

Závěrečná zpráva z hodnocení dopadů regulace (RIA)

SHRNUTÍ ZÁVĚREČNÉ ZPRÁVY RIA

1. Základní identifikační údaje

Název návrhu zákona: zákon, kterým se mění zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony	
Zpracovatel / zástupce předkladatele: Ministerstvo financí	Předpokládaný termín nabytí účinnosti: 1. ledna 2019 Zákon nabude účinnosti prvním dnem druhého měsíce následujícího po dni jeho vyhlášení.
Implementace práva EU: Ne - termín stanovený pro implementaci: - - návrh nad rámec požadavků stanovených předpisem EU: -	
2. Cíl návrhu zákona	
<p>Návrhem zákona se novelizuje zejména zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, ale v dílčích otázkách i zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů a zákon č. 374/2015 Sb., o ozdravných postupech a řešení krize na finančním trhu. S ohledem na novou terminologii se mění i některé další související zákony, jako například občanský soudní řád, zákon o stavebním spoření a státní podpoře stavebního spoření, zákon o Státním fondu rozvoje bydlení, zákon o správních poplatcích a zákon o podpoře výstavby družstevních bytů ze Státního fondu rozvoje bydlení.</p> <p>Návrh zákona v podstatě zcela nahrazuje stávající úpravu hypotečních zástavních listů v § 28 až 32 zákona o dluhopisech novou úpravou, tzv. krytých dluhopisů, což je širší pojem než hypoteční zástavní listy (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</p>	

z účinků insolvenčního zákona. 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 hypoteční zástavní listy označení „krytý dluhopis“, aby se zohlednilo, že krycími aktivy nemusí být jen hypoteční úvěry, nicméně dnešní hypoteční zástavní listy lze považovat za subkategorii krytých dluhopisů (viz též přechodná ustanovení).

Navrhovaná právní úprava je inspirována zejména německým *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.

3. Agregované dopady návrhu zákona

Návrh zákona nemá žádné dopady na životní prostředí.

Navrhovaná úprava není v rozporu se zákazem diskriminace ani rovnosti mužů a žen.

Návrh zákona nezasahuje do ochrany soukromí či osobních údajů.

Navrhovaná úprava nepředpokládá žádná korupční rizika.

3.1 Dopady na státní rozpočet a ostatní veřejné rozpočty:

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

3.2 Dopady na podnikatelské subjekty:

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

3.3 Dopady na územní samosprávné celky (obce, kraje)

Návrh zákona nemá žádné negativní dopady na územní samosprávné celky.

3.4 Sociální dopady:

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

3.5 Dopady na životní prostředí:

Návrh zákona nemá žádné dopady na životní prostředí.

3.6 Dopady na výkon státní statistické služby

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

3.7 Dopady na mezinárodní konkurenceschopnost ČR

V případě přijetí návrhu zákona je předpokládán pozitivní dopad na mezinárodní konkurenceschopnost České republiky, mezinárodní hospodářskou konkurenceschopnost České republiky a na konkurenční postavení firem (zejména bank) se sídlem v České republice, a to jak na vnitřním trhu Evropské unie, tak ve vztahu ke třetím zemím.

Zkratky použité v Závěrečné zprávě RIA

ČNB	Česká národní banka
CRD IV	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU ze dne 26. června 2013 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky, o změně směrnice 2002/87/ES a zrušení směrnic 2006/48/ES a 2006/49/ES
CRR	Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 575/2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 648/2012
EMIR	Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 ze dne 4. července 2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů
HZL	hypoteční zástavní listy
EU	Evropská unie
InsZ	Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon), ve znění pozdějších předpisů
UCITS IV	Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP)
ZISIF	Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů
ZoDluh	Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů
ZOPRK	Zákon č. 374/2015 Sb., o ozdravných postupech a řešení krize na finančním trhu, ve znění pozdějších předpisů
ZPKT	Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů

1 Důvody předložení a cíle

1.1 Název:

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

1.2 Definice problému

Navrhovaná právní úprava je nezbytná zejména s ohledem na závažné a v mnoha ohledech alarmující nedostatky současné úpravy, které mohou mít značná dopadyna bankovní a finanční sektor. Ty nejzávažnější z nich plynou z navrhovaných změn právního rámec hypotečních zástavních listů (dále též „**HZL**“).

Dalším výrazným impulsem vyvolávajícím nezbytnost navrhované právní úpravy je zajištění její konkurenceschopnosti ve vztahu nejen k vyspělým západoevropským úpravám a také k úpravám sousedních států a ostatních států v regionu střední a východní Evropy. Kvalita právní úpravy v oblasti HZL (resp. krytých dluhopisů) má přitom prokazatelný přímý vliv rovněž na konkurenceschopnost českých bank a českého bankovního sektoru jako celku na mezinárodních finančních trzích. Zatímco v zahraničí vydávají banky kryté dluhopisy v zásadě se stejnou rizikovou prémieí (tj. úrokem) jako státní dluhopisy dané země (a některé zahraniční banky tak vydávají kryté dluhopisy se záporným výnosem), v České republice je mezi úroky státních dluhopisů a HZL celkem značný *spread* (aktuálně okolo 1-2%), což se přisuzuje zejména nekvalitní legislativě. Po přijetí navrhované úpravy lze očekávat zúžení tohoto *spreadu*, což může bankám přinést úspory v rozsahu několika desítek miliónů ročně.

Návrhem zákona se novelizují zejména zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů (dále též „**ZoDluh**“) a zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon), ve znění pozdějších předpisů (dále též „**InsZ**“).

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

1.3 Popis existujícího právního stavu v dané oblasti

Návrh zákona se dotýká zejména těchto otázek:

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

HZL je možno vydávat již dnes, nicméně úpravy vykazuje řadu nedostatků (viz níže), navrhuje se úpravu modernizovat. 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. 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. *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.

Současná právní úprava hypotečních zástavních listů je obsažena zejména v ZoDluh, v InsZa ve vyhlášce České národní banky č. 164/2014 Sb., o evidenci krytí hypotečních zástavních listů a informačních povinnostech emitenta hypotečních zástavních listů. Informační povinnosti emitenta HZL jsou upraveny i ve výkazech V (ČNB) 39-04 „Doplňkové údaje banky/pobočky zahraniční banky o hypotečních úvěrech“ a BD (ČNB) 18-04 „Hlášení banky/pobočky zahraniční banky o hypotečních zástavních listech a hypotečních úvěrech“ podle vyhlášky České národní banky č. 346/2013 Sb., o předkládání výkazů bankami a pobočkami zahraničních bank České národní bance.

HZL jsou definovány, zjednodušeně řečeno, jako dluhopisy vydávané bankou, závazky z nichž jsou kryty pohledávkami z hypotečních úvěrů (tj. úvěrů zajištěných zástavním právem k nemovitosti) a zčásti popřípadě též náhradním způsobem (maximálně do výše 10%). Z hlediska investorů činí tyto vlastnosti z HZL nadprůměrně bezpečné cenné

papíry. Bance umožňuje emise HZL získat finanční prostředky na poskytování hypotečních úvěrů za výhodných podmínek.

V zásadě lze současnou úpravu HZL i navrhovanou úpravu krytých dluhopisů shrnout takto: Emitentem může být pouze banka se sídlem v České republice. Úpadek zahraničních bank upravuje zahraniční právo, proto by zahraniční banky měly vydávat kryté dluhopisy dle své národní úpravy. Banka se sídlem v České republice může HZL vydat i jako dluhopis podle zahraničního práva, nicméně z hlediska ochrany zajištění nebude v tomto číněn rozdíl. Primárním důvodem, proč se HZL vůbec řeší v zákoně je potřeba zajistit, že bez ohledu na to, jakým problémům čelí emitent HZL (typicky se může jednat o úpadek, nově ale přichází v úvahu i jiné opatření k zabránění úpadku banky podle ZOPRK), tak zájmy investorů do HZL 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 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 umožňují získat levné financování hypotečních úvěrů, což se může pozitivně promítnout na dostupnosti hypotečních úvěrů.

Celkový objem hypotečních úvěrů dosahoval na konci března roku 2016 objemu cca 1289 mld. Kč (bylo sjednáno 926 tis. smluv o hypotečním investování, z toho 825 tis. smluv se týkalo bydlení). Objem HZL v oběhu dosahoval na konci března 2016 objemu cca 890 mld. Kč (z toho doposud nesplacené hypoteční úvěry tvoří 596 tis. smluv; v případě bydlení jde o 542 tis. smluv v celkové hodnotě 722 mld. Kč). Poměr HZL v oběhu ve srovnání s objemem hypotečních úvěrů je cca 69 %, přičemž tento ukazatel by se mohl blížit v budoucnu i 100 %. Jen pro srovnání, důvodová zpráva k ZoDluh v roce 2004 obsahovala tyto údaje: „V roce 2002 bylo v ČR sjednáno přes 21,5 tis. smluv o hypotečním financování (bydlení se týkalo zhruba 19,6 tis. smluv) v hodnotě zhruba 30 mld. korun (bydlení 22,7 mld. Kč) a zároveň byly vydány hypoteční zástavní listy v objemu 9,35 mld. Kč a jejich celkový objem v oběhu k 31. 12. 2002 činil 33,15 mld. Kč.“. Od roku 2002 je tak zřetelný nárůst jak v objemu poskytnutých hypotečních úvěrů, tak v objemu HZL v oběhu.

Mezinárodní investoři a ratingové agentury nicméně spatřují ve stávající právní úpravě HZL (zejména ve vztahu k InsZ) nedostatky oproti právní úpravě řady jiných evropských zemí. Ukazuje se, že stávající právní úprava je zastaralá nejen oproti Západu, ale také oproti Polsku, Maďarsku a Rumunsku. V právní úpravě totiž chybí celá řada ustanovení nebo dokonce institutů, které lze najít v ostatních vyspělých evropských právních

úpravách. To má za následek poměrně negativní hodnocení právního rámce pro HZL ze strany ratingových agentur. Výsledkem je nižší atraktivita HZL vydávaných českými bankami oproti obdobným cenným papírům emitovaným jejich zahraničními konkurenty. Nejzávažnějšími identifikovanými nedostatky jsou:

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

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

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

1.4 Identifikace dotčených subjektů

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

- emitenti dluhopisů (zejména banky) a
- investoři do dluhopisů

Nově se bude úprava dotýkat i České národní banky, která by měla vykonávat dohled nad vydávanými krytými dluhopisy a bude moci ukládat pokuty za porušení vybraných ustanovení ZoDluh.

1.5 Popis cílového stavu

Hlavní cíle navrhované právní úpravy jsou následující:

Hlavním cílem navrhované právní úpravy je zavést do dluhopisového práva instituty, které ve stávající úpravě chybí. Přestože je dluhopisové právo právem spíše soukromoprávní povahy, pro které se uplatní stěžejní zásady soukromého práva - zásada legální licence „*co není zákonem zakázáno, je dovoleno*“, zásada autonomie vůle (smluvní volnosti), a je tedy spíše věcí subjektů soukromoprávních vztahů, jak si své právní poměry upraví, vzniká v praxi z důvodu absence zákonné úpravy těchto institutů problém. Tento problém naráží na další právní principy, jež jsou výrazem právního státu - princip právní jistoty a princip předvídatelnosti práva, předvídatelnosti soudních rozhodnutí, principy, které kladou požadavky na tvorbu dobrého práva. V soukromém právu se objevuje celá řada právních institutů neupravených zákonem, avšak zákonem tolerovaných. V praxi se však mnohdy účastníci trhu brání tyto subjekty nebo instituty smlouvou (inominátní) ustanovit, protože pro případ sporu nemohou očekávat vydání předvídatelného soudního rozhodnutí, když právní rámec třebaže obsahující dispozitivní právní normy zcela chybí. Základním problémem pro úpravu těchto závazkových vztahů je nedostatek právní jistoty. Navrhovaná právní úprava proto zavádí do zákona instituty, které mohou existovat již dnes. Navrhovaná právní úprava se v tomto smyslu snaží vzhledem k respektu k základním soukromoprávním zásadám o úpravu co nejvíce minimalistickou. Nově je tak do dluhopisového práva zaváděn agent pro zajištění, monitor krytého bloku, zástupce vlastníků dluhopisů aj.

Hlavním cílem navrhované právní úpravy je také zavedení institutu povinně konvertibilních dluhopisů, které se při určité rozhodné události konvertují na účastnický cenný papír nebo podíl. Tato úprava se vztahuje pouze na finanční instituce (banky a obchodníky s cennými papíry). Opět je třeba říci, že tyto povinně vyměnitelné dluhové cenné papíry by nepochybně bylo možné vydat již dnes, a to jako nepojmenované cenné papíry.

Dalším hlavním cílem je výslovné vynětí krytých dluhopisů z účinků insolvenčního řízení (§ 250 InsZ), co se týče předčasné splatnosti závazků.

Dalším cílem navrhované úpravy je zvýšit konkurenceschopnost České republiky na mezinárodním trhu a zvýšit její atraktivitu v očích investorů. Předkladatel si klade za cíl modernizací úpravy a jejím zatraktivněním dosáhnout alespoň jedné *benchmarkové* transakce, která je denominována v měně EUR a její objem činí 500 000 EUR. Za úspěch lze ale považovat i pouhé zúžení *spreadů* mezi HZL a státními dluhopisy České republiky.

Všechny navrhované cíle a jejich fungování v praxi budou přezkoumány do 3 let od nabytí účinnosti této novely.

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 („*coveredbonds*“, „*Pfandbriefe*“) takřka ve všech západoevropských zemích („krycí aktiva“, „krycí portfolio“, „monitor krytého bloku“, 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) 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 „*coveredbonds*“, 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 „*coveredbonds*“ 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**“). Ne všechny „*coveredbonds*“ ale musí být v souladu s požadavky CRR, tzn., ne všechny musí plnit celkem přísné požadavky tohoto nařízení (včetně prováděcího nařízení o likviditě či obecných pokynů Evropského orgánu pro bankovníctví). Oproti této úpravě je úprava v čl. 52 odst. 4 prvním pododstavci UCITS IV 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 „*mortgagecoveredbonds*“, 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 zákoně č. 89/2012 Sb., občanský zákoník a dále zavedení podfondů investičních fondů v zákoně č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů (dále též „**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*), 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 *Capital Markets Union* 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. *bestpractices*, 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 v souladu se CRR (lodní ano); ani po leteckých ani po lodních krytých dluhopisech nebyla v České republice u jejich potenciálních emitentů (bank) zaznamenána poptávka. 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 v souladu se CRR. 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 kryté dluhopisy, které jsou v souladu se CRR. 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 České republice) nemíří emisí krytých dluhopisů na banky jako

investory, ale například na drobné investory, pak nemusí považovat za nezbytné být v souladu se CRR.

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.

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 aranžování emise, obvykle ve výši 0,1 %). Doba splatnosti i velikost dluhu odpovídají 1:1. Pokud chce klient splatit hypoteční úvěr dříve (např. jej hodlá refinancovat), tak si musí koupit tomu odpovídající kryté dluhopisy, čímž vlastně dluh zanikne. Jde o velice specifický model, který lze pravděpodobně jen obtížně uplatnit někde jinde než v Dánsku, má ale dlouhou tradici (jednu z nejdelších vůbec) a v Dánsku funguje.

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

1.6 Zhodnocení rizika

Navrhovaná právní úprava si klade za cíl zkvalitnění a dotvoření komplexní právní úpravy HZL nejen v ZoDluh, ale i v jiných zákonech regulujících některé aspekty těchto dluhopisů tak, aby více reflektovala potřeby emitentů vydávajících hypotečních

zástavních listů, tak i a držitelů HZL, aby jim poskytovala větší právní jistotu a umožňovala emitentům větší konkurenceschopnost.

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

Právní nesoulad v případě neimplementace

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

Substantivní rizika neimplementace

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

1.7 Uskutečněné a vyhodnocené veřejné konzultace

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

2 Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Při hodnocení konzultací byla stanovena čtyři všeobecná průřezová kritéria:

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

Zejménana jejich základě bylo přistupováno k otázkám využití či nevyužití výstupů z konzultací Českou republikou v rámci připomínkových řízení a finální analýzy Ministerstva financí.

V případech nejednoznačných výsledků konzultací, kdy z objektivních hledisek nelze dojít k přesné analýze predikce dopadů využití či nevyužití konzultací, je za konečný považován finální názor Ministerstva financí jako regulátora kapitálového trhu v České republice. Odborná legislativní modifikace těchto postojů *pro futuro* není vyloučena z důvodu reakce na vývoj finančního trhu v České republice, respektive na vývoj globálních finančních systémů.

3 Shrnující tabulka obsahu konzultací

Důvěrník pro emisi dluhopisů	
1. Další činnosti důvěrníka	Souhlasili byste s konceptem povinného výkonu všech výše uvedených dalších činností důvěrníkem? Měl by všechny povinně vykonávat nebo by měl mít emitent možnost mu některé činnosti v důvěrnické smlouvě nesvěřit?
2. Pověření výkonem činnosti jiného	Souhlasili byste s výše uvedenou konstrukcí pověřování dalších osob? Spatřujete v některých výše uvedených podmínkách pro pověřování nejasnost?
3. Základní informační povinnosti	Je vhodná frekvence a obsah zprávy, kterou by měl důvěrník vlastníkům dluhopisů zpřístupňovat?
4. Eskalační procedura	Měla by být stanovena přímá povinnost vymáhání důvěrníkem prostřednictvím soudního řízení nebo by mělo být důvěrníkovi toto ponecháno pouze jako možnost s přihlédnutím k jeho povinnosti jednat v nejlepším zájmu vlastníků dluhopisů?
5. Osoba důvěrníka – otázka č. 1	Souhlasili byste s výše uvedeným vymezením osob, které by činnosti důvěrníka mohly vykonávat, a zahrnutím těchto činností do investiční služby úschova a správa investičních nástrojů?
6. Osoba důvěrníka – otázka č. 2	Měl by mít důvěrník možnost vlastnit dluhopisy emise, jejíž by byl důvěrníkem? Pokud ano, mělo by být míra takového vlastnictví omezena na výše uvedených 10 %?
7. Podstatné náležitosti důvěrnické smlouvy	Domníváte se, že by měly být vymezeny ještě nějaké další povinné náležitosti důvěrnické smlouvy?
8. Výpověď důvěrnické smlouvy – otázka č. 1	Domníváte se, že výpovědní doba 6 měsíců by byla dostatečně dlouhá, aby umožnila sjednání a uzavření nové důvěrnické smlouvy?
9. Výpověď důvěrnické smlouvy – otázka č. 2	Souhlasili byste s výše uvedenou povinností, aby vypovězení důvěrnické smlouvy mohli iniciovat i vlastníci dluhopisů?
10. Výpověď důvěrnické smlouvy – otázka č. 3	Jsou výše uvedené situace vymezeny jasně? Měla by se na tento případ vztahovat obecná výpovědní doba 6 měsíců (viz výše) nebo by měla být zkrácena (např. na 3 měsíce)?
Hypoteční zástavní listy	
11. Krytý blok	Považovali byste za vhodné, aby krycí aktiva sloužila i ke krytí tzv. doplňkových závazků?
12. Testy	Navrhovali byste i jiné testy?
13. Rejstřík krycích aktiv	Jaký je váš názor, že by rejstřík krycích aktiv mohl být veden notáři, Českou národní bankou nebo centrálním depozitářem?

14. Hypoteční podstata a správce hypoteční podstaty	Souhlasili byste s potřebou novelizovat zákon o dluhopisech v souvislosti s novelizací hypotečních zástavních listů, a jaký by byl Váš názor na zvažovanou úpravu hypoteční podstaty a hypotečního správce?
15. Přejícná ustanovení	Jaký je váš názor na navrhovaná přechodná ustanovení? Dali byste raději přednost nepravéretroaktivitě a ustanovení, které by umožňovalo, aby si adresáti zákona mohli zvolit, že budou postupovat podle nové právní úpravy i pokud jde o emise HZL vydané podle dosavadní zákonné úpravy?
Povinně vyměnitelné dluhové cenné papíry	
16. Východiska	Uvítali byste možnost vydávat výše popsané povinně vyměnitelné dluhové cenné papíry?

Jednotlivé konzultace

I.

Důvěrník pro emisi dluhopisů

Zavedení institutu důvěrníka a jeho další činnosti

I kdyby byl důvěrník zaváděn do českého dluhopisového práva jako osoba nová, vymezení jeho činností by mělo maximálně navazovat na stávající úpravu. Byl by osobou oprávněnou k vedení seznamu vlastníků dluhopisů (§ 4 ZoDluh). Dále by byl osobou podílející se na zabezpečení vydání dluhopisů, splácení dluhopisů a vyplácení výnosů dluhopisů [§ 9 odst. 1 písm. i) ZoDluh]. Kromě výše uvedených by patřilo mezi jeho činnosti vyřizovat stížnosti a reklamace vlastníků dluhopisů. Důvěrník by mohl vykonávat činnost monitora krytého bloku, pokud by tento institut byl zaveden. Jeho hlavní rolí jakomonitora(dohlázeitele) by byla kontrolní povinnost ke krytému bloku. Důvěrník by do své role byl uveden smlouvou (důvěrnická smlouva), kterou by uzavírali důvěrník a emitent, a vykonával by jí na základě této smlouvy. Pokud by takováto smlouva byla ke konkrétní emisi dluhopisů (nebo dluhopisovému programu) uzavřena, měla by tato emise důvěrníka. Investoři do emise dluhopisů by byli o konkrétním důvěrníkovi přímo informováni v emisních podmínkách emise dluhopisů.

Platná právní úprava

Stávající právní úprava neupravuje institut důvěrníka ani agenta pro zajištění.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 3 varianty řešení:

- varianta 0 - ponechat stávající úpravu beze změny
- varianta 1 - zavést pouze institut důvěrníka (tzv. *trustee*)
- varianta 2 - zavést institut agenta pro zajištění a institutzástupce vlastníků krytých dluhopisů

Varianta 0 - ponechat stávající úpravu beze změny

Přestože stávající právní úprava neupravuje institut důvěrníka ani agenta pro zajištění, v souladu se zásadou legální licence „co není zákonem zakázáno, je dovoleno“ je emitent oprávněn smluvně agenta pro zajištění nebo důvěrníka povolát. V praxi se tak však většinou neděje, a to zejména z důvodu právní nejistoty a nepředvídatelnosti soudního rozhodování, protože tyto instituty nejsou v právním řádu zakotveny. To brání rozvoji trhu. Přestože navržené instituty jsou instituty dobrovolnými, které budou atraktivitu emitenta zvyšovat, rozhodne-li se je ustanovit, pak v případě agenta pro zajištění budou odst. 1 a 2 §20 ZoDluh kogentního charakteru a emitent je nebude moci smluvně vyloučit. Zakotvení těchto institutů do zákona formou dispozitivních nebo

kogentních ustanovení posílí právní jistotu a předvídatelnost soudního rozhodování, tedy požadavky implicitně vyplývající z ústavních garancí právního státu. Ponechání stávající úpravy s sebou nese riziko nevyužívání těchto institutů, a to z důvodů shora uvedených.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	beze změny
Ochrana investorů	beze změny
Rozvoj trhu	beze změny

Varianta 1 - zavést pouze institut důvěrníka (tzv. *trustee*)

Důvěrník tzv. *trustee*, by byl důvěrníkem každé emise a zastával by roli všech navrhovaných institutů (tj. agenta pro zajištění, monitora krytého bloku, zástupce společných vlastníků atd.). Tato podoba, kdy by důvěrník kumuloval všechny subjekty tedy i např. monitora krytého bloku se nejeví být příliš vhodná. Osoba důvěrníka tzv. *trustee* je typická především pro angloamerickou právní úpravu a v současné době se nejeví jako vhodné, aby tento důvěrník vykonával všechny činnosti navrhovaných subjektů v jedné osobě. Osobu důvěrníka v užším smyslu by mohl zastávat zástupce vlastníků krytých dluhopisů.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	změněna (evoluce)
Ochrana investorů	zvýšena
Rozvoj trhu	zvýšen

Varianta 2 - zavést institut agenta pro zajištění a institut zástupce vlastníků krytých dluhopisů

Tato varianta by přinesla větší právní jistotu a předvídatelnost soudního rozhodování. Přestože by se jednalo o instituty dobrovolné, založené smlouvou, v případě, že by strany dispozitivní

instituty nevyloučily, byl by zde naplněn požadavek předvídatelnosti práva a soudního rozhodování, který v současné úpravě chybí, a i proto jsou tyto instituty využívány v omezené míře. Zvolení této varianty by přispělo k rozvoji trhu.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	změněna (evoluce)
Ochrana investorů	zvýšena
Rozvoj trhu	zvýšen

Návrh nejvhodnějšího řešení

Navrhuje se využití varianty 2, která zavede do českého dluhopisového práva nový subjekt v podobě agenta pro zajištění. Z výsledků konzultace vyplývá, že praxe již delší dobu volá po institutu agenta pro zajištění. V současné době nic nebrání tomu, aby tzv. agent pro zajištění existoval, jeho povolání umožňují i emisní podmínky, které však obsahují dodatek, že jelikož se nevychází ze zákonné úpravy, není jisté, jak budou v případě sporu rozhodovat soudy. Zákonnou úpravou agenta pro zajištění se tedy staví najisto, jaké je postavení a jaká jsou práva a povinnosti tohoto nového subjektu.

Nově se konstruuje, že agent pro zajištění má postavení zástupce všech vlastníků dluhopisů, který jedná jako jejich zástupce, a to vlastním jménem ve prospěch vlastníků dluhopisů (investorů). Smlouvu s agentem pro zajištění uzavírá emitent dluhových cenných papírů a akceptací emisních podmínek s institutem agenta pro zajištění vyjadřují souhlas i vlastníci dluhopisů.

Dále se navrhuje zakotvit institut zástupce vlastníků krytých dluhopisů. Tohoto zástupce může emitent pověřit, aby vykonával práva vlastníků dluhopisů, aniž by oni museli právně jednat. Vzhledem k soukromoprávnímu charakteru je úprava zástupce vlastníků dobrovolná. Nicméně, je-li zástupce ustanoven, zákon mu ukládá určité povinnosti, mezi které patří jednat vždy v nejlepším zájmu vlastníků dluhopisů, dále jednat s odbornou péčí, čestně a spravedlivě. Jako nejvhodnější řešení se jeví zakotvit oba instituty, zvláštního zástupce pro zajištění a dále zástupce vlastníků, který se svým charakterem nejvíce podobá tzv. *trustee*, na dobrovolné bázi - z rozhodnutí emitenta. Institut zástupce vlastníků dluhopisů se navrhuje zakotvit pouze

v souvislosti s HZL, a pokud se tento institut osvědčí v praxi, bylo by vhodné zavést jej do budoucna plošně.

Vyhodnocení zvoleného řešení z hlediska přínosů a nákladů

	Výsledná varianta
Dopad	Varianta 2- zavedení institutu agenta pro zajištění a zástupce vlastníků krytých dluhopisů
Přínosy	
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	nutná úprava legislativy
Ochrana investorů	zvýšena
Rozvoj trhu	zvýšen
Náklady	
Náklady	Zvolená varianta nepředstavuje povinné vynaložení nákladů

Konzultace č. 1:

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

Výsledky konzultace č. 1:

Asociace pro kapitálový trh, Česká bankovní asociace:

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

Česká národní banka:

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

PRK Partners, s.r.o.:

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

Shrnutí konzultace

Ačkoli po důvěrníkovi pro emisi poptávka existuje, domnívá se trh, že postačuje úprava v emisních podmínkách. Rozhodně by zákon neměl stanovovat překážky pro to, kdo by mohl být důvěrníkem. Nicméně při dalších diskusích o agentu pro zajištění bylo shledáno jako vhodné, aby zákon důvěrníka alespoň rámcově vymezil, a to zejména s ohledem na potřebu účinku vůči třetím osobám (které nejsou vázány emisními podmínkami).

II.

Důvěrník pro emisi dluhopisů

Pověření výkonem činnosti jiného

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

- důvěrník by byl schopen pověření objektivně odůvodnit;
- pověřená osoba by musela mít nezbytné věcné, organizační a personální předpoklady pro výkon této činnosti, její vedoucí osoby by byly důvěryhodné a měly by nezbytné znalosti a zkušenosti pro výkon této činnosti, měla by podnikatelské nebo jiné oprávnění k výkonu této činnosti a nebyla by tím, u koho by mohlo dojít ke střetu zájmů mezi ním a důvěrníkem či emitentem,
- důvěrník by musel být schopen prokázat, že pověřená osoba byla vybrána s odbornou péčí a že je schopen průběžně a účinně kontrolovat výkon této činnosti a zejména že je schopen a oprávněn kdykoliv vzít pověření zpět,
- v důvěrnické smlouvě by bylo přímo vymezeno, že důvěrník může pověřit výkonem konkrétní činnosti jiného (což samozřejmě neplatí pro činnosti při jednání jako zákonný zástupce vlastníků dluhopisů).

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

Platná právní úprava

Stávající právní úprava neobsahuje institut agenta pro zajištění ani zástupce vlastníků krytých dluhopisů, z toho důvodu neobsahuje úpravu týkající se delegování jejich povinností na jiné subjekty.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 3 varianty řešení:

- Varianta 0 - zachovat stávající stav
- Varianta 1 - neumožnit agentovi pro zajištění/zástupci vlastníků krytých dluhopisů určité činnosti delegovat na jiné subjekty
- Varianta 2 - umožnit agentovi pro zajištění/zástupci vlastníků krytých dluhopisů určité činnosti delegovat na jiné subjekty

Varianta 0 - zachovat stávající stav

Vzhledem k absenci právní úpravy těchto institutů, není relevantní, aby byla hodnocena nulová varianta.

Varianta 1 - neumožnit agentovi pro zajištění/zástupci vlastníků krytých dluhopisů určité činnosti delegovat na jiné subjekty

Zvolení této varianty by znamenalo, že by zákon výslovně stanovil, že agent pro zajištění nebo zástupce vlastníků krytých dluhopisů, není oprávněn delegovat určité činnosti na jiné subjekty. Tento výslovný zákaz by byl mírně v rozporu se soukromoprávními zásadami.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	spíše bez významu
Kontinuita regulatorního rámce	změněna
Ochrana investorů	spíše zvýšena
Rozvoj trhu	spíše beze změny

Varianta 2 - umožnit agentovi pro zajištění/zástupci vlastníků krytých dluhopisů určité činnosti delegovat na jiné subjekty

Zvolení této varianty by znamenalo, že zákon by stanovil povinnost vykonávat tyto činnosti osobně a tedy znemožnit agentovi nebo zástupci delegovat jeho činnosti na jiné subjekty. Volba varianty 1 by více respektovala charakter soukromého práva a nestanovila by tento zákaz přímo v zákoně. Bylo by předmětem smlouvy mezi emitentem a agentem (zástupcem), zda by byl agent (zástupce) oprávněn delegovat výkon svých práv a povinností na jiné subjekty. Podle obecné úpravy v občanském zákoníku by se však delegací výkonů činností nezbavil své odpovědnosti.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	spíše bez významu
Kontinuita regulatorního rámce	změněna
Ochrana investorů	nemělo by dojít k ohrožení investorů
Rozvoj trhu	spíše zvýšen

Návrh nejvhodnějšího řešení

Jako nejvhodnější řešení se navrhuje varianta 2. Agent pro zajištění izástupce vlastníků krytých dluhopisů vykonává svěřená práva jako zástupce, a to vlastním jménem ve prospěch vlastníků dluhopisů. Agent pro zajištění je vázán rozhodnutím vlastníků zajištěných dluhopisů, mezi jeho povinnosti i povinnosti zástupce vlastníků krytých dluhopisů patří vykonávat svou činnost s odbornou péčí, jednat kvalifikovaně, čestně a v nejlepším zájmu vlastníků dluhopisů. Zákon však nestanoví, aby agent nebo zástupce vykonával tato práva osobně. Vzhledem k soukromoprávní povaze úpravy se navrhuje, aby s respektem k principu autonomie vůle smlouva určila, zda je možná delegace určitých činností agenta na jiné subjekty, resp. nezakázali to, uplatní se zásada legální licence. Delegováním se však agent pro zajištění, ani zástupce vlastníků krytých dluhopisů nezbavuje své odpovědnosti, a proto bude v případě porušení právní povinnosti povinen k náhradě škody. Možná je také změna v osobě agenta pro zajištění, která proběhne postupem podle dokumentů (smlouvy, emisních podmínek nebo prospektu), které stanoví podmínky a způsob, jakým má změna v osobě agenta proběhnout.

Vyhodnocení zvoleného řešení z hlediska přínosů a nákladů

	Výsledná varianta
Dopad	Varianta 2 - umožnit agentovi pro zajištění/zástupci vlastníků krytých dluhopisů určité činnosti delegovat na jiné subjekty
Přínosy	
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	beze změny
Ochrana investorů	zachována
Rozvoj trhu	zvýšen
Náklady	
Náklady	Zvolená varianta nepředstavuje povinné vynaložení nákladů

Konzultace č. 2:

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

Výsledky konzultace č. 2:

Asociace pro kapitálový trh, Česká bankovní asociace:

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

Česká národní banka:

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

Shrnutí konzultace

Dotčené subjekty, které se v rámci konzultace vyjádřily, se spíše kloní k tomu, aby delegace svěřených činností na jiné subjekty umožněna nebyla, zároveň upozorňují na možný střet zájmů, pokud by důvěrník měl jednat v nejlepším zájmu emitenta i vlastníků dluhopisů.

III.

Důvěrník pro emisi dluhopisů

Základní informační povinnosti

Důvěrník (agent pro zajištění/zástupce vlastníků krytých dluhopisů) by měl pravidelně zpřístupňovat vlastníkům dluhopisů zprávu. Tato zpráva by měla obsahovat následující informace:

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

Platná právní úprava

Stávající právní úprava neobsahuje institut agenta pro zajištění, ani institut zástupce vlastníků krytých dluhopisů, z toho důvodu není v zákoně ani upravena informační povinnost těchto subjektů.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 3 varianty řešení:

- Varianta 0 - zachovat stávající stav
- Varianta 1 - neukládat agentovi pro zajištění informační povinnost
- Varianta 2 - uložit agentovi pro zajištění/zástupci vlastníků krytých dluhopisů informační povinnost *ex lege*

Varianta 0 - zachovat stávající stav

Informační povinnost těchto subjektů není zákonem požadována, a to z důvodu, že tyto subjekty nejsou zákonem upraveny. Zhodnocení vhodnosti varianty 0 tudíž není relevantní.

Varianta 1 - neukládat agentovi pro zajištění informační povinnost

Tato varianta by představovala nemožnost vlastníků dluhopisů seznámit se se všemi informacemi, které jsou spojeny s emisí dluhopisů, zejména s otázkami zajištění. Výběr varianty 1

- neuložení informační povinnosti agentovi pro zajištění vůči investorům by byl neefektivní, a to zejména s ohledem na požadavky transparentnosti emise, klientského přístupu atd. Nedostatek informací by investorům způsoboval komplikace, zejména s ohledem na to, že v rozsahu, v jakém zastupuje zájmy investorů agent pro zajištění, nejsou vlastníci dluhopisů (investoři) oprávněni bránit své zájmy sami. Z těchto důvodů je také navrhováno, aby zakotvení informační povinnosti vyplývalo ze zákona a bylo konstruováno jako ustanovení kogentní. Právo investorů na informace souvisí také s možností investorů agenta pro zajištění odvolat, nebudou-li spokojeni s výkonem jeho činnosti. Prostřednictvím informační povinnosti mají možnost si ověřit kvalitu jeho činnosti.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	změněna
Ochrana investorů	snížena
Rozvoj trhu	spíše snížen

Varianta 2 - uložit agentovi pro zajištění informační povinnost ex lege

Přestože je tento institut dobrovolný a lze je ustanovit na základě rozhodnutí emitenta, v případě, že se emitent rozhodne agenta pro zajištění ustanovit, je tato ustanovená osoba povinna respektovat informační povinnost vyplývající ze zákona.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	změněna
Ochrana investorů	zvýšena
Rozvoj trhu	zvýšen

Návrh nejvhodnějšího řešení

Z důvodu podpory transparentního jednání a souvisejících požadavků na informovanost investorů se jako nejvhodnější řešení navrhuje varianta 2. Návrh zákona stanoví, aby byla

smlouvou agentovi pro zajištění a zástupci vlastníků krytých dluhopisů stanovena povinnost informovat vlastníky zajištěných dluhopisů a vlastníky krytých dluhopisů. Nejedná se o pravidelnou informační povinnost, nýbrž o poskytování podstatných informací týkajících se zástavního práva, zajištění nebo jistoty a v případě zástupce vlastníků krytých dluhopisů se jedná o zpřístupnění podstatných informací týkajících se jeho činnosti. Přestože tato povinnost bude vyplývat ze smlouvy, zákon staví najisto, že smlouva má tuto náležitost obsahovat.

Vyhodnocení zvoleného řešení z hlediska přínosů a nákladů

	Výsledná varianta
Dopad	Varianta 2 - uložit agentovi pro zajištění/zástupci vlastníků krytých dluhopisů informační povinnost <i>ex lege</i>
Přínosy	
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	nutná úprava legislativy
Ochrana investorů	zvýšena
Rozvoj trhu	zvýšen
Náklady	
Náklady	Zvolená varianta nepředstavuje povinné vynaložení nákladů

Konzultace č. 3:

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

Výsledky konzultace č. 3:

Asociace pro kapitálový trh, Česká bankovní asociace:

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

Česká národní banka:

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

Shrnutí konzultace

Asociace pro kapitálový trh i Česká bankovní asociace se domnívají, že informační povinnost by se měla vztahovat pouze k relevantním informacím, Česká národní banka se domnívá, že frekvence informování by měla být častější než v periodicitě jednou ročně.

IV.

Důvěrník pro emisi dluhopisů

Eskalační procedura

Jednou z dalších činností důvěrníka by byla také kontrola plnění povinností emitenta plynoucích ze ZoDluh a emisních podmínek. Pokud by důvěrník v rámci této kontroly zjistil skutečnost nasvědčující tomu, že emitent porušil povinnost mu uloženou ZoDluh nebo emisními podmínkami, měl by nejdříve povinnost bez zbytečného odkladu tuto skutečnost s emitentem projednat. Pokud by emitent nesjednal nápravu do jednoho měsíce, informaci o porušení by důvěrník zpřístupnil vlastníkům dluhopisů a nahlásil ČNB. Jako zákonný zástupce zájmů vlastníků dluhopisů by mohl vynucení splnění povinnosti emitenta vymáhat i prostřednictvím soudního řízení. V případě nedostatku peněžních prostředků na účtu pro výplatu výnosů dluhopisů a splácení dluhopisů by důvěrník chybějící částku prostřednictvím soudního řízení vymáhat byl přímo povinen.

Platná právní úprava

Současná právní úprava nezahrnuje institut důvěrníka, ani monitora krytého bloku, z toho důvodu neobsahuje ani zakotvení povinností těchto subjektů týkající se eskalační procedury.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 3 varianty řešení:

- Varianta 0 - zachovat stávající stav
- Varianta 1 - zavést institut monitora *ex lege* se zakotvením vymáhání povinností prostřednictvím soudního řízení
- Varianta 2 - zakotvit dispozitivní úpravu institutu monitora

Varianta 0 - zachovat stávající stav

Zvolení nulové varianty by představovalo zachování stávajícího stavu a tedy institut monitora krytého bloku by nebyl zákonem upraven. Tato varianta však neznamená, že by zavedení tohoto institutu v praktickém životě nebylo možné. Jedná se o institut soukromoprávní povahy a v souladu s principem legální licence nic nebrání emitentovi, aby tento institut využíval již dnes, přestože právní úprava v zákoně chybí. Stávající situace na trhu však čelí obavám, jak by rozhodovaly soudy, když neexistuje právní rámec, kterého by se držely. Tyto obavy vedou k tomu, že v praxi nejsou tyto instituty příliš využívány. Ponechání této varianty bude v rozporu se zásadami právního státu, kterými jsou předvídatelnost práva, předvídatelnost soudního rozhodování a právní jistota.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	snížena
Kontinuita regulatorního rámce	beze změny
Ochrana investorů	snížena
Rozvoj trhu	snížen

Varianta 1 - zavést institut monitora ex lege se zakotvením vymáhání povinností prostřednictvím soudního řízení

Zvolení této povinnosti by znamenalo povinnost pro všechny emitenty ustanovit monitora krytého bloku. Tato povinnost by vyplývala přímo ze zákona. Kogentní právní normy jsou typické především pro veřejné právo, zatímco dispozitivní právní normy jsou charakteristické zejména pro soukromé právo. Úprava dluhopisového práva je úpravou spíše spadající do soukromého práva, a proto zvolení této varianty by představovalo přílišný zásah státu do soukromoprávních vztahů. Volba této varianty by také představovala povinné vynaložení nákladů.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	spíše zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	změněna
Ochrana investorů	zvýšena
Rozvoj trhu	zvýšen

Varianta 2 zavést dispozitivní úpravu institutu monitora

Zvolení této varianty by znamenalo, že pokud by se emitent dluhopisů rozhodl ustanovit monitora krytého bloku, může tak učinit a může použít dispozitivní zákonná ustanovení jako vzor. Ustanovením monitora krytého bloku by byl emitent povinen respektovat ustanovení o informační povinnosti monitora, stejně jako monitor sám, který by byl také povinen ze zákona plnit požadavky na výkon jeho činnosti (výkon činnosti s odbornou péčí atd.). Zvolení této varianty by naplnilo požadavky právní jistoty a předvídatelnosti soudního rozhodování. Zvolení této varianty

by nepředstavovalo povinné vynaložení nákladů. Náklady by byly vynaloženy povinně pouze tehdy, pokud by se emitent pro monitora krytého bloku rozhodl. Zvolení této varianty by také přispěla ke konkurenci na trhu, neboť monitor by byl přidanou hodnotou emitenta, byl by výrazem jeho proklientského přístupu.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	změněna
Ochrana investorů	zvýšena
Rozvoj trhu	zvýšen

Návrh nejvhodnějšího řešení

Jako nejvhodnější řešení se jeví varianta 2. Zavedením monitora do zákonné úpravy se zavádí jeho povinnost dohlížet na to, jak emitent plní povinnost dodržovat testy krycího portfolia. Návrh zákona pouze stanoví možnost kontrola ustanovit, nejedná se o povinnost. Vzhledem k soukromoprávnímu charakteru problematiky se jedná o úpravu dispozitivní. Monitor jedná v zájmu vlastníků dluhopisů, nikoliv v zájmu emitenta. Funkci monitora částečně plní Česká národní banka, která je garantem nezávislosti. Nicméně podle zákonné úpravy má monitor povinnost informovat vlastníky krytých dluhopisů o tom, jak emitent plní své povinnosti (dodržuje testy). Vzhledem k principům soukromého práva se navrhuje jako nejvhodnější řešení ponechat na vůli emitentů, zda se chtějí s monitorem vstoupit do smluvního závazkového vztahu. Z výše uvedeného se rovněž jako nejvhodnější řešení, aby přímé vymáhání splnění povinností důvěrníkem bylo dobrovolné.

Vyhodnocení zvoleného řešení z hlediska přínosů a nákladů

Dopad	Výsledná varianta
	Varianta 2 - zakotvení dispozitivní úpravy institutu monitora
Přínosy	
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	nutná úprava legislativy
Ochrana investorů	zvýšena
Rozvoj trhu	zvýšen
Náklady	
Náklady	Zvolená varianta nepředstavuje povinné vynaložení nákladů

Konzultace č. 4:

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

Výsledky konzultace č. 4:

Asociace pro kapitálový trh, Česká bankovní asociace:

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

Česká národní banka:

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

Shrnutí konzultace

Dotčené subjekty se v rámci konzultace vyjádřily spíše pro dispozitivní úpravu z hlediska možnostidůvěrníka vymáhat povinnosti prostřednictvím soudního řízení.

V.

Důvěrník pro emisi dluhopisů

Osoba důvěrníka I.

Důvěrník by měl být jen bankou, obchodníkem s cennými papíry nebo obdobnou zahraniční osobou. Výkon činností důvěrníka by měl být zahrnut do investiční služby úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb dle § 4 odst. 6 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů(dále též „ZPKT“). Nebylo by tak nutné vést seznamy důvěrníků ani měnit stávající povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry (v případě bank pak bankovní licenci). Činnost důvěrníka by mohl vykonávat kterýkoliv obchodník s cennými papíry nebo banka, kteří mohou vykonávat činnost investiční služby úschova a správa investičních nástrojů. Výkon činnosti důvěrníka by byl pod dohledem ČNB na individuálním základě dle § 135 ZPKT.

Platná právní úprava

Stávající právní úprava neupravuje institut důvěrníka, a proto neupravuje ani osoby, které mohou činnost důvěrníka vykonávat.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 3 varianty řešení:

- Varianta 0 - zachovat stávající stav
- Varianta 1 - ponechat výběr osoby důvěrníka na emitentovi
- Varianta 2 - funkci důvěrníka svěřit pouze zákonem stanoveným osobám

Varianta 0 - zachovat stávající stav

Vzhledem k tomu, že stávající právní úprava neupravuje institut důvěrníka, není relevantní tuto variantu hodnotit.

Varianta 1- ponechat výběr osoby důvěrníka na emitentovi

Zvolení této varianty by znamenalo, že by zákon nevymezil okruh osob, které by mohly funkci důvěrníka vykonávat. Zvolení této varianty by spíše odpovídalo zásadám soukromého práva a nepředstavovalo by povinné vynaložení nákladů.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	změněna
Ochrana investorů	nemělo by dojít k ohrožení investorů
Rozvoj trhu	zvýšen

Varianta 2 - funkci důvěrníka svěřit pouze zákonem stanoveným osobám

Zvolení této varianty by znamenalo, že by zákon stanovil povinnost, aby funkci důvěrníka mohl vykonávat pouze předem vymezený okruh subjektů. Například by důvěrníkem mohla být pouze finanční instituce. Zvolení této varianty by znamenalo, že by důvěrník byl pod dohledem České národní banky, což má nepochybně své výhody. Zvolení této varianty by na druhou stranu znamenalo přílišnou přísnost a diktát ze strany státu, který by tak až příliš zasahoval do soukromoprávních vztahů emitenta a subjektů, se kterými se zavazuje (agent pro zajištění, monitor krytých bloků, společný zástupce vlastníků dluhopisů). Volba této varianty by byla spíše namíste tehdy, pokud by byla stanovena povinnost tyto subjekty ustanovit *ex lege*.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	spíše zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	změněna
Ochrana investorů	nemělo by dojít k ohrožení investorů
Rozvoj trhu	spíše zvýšen

Návrh nejvhodnějšího řešení

Jako nejvhodnější řešení se jeví varianta 1, a to z důvodu soukromoprávní povahy, kterou problematika je. Vzhledem k tomu, že emitent uzavírá smlouvu s agentem pro zajištění nebo zástupcem vlastníků dluhopisů, mělo by být vzhledem k respektu principu autonomie vůle nezasahováno zákonem do výběru této osoby. Z těchto důvodů se také jeví jako nejvhodnější varianta, aby zákon nezakotvil povinnost tyto subjekty ustanovit, pokud tak však učiní, povede to k jeho atraktivnějšímu postavení z pohledu investorů.

Vyhodnocení zvoleného řešení z hlediska přínosů a nákladů:

Dopad	Výsledná varianta
	Varianta 1 - ponechat výběr osoby důvěrníka na emitentovi
Přínosy	
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	zachována
Ochrana investorů	zachována
Rozvoj trhu	zvýšen
Náklady	
Náklady	Zvolená varianta nepředstavuje povinné vynaložení nákladů

Konzultace č. 5:

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

Výsledky konzultace č. 5:

Asociace pro kapitálový trh, Česká bankovní asociace:

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

Česká národní banka:

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

Shrnutí konzultace

Z výsledků konzultací vyplynulo, že dotčené subjekty by spíše přivítaly zákonem vymezený okruh osob, které by mohly funkci důvěrníka vykonávat.

VI.

Důvěrník pro emisi dluhopisů

Osoba důvěrníka II.

Důvěrníkem pro konkrétní emisi dluhopisů by nemohla být osoba, která by byla ve vztahu k emitentovi vlivnou osobou (§ 70 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech). Důvěrníkem by také nemohla být osoba, jejíž vlivnou osobou by byl emitent. Zvažovanou otázkou pro důvěrníka je možnost vlastnit dluhopisy z konkrétní emise dluhopisů, případně pak její omezení (na 10 % jmenovité hodnoty spravované emise dluhopisů).

Platná právní úprava

Současná platná právní úprava neupravuje institut důvěrníka, z toho důvodu také neřeší, zda zákonem omezit možnost důvěrníka vlastnit dluhopisy.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 4 varianty řešení:

- Varianta 0 - zachovat stávající stav
- Varianta 1 - nestanovit omezení spočívající v možnosti důvěrníka vlastnit dluhopisy
- Varianta 2 - zákonem zakotvit omezení spočívající v možnosti důvěrníka vlastnit dluhopisy
- Varianta 3 - zákonem omezit vlastnictví dluhopisů důvěrníka na určité procento

Varianta 0 - zachovat stávající stav

Vzhledem k faktu, že v současné právní úpravě absentuje institut důvěrníka, právní úprava také neupravuje, zda by důvěrník byl oprávněn vlastnit dluhopisy, či nikoliv. Zhodnocení této varianty tudíž nemá relevanci.

Varianta 1 - nestanovit omezení spočívající v možnosti důvěrníka vlastnit dluhopisy

Zvolení této varianty by znamenalo nezasahovat zákonem do soukromoprávních vztahů emitenta a subjektů, které si za důvěrníky zvolí. Zvolení této varianty by více odpovídalo soukromoprávní povaze závazkového práva.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	spíše zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	bez relevance

Ochrana investorů	nemělo by dojít k ohrožení investorů
Rozvoj trhu	spíše zvýšen

Varianta 2 - zákonem zakotvit omezení spočívající v možnosti důvěrníka vlastnit dluhopisy

Zvolení této varianty by znamenalo nemožnost pro osobu důvěrníka (agent pro zajištění, monitor krytého bloku, společný zástupce vlastníků dluhopisů) vlastnit dluhopisy. Zvolení této varianty by přicházelo v úvahu tehdy, hrozil-li by zde střet zájmů. Důvěrník spojený s emisí dluhopisů by nebyl oprávněn vlastnit cenné papíry vydané v rámci této emise.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	změněna
Ochrana investorů	nemělo by dojít k ohrožení investorů
Rozvoj trhu	spíše snížen

Varianta 3 - zákonem omezit vlastnictví dluhopisů důvěrníka na určité procento

Omezení vlastnictví dluhopisů na určité procento by znamenalo, že by důvěrník emise dluhopisů, mohl vlastnit dluhopisy v dané emisí s tím, že by toto vlastnictví bylo omezeno na určité procento. Navrhovaná varianta by měla své opodstatnění v případě, že by hrozil střet zájmů mezi vlastníky dluhopisů a subjektů, kteří mají emisí spravovat (důvěrník - agent pro zajištění, monitor krytého bloku, společný zástupce vlastníků dluhopisů).

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	změněna
Ochrana investorů	nemělo by dojít k ohrožení investorů
Rozvoj trhu	spíše snížen

Návrh nejvhodnějšího řešení

Jako nejvhodnější řešení se navrhuje stanovit variantu 1, a to zejména s ohledem na charakter problematiky, která je soukromoprávní povahy. Varianta 1 možnost důvěrníka vlastnit dluhopisy nevylučuje, což by znamenalo, že pokud bude agentem pro zajištění či zástupcem vlastníků dluhopisů současně i osoba, která vlastní dluhopisy, bude mít jistě i zájem na výkonu řádné správy. Zákon povinnost vlastnit dluhopisy neukládá ani nezakazuje, což se s ohledem fakt, že tyto tři subjekty může jmenovat emitent dluhopisů dobrovolně, a to na základě smlouvy, jeví jako nejvhodnější řešení.

Vyhodnocení zvoleného řešení z hlediska přínosů a nákladů:

Výsledná varianta	
Dopad	Varianta 1 - nestanovit omezení spočívající v možnosti důvěrníka vlastnit dluhopisy
Přínosy	
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	beze změny
Ochrana investorů	beze změny
Rozvoj trhu	zvýšen
Náklady	
Náklady	beze změny

Konzultace č. 6:

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

Výsledky konzultace č. 6:

Asociace pro kapitálový trh, Česká bankovní asociace:

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

Česká národní banka:

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

Shrnutí konzultace

Asociace pro kapitálový trh i Česká bankovní asociace se spíše domnívají, že by zákon neměl stanovit žádné omezení důvěrníka z hlediska možnosti vlastnění dluhopisů.

VII.

Důvěrník pro emisi dluhopisů

Důvěrnická smlouva

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

Platná právní úprava

Stávající právní úprava neobsahuje institut důvěrníka, ani ostatní nově navrhované subjekty, z toho důvodu, neobsahuje požadavky důvěrnické smlouvy.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 3 varianty řešení:

- Varianta 0 - zachovat stávající stav
- Varianta 1 - zákonem neupravit požadavky důvěrnické smlouvy
- Varianta 2 - zákonem upravit požadavky důvěrnické smlouvy minimalisticky

Varianta 0 - zachovat stávající stav

Vzhledem k absenci úpravy důvěrnické smlouvy není relevantní hodnotit nulovou variantu.

Varianta 1 - zákonem neupravit požadavky důvěrnické smlouvy

Smlouva je dvoustranné právní jednání smluvních stran závazkového smluvního vztahu. Smlouva je ryze soukromoprávním institutem, pro který je charakteristická zásada smluvní volnosti. Je věcí právní vědy spíše, aby stanovila, zda má smlouva požadovat zákonnou úpravu, když je věcí smluvních stran, aby své poměry mezi sebou upravily podle své vůle. Zákonodárce obvykle stanoví podstatné náležitosti smlouvy, které musí být splněny, aby došlo k platnému uzavření smlouvy, a ostatní ustanovení ponechává většinou na dispozitivních právních normách. Zvolení této varianty přináší poměrně velkou míru právní nejistoty a nenaplnění požadavku dobrého práva (tj. legitimních očekávání a předvídatelnosti rozhodování). Přestože občanský zákoník obsahuje celou řadu smluvních typů, dovoluje mimo ně i uzavřít smlouvy inominátní, kterým splnění požadavků dobrého práva chybí. Zákonodárce tak činí z toho důvodu, že není dost dobře možné postihnout všechny soukromoprávní poměry a také taxativní kazuistické vyčlenění všech smluvních typů nejen že by bylo nemožné, ale bylo by to i v rozporu s tvorbou

dobrého práva a šlo by proti smyslu soukromoprávních zásad. Tato varianta by sice nevyžadovala změnu právního rámce, ale zvolení této varianty by představovalo brždění trhu, ve kterém jeho subjekty z důvodu právní nejistoty spíše neuzavírají důvěrnické smlouvy, jelikož si uvědomují, že by v případě sporu čelily neočekávaným soudním rozhodnutím.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	snížen
Kontinuita regulatorního rámce	změněna
Ochrana investorů	beze změny
Rozvoj trhu	snížen

Varianta 2 - zákonem upravit požadavky důvěrnické smlouvy minimalisticky

Navrhovaná varianta by znamenala, že smlouva bude upravena zákonem, avšak její právní úprava bude velice minimalistická. Tato varianta by vyžadovala změnu právního rámce, avšak zvolení této varianty by znamenalo posílení právní jistoty a předvídatelnosti soudního očekávání a tím pádem i rozvoj trhu, což se týče zavedení většího počtu důvěrníků (agent pro zajištění, monitor krytého bloku, společný zástupce vlastníků dluhopisů) v praxi.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	změněna
Ochrana investorů	zvýšena
Rozvoj trhu	zvýšen

Návrh nejvhodnějšího řešení

Vzhledem k charakteru smlouvy, jakožto institutu ryze soukromoprávního charakteru se navrhuje minimalistická zákonná úprava, a proto se jako nejvhodnější řešení jeví varianta 2. Zákonná úprava stanoví alespoň požadavek na formu důvěrnické smlouvy, která by měla být písemná jak v případě agenta pro zajištění, tak zástupce vlastníků krytých bloků i monitora krytého bloku.

Zákonná úprava respektuje základní zásady soukromého práva, zejm. princip autonomie vůle a zásadu legální licence, upravuje však některé otázky i z hlediska obsahu, zejm. se jedná o požadavky na poskytování nebo zpřístupnění informací těmto subjektům vlastníků krytých dluhopisů, což má podle navržené úpravy smlouva explicitně obsahovat.

Vyhodnocení zvoleného řešení z hlediska přínosů a nákladů:

Výsledná varianta	
Dopad	Varianta 2 - zákonem upravit požadavky důvěrnické smlouvy minimalisticky
Přínosy	
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	nutná úprava legislativy
Ochrana investorů	zvýšena
Rozvoj trhu	zvýšen
Náklady	
Náklady	Zvolená varianta nepředstavuje povinné vynaložení nákladů

Konzultace č. 7:

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

Výsledky konzultace č. 7:

Asociace pro kapitálový trh, Česká bankovní asociace:

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

Česká národní banka:

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

Shrnutí konzultace

Z výsledků konzultace vyplývá, že oslovení respondenti se kloní spíše k dispozitivní úpravě důvěrnické smlouvy, Česká národní banka nepovažuje za nutné v zákoně upravit institut důvěrníka.

VIII., IX. a X.

Důvěrník pro emisi dluhopisů

Výpověď důvěrnické smlouvy

Důvěrnickou smlouvu by bylo možné vypovědět, a to jak ze strany důvěrníka, tak ze strany emitenta. Byla by určena relativně dlouhá výpovědní doba 6 měsíců s možností stran ji v důvěrnické smlouvě ještě prodloužit. Tato doba by měla emitentovi poskytnout dostatek času na to, aby během této doby uzavřel důvěrnickou smlouvu s nastupujícím důvěrníkem a jednotlivé smlouvy tak na sebe mohly navazovat. Odcházející důvěrník by byl povinen předat novému všechny doklady související s výkonem jeho činností a peněžní prostředky na účtech, do doby předání by se na něj hledělo jako na důvěrníka. Měla by být také dána možnost, aby výpověď důvěrnické smlouvy iniciovali i samotní vlastníci dluhopisů. Konkrétně toto vypovězení by mohlo iniciovat minimálně 75 % vlastníků dluhopisů (přesněji vlastníků dluhopisů se jmenovitou hodnotou nejméně 75 % jmenovité hodnoty nesplacené části emise dluhopisů), a to ještě takových vlastníků, kteří by dluhopisy vlastnili alespoň dva měsíce. Formou této iniciativy by byla písemná výzva emitentovi. Emitent by pak na základě takové výzvy byl povinen důvěrnickou smlouvu vypovědět. V emisních podmínkách by mohly být tyto důvody i proces stanoveny odchylně, tato možnost by však měla být zachována. Pokud by emitent nezajistil, aby na bankovním účtu ke splácení dluhopisů a vyplácení výnosů dluhopisů byl dostatek peněžních prostředků k těmto činnostem ani po uplynutí 30 dnů od splatnosti výnosu nebo dluhopisu a zároveň by nastala kterákoliv z níže uvedených situací (které by mohly mimo jiné implikovat možný střet zájmů důvěrníka a emitenta):

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

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

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

Platná právní úprava

Stávající právní úprava neobsahuje institut důvěrníka, ani ostatní z nově navrhovaných subjektů.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 3 varianty řešení:

- Varianta 0 - zachovat stávající stav
- Varianta 1 - zákonem nestanovit konkrétní požadavky soukromoprávní smlouvy mezi emitentem a důvěrníkem (neupravit délku výpovědní doby, neumožnit iniciaci výpovědi důvěrnické smlouvy ze strany vlastníků dluhopisů)
- Varianta 2 - zákonem stanovit specifika smlouvy týkající se výpovědi, výpovědní doby, umožnit vlastníků dluhopisů důvěrnickou smlouvu vypovědět

Varianta 0 - zachovat stávající stav

Vzhledem k absenci úpravy důvěrnické smlouvy není relevantní hodnotit nulovou variantu.

Varianta 1 - zákonem nestanovit konkrétní požadavky soukromoprávní smlouvy mezi emitentem a důvěrníkem (neupravit délku výpovědní doby, neumožnit iniciaci výpovědi důvěrnické smlouvy ze strany vlastníků dluhopisů)

Zvolení této varianty by znamenalo, že veškeré dohody uvnitř závazkového vztahu včetně výpovědi by byly v rukou smluvních stran. Zákon by nediktovalkonkrétní požadavky smlouvy. Tato varianta by na jednu stranu mohla přinést určitou míru právní nejistoty, na stranu druhou se však v soukromém právu ponechávají soukromoprávní otázky ryze na úvahách a vůli smluvních stran. Zvolení této varianty by nevyžadovalo změnu právního rámce.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	bez dopadu
Kontinuita regulatorního rámce	beze změny
Ochrana investorů	nemělo by dojít k ohrožení investorů
Rozvoj trhu	bez dopadu

Varianta 2 - zákonem stanovit specifika smlouvy týkající se výpovědi, výpovědní doby, umožnit vlastníkům dluhopisů důvěrnickou smlouvu vypovědět

Tato varianta by znamenala, že veškeré náležitosti související s vypovězením smlouvy by byly stanoveny zákonem. Zvolení této varianty by vyžadovalo změnu regulatorního rámce. Tato varianta by byla spíše v rozporu se zásadami soukromého práva, přestože by posílila právní jistotu v právních vztazích.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	bez dopadu
Kontinuita regulatorního rámce	beze změny
Ochrana investorů	nemělo by dojít k ohrožení investorů
Rozvoj trhu	bez dopadu

Návrh nejvhodnějšího řešení

Vzhledem k soukromoprávnímu charakteru problematiky se jeví jako nejvhodnější řešení varianta 1. Z důvodu respektu k základním zásadám soukromého práva, se považuje za nejvhodnější řešení, budou-li tyto soukromoprávní otázky upraveny smlouvou. Navrhuje se, aby zákonná úprava byla pokud možno minimalistická a stanovila pouze požadavek na formu smlouvy, která by měla být uzavřena písemně. Z hlediska obsahu je požadováno, aby smlouva obsahovala povinnost zpřístupnit informace vlastníkům dluhopisů ze strany agenta pro zajištění, zástupce vlastníků dluhopisů. Z výše uvedených důvodů se také navrhuje, aby zákon nestanovil možnost výpovědi smlouvy uzavřené mezi emitentem a výše zmíněnými subjekty pro vlastníky

dluhopisů. Jmenuje-li emitent tyto subjekty a zaváže-li se s nimi smluvně, mělo by to být pro něj přidanou hodnotou, navrhuje se tedy, aby si určil většinu podmínek smlouvy sám.

Vyhodnocení zvoleného řešení z hlediska přínosů a nákladů

Výsledná varianta	
Dopad	Varianta 1 - zákonem nestanovit konkrétní požadavky soukromoprávní smlouvy mezi emitentem a důvěrníkem
Přínosy	
Atraktivita České republiky	bez dopadu
Kontinuita regulatorního rámce	beze změny
Ochrana investorů	beze změny
Rozvoj trhu	bez dopadu
Náklady	
Náklady	Zvolená varianta nepředstavuje povinné vynaložení nákladů

Konzultace č. 8, č. 9, č. 10:

Otázka osmá	Domníváte se, že výpovědní doba 6 měsíců by byla dostatečně dlouhá, aby umožnila sjednání a uzavření nové důvěrnické smlouvy?
Otázka devátá	Souhlasili byste s výše uvedenou povinností, aby vypovězení důvěrnické smlouvy mohli iniciovat i vlastníci dluhopisů?
Otázka desátá	Jsou výše uvedené situace vymezeny jasně? Měla by se na tento případ vztahovat obecná výpovědní doba 6 měsíců (viz výše) nebo by měla být zkrácena (např. na 3 měsíce)?

Asociace pro kapitálový trh, Česká bankovní asociace:

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

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

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

Česká národní banka:

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

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

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

Shrnutí konzultace

Oslovení respondenti se vyslovili spíše pro zachování dispoziitivní úpravy z hlediska konstrukce důvěrnické smlouvy.

XI.

Hypoteční zástavní listy

Hypoteční zástavní listy a kryté dluhopisy

Protože hypoteční zástavní listy představují jakousi podmnožinu množiny krytých dluhopisů, nedojde v zásadě k výrazným věcným posunům, pokud se úprava HZL rozšíří i na ostatní kryté dluhopisy. Již dnes jsou HZL považovány z hlediska práva EU za kryté dluhopisy, neboli „coveredbonds“, a to zejména s ohledem na čl. 52 odst. 4 směrnice 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 stávající definice „krytého dluhopisu“ v § 2 odst. 2 písm. e) ZOPRK. Úpravu „coveredbonds“ obsahuje i čl. 129 CRR.

Platná právní úprava

Stávající právní úprava upravuje pouze hypoteční zástavní listy, aniž by definovala, že se jedná pojmově o dluhopisy kryté. Nově se tedy navrhuje úpravu HZL rozšířit i na další kryté dluhopisy, jejichž pojem se navrhuje nově zavést, neboť z materiálního hlediska jsou hypoteční zástavní listy ve své podstatě krytými dluhopisy, byť je tak stávající úprava neoznačuje a v zahraničí je obvyklé i vydávání jiných typů krytých dluhopisů (zejména tzv. veřejnoprávních).

Návrh variant řešení:

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- Varianta 0 - zachovat stávající úpravu hypotečních zástavních listů
- Varianta 1 - rozšířit úpravu hypotečních zástavních listů i na ostatní kryté dluhopisy

Varianta 0 - zachovat stávající úpravu hypotečních zástavních listů

Zvolení nulové varianty by spočívalo v nerozšíření stávající úpravy HZL na ostatní kryté dluhopisy, kterými HZL také jsou. Varianta 0 by nepředstavovala změnu regulačního rámce. Zachování *statutu quo* by nepřispělo ke zvýšení atraktivity emise krytých dluhopisů. Emitenti z České republiky by nemohli využívat možností, které mají zahraniční emitenti a tím by byli potenciálně znevýhodněni oproti těmto zahraničním entitám, včetně například jejich mateřských společností či přímých konkurentů. Mohli by tak být diskriminováni například i při nákupu státních dluhopisů, které by nenakupovali za stejných podmínek jako jejich zahraniční konkurenti. Tím by docházelo i k poškozování České republiky, které by se tímto prodražovalo její financování.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	postupně snižována
Kontinuita regulatorního rámce	zachována, ale bez možnosti zohlednění zahraničních trendů, čili fakticky omezující
Ochrana investorů	beze změny, nicméně s možností kupovat veřejnoprávní kryté dluhopisy jen od zahraničních emitentů
Rozvoj trhu	brzděn (toto by mělo dopady i na Českou republiku jako emitenta státních dluhopisů)

Varianta 1 - rozšířit úpravu hypotečních zástavních listů i na ostatní kryté dluhopisy

Hypoteční zástavní listy jsou krytými dluhopisy, a z pohledu zahraničních subjektů jsou jen podmnožinou množiny s názvem kryté dluhopisy. Navrhovaná úprava spočívající ve variantě 1, tedy rozšíření úpravy HZL i na ostatní kryté dluhopisy, by stávající úpravu zobecnila. Navrhovaná varianty vedle HZL upravila i veřejnoprávní zástavní listy (VZL), aby se zohlednilo, že krycími aktivy nemusí být jen hypoteční úvěry, ale například i dluhy veřejnoprávních subjektů (typicky státní dluhopisy). Toto rozšíření by tedy potenciálně zatraktivnilo vydávání krytých dluhopisů a nevyžadovalo by to výraznou věcnou změnu stávajícího regulatorního rámce.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	zvýšena (respektive v porovnání se zahraničím nesnížena)
Kontinuita regulatorního rámce	mírně změněna (v zásadě se toto týká jen stanovení, že to, co lze dneska mít v hlavním krytí lze do budoucna zahrnout i do hlavního krytí)
Ochrana investorů	nezměněna, ale potenciálně rozšířeny jejich investiční možnosti
Rozvoj trhu	neblokovan (potenciální pozitivní dopady i na Českou republiku jako emitenta státních

	dluhopisů
--	------------------

Návrh nejvhodnějšího řešení

Jako nejvhodnější řešení se jeví varianta 1. Svou podstatou jsou hypoteční zástavní listy krytými dluhopisy, proto se navrhuje pro HZL podřadit pod obecné označení „krytý dluhopis“, aby se zohlednilo, že krycími aktivy nemusí být jen hypoteční úvěry. Nově se umožňuje, aby HZL, resp. kryté dluhopisy, byly označeny odpovídajícím názvem v cizím jazyce. Není již nadále vyžadováno, aby HZL (resp. krytý dluhopis) obsahoval označení „hypoteční zástavní list“. Označení „hypoteční zástavní list“ je nadále chráněno, a to z důvodu, že mezi drobnými investory je značná obliba tohoto označení a trh má již tento pojem dobře zažitý. Z toho důvodu se jeví jako nejvhodnější řešení varianta 1, která stávající úpravu rozšiřuje na kryté dluhopisy, jejichž součástí zůstává hypoteční zástavní list s tím, že i nadále bude tento pojem chráněn.

Vyhodnocení zvoleného řešení z hlediska přínosů a nákladů

Dopad	Výsledná varianta
	Varianta 1 - rozšířit úpravu hypotečních zástavních listů i na ostatní kryté dluhopisy
Přínosy	
Atraktivita České republiky	oproti minulosti zvýšena, oproti zahraničí nesnížena
Kontinuita regulatorního rámce	mírná změna zákona
Ochrana investorů	nezměněna
Rozvoj trhu	neblokován
Náklady	
Náklady	dobrovolné

Krytý blok – požadavky a předpoklady na skladbu

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

Kryté bloky by obsahovaly:

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

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

Krycí aktiva by zahrnovala:

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

Platná právní úprava

Stávající právní úprava neumožňuje krytí doplňkových závazků z krycích aktiv.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- Varianta 0 - zachovat stávající stav, neumožnit krytí doplňkových závazků z krycích aktiv

- Varianta 1 - zakotvit krytí doplňkových závazků z krycích aktiv

Varianta 0 - zachovat stávající stav, neumožnit krytí doplňkových závazků z krycích aktiv

Zvolení nulové varianty by znamenalo zachovat jeden ze stávajících nedostatků úpravy HZL, kdy nelze fakticky vydat HZL denominované v jiné měně než v české koruně, čímž se výrazně snižuje atraktivita těchto cenných papírů pro zahraniční investory.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	i nadále snižená
Kontinuita regulatorního rámce	zachována v nevyhovujícím stavu
Ochrana investorů	snížená
Rozvoj trhu	brzděn

Varianta 1 - zakotvit krytí doplňkových závazků z krycích aktiv

Pokud by se zvolila varianta 1, bude možno do krytých bloků zahrnout i deriváty, čímž se umožní zajistit je proti měnovému riziku a bude možno kryté dluhopisy vydávat i v jiných měnách, typicky v EUR. Tím se výrazně sníží jejich atraktivita a bude do nich moci investovat například i Evropská centrální banka či zahraniční institucionální investoři (například penzijní fondy), které jinak nemohou investovat do dluhopisů denominovaných v jiné měně než v EUR anebo musí k takto držným dluhopisům sjednávat deriváty k zajištění měnového rizika.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	změněna (potenciálně hrozí nedomyšlení všech potřebných aspektů)
Ochrana investorů	zvýšena, bude-li vše správně nastaveno
Rozvoj trhu	posílen

Návrh nejvhodnějšího řešení

Jako nejvhodnější řešení se jeví varianta 1, a to umožnit krytí akcesorických závazkových vztahů z krycích aktiv. Krycí aktiva se zapisují do rejstříku krycích aktiv, přičemž charakter zápisu je konstitutivní. O akcesorických závazkových vztazích se vede evidence, charakter zápisu je tedy deklaratorní, evidenční. Emitent má povinnost spravovat rejstřík krycích aktiv a krytý blok za účelem krytí nejen dluhů z emitovaných hypotečních zástavních listů, ale nově mohou ke krytí sloužit i akcesorická aktiva a akcesorické dluhy.

Vyhodnocení zvoleného řešení z hlediska přínosů a nákladů

Dopad	Výsledná varianta
	Varianta 1 - zakotvit krytí doplňkových závazků z krycích aktiv
Přínosy	
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	nutná kvalitní změna legislativy
Ochrana investorů	zvýšena, bude-li úprava kvalitní
Rozvoj trhu	zvýšen
Náklady	
Náklady	dobrovolné

Konzultace č. 11:

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

Výsledky konzultace č. 11:

Asociace pro kapitálový trh:

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

Česká bankovní asociace:

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

Česká národní banka:

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

Shrnutí konzultace

Asociace pro kapitálový trh a Česká bankovní asociace se vyjádřila ve smyslu souhlasu s krytím tzv. doplňkových závazků z krycích aktiv. Česká národní banka je ve vztahu k rozšíření opatrná a navrhuje, aby případné rozšíření bylo promyšlené, zejména s ohledem na hierarchii věřitelů a možné střety zájmů.

XII.

Hypoteční zástavní listy

Testy

Již současná úprava HZL (§ 28 až 30 ZoDluh) obsahuje úpravu tzv. „testů“, resp. požadavků, které musí emitent HZL splňovat ve vztahu k jednotlivým krycím aktivům a příslušným dluhům, které jsou odděleně kryty těmito aktivy. Jedná se o test jmenovité hodnoty, portfoliový 70% test a individuální 200% test. V souvislosti se zvažovanou úpravou HZL se současně uvažuje o zrušení tzv. „Portfoliového 70% testu“ (§30 ZoDluh). Ten spočívá v požadavku, aby celková úhrnná hodnota všech pohledávek z hypotečních úvěrů nebo jejich částí, které jsou krycími aktivy a tvoří určitý krytý blok, nepřekročila po dobu, kdy jsou tyto pohledávky zahrnuty do příslušného krytého bloku, 70% celkové úhrnné zástavní hodnoty zastavené nemovitosti zajišťující tyto pohledávky. Dále se uvažuje o úpravě stávajících testů a o zavedení testů nových. Tyto testy by upravovaly požadavky na emitenta HZL ve vztahu ke krytým blokům a jednotlivým závazkům, které budou odděleny, kryty těmito krytými bloky (viz níže). Zmiňované testy by měly mít za cíl zajistit, aby HZL emitované na základě ZoDluh byly kvalitnějším a jistějším investičním produktem. Nově zaváděné testy, případně stávající testy v mírně pozměněné podobě by mohly dostatečným způsobem nahradit výše zmiňované testy.

Test jmenovité hodnoty

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

Test současné čisté hodnoty

Jedním z nových požadavků by byl test současné čisté hodnoty tzv. „NPV test“, neboli „Net Present Value test“. Tento test by spočíval v požadavku, aby celková úhrnná hodnota souboru krycích aktiv, které tvoří samostatný krytý blok, poskytovala neustále dostatečné, alespoň 100% krytí všech nesplacených dluhů z příslušných HZL vydaných jedním emitentem. Zároveň by byly kryty i veškeré další nesplacené dluhy emitenta HZL určené na základě emisních podmínek, či jiných podobných podmínek. Mohly by být určeny i na základě smlouvy nebo podobného ujednání uzavřeného v souvislosti s příslušnými HZL či krycími aktivy, jakož i všech nesplacených dluhů spojených s řízením a správou krycích aktiv. Celková úhrnná hodnota souboru krycích aktiv by byla stanovená podle jejich čisté současné hodnoty. Tou by se

v případě aktiv rozuměl součet všech diskontovaných předpokládaných peněžních toků plynoucích z určeného aktiva. V případě pasiv by se jednalo o součet všech diskontovaných předpokládaných budoucích úbytků finančních prostředků. Pro jejich určení by vždy mohly být užívány příslušné tržní výnosové křivky. Emitenti HZL by měli mít ze zákona povinnost upravit pravidla pro stanovení čisté současné hodnoty aktiv a pasiv ve svých vnitřních předpisech. Test čisté současné hodnoty by nahradil stávající test jmenovité hodnoty.

Platná právní úprava

Stávající právní úprava klade požadavky na emitenta, co se týče pravidel, které je třeba dodržovat. Takovými požadavky jsou zejména testy, které musí emitent splňovat. Současná právní úprava upravuje z výše zmíněných testů test jmenovité hodnoty (*nominalvalue test*).

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 2 varianty řešení

Varianta 0 - zachovat test jmenovité hodnoty

Varianta 1 - zakotvit test čisté současné hodnoty

Varianta 0 - zachovat test jmenovité hodnoty

Platná právní úprava obsahuje test jmenovité hodnoty. Zvolení nulové varianty, tedy zachování stávajícího stavu by spočívalo v požadavku, aby všechny nesplacené dluhy z příslušných HZL vydaných jedním emitentem HZL (v jejich jmenovité hodnotě) byly plně kryty celkovou úhrnnou hodnotou souboru krycích aktiv, které tvoří příslušný samostatný krytý blok (v jejich jmenovité hodnotě). Tato varianta by nepředstavovala změnu regulatorního rámce a také by nepředstavovala vynaložení nových nákladů spojených se změnou zákonných požadavků na testy. V zahraničí je tento test běžný (zhruba v 50 %).

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	zachována, nesnížena
Kontinuita regulatorního rámce	bez potřeby výraznějších změn
Ochrana investorů	zachována, nesnížena
Rozvoj trhu	zachován, nepoškozen

Varianta 1 - zakotvit test čisté současné hodnoty

Zvolení varianty 1, zakotvení testu čisté současné hodnoty (*netpresentvalue test*) by si vyžádalo změnu regulatorního rámce, která by byla spjata také se zvýšenými náklady. Test čisté současné hodnoty („NPV“ test) by spočíval v požadavku, aby celková úhrnná hodnota souboru krycích aktiv, které tvoří samostatný krytý blok (počítaná jako čistá současná hodnota), poskytovala neustálé dostatečné, alespoň 100% krytí všech nesplacených dluhů z příslušných HZL vydaných jedním emitentem (počítaných jako čistá současná hodnota). Zvolení této varianty by znamenalo přizpůsobení se zahraničním právním rámcům, kteří test čisté současné hodnoty používají (zhruba v 50 % všech jurisdikcí upravujících kryté dluhopisy). Test čisté současné hodnoty lépe odráží nesoulad likvidity závazků z HZL a peněžních toků z hypotečních úvěrů. Nicméně jeho zavedení znamená potřebu častého přeceňování obou proměnných a výrazně se tak zvyšují náklady na kontrolu jeho plnění. Přínos z hlediska reputace v zahraničí či z hlediska větší stability bank anebo vyšší ochrany investorů do krytých dluhopisů je diskutabilní. Protože se nejedná o převažující úpravu v zahraničí, nejedná se asi o standard, který by zahraniční investoři vyžadovali.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	pravděpodobně zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	výrazná změna výpočtu
Ochrana investorů	zachována, spíše zvýšena
Rozvoj trhu	spíše zvýšen

Návrh nejvhodnějšího řešení

Jako nejvhodnější varianta se jeví varianta 0, a to zachovat stávající test jmenovité hodnoty, který musí emitent splňovat ve vztahu k jednotlivým krycím aktivům. Byť je test současné čisté hodnoty obvyklý v řadě zahraničních jurisdikcí, jeho zavedení by představovalo zvýšené náklady (a to v nezanedbatelné míře), a proto se z hlediska porovnání nákladů a přínosů varianty 1 jeví jako nejvhodnější varianta zachovat test jmenovité hodnoty (varianta 0). Do budoucna je ale potřeba sledovat vývojové trendy v zahraničí a variantu 1 znovu posoudit s ohledem na tento vývoj.

Vyhodnocení zvoleného řešení z hlediska přínosů a nákladů

Dopad	Výsledná varianta
	Varianta 0 - zachovat test jmenovité hodnoty
Přínosy	
Atraktivita České republiky	nepoškozena
Kontinuita regulatorního rámce	bez výraznějších regulatorních zásahů
Ochrana investorů	nepoškozena
Rozvoj trhu	nepoškozen
Náklady	
Náklady	bez nutnosti vynaložit celkem podstatné náklady na přizpůsobení se variantě 1 (zejména náklady na investice do IT)

Individuální 200% test

Tzv. „individuální 200% test“ je požadavkem, který obsahuje již současná právní úprava HZL. Tento test spočívá v požadavku, aby hodnota každé jednotlivé pohledávky z hypotečního úvěru, která je krycím aktivem a je zahrnuta do určitého krytého bloku, nepřevyšovala dvojnásobek zástavní hodnoty zastavené nemovitosti nebo nemovitosti jinak poskytnuté k zajištění této pohledávky. Za předpokladu, že určitá pohledávka z hypotečního úvěru přestane splňovat výše

popsaný požadavek, nepřestane být krycím aktivem, ani nepřestane být součástí krytého bloku. A to až do doby, než bude eventuálně vymazána z rejstříku krycích aktiv. Ovšem hodnota tohoto krycího aktiva bude pro účely splnění individuálního 200% testu považována za nulovou.

Platná právní úprava

Stávající právní úprava klade požadavky na emitenta, co se týče pravidel, které je třeba dodržovat. Takovými požadavky jsou zejména testy, které musí emitent splňovat. Současná právní úprava upravuje individuální test ve výši 200 % a zároveň obsahuje i úpravu portfoliového testu.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 3 varianty řešení:

Varianta 0 - zachovat stávající individuální 200% test (a zachovat portfoliový test)

Varianta 1 - upravit požadavky dle CRR (60 %/80 %) a zrušit portfoliový test

Varianta 2 - snížit individuální test na 100 % a zrušit portfoliový test

Varianta 0 - zachovat stávající individuální 200% test a zachovat portfoliový test

Zvolení varianty 0, tedy zachování stávajícího individuálního 200% testu by nevyžadovala změnu právního rámce. Je však otázkou, zda je třeba trvat na tak přísném plnění požadavků (ve výši 200 %). Zvolení této varianty by se nijak nedotklo nákladů. Pokud by byla zachována tato varianta, není možno zrušit portfoliový test.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	spíše snížena (nejde o úpravu v zahraničí obvyklou, navíc odporuje stávajícím trendům i v České republice)
Kontinuita regulatorního rámce	beze změny (nicméně bez možnosti zrušit portfoliový test)
Ochrana investorů	zachována ve stávajícím, ne zcela vyhovujícím stavu
Rozvoj trhu	diskutabilní, potenciálně možný rozvoj, ale na úkor finanční stability

Varianta 1 - upravit požadavky dle CRR (60 % / 80 %) a zrušit portfoliový test

Zakotvení dodržování požadavků dle CRR je obvyklé pro zahraniční jurisdikce, tato volba by však byla spjata s vysokými náklady (mnohé poskytnuté hypoteční úvěry nesplňují takto přísné testy, zejména v dřívějších dobách). Současně je navrhováno, pokud bude zvolena tato varianta, aby byl zrušen portfoliový test (70 % na celé portfolio), který by byl v takovém případě z velké míry duplicitní. V zahraničních úpravách zpravidla není stanovena povinnost být *CRR compliant*.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	zvýšena, nicméně asi jen pro investory vyžadující CRR compliance
Kontinuita regulatorního rámce	výrazná změna (výrazné zpřísnění oproti stávajícímu stavu)
Ochrana investorů	zvýšena, nicméně asi na úkor rozvoje trhu jako celku
Rozvoj trhu	snížen (tato úprava by vedla ke zpřísnění podmínek hypotečních úvěrů a celkově by se zúžilo portfolio již poskytnutých úvěrů, které by bylo možno zahrnout do krytí)

Varianta 2 - snížit individuální test na 100 % a zrušit portfoliový test

Zvolení varianty 2 by představovalo snížení individuálního testu z 200 % na 100 %. Zvolení této varianty bynemělo znamenat výrazné zvýšení nákladů, protože v posledních letech již není obvyklé poskytování více než 100 % hypotéky (tedy situace, kdy hodnota poskytnutého úvěru převyšuje hodnotu zastavené nemovitosti). Navíc v červnu 2016 stanovila Česká národní banka opatřením obecné povahy bankám povinnost, aby nadále již neposkytovaly hypoteční úvěry s LTV vyšším než 100 %. Současně je navrhováno, pokud bude zvolena tato varianta, aby byl zrušen portfoliový test, protože tento test není v zahraničí obvyklý a dodržování individuálního testu ve výši 100 % by mělo být postačující.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	zvýšena (zejména ve srovnání se stávajícím testem ve výši 200 %)

Kontinuita regulatorního rámce	mírná změna (s ohledem na faktický stav a historický vývoj)
Ochrana investorů	zvýšena (oproti variantě 0)
Rozvoj trhu	zachován (nepoškozen)

Návrh nejvhodnějšího řešení

Jako nejvhodnější řešení se jeví varianta 2. V zahraničních jurisdikcích není obvyklé dodržovat testy dle nařízení CRR (60 %/80 %), zakotvení tohoto požadavku by navíc znamenalo riziko zvýšených nákladů a mohlo by negativně ovlivnit poskytování hypotečních úvěrů. Stávající individuální test 200 % se jeví jako příliš vysoký a toto číslo není ničím odůvodněno a nemá v zahraničí obdoby. Jako nejvhodnější řešení se proto navrhuje 200% současný test snížit na 100 %, a to zejména z důvodu nízkých požadavků na náklady a současně respektování vývoje poskytování hypotečních úvěrů. S ohledem na snížení individuálního testu na 100 % se také současně navrhuje zrušení portfoliového testu, který považujeme za nadbytečný, je-li plněn test individuální (navíc portfoliový test není v zahraničí obvyklý). Do budoucna se jeví jako vhodné sledovat vývojové trendy v poskytování hypotečních úvěrů a zvážit další zpřísnění testu (čili přizpůsobení se požadavkům CRR), pokud by to odpovídalo existující struktuře již poskytnutých hypotečních úvěrů. Nicméně je potřeba počítat i s pohybem cen nemovitostí, kdy sice bublina na realitním trhu umožňuje snadno splnit přísnější testy, ale splasknutí této bubliny by mělo výrazný dopad na stávající krycí portfolia a přísné testy by tak výrazně posílily dopad na poskytování hypotečních úvěrů po splasknutí realitní bubliny (oproti testu 100 %).

Vyhodnocení zvoleného řešení z hlediska přínosů a nákladů

Dopad	Výsledná varianta
	Varianta 2 - snížit individuální test na 100 % a zrušit portfoliový test
Přínosy	
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	nutná mírná úprava legislativy bez výraznějších nákladů na přizpůsobení

Ochrana investorů	zvýšena (oproti stávajícímu stavu)
Rozvoj trhu	nepoškozen
Náklady	
Náklady	s ohledem na faktický stav prakticky bez dopadů

Procentuální test

Novým požadavkem by mohl být i tzv. „procentuální test“. Zvažuje se, že by spočíval v tom, aby celková úhrnná hodnota určitých krycích aktiv, tzv. hlavního krytí (typicky hypotečních úvěrů) v rámci každého krytého bloku, který by vytvořil emitent HZL za účelem krytí svých příslušných nesplacených dluhů, představovala alespoň 85 % celkové úhrnné hodnoty příslušných vydaných a nesplacených HZL, jejichž splacení je kryto příslušným krytým blokem. Resp. 15 % celkové dlužné částky z vydaných HZL by bylo možno krýt jiným, tzv. náhradním, krytím. Tento test by se nepoužil ve vztahu k tzv. „přezajištění“, resp. případné přezajištění by bylo irelevantní (s ohledem na podíl hlavního krytí), bylo by jím však možno navyšovat tzv. náhradní krytí (nikoli ale nutně, přezajištění by bylo možné i prostřednictvím hlavního krytí).

Platná právní úprava

Současná platná právní úprava obsahuje požadavek zajištění hypotečních zástavních listů hypotečními úvěry ve výši 90 %.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 2 varianty řešení

Varianta 0 - zachovat stávající stav - hlavní krytí ponechat ve výši 90%

Varianta 1 - požadavek hlavního krytí snížit na 85 %

Varianta 0 - zachovat stávající stav - hlavní krytí ponechat ve výši 90 %

Stávající právní úprava vyžaduje, aby HZL byly zajištěny hypotečními úvěry, a to ve výši 90 %. Je otázkou, zda je třeba trvat na tak přísném zajištění, když pro zahraniční právní jurisdikce je obvyklé, že požadavek na hlavní krytí představuje běžně 85% (a to včetně CRR). Tato varianta by nepředstavovala povinné vynaložení nákladů ani změnu právního řádu.

Aspekt	Důsledek
--------	----------

Atraktivita České republiky	spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	zachována
Ochrana investorů	zachována
Rozvoj trhu	spíše snížen

Varianta 1 - požadavek hlavního krytí snížit na 85 %

Zvolením varianty 1 by se česká právní úprava přiblížila zahraničním jurisdikcím a CRR. Tato varianta by tak zvýšila atraktivitu České republiky a konkurenceschopnost českých bank. Rozdíl oproti stávajícímu stavu je navíc zanedbatelný. Lze očekávat, že kromě změny legislativy nedojde fakticky k výraznější změně (resp. případy, kdy se tato změna skutečně projeví v praxi budou ojedinělé). Nicméně tato změna se jeví jako vhodnou kompenzací za požadavek na povinné přezajištění ve výši 2 %. Zejména se ale tímto odstraní zbytečná přísnost českého zákona ve srovnání se zahraniční úpravou.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	mírná evoluce
Ochrana investorů	bez výrazné změny
Rozvoj trhu	zvýšen

Návrh nejvhodnějšího řešení

Jako nejvhodnější řešení se navrhuje varianta 1, která je liberalizační a odpovídá tomu, co je v zahraničních právních řádech obvyklé. V souvislosti se snížením požadavku na hlavní krytí, tj. stav, kdy HZL budou zajištěny z 85 % hypotečními úvěry, se navrhuje zavést z důvodu ochrany investorů povinné přezajištění tzv. překolateralizaci. Ačkoli jsou tyto 2 požadavky v zásadě na sobě nezávislé, lze vnímat požadavek na povinné přezajištění jako kompenzaci snížení požadavku na hlavní krytí. Nicméně v praxi bude dopad snížení hlavního krytí zanedbatelný, protože s ohledem na stávající strukturu krytí, kdy je často volena dobrovolná překolateralizace a krytí je primárně tvořeno hlavním krytím, budou faktické přínosy této varianty zanedbatelné. Hlavním přínosem této varianty je tak primárně to, že se jedná o úpravu srovnatelnou se zahraničím.

Vyhodnocení zvoleného řešení z hlediska přínosů a nákladů

Dopad	Výsledná varianta
	Varianta 1 - požadavek hlavního krytí snížit na 85 %
Přínosy	
Atraktivita České republiky	spíše zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	nutná drobná úprava legislativy bez výraznějších nákladů
Ochrana investorů	bez výrazné změny
Rozvoj trhu	mírně zvýšen
Náklady	
Náklady	spíše sníženy anebo bez dopadů

Test likvidity

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

Platná právní úprava

Stávající právní úprava neřeší otázky nesouladu likvidity mezi krytím a krytými závazky.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 3 varianty řešení:

Varianta 0 - ponechat stávající stav, tedy neřešit otázky likvidity

Varianta 1 - řešit otázky likvidity

Varianta 0 - ponechat stávající stav, tedy neřešit otázky likvidity

S ohledem na to, že české banky mají v současné době dostatek likvidity, nejeví se jako potřebné řešit nesoulad likvidity ve vztahu k HZL zákonem. Řešení by navíc bylo potenciálně komplikované a v zahraničí neexistuje jednoznačné řešení, které by bylo možno využít jako vzor. Teoreticky může nastat problém s likviditou v případě ustanovení nuceného správce krytých bloků, nicméně toto je řešitelné jinými prostředky, jako například sjednáním likviditní linky. Navíc se očekává, že nucený správce kryté bloky co nejdříve převede na jinou banku. Náklady na řízení likvidity by byly značné a přínosy nejisté. Nicméně do budoucna nelze vyloučit potřebu revize stávajícího stavu, zejména bude-li přijata úprava na úrovni EU.

Aspekt

Důsledek

Atraktivita České republiky	bez výraznějšího dopadu
Kontinuita regulatorního rámce	zachována
Ochrana investorů	pravděpodobně výrazně snížena
Rozvoj trhu	zachován (nezatížen novými požadavky)

Varianta 1 - řešit otázky likvidity

Řešení otázek likvidity by nebylo snadné. Byly by muset být zvažovány podrobnější varianty a řízení likvidity by bylo vcelku složitým úkolem. Navíc přínos by byl zpochybnitelný, když banka likviditu k hrazení závazků z HZL řeší vlastními zdroji a nikoli z krycího portfolia. Nucený správce navíc může sjednat likviditní úvěr, kterým může vyřešit případný nedostatek likvidity. Případná detailní úprava likvidity by tak znamenala výrazné zvýšení nákladů bankám (jako emitentům HZL), aniž by toto přinášelo výraznější přínosy (např. výraznější ochranu investorů, a tedy snížení rizikové přírážky k HZL). Nicméně do budoucna je vhodné sledovat zdraví českých bank a vývoj v zahraničí a případně zavedení pravidel pro likviditu znovu zvážit. Je třeba brát ale ohled na to, že likvidita je velmi drahá a její potenciální přínos je v době, kdy nehrozí krach žádného emitenta HZL v podstatě zanedbatelný.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	pravděpodobně mírně zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	výrazná změna představující zvýšené náklady
Ochrana investorů	zvýšena, otázkou ale je, zda v nějakém statisticky významném ohledu
Rozvoj trhu	snížen (zatížení novými požadavky)

Návrh nejvhodnějšího řešení

Jako nejvhodnější řešení se jeví varianta 0, tedy aktuální nestanovení pravidel pro likviditu. Nicméně do budoucna je možno toto revidovat, zejména pokud by hrozil krach některého z emitentů HZL a struktura krycího portfolia by vzbuzovala obavy z hlediska její likvidity. Nicméně

je třeba brát v potaz, že se emitent může dobrovolně zavázat plnit pravidla pro likviditu, aniž by ho k tomu zákon nutil.

Vyhodnocení zvoleného řešení z hlediska přínosů a nákladů

Dopad	Výsledná varianta
Přínosy	
Atraktivita České republiky	bez výraznějšího dopadu
Kontinuita regulatorního rámce	bez nutnosti změny (a výrazných nákladů na přizpůsobení)
Ochrana investorů	pravděpodobně bez výraznějšího ohrožení
Rozvoj trhu	neohrožen
Náklady	
Náklady	bez nákladů

Přezajištění

Přezajištění, tzv. překolateralizace („*overcollateralization*“, resp. „OC“) je zajištění pohledávky zástavními právy v hodnotě vyšší než je hodnota této pohledávky. Účelem přezajištění je zabezpečit, aby v případě selhání dlužníka byla hodnota zástavy dostatečná pro pokrytí zůstatku dluhu (i s ohledem na potřebu rychlého zpeněžení prodejem zástavy a tedy pravděpodobné dosažení nižší než tržní ceny). Povinné přezajištění je ve vztahu ke krytým dluhopisům běžnou praxí, jak plyne z analýzy zahraniční úpravy. Přezajištění ve výši 2 % je navíc vyžadováno dle výkladových stanovisek ESMA (*European Securities and Markets Authority* / Evropský orgán pro cenné papíry a trhy), ve vztahu k nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 ze dne 4. července 2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů (dále též „EMIR“) – a to proto, aby se u derivátů (swapů) ve vztahu ke krytým dluhopisům nevyžadoval povinný clearing (a tedy povinné poskytnutí kolaterálu, který ale není možno z krytí krytých dluhopisů poskytnout), pokud jsou splněny některé podmínky, z nichž jednou je právě přezajištění ve výši 2 % (dalším

požadavkem je, aby krytí krytých dluhopisů sloužilo současně jako kolaterál ve vztahu ke sjednaným derivátům, čili aby protistrana derivátu měla postavení pari passu z vlastníky HZL). Otázkou je, zda by s ohledem na toto stanovisko ESMA bylo postačující dobrovolné přezajištění (spíše se domníváme, že nikoli).

Platná právní úprava

Povinný požadavek přezajištění není platnou právní úpravou vyžadován.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 3 varianty řešení:

Varianta 0 - ponechat stávající stav, nezavádět povinné přezajištění

Varianta 1 - zavést povinné přezajištění ve výši 2 %

Varianta 2 - zavést povinné přezajištění ve výši více než 2 %

Varianta 0 - ponechat stávající stav, nezavádět povinné přezajištění

Zachování *statutu quo*, tedy nezavedení povinné překolateralizace by nepředstavovalo povinné vynaložení nákladů, ani změnu právního rámce. Ponechání nulové varianty by však neodpovídalo mezinárodním tržním standardům, ani zahraničním právním řádům.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	beze změny
Ochrana investorů	zachována
Rozvoj trhu	spíše snížen

Varianta 1 - zavést povinné přezajištění ve výši 2 %

Zavedení povinného přezajištění by znamenalo naplněním požadavků nařízení EMIR (dle výkladu ESMA) apřiblížení se zahraničním jurisdikcím. Zvolení této varianty by přineslo zvýšené náklady, ale také by zvýšilo atraktivitu České republiky a mezinárodní konkurenceschopnost.

Aspekt	Důsledek
---------------	-----------------

Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	mírná změna (s ohledem na faktický stav <i>de facto</i> bez nákladů)
Ochrana investorů	zvýšena
Rozvoj trhu	pravděpodobně spíše zvýšen, než snížen

Varianta 2 - zavést povinné přezajištění ve výši více než 2 %

Zavedení povinného přezajištění ve výši více než 2 % by bylo spojeno se zvýšenými náklady a změnou právního rámce. Povinná překolateralizace ve výši více než 2 % není pro tržní standardy příliš typické. Nicméně je potřeba konstatovat, že vyšší povinná překolateralizace není v zahraničí neobvyklá, a to zejména v jurisdikcích, které pracují s testem nominální hodnoty (oproti testu čisté současné hodnoty). Nicméně výše povinné překolateralizace se různí (např. 5 %, 10 % nebo 20 %) a neexistuje tak jednotný standard. Z tohoto hlediska se jeví jako vhodnější spíše umožnit dobrovolné přezajištění, než přezajištění vyžadovat zákonem v příliš vysoké míře, která by logicky vedla ke zbrzdění rozvoje trhu.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	spíše snížena (zavedení regulace, která není nezbytně nutná by mohlo vyslat negativní signál pro zahraniční investory)
Kontinuita regulatorního rámce	výraznější změna (a pravděpodobně i signifikantní náklady v závislosti na zvolené výši)
Ochrana investorů	asi zvýšena (nicméně by došlo ke snížení rozmanitosti investičních příležitostí)
Rozvoj trhu	pravděpodobně snížen (dle zvolené výše)

Návrh nejvhodnějšího řešení

Jako nejvhodnější řešení se jeví varianta 1, a to zavedení povinné překolateralizace ve výši 2 %. A to z důvodu, že toto řešení odpovídá tržním standardům a také je vyžadováno ve vztahu

k nařízení EMIR. Varianta 2 se nejvíce jeví jako vhodná, protože by představovala příliš vysoké náklady a přínosy by byly diskutabilní. Nicméně i v tomto případě je potřeba sledovat další vývojové trendy v zahraničí a na úrovni EU.

Vyhodnocení zvoleného řešení z hlediska přínosů a nákladů

Výsledná varianta	
Dopad	Varianta 1 - zavést povinné přezajištění ve výši 2 %
Přínosy	
Atraktivita České republiky	zvýšena (oproti variantě 0 i variantě 2)
Kontinuita regulatorního rámce	mírná úprava legislativy, bez výraznějších nákladů
Ochrana investorů	zvýšena
Rozvoj trhu	zvýšen
Náklady	
Náklady	s ohledem na faktický stav bez výraznějších nákladů

Konzultace č. 12:

Otázka dvanáctá Navrhovali byste i jiné testy?

Výsledky konzultace č. 12:

Asociace pro kapitálový trh:

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

Česká bankovní asociace:

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

Česká národní banka:

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

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

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

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

Ke kvantitativním testům je obtížné se vyjádřit. Neznáme důvody, které vedly Ministerstvo financí ke zvažování jejich změny (v čem se ty stávající neosvědčily?). Test likvidity není popsán dostatečně jasně, chybí příklad, jak by se test počítal. U všech testů půjde vždy o to, aby zástavní hodnoty byly rozumně oceněny a nedocházelo k nadhodnocení. To je klíčový parametr, který pak ovlivní výsledky testů, ať již budou jakékoli (pokud je nadsadíme, vyjdou nadsazeně všechny testy). Opět se tak dostáváme k otázce obezřetného řízení úvěrového rizika jako primárnímu požadavku.

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

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

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

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

Shrnutí konzultace

Z vyhodnocení konzultací vyplývá, že dotčené subjekty se spíše kloní k zachování stávajících testů, nebo budou-li změněny požadavky na testy dle návrhu, požadují povinné přezajištění. Z výsledků konzultací dále vyplynulo, že respondenti nepovažují za nutné trvat na testu nominální hodnoty, pokud by byl současně zaveden test čisté jmenovité hodnoty. Zástupci trhu nepovažují za nutný test likvidity. Česká národní banka zpochybňuje vhodnost zrušení portfoliového testu a postrádá související sankce.

XIII.

Hypoteční zástavní listy

Rejstřík krycích aktiv

Uvažuje se o tom, že by mohl být vytvořen seznam všech majetkových hodnot tvořících krycí aktiva, která jsou způsobilá být součástí určitého krytého bloku. Předpokládá se, že rejstřík krycích aktiv by mohl být strukturován podle jednotlivých emitentů HZL a jednotlivých emisí HZL daného emitenta. Patrně by představoval seznam, jenž by měl mít povahu kvaziveřejného seznamu (podobně jako rejstřík zástav). Zápis do rejstříku krycích aktiv by mohl mít konstitutivního povahu, podle které pohledávky, resp. věci, práva, peněžní prostředky (hotovost) a jiné majetkové hodnoty, včetně zajišťovacích, či jiných derivátových nástrojů, které jsou způsobilé stát se tzv. krycími aktivy, by se staly krycími aktivy okamžikem jejich zápisu do rejstříku krycích aktiv. Zároveň by se tímto okamžikem mohly stát součástí určitého krytého bloku. Dále by mohlo platit, že se zápis do rejstříku krycích aktiv stane platným a účinným vůči třetím stranám od okamžiku zápisu. Okamžikem výmazu z rejstříku krycích aktiv by aktivum přestávalo být krycím aktivem a již by nebylo součástí krytého bloku. Výmaz krycího aktiva z rejstříku krycích aktiv by mohl provést (zásadně) pouze emitent HZL či správce hypoteční podstaty, ovšem to by nebylo jejich povinností. Nadále by mohla být zachována výmazová povinnost bank. K zápisu a výmazu zajišťovacích, či jiných derivátových nástrojů mezi krycí aktiva by byl vyžadován souhlas protistrany.

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

Platná právní úprava

Rejstřík krycích aktiv v zásadě odpovídá stávající evidenci krytí hypotečních zástavních listů, kterou v současné době vede emitent, nicméně zápisy do této evidence nejsou konstitutivní s účinky *erga omnes*.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 3 varianty řešení:

- Varianta 0 - zachovat stávající stav, tedy právně nezávaznou evidenci krytí
- Varianta 1 - konstruovat rejstřík krycích aktiv jako veřejný seznam, který by byl veden osobou odlišnou od emitenta

- Varianta 2 - konstruovat rejstřík krycích aktiv jako rejstřík soukromoprávní povahy, který by byl veden emitentem HZL.

Varianta 0 - zachovat stávající stav

Ponechání stávajícího stavu by nepředstavovalo změnu regulatorního rámce. Stávající právní úprava obsahuje evidenci krytí HZL, kterou má povinnost vést emitent HZL. Nicméně zápisy do této evidence nejsou konstitutivní a nemají účinky vůči třetím osobám (mohou ale sloužit jako důkaz o tom, zda je něco součástí krytí či nikoli).

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	spíše snížena (nízká důvěra v zápisy v evidenci a tím snížení jejího významu)
Kontinuita regulatorního rámce	bezenutnosti změny a vynaložení nákladů
Ochrana investorů	spíše snížena (bez možnosti spolehnout se na zápisy v evidenci, resp. to, zda budou tyto zápisy uznány třetími osobami, například insolvenčním správcem)
Rozvoj trhu	spíše snížen (bez možnosti dalšího rozvoje v této oblasti)

Varianta 1 - konstruovat rejstřík krycích aktiv jako veřejný seznam, který by byl veden osobou odlišnou od emitenta

Zvolení varianty 1 by znamenalo, že rejstřík krycích aktiv by byl konstruován jako veřejný seznam a byl by veden osobou odlišnou od emitenta, tento rejstřík by byl obdobný jiným veřejným rejstříkům (obchodní rejstřík, živnostenský rejstřík, rejstřík spolků, rejstřík zástav aj.). Zvolení této varianty by představovalo vynaložení nákladů a potřebnou změnu regulatorního rámce. Zejména by bylo potřeba zvolit, kdo by byl k vedení takové rejstříku oprávněn a tyto osoby by pak musely vynaložit nemalé náklady na to, aby tyto rejstříky mohly vést. Navíc zápisy do takových rejstříků by byly pro emitenta administrativně náročné a pravděpodobně i nákladné (nelze předpokládat, že by třetí osoba vedla tyto rejstříky zadarmo).

Aspekt	Důsledek
---------------	-----------------

Atraktivita České republiky	bez výraznější změny (oproti variantě 2)
Kontinuita regulatorního rámce	změněna, výrazné zvýšení nákladů
Ochrana investorů	zvýšena, pokud by rejstřík byl veřejně přístupný, nicméně za cenu výrazně zvýšených nákladů (a to i pro investory)
Rozvoj trhu	výrazně snížen (nutné vynaložení nákladů více subjekty a dlouhá doba potřebná na adaptaci), současně bez výraznějších přínosů

Varianta 2 - konstruovat rejstřík krycích aktiv jako rejstřík soukromoprávní povahy, kterýby byl veden emitentem HZL

Zvolení této varianty představuje kombinaci ponechání stávajícího stavu a změnu regulatorního rámce dle varianty 1. Současná právní úprava také ponechává evidenci krytí HZL na emitentovi, pouze zápis není konstitutivní. Rejstřík krycích aktiv by měl být spjat s ochranou bankovního tajemství a informace z něj by tedy neměly být volně přístupné (nicméně informace by například byly přístupné pro účely soudních sporů apod.), neměl by tedy mít podobu veřejných rejstříků a neměl by být spjat s principem formální publicity (nemělo by být každému dovoleno do něj nahlížet a činit si z něj opisy nebo požadovat výpisy). Zvolení této varianty předpokládá vynaložení povinných nákladů v zanedbatelné výši (v zásadě se kromě konstitutivnosti zápisu nic nemění oproti stávající úpravě). Jisté náklady asi bude potřeba vynaložit s ohledem na akcesorická aktiva a dluhy, nicméně tyto náklady by musely být vynaloženy i při variantě 0 (konstitutivnost zápisu nemá na náklady vliv).

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	zvýšena, posílení právní jistoty investorů
Kontinuita regulatorního rámce	mírná změna bez výraznějších nákladů
Ochrana investorů	zvýšena

Rozvoj trhu

zvýšen

Návrh nejvhodnějšího řešení

Protože rejstřík bude obsahovat informace o bankovních obchodech, navrhuje se z důvodu ochrany bankovního tajemství, jako nejvhodnější řešení varianta 2. Rejstřík krycích aktiv nebude rejstříkem veřejným, neuplatní se na něj tedy zásada formální publicity (nicméně oprávněné osoby z něj budou moci čerpat informace). Charakter zápisu do rejstříku krycích aktiv se však navrhuje jako konstitutivní z důvodu posílení právní jistoty všech dotčených osob. Z důvodu přílišných nákladů, které by představovala varianta 1, a to, aby byl rejstřík veden osobou odlišnou od emitenta, se jeví jako nejvhodnější řešení varianta 2. Rejstřík bude veden emitentem, který bude mít informační povinnost vůči České národní bance. Toto řešení bylo podpořeno i v rámci konzultací a diskuzí s dotčenými subjekty. Kontrola zápisů v tomto rejstříku souvisí s úvahami na téma povinného zavedení monitora krytého bloku, nicméně jisté možnosti kontroly má i Česká národní banka, bude-li na to mít kapacity a bude-li na tom mít zájem.

Vyhodnocení zvoleného řešení z hlediska přínosů a nákladů

	Výsledná varianta
Dopad	Varianta 1 - konstruovat rejstřík krycích aktiv jako rejstřík soukromoprávní povahy, který by byl veden emitentem HZL
Přínosy	
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	nutná mírná úprava legislativy bez výraznějších nákladů
Ochrana investorů	zvýšena
Rozvoj trhu	zvýšen
Náklady	

Náklady

bez výraznějších nákladů (zejména ve srovnání s variantou 1)

Konzultace č. 13:

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

Výsledky konzultace č. 13:

Asociace pro kapitálový trh:

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

Česká bankovní asociace:

„Rozhodně zastáváme názor, že rejstřík krycích aktiv by měl být neveřejným seznamem a neměl by v žádném případě být „quaziveřejným“ seznamem. Též nelze vůbec uvažovat o předání rejstříku externímu subjektu. Je totiž třeba si uvědomit, že rejstřík bude obsahovat detailní informace o bankovních obchodech. Současný stav, kdy rejstřík vede emitent prostřednictvím svého samostatného útvaru a emitent dále reportuje regulátorovi ČNB, považujeme za naprosto dostatečný a vyhovující. Rozhodně zastáváme názor, že rejstřík krycích aktiv by měl vést emitent HZL, který by současně měl reportovací povinnost vůči ČNB (obdobně jako je tomu dnes). Rozhodně nesouhlasíme s tím, aby rejstřík krycích aktiv vedli notáři, ČNB nebo centrální deponitář.“

Česká národní banka:

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

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

Shrnutí konzultace

Respondenti se v rámci konzultací jednoznačně vyjádřili pro soukromoprávní povahu rejstříku krycích aktiv, který by měl spíše vést emitent.

XIV.

Hypoteční zástavní listy

Hypoteční podstata

Hypoteční podstata je v současné době upravena v ustanovení § 375 InsZ. Tato úprava nemusí pokrývat všechny situace, které mohou nastat v případě insolvence emitenta HZL. Zejména by bylo třeba vyřešit otázku vlivu zahájení insolvenčního řízení na „automatickou“ splatnost dluhů emitenta HZL a otázku hypoteční podstaty jako součásti obecné majetkové podstaty emitenta HZL. Hypoteční podstatu by mohla tvořit veškerá aktiva, která náležejí do krytého bloku či krytých bloků vytvořených jedním emitentem HZL. Mohla by vzniknout dnem zahájení insolvenčního řízení vůči zmiňovanému emitentovi HZL, či dnem ustanovení správce hypoteční podstaty do funkce, nastane-li tato skutečnost dříve, než samotné zahájení insolvenčního řízení. Hypoteční podstata by byla součástí zvláštního majetku emitenta HZL, a jako taková by byla zcela oddělená od ostatního majetku emitenta HZL, tedy i od majetkové podstaty podle InsZ. Na hypoteční podstatu emitenta HZL, ani na dluhy kryté aktivy, které mohou být součástí krytých bloků tvořících hypoteční podstatu, by se nevztahovala ustanovení zvláštních právních předpisů upravujících úpadek, likvidaci, zavedení nucené správy a jiná opatření v oblasti bankovního dohledu nad emitentem HZL. Hypoteční podstata by mohla sloužit výhradně k uspokojování dluhů vůči vlastníkům příslušných HZL emitovaných emitentem, a jinému okruhu věřitelů, stanovených v ZoDluh, v emisních či obdobných podmínkách nebo ve smlouvách. Zůstane-li přebytek po prodeji hypoteční podstaty, byly by tyto peněžní prostředky na žádost převedeny do majetkové podstaty emitenta HZL. Od okamžiku zahájení insolvenčního řízení, nebo zahájení likvidace emitenta HZL by byly veškeré platby, obdržené na základě krycích aktiv zahrnutých do krytých bloků zapsaných v rejstříku krycích aktiv, vyloučeny z obecné majetkové podstaty emitenta HZL a náležely by výlučně do hypoteční podstaty. Věřitelé hypoteční podstaty by měli mít přednostní právo na uspokojení svých závazků z krytého bloku, který tvoří hypoteční podstatu. Dále by také měli mít právo na dodatečné uspokojení z obecné majetkové podstaty emitenta HZL za předpokladu, že majetek tvořící příslušné kryté bloky by postačoval k uspokojení pohledávek z emitovaných HZL, či jiných pohledávek krycích aktiv v krytém bloku.

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

Platná právní úprava

Stávající právní úprava hypoteční podstaty je upravena v § 375 InsZ, není však dostatečná a v případě úpadku emitenta může dojít k tzv. akceleraci neboli automatickému zesplatnění dluhů, což v očích investorů snižuje atraktivitu těchto dluhových cenných papírů.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- Varianta 0 - ponechat úpravu hypoteční podstaty ve stávající podobě
- Varianta 1 - revidovat úpravu hypoteční podstaty

Varianta 0 - ponechat úpravu hypoteční podstaty ve stávající podobě

Zvolení varianty 0 by představovalo ponechání stávajícího režimu hypoteční podstaty. Zvolení této varianty by nepředstavovalo změnu regulatorního rámce. Nicméně nereagovalo by se na dosud identifikované problémy (zejména problémy identifikované ratingovými agenturami, které hodnotily HZL vydávané podle stávající úpravy). Toto by i nadále poškozovalo české emitenty HZL v očích zahraničních investorů a vedlo by k potřebě platit investorům vyšší úroky, což by poškozovalo české emitenty HZL ve srovnání se zahraničními emitenty krytých dluhopisů.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	výrazně snížena, což by znamenalo i nadále výrazné poškození českých bank
Kontinuita regulatorního rámce	zachována stávající právní nejistota v případě potenciálního úpadku emitenta HZL
Ochrana investorů	výrazně snížena, což by bylo nutné kompenzovat výrazně vyššími výnosy pro tyto investory (nad míru nezbytně nutnou)
Rozvoj trhu	výrazně ohrožen, fakticky ohrožena samotná budoucí existence HZL (nízká motivace pro české banky vydávat HZL, je-li to pro ně příliš drahé)

Varianta 1 - revidovat úpravu hypoteční podstaty

Explicitní vyloučení krycích aktiv a jiných majetkových hodnot, které slouží k zajištění dluhů z krytých dluhopisů a některých dalších souvisejících dluhů, by postavilo najisto, že tato aktiva nejsou součástí majetkové podstaty v insolvenčním řízení. Zvolení této varianty by posílilo atraktivitu HZL v očích investorů, neboť by v důsledku zahájení insolvenčního řízení, zjištění úpadku, nebo prohlášení konkursu na majetek emitenta krytých dluhopisů nedošlo k automatické předčasné splatnosti dluhů z krytých dluhopisů nebo souvisejících dluhů, a to díky explicitnímu vyloučení § 250 InsZ.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	výrazně zvýšena (posílení právní jistoty a moderní právní úprava respektující zahraniční trendy)
Kontinuita regulatorního rámce	nutná změna legislativy, nicméně výsledkem je výrazné posílení právní jistoty a tudíž z obecného hlediska zkvalitnění právní úpravy (není logické trvat na nedokonalé úpravě)
Ochrana investorů	výrazně zvýšena, zejména díky posílení právní jistoty
Rozvoj trhu	výrazně zvýšen (lepší využití potenciálu českých bank vydávat kvalitní HZL), navíc možnost levnějšího financování pro banky prostřednictvím HZL znamená i potenciálně levnější hypoteční úvěry pro obyvatele České republiky

Návrh nejvhodnějšího řešení

Jako nejvhodnější řešení se jeví varianta 1. Jedná se o typickou win-win situaci, ze které profitují všichni - emitenti HZL, investoři do HZL i dlužníci z hypotečních úvěrů. Fakticky na tom nikdo nebude hůř - ačkoli lze hledat argumenty pro to, že díky nekvalitní právní úpravě mohou na tomto získat ostatní věřitelé v případě úpadku banky, pokud by insolvenční správce tvrdě šel po hypoteční podstatě, pak toto není vhodným argumentem, protože lze očekávat dlouho se vlekoucí incidenční spory, které by vedli investoři do HZL argumentující, že něco nespadá do majetkové podstaty, což by celkově protáhlo a prodražilo insolvenční řízení a v konečném

důsledku by na tom ostatní věřitelé mohli být ještě hůř než po změně legislativy. Mělo by se stanovit nade vší pochybnost, co patří a co nepatří do majetkové podstaty, aby o tom nebylo sporu. Kromě toho je vhodné, aby správou majetku, který nespadá do majetkové podstaty, byla pověřena osoba odlišná od insolvenčního správce (současně by se mělo jednat o osobu, která bude toho schopna). S ohledem na zahraniční úpravu by insolvence emitenta HZL v zásadě neměla mít vůbec žádné dopady na vydané HZL (tzv. *bankruptcyremoteness*), typicky by nemělo dojít k akceleraci jakýchkoli závazků týkajících se HZL a/nebo jejich krytí. Touto úpravou by nemělo dojít k zásadnímu poškození ostatních věřitelů emitenta HZL (banky), zejména zajištěných věřitelů (vlastníci HZL jsou *de facto* zajištění věřitelé *suigeneris*). To je mimo jiné zajištěno tím, že ačkoli se z majetkové podstaty vyvádí část majetku (krycí aktiva), současně se vyvádí i část dluhů (dluhy z HZL). Současně by s ohledem na možnost dobrovolného přezajištění měla být řešena situace, kdy jsou již dluhy z HZL uhrazeny a zůstává ještě k dispozici krytí z tohoto dobrovolného přezajištění - toto již nepotřebné krytí by mělo být převedeno povinně do majetkové podstaty. Měla by být upravena i možnost převést nadbytečné přezajištění i dříve, nicméně k tomu by se měl vyžadovat souhlas vlastníků HZL, protože oni mohou nejlépe posoudit, zda je přezajištění opravdu nadbytečné a do jaké míry.

Vyhodnocení zvoleného řešení z hlediska přínosů a nákladů

Dopad	Výsledná varianta
	Varianta 1 - revidovat úpravu hypoteční podstaty
Přínosy	
Atraktivita České republiky	výrazně zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	výrazné posílení právní jistoty (při zachování některých elementů stávající úpravy)
Ochrana investorů	výrazně zvýšena
Rozvoj trhu	výrazně zvýšen
Náklady	

Náklady

v zásadě bez potřeby vynaložení jakýchkoli nákladů (řeší se hypotetická situace, která ještě nikdy nenastala a není jisté, zda a kdy nastane)

Nucený správce krytých bloků

Jeví se vhodné zajistit, aby osoba správce hypoteční podstaty nebyla totožná s osobou insolvenčního správce emitenta HZL. Do funkce by jej ustanovovala České národní banka. Zákon by stanovil kvalifikační kritéria pro výkon funkce správce hypoteční podstaty (obdobně jako je tomu v ZISIF v ustanovení § 563 an. pro výkon nuceného správce). Dále by zákon mohl stanovovat soubor jeho práv a povinností a odpovědnost, které by plynuly z výkonu této funkce. Mezi kvalifikační předpoklady pro výkon funkce správce hypoteční podstaty by patřily například znalosti a zkušenosti nezbytné pro výkon funkce či důvěryhodnost. Kvalifikační předpoklady pro výkon funkce správce hypoteční podstaty by automaticky splňovaly banky. Hypoteční správce by zajišťoval veškerou správu hypoteční podstaty, tedy správu krytého bloku, nebo krytých bloků emitenta HZL, tvořících hypoteční podstatu. Správu, včetně dispozičních úkonů, by vykonával za účelem, aby byly nadále plněny závazky plynoucí z vydaných HZL. Nová úprava by stanovila neplatnost právního jednání týkající se hypoteční podstaty učiněné jinou osobou než správcem hypoteční podstaty, pokud jej tento dodatečně neschválí. Správce hypoteční podstaty by mohl se souhlasem České národní banky postoupit celý krytý blok na jinou úvěrovou instituci (banku nebo zahraniční banku). A to za předpokladu, že by byla pověřena splnit závazky plynoucí z emitovaných HZL. Dále by mohl zpeněžit celý krytý blok, nebo jeho část a přistoupit k předčasnému splacení HZL, pokud krycí aktiva nejsou dostatečná, nebo se k tomuto kroku rozhodne alespoň většina držitelů emitovaných HZL. Zákon by také nově mohl stanovit povinnost insolvenčnímu správci spolupracovat s Českou národní bankou a se správcem hypoteční podstaty, za účelem usnadnění výkonu funkce zmiňovaného správcem hypoteční podstaty. Nová úprava by určila moment, kdy bude jmenován Českou národní bankou správce hypoteční podstaty všech krytých bloků jednoho emitenta HZL, a to okamžikem:

- podání návrhu Českou národní bankou na zahájení insolvenčního řízení vůči emitentovi HZL,
- zahájení insolvenčního řízení vůči emitentovi HZL,
- zahájení likvidace emitenta HZL; nebo

- zavedení nucené správy anebo přijetí obdobného opatření z oblasti bankovního dohledu Českou národní bankou nad emitentem HZL (za předpokladu, že zmiňované opatření může mít nepříznivý dopad na plnění závazků plynoucích z emitovaných HZL).

Zároveň by mohla Česká národní banka jmenovat správce hypoteční podstaty, pokud se bude domnívat, že mohou být vážně ohroženy zájmy držitelů emitovaných HZL. Zvažovaná úprava správce hypoteční podstaty by mohla obsahovat i povinnost pro Českou národní banku vést seznam těchto osob. Seznam by mohl být samostatný, či by jej mohla vést jako podseznam již existujícího seznamu nucených správců.

Platná právní úprava

Stávající právní úprava neobsahuje institut nuceného správce, který nová úprava navrhuje zavést. V případě úpadku emitenta v současné době figuruje v insolvenčním řízení osoba insolvenčního správce, a to i ve vztahu k hypoteční podstatě (maximálně je možné ve vztahu k hypoteční podstatě stanovit zvláštního insolvenčního správce). S ohledem na to, že insolvenčním správcem může být jen fyzická osoba a problematika HZL vyžaduje speciální znalosti a dostatečné věcné, personální a materiální vybavení, je diskutabilní, zda je vůbec reálné, aby funkci nuceného správce krytých bloků mohla plnit fyzická osoba, která navíc musí plnit i řadu dalších úkolů a povinností (jako například insolvenční správce). Nemluvě o potenciálním střetu zájmů, kterému by byl insolvenční správce vystaven, pokud by musel rozhodovat o tom, co patří do majetkové podstaty a co do hypoteční podstaty.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- Varianta 0 - zachovat stávající stav, tedy ponechat tuto činnost insolvenčnímu správci
- Varianta 1 - zavést institut nuceného správce

Varianta 0 - zachovat stávající stav a ponechat tuto činnost insolvenčnímu správci

Zvolení nulové varianty by znamenalo, že by v případě, že by došlo k zahájení insolvenčního řízení nebo by byl prohlášen na emitenta úpadek, byl by standardně povolán insolvenční správce jako subjekt oprávněný ke spravování majetkové podstaty a k výkonu zákonem stanovených práv a povinností souvisejících s insolvenčním řízením. Zvolení této varianty by nepředstavovalo zásah do právního rámce.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	výrazně snížena

Kontinuita regulatorního rámce	zachování nevyhovujícího právního stavu, který není v zahraničí obvyklý (navíc nadměrné úkolování insolvenčního správce bez zohlednění v jeho odměně a s nedostatečnými pravomocemi)
Ochrana investorů	výrazně snížena (ve srovnání se zahraničím či s variantou 1)
Rozvoj trhu	výrazně snížen (trvání na nedokonalé právní úpravě, která by v praxi pravděpodobně nefungovala)

Varianta 1 - zavést institut nuceného správce

Zvolení varianty 1 by znamenalo namísto insolvenčního správce povolat zvláštní subjekt, kterým by byl nucený správce *suigeneris*. Toho by jmenovala Česká národní banka, a to v případě, že by došlo k jedné ze zákonem vymezených událostí, nemuselo by se však nutně vždy jednat přímo o insolvenční řízení (typicky by se mohlo jednat například i o odnětí licence). Tato varianta by vyžadovala změnu právního rámce, nicméně nevyžadovala by povinné vynaložení nákladů, pokud by tímto nuceným správcem mohla být banka a nebylo by nutné vést seznam těchto nucených správců (a s tím související řízení o zápisu do tohoto seznamu).

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	výrazně zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	zvýšení právní jistoty a zkvalitnění právní úpravy (nezbytná změna regulace a dohoda s Ministerstvem spravedlnosti)
Ochrana investorů	výrazně zvýšena
Rozvoj trhu	výrazně zvýšen

Návrh nejvhodnějšího řešení

Navrhuje se varianta 1, a to z důvodu specifčnosti úpravy, kdy je zapotřebí specifických kompetencí správce a nevhodnosti, aby tuto činnost vykonával insolvenční správce, jak je tomu dle platné úpravy. Zavádí se institut nuceného správce krytých bloků, který je jmenován Českou národní bankou v taxativně vymezených případech, jsou-li vážně ohroženy zájmy vlastníků HZL. Samostatnou správu krycích aktiv má vykonávat nucený správce krytých bloků, který však z důvodu možného střetu zájmů by neměl být současně insolvenčním správcem ani zvláštním insolvenčním správcem. Povinností nuceného správce by měla být řádná správa krycích portfolií za účelem řádného splnění všech dluhů z krytých dluhopisů nezávisle na insolvenčním řízení. Pokud by tuto funkci vykonával insolvenční správce nebo zvláštní insolvenční správce hrozil by zde střet zájmů se zájmy investorů krytých dluhopisů, z toho důvodu se navrhuje varianta 1.

Vyhodnocení zvoleného řešení z hlediska přínosů a nákladů

Dopad	Výsledná varianta
	Varianta 1 - zavést institut nuceného správce
Přínosy	
Atraktivita České republiky	výrazně zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	nutná úprava legislativy, nicméně s výsledkem zvýšené právní jistoty a bez potřeby vynaložení nákladů (viz níže)
Ochrana investorů	výrazně zvýšena
Rozvoj trhu	výrazně zvýšen
Náklady	
Náklady	v zásadě bez potřeby vynaložení nákladů (nebude-li seznam vedený Českou národní bankou)

Konzultace č. 14:

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

Výsledky konzultace č. 14:

Asociace pro kapitálový trh:

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

Česká bankovní asociace:

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

Česká národní banka:

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

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

Shrnutí konzultace

Dotčené subjekty se v rámci konzultací jednoznačně vyslovily pro navrženou úpravu hypoteční podstaty (vyjmutí problematiky HZL z majetkové podstaty a výslovné vyloučení ustanovení § 250 InsZ, mající vliv na automatickou předčasnou splatnost dluhů) a zavedení specifického subjektu nuceného správce krytých bloků.

XV.

Hypoteční zástavní listy

Přechodná ustanovení

V souvislosti se všemi výše popsanými úvahami bychom považovali za vhodné stanovit určitá přechodná ustanovení, ze kterých by vyplývalo, že by nově navrhovaná právní úprava dopadala pouze na emise HZL vydávané po nabytí účinnosti nové úpravy. Emitenti by měli možnost dobrovolně postupovat podle dosavadní právní úpravy, v případě emisí HZL, které byly vydány podle stávajících pravidel v ZoDluh. Toto přizpůsobení se by emitent musel vhodně komunikovat stávajícím vlastníkům HZL. Vzhledem k tomu, že revidovaná úprava by v zásadě měla znamenat zvýšení ochrany i pro stávající investory (zejména ve vztahu k případné insolvenční emitenta), lze uvažovat i o tom, že by se nevyžadoval jejich souhlas (jejich souhlas by se presumoval).

Platná právní úprava

Současná právní úprava z logiky věci neupravuje nijak přechodné ustanovení v souvislosti s navrhovanými změnami.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 3 varianty řešení:

- Varianta 0 - zachovat stávající stav, tedy neupravovat přechodná ustanovení
- Varianta 1 - ponechat rozhodnutí podrobit režim stávajících HZL nové úpravě na emitentovi
- Varianta 2 - podrobit stávající HZL režim nové úpravy *ex lege*

Varianta 0 - zachovat stávající stav, tedy neupravovat přechodná ustanovení

Stávající právní úprava nemůže z logiky věci upravovat přechodná ustanovení, která se vždy vztahují pouze k navrhovaným změnám. Absence přechodných ustanovení by ale znamenal velkou právní nejistotu pro emitenty i pro investory, zda je možno stávající úpravu aplikovat i na již vydané HZL. Teoreticky by mohl vzniknout problém i v případě insolvence emitenta HZL, kdy by se část krytí řídila dřívější úpravou a část krytí úpravou novou.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	zvýšení právní nejistoty

Ochrana investorů	bez možnosti zvýšení ochrany pro investory do již vydaných HZL
Rozvoj trhu	potenciálně ohrožen z důvodu právní nejistoty (resp. potřeby řídit se částečně zrušenou právní úpravou)

Varianta 1 - ponechat rozhodnutí podrobit režim stávajících HZL nově upravěna emitentovi

Zvolení varianty číslo 1 by znamenalo ponechat ryze na úvaze emitenta, zda se nové úpravě přizpůsobí či nikoliv. Tato varianta by nepředstavovala povinné vynaložení nákladů. Zvýšení ochrany i pro stávající investory by navíc pro ně mělo být žádoucí. Pro emitenta je možnost přizpůsobení se nové úpravě atraktivní v tom ohledu, že nemusí ve svých evidencích rozlišovat mezi dřívějšími a novými emisemi a nemusí se řídit zrušenou právní úpravou (tedy snížení nákladů, které by jinak musel průběžně vynakládat), například i ve vztahu k reportovacím povinnostem vůči České národní bance.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	zvýšena (nicméně je zde riziko snížení atraktivity České republiky, pokud případné přizpůsobení se nové úpravě nebude investorům vhodně komunikováno)
Kontinuita regulatorního rámce	zvýšená právní jistota pro emitenty i investory bez nutnosti povinných nákladů ze strany emitentů HZL
Ochrana investorů	s potenciálem zvýšení ochrany i pro stávající investory
Rozvoj trhu	zvýšen (respektování svobodné vůle emitenta)

Varianta 2 - podrobit stávající HZL režimu nové úpravy ex lege

Povinné přizpůsobení se nové úpravě by znamenalo podrobení se novým podmínkám i pro případ vydaných dluhopisů před nabytím účinnosti této novely. Tato varianta by

představovala retroaktivní zásah do již založených právních vztahů a představovala by pro emitenty povinné vynaložení nákladů.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	spíše snížena (poškození České republiky jako regulátora, který nad míru nezbytně nutnou zasahuje do existujících smluvních vztahů)
Kontinuita regulatorního rámce	narušení právní kontinuity a povinné vynaložení nákladů bez jednoznačných přínosů
Ochrana investorů	nucené zvýšení ochrany existujících investorů, aniž by toto mohlo být zohledněno na výnosech emitenta z příslušných emisí
Rozvoj trhu	spíše snížen (nutné vynaložení nákladů nad míru nezbytně nutnou a nerespektování existujících smluvních vztahů)

Návrh nejvhodnějšího řešení

Jako nejvhodnější řešení se jeví varianta 1. Přechodné ustanovení by mělo stanovit možnost emitenta podřídit režim vydaných HZL před nabytím účinnosti této novely nové úpravě. Pokud by k této změně došlo v určitém vymezeném období (např. 4 roky od nabytí účinnosti), nemusel by se vyžadovat souhlas schůze vlastníků. Změna by měla být provedena změnou emisních podmínek, nikoli jen nějakým prohlášením. Řešení podrobit stávající HZL navrhované úpravě přímo ze zákona se nejeví jako vhodné, zákon o dluhopisech je svou povahou spíše předpisem soukromoprávním, proto považujeme za nejvhodnější řešení respektovat vůli emitenta a ponechat rozhodnutí na něm. Toto řešení bylo podpořeno i trhem. Se souhlasem vlastníků vydaných HZL se může emitent přizpůsobit nové úpravě i jen částečně, nicméně toto by těmto vlastníků neposkytlo vyšší ochranu (na tyto HZL by se nehledělo jako na kryté dluhopisy dle stávající úpravy).

Vyhodnocení zvoleného řešení z hlediska přínosů a nákladů

Dopad	Výsledná varianta
-------	-------------------

	Varianta 1 - ponechat rozhodnutí podrobit režim stávajících HZL nové úpravě na emitentovi
Přínosy	
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	zvýšená právní jistota
Ochrana investorů	s možností zvýšení ochrany i pro dřívější investory
Rozvoj trhu	spíše zvýšen
Náklady	
Náklady	žádné povinné vynaložení nákladů

Konzultace č. 15:

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

Výsledky konzultace č. 15:

Asociace pro kapitálový trh:

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

Česká bankovní asociace:

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

Česká národní banka:

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

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

Shrnutí konzultace

Z výsledků konzultace vyplývá, že všechny dotazované subjekty se vyjádřily pro možnost dobrovolného podřízení se nové právní úpravě, tedy z rozhodnutí emitenta. Česká národní banka by preferoval částečně povinné přizpůsobení se nové úpravě.

XVI.

Povinně vyměnitelné dluhové cenné papíry

Zakotvení institutu povinně vyměnitelných dluhopisů

Právo na výměnu spojené s vyměnitelným dluhopisem může být uplatněno namísto práva na splacení dluhopisu. V zahraničí existují i tzv. *mandatoryconvertibles*, kde ke splacení dluhopisu nikdy nedojde a takový „dluhopis“ musí být při splatnosti vyměněn za jiné cenné papíry. Jedná se tedy o povinnost, a nikoliv o právo na výměnu dluhového cenného papíru za akcii nebo jiný účastnický cenný papír. Dává se na zvážení, zda toto neupravit i v českém právu. Pravděpodobně by se nejednalo o dluhopisy, protože s nimi není spojeno právo na splacení dlužné částky, ale emitent by je mohl dobrovolně podřídít režimu zákona o dluhopisech jako tzv. „hybridní dluhopisy“.

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

Platná právní úprava

Stávající právní úprava neobsahuje institut povinně konvertibilních dluhopisů, přestože by bylo patrně možné za stávající úpravy materiálně-právně takový cenný papír vydat, jako cenný papír nepojmenovaný.

Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 3 varianty řešení:

- Varianta 0 - zachovat stávající stav, nezavádět institut povinně vyměnitelných dluhopisů
- Varianta 1 - zavést institut povinně vyměnitelných dluhopisů
- Varianta 2 - zavést institut povinně vyměnitelných dluhopisů pouze pro určité subjekty

Varianta 0 - zachovat stávající stav, nezavádět institut povinně vyměnitelných dluhopisů

Zvolení nulové varianty by nepřineslo žádnou změnu oproti stávajícímu stavu. Tyto povinně konvertibilní dluhopisy by bylo možné pravděpodobně vydat již dnes jako cenné papíry nepojmenované, nicméně korporátní dopady nejsou zřejmé.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	potenciálně snížena
Kontinuita regulatorního rámce	sice zachována, ale v nedokonalé, zastaralé podobě
Ochrana investorů	uměle zachována (bez možností dalšího rozvoje)
Rozvoj trhu	postupné zaostávání

Varianta 1 - zavést institut povinně vyměnitelných dluhopisů

Zvolení varianty číslo 1, tj. zavedení institutu povinně vyměnitelných dluhopisů plošně, by znamenalo možnost pro všechny emitenty tyto dluhové cenné papíry vydat. V případě určité spouštěcí události by se tyto povinně vyměnitelné dluhopisy změnilly na cenný papír účastnický. Tato varianta by připadala v úvahu patrně jen u kapitálových obchodních společností a nikoliv společností osobních. Dluhopis by se okamžikem spouštěcí události konvertoval na akcii u a.s. nebo podíl ve společnosti u s.r.o. Vzhledem k tomu, že by se jednalo o zásah do korporátního práva, byla by nutná změna zákona o obchodních korporacích. Bylo by ale nutné zkoumat vedlejší dopady do korporátního práva, například riziko obcházení zákazu obchodování s kmenovými listy či obcházení rigidní úpravy zvyšování základního kapitálu. Automatická výměna dluhopisu na akcie může mít i další dopady, které nemusí být u stávajících vyměnitelných dluhopisů řešeny.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	mírně zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	pro většinu entit nezměněna, pro finanční instituce evoluce

Ochrana investorů	v principu zachována
Rozvoj trhu	částečně zvýšen

Varianta 2 - zavést institut povinně vyměnitelných dluhopisů pouze pro určité subjekty

Zvolení varianty 2, tj. zavedení institutu povinně vyměnitelných dluhopisů pouze pro určité subjekty, by znamenalo zavést možnost emitovat tyto cenné papíry pouze pro finanční instituce (banky, obchodníky s cennými papíry). V případě spouštěcí události by došlo k automatické konverzi na účastnické cenné papíry (případně na podíl). Pro finanční instituce se tato varianta jeví jako zcela legitimní, ba přímo pro přínosná (navíc ji předpokládá evropská úprava, např. CRR nebo BRRD a jde o cenné papíry v zahraničí běžně vydávané). Nastane-li spouštěcí událost, například úpadek emitenta, přeměnou na účastnický cenný papír dojde k navýšení kapitálu. Tato úprava nemusí být v obecném zákoně o obchodních korporacích a lze ji upravit jen v zákonech upravujících finanční trh (např. ZPKT, ZoB nebo ZOPRK). Pokud se úprava v praxi osvědčí, lze do budoucna zvážit její využití i pro ostatní (nefinanční) obchodní korporace, byť potenciální přínos může být diskutabilní, když nefinanční instituce nemusí dodržovat kapitálovou přiměřenost a nejsou tedy de facto nuceny využívat těchto kvaziekvitenčních nástrojů. Nicméně popularita v zahraničí ukazuje, že tyto cenné papíry jsou atraktivní pro investory a tudíž i pro nefinanční emitenty.

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	změněna (evoluce)
Ochrana investorů	potenciálně ohrožena, budou-li do těchto nástrojů investovat drobní investoři, kteří nebudou tomuto nástroji rozumět
Rozvoj trhu	zvýšen

Návrh nejvhodnějšího řešení

Z výsledků konzultace vyplývá, že většina dotazovaných subjektů souhlasí se zakotvením institutu povinně vyměnitelných dluhopisů do českého právního řádu. Vzhledem k charakteru problematiky povinně vyměnitelných dluhopisů se však navrhuje varianta 2, neboť z diskuzí a konzultací i z akademické sféry nakonec vyplynulo, že tato problematika má v českém právním řádu své místo, avšak není možné tento institut upravit přímo v zákoně o dluhopisech s účinností

pro všechny subjekty. Problematiku korporátních povinně vyměnitelných dluhopisů by měl spíše obsahovat zákon o obchodních korporacích, nicméně v meziresortním připomínkovém řízení Ministerstvo spravedlnosti vyjádřilo zásadní výhrady proti široké působnosti tohoto návrhu, a to zejména z obavy nad jeho praktickým fungováním a potřebou domyslet všechny dopady na korporátní právo. Navrhuje se tedy prozatím zavést tento institut pouze pro finanční instituce (banky, obchodníky s cennými papíry a družstevní záložny), a to v zákoně č. 374/2015 Sb., o ozdravných postupech a řešení krize na finančním trhu, s čímž Ministerstvo spravedlnosti souhlasilo.

Vyhodnocení zvoleného řešení z hlediska přínosů a nákladů

	Výsledná varianta
Dopad	Varianta 1 - zavést institut povinně vyměnitelných dluhopisů pouze pro určité subjekty
Přínosy	
Atraktivita České republiky	spíše zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	nutná úprava legislativy
Ochrana investorů	beze změny
Rozvoj trhu	spíše zvýšen
Náklady	
Náklady	beze změny

Konzultace č. 16:

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

Výsledky konzultace č. 16:

Asociace pro kapitálový trh:

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

Česká bankovní asociace:

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

Česká národní banka:

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

Shrnutí konzultace:

Z vyhodnocení konzultací vyplývá, že dotazované subjekty se vyjádřily pro zavedení institutu povinně konvertibilních dluhopisů. Obecně panovala podpora navrhovaných změn s tím, že jde o užitečnou a vhodnou úpravu, zejména s ohledem na směrnici Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU ze dne 26. června 2013 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky, o změně směrnice 2002/87/ES a zrušení směrnic 2006/48/ES a 2006/49/ES (dále též „**CRD IV**“) a že by tato oblast měla být dále diskutována.

Odůvodnění hlavních principů navrhované právní úpravy

Odůvodnění předložení návrhu zákona a jeho základní charakteristika

Návrhem zákona se mění zejména ZoDluh, InsZ a ZOPRK a další související zákony.

Principy návrhu zákona jsou zejména následující:

(a) Rozšíření a zkvalitnění pojmového a definičního aparátu s ohledem na standardní terminologii používanou v právních úpravách krytých dluhopisů (*coveredbonds*, *Pfandbriefe*) takřka ve všech západoevropských zemích (krycí aktiva, krycí portfolio, monitorkrytého bloku, 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.

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

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

3. Vysvětlení nezbytnosti navrhované právní úpravy v jejím celku

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

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

4. Zhodnocení souladu návrhu zákona s ústavním pořádkem České republiky

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

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

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

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

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

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

Návrh zákona odpovídá principům, z nichž vychází Smlouva mezi Belgickým královstvím, Dánským královstvím, Spolkovou republikou Německo, Řeckou republikou, Španělským královstvím, Francouzskou republikou, Irskem, Italskou republikou, Lucemburským velkovévodstvím, Nizozemským královstvím, Rakouskou republikou, Portugalskou republikou, Finskou republikou, Švédským královstvím, Spojeným královstvím Velké Británie a Severního Irska (členskými státy Evropské unie) a Českou republikou, Estonskou republikou, Kyperskou republikou, Lotyšskou republikou, Litevskou republikou, Maďarskou republikou, Republikou Malta, Polskou republikou, Republikou Slovinsko, Slovenskou republikou o přistoupení České republiky,

Estonské republiky, Kyperské republiky, Lotyšské republiky, Litevské republiky, Maďarské republiky, Republiky Malta, Polské republiky, Republiky Slovinsko a Slovenské republiky k Evropské unii, jak publikováno sdělením Ministerstva zahraničních věcí ve Sbírce mezinárodních smluv pod č. 44/2004 Sb. m. s. Návrh zákona je v souladu s Dohodou o Evropském hospodářském prostoru.

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

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

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

Návrh zákona byl konzultován s Českou národní bankou a řada jejích návrhů byla zohledněna. Návrh zákona byl dále konzultován se zástupci odborné veřejnosti, zejména s Českou bankovní asociací a Asociací pro kapitálový trh ČR. Česká bankovní asociace je iniciátorem potřeby modernizace stávající úpravy HZL/krytých dluhopisů a na vlastním návrhu se významným způsobem podílela, včetně poskytnutí nezbytné spolupráce k finalizaci kvalitní úpravy a přípravy legislativního procesu. Tím se ale nic nemění na faktu, že překladatelem a garantem novely je Ministerstvo financí, které je

rovněž přesvědčeno o potřebnosti a užitečnosti této novely. Význam coveredbonds obecně roste, jak je patrné i ze zvýšeného zájmu Evropské komise v posledních letech.

6.1 Náklady

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

6.2 Přínosy

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

6.3 Vyhodnocení variant

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

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

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

Případné zásahy v oblasti lidských práv novela zákona nepředpokládá. Teoreticky je možno na úpravu krytých dluhopisů pohlížet tak, jako že zasahuje do práv ostatních, nezajištěných věřitelů. Nicméně pokud pohlížíme na vlastníky krytých dluhopisů jako na 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 *coveredbonds* je běžná a známá po celém světě, lze

jen obtížně předpokládat, že by tato úprava byla v rozporu s nějakou mezinárodní smlouvou.

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

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

9. Zhodnocení dopadů navrhovaného řešení na životní prostředí

Návrh zákona nemá žádné dopady na životní prostředí.

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

Navrhovaná úprava není v rozporu se zákazem diskriminace.

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

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

12. Zhodnocení korupčních rizik

Navrhovaná úprava nepředpokládá žádná korupční rizika.

13. Zhodnocení naplňování kritérií

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

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

13. 1. Přiměřenost

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

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

13.2. Efektivita

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

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

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

13. 3. Odpovědnost

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

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

Soustava orgánů je koncipována na klasickém hierarchickém principu nadřízenosti a podřízenosti jednotlivých orgánů, které soustavu tvoří. Vlastní orgány i soustava jako

celek fungují na obvyklém monokratickém principu řízení. V rámci hierarchie byl zajištěn devolutivní účinek opravných prostředků a efektivní mechanismus vnitřní kontroly.

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

13. 4. Opravné prostředky

Právní normy obsažené v předkládaném návrhu poskytují dotčeným osobám plnou možnost uplatnění opravného prostředku proti rozhodnutím orgánu dohledu. V České republice je takovým orgánem dohledu Česká národní banka, proti jejímuž rozhodnutí připouští právní řád opravný prostředek formou správní žaloby. Poučení o opravném prostředku je součástí příslušného rozhodnutí a je plně v souladu s právním řádem, zejména zákonem č. 500/2004 Sb., správní řád, ve znění pozdějších předpisů. Z hlediska opravných prostředků existuje také možnost účinné obrany proti nesprávnému postupu správního orgánu v podobě řádných i mimořádných opravných prostředků. Vedle opravných prostředků správní řád připouští rovněž jiné prostředky ochrany, kterými je třeba rozumět, např. stížnost nebo žádost o uplatnění opatření proti nečinnosti. Z širšího pohledu je možné zmínit též ochranu prostřednictvím správního soudnictví.

13. 5. Kontrolní mechanismy

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

Orgány státní správy současně disponují interním systémem kontroly v rámci hierarchie nadřízenosti a podřízenosti včetně navazujícího systému personální odpovědnosti. V případě vydání nezákonného rozhodnutí či nesprávného úředního postupu je s odpovědností konkrétní úřední osoby spojena eventuelní povinnost regresní náhrady škody, za níž v důsledku nezákonného rozhodnutí nebo nesprávného úředního postupu

odpovídá stát ve smyslu zákona č. 82/1998 Sb., o odpovědnosti za škodu při výkonu veřejné moci, ve znění pozdějších předpisů.

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

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

14. Dopady na bezpečnost nebo obranu státu

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

15. Transparency a otevřená data

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

Návrh zákona si je vědom současné digitalizace společnosti a v duchu otevřené státní správy obsahuje řadu ustanovení umožňujících svobodný přístup k informacím uveřejňovaným vzdáleným způsobem na internetových stránkách státních orgánů

a institucí. Tento osvědčený model vzdáleného přístupu je nanejvýš uživatelsky přívětivý, využívání tohoto institutu tak není nikterak složité. V případě, že při poskytování informací prostřednictvím vzdáleného přístupu dojde k nutnosti registrace uživatele, je tomu tak z důvodu ochrany uživatele a poskytovatele informací, přičemž toto omezení je zcela proporcionální.

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

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

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

16. Implementace doporučené varianty

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

16.1 Přezkum účinnosti regulace

Ministerstvo financí přezkoumá účinnost a vhodnost nové úpravy do tří let od nabytí účinnosti novely tohoto zákona a zhodnotí, zda navrhovaná úprava bude mít pozitivní či negativní dopady na dluhopisové trhy a na banky. Přezkum účinnosti a vhodnosti nové úpravy však bude v souvislosti s vývojem finančního trhu prováděn Ministerstvem financí jako ústředním orgánem státní správy pro finanční trh průběžně. Zohledněny budou poznatky nabyté při vlastní úřední činnosti, a dále budou zohledněny připomínky dotčených subjektů, zejména pokud jde o praktické dopady na fungování českého kapitálového trhu. Jako žádoucí se jeví vyhodnotit především zavedení institutů agenta pro zajištění, monitora krytého bloku, event. i nuceného správce krytých bloků, nastanou-li účinky pro jeho jmenování Českou národní bankou. Jako žádoucí se dále jeví vyhodnotit fungování povinně konvertibilních dluhopisů s tím, že by se obdobná úprava zavedla i pro vybrané typy korporací, ukáže-li se, že navržená úprava je pro bankovní instituce efektivní apod.

16.2 Konzultace a zdroje dat

Návrh zákona byl konzultován s Českou národní bankou a se zástupci trhu, zejména s Českou bankovní asociací. Dále byl návrh v legislativním procesu konzultován s Petrem Vybíralem (Allen & Overy) jako odborníka na zahraniční právní úpravu dluhopisového práva (zejména krytých dluhopisů a trusteeho) a řešení krizí (mimo jiné i bailinovatelných nástrojů, s profesorem Janem Dědičem (Kocián, Šolc, Balaščík) jako odborníkem na korporátní právo a právo cenných papírů (ale i obecné soukromé právo), se zástupci Ministerstva spravedlnosti jako garantem soukromoprávní a zejména korporátní právní úpravy a s dalšími zájemci o tuto diskusi (zejména advokáty zabývajícími se vydáváním dluhopisů).