikatuře Nejvyššího soudu.

K části druhé, čl. IV

Přechodné ustanovení ke změnám občanského soudního řádu

K bodu 1:

Již zahájená řízení se dokončí podle dosavadních právních předpisů.

K bodu 2:

Pokud se emitent HZL dobrovolně nepodřídil novému režimu „krytých dluhopisů“, pak se vůči němu postupuje podle dosavadních právních předpisů.

K části třetí, čl. V

Změna zákona o stavebním spoření a státní podpoře stavebního spoření

K § 9 odst. 1 písm. d): Pojem hypotečního zástavního listu se navrhuje nahradit pojmem krytý dluhopis, aby byla sjednocena terminologie napříč právním řádem. ZoDluh nově používá pojem krytý dluhopis, přestože dochází k mírnému věcnému posunu, hypoteční zástavní listy nadále zůstávají specifickou subkategorií krytých dluhopisů. Není důvod bránit stavebním spořitelnám investovat do všech druhů krytých dluhopisů. Rovněž se upřesňuje, že kryté dluhopisy nevydávají státy.

K části čtvrté, čl. VI

Změna zákona o Státním fondu rozvoje bydlení

K bodům 1 a 2 [§ 2 odst. 1 písm. c)] a [§ 3 odst. 2 písm. a)]:

Pojem hypotečního zástavního listu se navrhuje nahradit pojmem krytý dluhopis, aby byla sjednocena terminologie napříč právním řádem. ZoDluh nově používá pojem krytý dluhopis, přestože dochází k mírnému věcnému posunu, hypoteční zástavní listy nadále zůstávají specifickou subkategorií krytých dluhopisů.

K části páté, čl. VII

Změna zákona o podpoře výstavby družstevních bytů ze Státního fondu rozvoje bydlení

K § 14 odst. 1 písm. b): Pojem hypotečního zástavního listu se navrhuje nahradit pojmem krytý dluhopis, aby byla sjednocena terminologie napříč právním řádem. ZoDluh nově používá pojem krytý dluhopis, přestože dochází k mírnému věcnému posunu, hypoteční zástavní listy nadále zůstávají specifickou subkategorií krytých dluhopisů.

K části šesté, čl. VIII

Změna zákona o správních poplatcích

K příloze, části IV, položce 66, Osvobození: Pojem hypotečního zástavního listu se navrhuje nahradit pojmem krytý dluhopis, aby byla sjednocena terminologie napříč právním řádem. ZoDluh nově používá pojem krytý dluhopis, přestože dochází k mírnému věcnému posunu, hypoteční zástavní listy nadále zůstávají specifickou subkategorií krytých dluhopisů.

K části sedmé, čl. IX

Změna zákona o podnikání na kapitálovém trhu

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 osmé, čl. X

Změna insolvenčního zákona

K bodu 1 [§ 2 písm. g)]:

Výslovně se doplňuje i agent pro zajištění jako zajištěný věřitel. Ač toto lze dovodit i ze ZoDluh, neměly by tyto dvě normy být v kolizi. To umožní lépe chránit zájmy vlastníků dluhopisům zajištěným zástavním právem v insolvenčním řízení.

K bodu 2 (§ 35 odst. 3):

Protože režim majetku zákazníka je obdobný režimu krytých 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 3 (§ 35 nový odstavec 4):

Nucený správce krytých 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 krytých 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 krytých bloků poskytnout součinnost insolvenčnímu soudu, to však není potřeba výslovně upravovat, protože to plyne z obecné úpravy v InsZ.

K bodům 4 až 6 [(§ 366 odst. 1 písm. a) a b]):

Provádí se drobné změny v systematice tohoto ustanovení, aby se tím reagovalo na problémy identifikované v praxi, zejména s ohledem na nová nařízení Evropské unie, např. EMIR.

K bodu 7 (§ 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: 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 krytých bloků dobrovolně (se souhlasem vlastníků krytých dluhopisů) vymaže přebytečné přezajištění, nebo povinně v situaci, kdy již neexistují dluhy, k jejichž zajištění krycí portfolio slouží.

K odstavci 2: 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 3: 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 napadat, 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 krytý blok (s výjimkou toho, že je potřeba jmenovat nuceného správce krytých bloků s důsledky, které popisuje ZoDluh).

K odstavci 4: Ustanovení zakotvuje princip ochrany krycích aktiv a dalšího majetku a dluhů, které jsou součástí krytého 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 2, 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 krytého 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 krytém 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 krytým blokům. V této souvislosti je potřeba upozornit na to, že po jmenování nuceného správce krytých 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 5: Ustanovení je odrazem obdobné úpravy součinnosti obsažené v § 32b odst. 6 ZoDluh. Zákon výslovně nařizuje insolvenčnímu správci povinnou součinnost s nuceným správcem krytých 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 § 32b odst. 6 ZoDluh, jehož porušení lze posoudit jako přestupek. S ohledem na plánovanou úpravu „oportunitý“ 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 1 nejsou krycí aktiva ani jiný majetek, který je součástí krycího portfolia a tedy rovněž příslušného krytého bloku, součástí majetkové podstaty emitenta krytých dluhopisů, zákon výslovně zapovídá insolvenčnímu správci právo zasahovat do správy krytých bloků, která je výlučným oprávněním nuceného správce krytých bloků. Toto by mohlo být obecně dovoditelné (minimálně z odstavce 1), nicméně z důvodu zvýšení právní jistoty se toto navrhuje upravit výslovně.

K bodu 8 (§ 375a):

Ustanovení se přesouvá z § 132 odst. 1 ZPKT do InsZ, kam materiálně patří. Toto lze upravit v § 375a, 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 krytý bloky platí obdobný režim, tzn., nejsou součástí majetkové podstaty, byť důvod ochrany je jiný: majetek zákazníka není majetkem obchodníka s cennými papíry (být se tak někdy může navenek jevit, např. pokud půjde o peněžní prostředky na účtu), zatímco krytý 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 krytému bloku obdobná ochrana jako majetku zákazníka. Cílem je umožnit, aby insolvence neměla vliv na splatnost krytých dluhopisů.

K části osmé, čl. XI

Přechodná ustanovení ke změnám insolvenčního zákona

K bodu 1:

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 bodu 2:

Ve vztahu k HZL se bude rozlišovat, zda se jejich emitent dobrovolně přizpůsobil nové úpravě, či nikoli.

K části deváté, čl. XII

Změna zákona o ozdravných postupech a řešení krize na finančním trhu

K bodu 1 [§ 2 odst. 1 písm. e)]:

Definice krytých dluhopisů se upřesňuje s ohledem na změny provedené v ZoDluh.

K bodu 2 (nové § 250a až 250i):

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). Navíc v případě „perpetuity“ není stanoveno datum splatnosti, čili není plánováno nikdy splatit dlužnou částku. S tímto v hojné 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 (s možností odpisu), je vhodnější jejich existenci alespoň tímto způsobem uznat v zákoně, zejména s ohledem na případné otázky týkající se konverze. Nová ustanovení upravují praktické otázky, na které v souvislosti s těmito papíry narazili odborníci z řad praxe, zejména advokáti věnující se korporátnímu právu.

K části desáté, čl. XIII

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.