

Nenastal čas pro další novelizaci sběrného dluhopisu?



Sběrný dluhopis je v českém právu unikátním cenným papírem nahrazujícím celou emisi dluhopisů. Osoby investující do sběrného dluhopisu se nestávají vlastníky sběrného dluhopisu jako takového, ale získávají vlastnické právo k odpovídajícím podílům na tomto cenném papíru. Na první pohled by podíly na sběrném dluhopisu mohly být vnímány de facto shodně s dluhopisy vydanými v rámci „standardních“ emisí. Z této úvahy ostatně patrně vycházel také zákonodárce, který sběrnému dluhopisu věnuje pouhá tři speciální zákonná ustanovení a v ostatním spoléhá na aplikaci obecných ustanovení. V důsledku absentující speciální právní úpravy však praxe naráží na rizika, která nelze zcela eliminovat. Cílem tohoto článku je poukázat na typické příklady takových rizikových situací, a nabídnout tak podněty k úpravě de lege ferenda.

Mgr. Tomáš Sedláček,

působí jako advokát a partner BBH, advokátní kancelář, s.r.o., v Praze.

Mgr. Ing. et Ing. Zdeněk Husták, Ph.D.,

působí jako advokát a partner BBH, advokátní kancelář, s.r.o., v Praze.

Mgr. Tomáš Johanna,

působí jako advokát trvale spolupracující s BBH, advokátní kancelář, s.r.o., v Praze.

Specifika sběrného dluhopisu a podílů na něm

Legální definice sběrného dluhopisu je uvedena v ust. § 35 odst. 1 a 3 zák. č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů (dále „zák. o dluhopisech“), ve spojení s ust. § 36 odst. 1 zák. o dluhopisech.

Stručně lze specifické charakteristiky sběrného dluhopisu shrnout následovně:

- sběrný dluhopis je dluhopisem, který představuje souhrn jednotlivých dluhopisů dané emise, které jsou v rámci lhůty pro upisování, a případně dodatečné lhůty pro upisování, upsány v upisovací listině;
- každý sběrný dluhopis je samostatnou emisí;
- počet upsaných dluhopisů každého vlastníka dluhopisů představuje jeho podíl na sběrném dluhopisu;
- sběrný dluhopis jako cenný papír je společným vlastnictvím vlastníků podílů na sběrném dluhopisu. Na právní vztahy mezi vlastníky podílů na sběrném dluhopisu se však nepoužijí ustanovení zák. č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále „o. z.“), o spoluvlastnictví. Zákon o dluhopisech místo toho zavádí fikci vlastnictví jednotlivých dluhopisů odpovídajících podílu na sběrném dluhopisu každého individuálního vlastníka dluhopisů; a

e) sběrný dluhopis je obligatorně imobilizovaným cenným papírem, přičemž zákonným seznamem vlastníků dluhopisů ve smyslu zákona o dluhopisech je evidence investičních nástrojů, ve které je sběrný dluhopis imobilizován.

Úprava sběrného dluhopisu obsažená v zákoně o dluhopisech se nicméně již od doby svého přijetí potýká s terminologickou nekonzistentností, kterou se přes několikerou novelizaci zákona o dluhopisech dosud nepodařilo zcela vyřešit. Zákon o dluhopisech nesystematicky, či spíše nahodile, používá textace, které buď

- vedou k závěru, že vedle sběrného dluhopisu *per se* existují další samostatné (imobilizované) cenné papíry, tj. jednotlivé dluhopisy, které jsou do sběrného dluhopisu vtěleny a které sběrný dluhopis reprezentuje – tzn., že sběrný dluhopis je obdobou hromadné listiny, nebo naopak
- připouští v rámci příslušné emise dluhopisů pouze existenci sběrného dluhopisu, tj. uznávají sběrný dluhopis jako jediný (imobilizovaný) cenný papír v rámci příslušné emise – v tomto pojetí naopak sběrný dluhopis plní roli „globálního certifikátu“ (*global certificate*) jako jediného cenného papíru ztělesňujícího celou emisí.

Z opětovných novelizací zmiňme zákon č. 172/2012 Sb.¹ měnící ust. § 36 odst. 2 a 5 zák. o dluhopisech. Důvodová zpráva ke změnám uvádí: „*Jedná se o sjednocení terminologie zákona, který v souvislosti se sběrným dluhopisem nadále hovoří jednotně o vlastních podílech na sběrném dluhopisu, nikoli o vlastních jednotlivých dluhopisů, které jsou sběrným dluhopisem představovány.*“ Není však zřejmé, proč novela opomněla úpravu dalších ustanovení zákona o dluhopisech, která explicitně či implicitně odkazovala (a nadále odkazuje) na jednotlivé dluhopisy vtělené do sběrného dluhopisu. Bohužel ke sjednocení terminologie nedošlo ani další velkou novelou zákona o dluhopisech provedenou zákonem

¹ Zákon č. 172/2012 Sb., kterým se mění zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 634/2004 Sb., o správních poplatcích, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 97/1963 Sb., o mezinárodním právu soukromém a procesním, ve znění pozdějších předpisů.

č. 307/2018 Sb.² Důvodová zpráva k této zásadní novele zákona o dluhopisech sice konkrétní formulační nesrovnalosti výslovně zmiňuje, přesto je od počátku legislativního procesu návrh novely nepostihoval komplexně, a finálně schválené znění tak opět přineslo jen dílčí úpravy.³

Klíčové ust. § 35 odst. 1 zák. o dluhopisech proto doposud normuje, že sběrný dluhopis „představuje souhrn jednotlivých dluhopisů dané emise, které jsou v rámci lhůty pro upisování, a případně dodatečné lhůty pro upisování, upsány v upisovací listině“. Totéž ustanovení dále doplňuje, že „počet upsaných dluhopisů každého vlastníka představuje jeho podíl na sběrném dluhopisu“. V přímém rozporu s dříve výslovně vyjádřeným záměrem zákonodárce odstranit ze zákona o dluhopisech zmínky o jednotlivých dluhopisech vtělených do sběrného dluhopisu by se z citovaného textu zákona mohlo i dnes zdát, že u emise dluhopisů ve formě sběrného dluhopisu zde vedle sběrného dluhopisu skutečně existují také jednotlivé dluhopisy, které sběrný dluhopis představuje.

Ust. § 35 odst. 1 zák. o dluhopisech je však nutné v kontextu celé úpravy sběrného dluhopisu v zákoně o dluhopisech, zejména ust. § 35 odst. 4 zák. o dluhopisech („Vlastník podílu na sběrném dluhopisu má veškerá práva jako vlastník dluhopisu“), vykládat jako zákonnou fikci vlastnictví jednotlivých dluhopisů,⁴ nikoli jako deklaraci skutečné existence jednotlivých dluhopisů vtělených do sběrného dluhopisu. Na vlastníky podílů na sběrném dluhopisu je tak nutné pohlížet stejně jako na vlastníky „standardních“ dluhopisů a tyto osoby lze nazývat „vlastníky dluhopisů“⁵ (přestože dle výše uvedeného by se zdálo správně spíše označení spoluvlastníci sběrného dluhopisu). Uvedenou zákonnou fikci jako takovou nicméně nelze považovat za zákonné potvrzení právní ani faktické existence jednotlivých dluhopisů. Je tomu tak zejména proto, že s ohledem na základní principy práva cenných papírů není možné uvažovat o skutečném vydání a existenci jednotlivých dluhopisů ani teoreticky.⁶ Za listinné dluhopisy není tyto jednotlivé dluhopisy možné považovat již jen z toho důvodu, že nejsou představovány samostatnou listinou převoditelnou na řad ve smyslu ust. § 2 odst. 3 zák. o dluhopisech, tzn. není naplněn základní atribut cenného papíru

dle § 514 o. z. Stejně tak nemohou tyto jednotlivé dluhopisy být imobilizovaným cenným papírem, neboť celou emisi těchto dluhopisů představuje podle § 35 odst. 1 věty první a druhé zák. o dluhopisech právě sběrný dluhopis.

Výše uvedený závěr o neexistenci jednotlivých dluhopisů je potvrzen také poslední větou ust. § 36 odst. 1 zák. o dluhopisech: „Sběrný dluhopis není hromadnou listinou.“ Hromadné listiny zastupují jednotlivé cenné papíry, které nahrazují. V tomto smyslu jsou odvozenými cennými papíry. Nahrazené cenné papíry však mohou být z hromadné listiny opět odděleny do samostatných cenných papírů, přičemž tento postup lze opakovat a do hromadných listin slučovat různé cenné papíry dané emise. V průběhu času tak v rámci jedné emise může existovat různý počet hromadných listin. Takový postup je v případě sběrného dluhopisu zcela vyloučen, tj. existence jednotlivých dluhopisů vtělených do sběrného dluhopisu není správnou konstrukcí ani teoreticky.

Vydání sběrného dluhopisu

S ohledem na výše uvedené je třeba učinit dílčí závěr, že jediným cenným papírem vydaným při emisi dluhopisů ve formě sběrného dluhopisu je právě samotný sběrný dluhopis. Investoři tedy nenabývají jednotlivé dluhopisy, které ve svém souhrnu tvoří sběrný dluhopis, ale nabývají pouze podíly na sběrném dluhopisu, byť zákon o dluhopisech stanoví zákonnou fikci hledící na tyto osoby jako na vlastníky dluhopisů (viz výše). Tento závěr má přitom přímý dopad na stanovení okamžiku, kdy dochází k vlastnímu vydání sběrného dluhopisu a kdy se současně investoři stávají vlastníky podílů na sběrném dluhopisu a nabývají práva s tímto spojená.

Z hlediska způsobu vydání sběrného dluhopisu zákon o dluhopisech obsahuje úpravu speciální vůči obecným ustanovením zákona o dluhopisech a o. z. o vydávání cenných papírů. Dle ust. § 35 odst. 2 zák. o dluhopisech je sběrný dluhopis vydán v okamžiku kumulativního naplnění následujících podmínek:

- a) dojde k plnému upsání emise dluhopisů, které⁷ sběrný dluhopis představuje, a
- b) sběrný dluhopis je dán do úschovy osobě vedoucí příslušnou evidenci investičních nástrojů.

Naplnění výše uvedených zákonných podmínek je strukturovaným procesem, v jehož rámci je nezbytné důsledně rozlišovat mezi upsáním a vydáním podílu na sběrném dluhopisu. Ust. § 35 odst. 1 věta první zák. o dluhopisech stanoví, že podíl na sběrném dluhopisu je upsán prostřednictvím zápisu v upisovací listině. Okamžik úpisu podílu na sběrném dluhopisu nicméně není možné ztotožnit s okamžikem vydání (vzniku) podílu na sběrném dluhopisu. Výše bylo vysvětleno, že podíl na sběrném dluhopisu není nikdy vydán jako samostatný (imobilizovaný) cenný papír, ale okamžik svého vzniku (vydání) váže na vydání samotného sběrného dluhopisu. Úpis podílu na sběrném dluhopisu tak pouze zakládá pohledávku upisovatele na vydání sběrného dluhopisu, resp. podílu na něm. Upisovatele podílu na sběrném dluhopisu proto není do okamžiku vydání sběrného dluhopisu možné bez dalšího považovat za vlastníky dluhopisů ve smy-

2 Zákon č. 307/2018 Sb., kterým se mění zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony.

3 Konkrétně důvodová zpráva uvádí: „Současně zákon o dluhopisech trochu nekonzistentně na několika místech nehovoří o „podílu na sběrném dluhopisu“, ale o jednotlivých dluhopisech, např. v § 35 odst. 1 (souhrn jednotlivých dluhopisů dané emise či počet upsaných dluhopisů) nebo v § 36 odst. 4 (dluhopisy odpovídající tomuto podílu nebo jeho části)“, avšak vládní návrh novely provedené zákonem č. 307/2018 Sb. i její schválené znění sjednotily terminologii pouze v ust. § 36 odst. 4 zák. o dluhopisech.

4 K pojmu této zákonné fikce blíže viz např. J. Kotásek: Právo cenných papírů, C. H. Beck, Praha 2014, str. 105.

5 Takto napovídá důvodová zpráva k novele zákona o dluhopisech provedené zákonem č. 307/2018 Sb. („Vlastník podílu na sběrném dluhopisu má být považován za vlastníka dluhopisu“) a takto se také v praxi ustálila terminologie emisních podmínek sběrných dluhopisů.

6 Shodně viz např. J. Kotásek: Kurs obchodního práva: právo cenných papírů, C. H. Beck, Praha 2009, str. 144.

7 Slovo „které“ je další formulační nepřesností zákona o dluhopisech implikující, že sběrný dluhopis představuje jednotlivé dluhopisy příslušné emise dluhopisů. Správným tvarem tohoto zájmena zde má být „kterou“, protože sběrný dluhopis představuje emisi dluhopisů jako celek, a vztažné zájmeno „který“ by tak mělo být skloňováno dle podstatného jména „emise“, nikoli „dluhopisů“.

slu zákona o dluhopisech, neboť **do okamžiku vydání sběrného dluhopisu nelze ani konstruovat jakákoli vlastnická práva k takovému sběrnému dluhopisu** (resp. k podílům na něm). V období mezi úpisem podílu na sběrném dluhopisu a vydáním sběrného dluhopisu proto může být nejasné, jaká práva svědčí upisovatelům podílů na sběrném dluhopisu.

Teoreticky se nabízí řešit tento problém aplikací ust. § 15 odst. 4 zák. o dluhopisech, které stanoví, že „na dluhopisy, které jsou při jejich vydání zapsány nejprve na majetkový účet emitenta v příslušné evidenci investičních nástrojů, se hledí jako na řádně vydané v okamžiku jejich zápisu na tento účet, jsou-li splněny ostatní náležitosti stanovené zákonem pro vydání dluhopisů“. Postupem dle tohoto ustanovení by tak emitent teoreticky mohl vydat celou emisi na svůj majetkový účet, dosáhnout tak plného úpisu emise a tím zajistit vydání sběrného dluhopisu. Takto vydané podíly na sběrném dluhopisu by emitent dále za úplaty převáděl investorům a současně by zcela překlenul problematické období mezi úpisem podílů na sběrném dluhopisu investory a vydáním sběrného dluhopisu. S ohledem na specifika sběrného dluhopisu, zejména nezbytnost kumulativního splnění obou podmínek pro jeho vydání dle § 35 odst. 2 zák. o dluhopisech, je však nutné **přistupovat k takovému závěru s opatrností**.

Pro použití ust. § 15 odst. 4 zák. o dluhopisech na podíly na sběrném dluhopisu je v první řadě nutné dovodit, že pořadí splnění zákonných podmínek vydání sběrného dluhopisu uvedených výše není závazné, tj. že zákonná podmínka imobilizace sběrného dluhopisu může předcházet úpisu celé emise dluhopisů ve formě sběrného dluhopisu. Bez toho, aby byl sběrný dluhopis imobilizován, totiž nelze uvažovat o registraci emise dluhopisů v příslušné evidenci investičních nástrojů. Pokud sběrný dluhopis představuje celou emisi dluhopisů, musí logicky také imobilizace takové emise dluhopisů probíhat právě ve formě imobilizace sběrného dluhopisu. Z absence výslovného stanovení obligatorního pořadí splnění zákonných podmínek pro vydání sběrného dluhopisu v zákoně o dluhopisech by se přitom dalo usuzovat, že imobilizace sběrného dluhopisu skutečně může předcházet úpisu celé emise dluhopisů ve formě sběrného dluhopisu. S ohledem na **zákonitost procesu imobilizace cenných papírů se však splnění těchto zákonných podmínek pro vydání sběrného dluhopisu v opačném pořadí jeví jako přinejmenším problematické**.

Imobilizace cenných papírů obecně vychází z principu, že při vydání cenného papíru, případně až po jeho vydání, emitent předá příslušné cenné papíry třetí osobě vedoucí odpovídající evidenci investičních nástrojů.⁸ To znamená, že **imobilizací by měl být završen proces vydání cenného papíru, pokud již k vydání cenného papíru nedošlo dříve**, kdy na tomto principu je založeno ust. § 2413 odst. 1 o. z.⁹ **Reverzní pořadí splnění zákonných podmínek pro vydání sběrného dluhopisu by tak v praxi odporovalo tomuto základnímu principu**, neboť by po imobilizaci sběrného dluhopisu dále běžela emisní lhůta a „imobilizovaný“ cenný papír (zde sběrný dluhopis) by přesto po určité časové období stále nebyl vydán pro absenci úpisu celé emise dluhopisů, kterou představuje. Předání sběrného dluhopisu do úschovy osobě oprávněné vést příslušnou evidenci investičních nástrojů

je ještě předtím, než dojde k úplnému upsání celé emise dluhopisů, by tak dle našeho názoru nemělo být chápáno jako imobilizace sběrného dluhopisu, ale jako jiný druh úschovy spojený se službami spočívajícími v administraci úpisu podílů na sběrném dluhopisu. Máme za to, že by nejspíše šlo o úschovu listiny *sui generis*, tedy nikoli cenného papíru, neboť v daný okamžik ještě není sběrný dluhopis vydáním cenným papírem – k tomu dojde až kumulativním splněním obou podmínek dle § 35 odst. 2 zák. o dluhopisech.

I pokud dospějeme k závěru o možnosti obrátit pořadí splnění zákonných podmínek pro vydání sběrného dluhopisu, domníváme se, že aplikace ust. § 15 odst. 4 zák. o dluhopisech na podíly na sběrném dluhopisu naráží i na další koncepční problémy. Toto ustanovení totiž **zavádí právní fikci pro vydání dluhopisů, přičemž dle závěrů uvedených výše nelze o vydání podílů na sběrném dluhopisu jako samostatných (imobilizovaných) cenných papírů uvažovat**. Zároveň by tak prakticky docházelo k nechtěnému zacyklení – za užití techniky popsané v ust. § 15 odst. 4 zák. o dluhopisech by došlo k vydání podílů na sběrném dluhopisu, což by současně dovodilo upsání emise dluhopisů (tj. splnění podmínek dle § 35 odst. 2 zák. o dluhopisech). Tato vydání by se tak konstituovala navzájem. Z těchto důvodů považujeme užití ust. § 15 odst. 4 zák. o dluhopisech u emisí dluhopisů ve formě sběrného dluhopisu za problematické.

Vydání podílů na sběrném dluhopisu na účet emitenta by patrně se zohledněním specifík sběrného dluhopisu **mělo probíhat tak, že emitent za účelem upsání emise dluhopisů zapíše sám sebe jako upisovatele celé emise v upisovací listině**. Následkem toho by **poté mohlo dojít k vydání podílů na sběrném dluhopisu na majetkový účet emitenta**. Jak již bylo uvedeno výše a bude v detailu probráno v další části tohoto příspěvku, dochází úpisem podílu na sběrném dluhopisu ke vzniku pohledávky upisovatele (v tomto případě emitenta) na vydání sběrného dluhopisu, resp. podílu na něm. **V tomto čistě smluvním právním vztahu (tj. nikoli vztahu z cenného papíru) by však emitent vystupoval jako svá vlastní smluvní protistrana**. S největší pravděpodobností by tak **došlo k zániku závazku splynutím dle ust. § 1993 odst. 1 o. z.**

K problematice „odloženého“ vydání sběrného dluhopisu

Dluhopisy jsou tradičně řazeny mezi tzv. konstitutivní cenné papíry, u kterých je vydání cenného papíru nezbytnou podmínkou pro to, aby práva s nimi spojená vůbec

8 Viz např. J. Pauly: Občanský zákoník: komentář, Wolters Kluwer ČR, Praha 2014, § 2413: „Pokud jde o dobu imobilizace, primárně případá v úvahu imobilizace realizovaná přímo při vydání cenného papíru. (Z tohoto hlediska je imobilizace v historickém vývoji cenného papíru patrně jakýmsi předchůdcem samotného zaknihování cenného papíru. Kdesi na cestě od listinného cenného papíru k cennému papíru zaknihovanému se totiž vyvinula situace, kdy emitent přestal fyzicky předávat jim vydávané cenné papíry do rukou prvních nabyvatelů, a aniž si je sám ponechal a zaknihoval je, začal je ukládat do úschovy u třetí osoby.) Přesto je obecně myslitelná též imobilizace již vydaného cenného papíru. Zákon by to mohl vyloučit. Nezdářílou formulací imobilizace v občanském zákoníku však za takové vyloučení považovat jistě nelze.“

9 Ust. § 2413 odst. 1 věta první o. z. zní: „Ušchová-li cenné papíry do hromadné úschovy jejich emitent, je cenný papír vydán dnem, kdy emitent předá listinu schovateli ve prospěch jejího vlastníka jako prvního nabyvatele (imobilizovaný cenný papír).“

vznikla.¹⁰ Může tak být otázkou, **zda do doby vydání sběrného dluhopisu vůbec mohou vlastníkům podílů na sběrném dluhopisu, *stricto sensu* upisovatelům, vznikat ze sběrného dluhopisu práva, zejména pak právo na výplatu výnosu, právo na účast na schůzi vlastníků dluhopisů** atp. Stejně tak zákon o dluhopisech neodpovídá na otázku, **zda lze do doby vydání sběrného dluhopisu disponovat s již upsanými podíly na něm. Právě v tomto ohledu považujeme stávající úpravu sběrného dluhopisu obsaženou v zákoně o dluhopisech za zcela nedostačující.**

Práva vlastníků dluhopisů do vydání sběrného dluhopisu

Zákonnou úpravu dluhopisů je obecně nutné vykládat v souladu s jejich ekonomickým smyslem, kterým je navázání úvěrového vztahu mezi emitentem a upisovateli dluhopisů. Práva z tohoto vztahu jsou pak inkorporována do dluhopisu jakožto cenného papíru nebo zaknihovaného cenného papíru. Nelze tak evidentně považovat za přípustnou situaci, kdy by emitent přijal od upisovatelů prostředky určené na nákup podílů na sběrném dluhopisu a následně se vyhýbal vzniku práv takových upisovatelů jednostranným stanovením dodatečné emisní lhůty a/nebo navyšováním celkové jmenovité hodnoty emise dluhopisů (přičemž emitenti si obě tato práva běžně vyhražují v emisních podmínkách), případně dalším záměrným otálením s předáním sběrného dluhopisu do úschovy. Již z tohoto důvodu je **nutné odmítnout, že by upisovatelům do okamžiku vydání sběrného dluhopisu nevznikala žádná práva spojená s upsanými (a zaplacenými) podíly na sběrném dluhopisu.** Nakonec, jak již bylo uvedeno výše, „*mají být vlastníci podílů na sběrném dluhopisu považováni za vlastníky dluhopisů*“.¹¹ Bylo by zjevně nespravedlivé, aby toto postavení vlastníků (upisovatelů) podílů bylo posouváno v čase až do vydání sběrného dluhopisu, aniž by nad průběhem vydání sběrného dluhopisu měly tyto osoby jakoukoli kontrolu.

I pokud dovodíme, že upisovatelům svědčí práva vyplývající z upsaných podílů i před vydáním sběrného dluhopisu, **zůstává otázkou, jaká je povaha a právní důvod (titul) takových práv.** K jejímu zodpovězení je třeba zohlednit, že vztah mezi emitentem a upisovatelem je iniciován smlouvou o úpisu (přestože vlastníkem dluhopisů se upisovatel stává až vydáním sběrného dluhopisu). Předmětem této smlouvy je závazek emitenta vydat ve prospěch upisovatele podíl na sběrném dluhopisu a odpovídající závazek upisovatele zaplatit za tento podíl na sběrném dluhopisu emisní cenu. Vyjdeme-li z definice sběrného dluhopisu (tj. že „*představuje souhrn jednotlivých dluhopisů dané emise, které jsou ... upsány v upisovací listině*“) a z toho, že „*počet upsaných dluhopisů každého vlastníka představuje jeho podíl na sběrném dluhopisu*“, lze dospět k závěru, že již zápisem do upisovací listiny je dluhopis (přesněji podíl

na sběrném dluhopisu) upsán příslušným upisovatelem. Provedením úpisu přitom dochází ke vzniku práva upisovatele na vydání podílu na sběrném dluhopisu a odpovídající povinnosti emitenta sběrný dluhopis, resp. podíl na něm, ve prospěch příslušného upisovatele vydat. Do okamžiku upsání celé emise dluhopisů však nelze hovořit o skutečném vydání (a tedy vzniku) sběrného dluhopisu, tj. ani podílů na něm, a práv z dluhopisu jakožto cenného papíru.

Obsah vztahu mezi emitentem a upisovateli podílů na sběrném dluhopisu je až do vydání sběrného dluhopisu založen výlučně smlouvou o úpisu, potvrzením o úpisu, zápisem do upisovací listiny a emisními podmínkami, na které smlouva o úpisu odkazuje, se subsidiární aplikací zákona o dluhopisech na emisní podmínky. **Přestože vztah mezi emitentem a upisovateli nelze do vydání sběrného dluhopisu považovat za vztah z cenného papíru, považujeme za nutné obsah tohoto budoucího vztahu aplikovat také na upisovatele podílů na sběrném dluhopisu do okamžiku vydání sběrného dluhopisu.** V opačném případě by totiž emitent nebyl prakticky nijak omezen v možnosti jednostranně kráti práva upisovatelů (stanovením dodatečné emisní lhůty, navyšováním objemu emise atp.), a těm tak odpirat postavení a práva svědčící vlastníkům dluhopisů. Emitentovi by totiž svědčil formální argument, že sběrný dluhopis ještě nebyl vydán, tedy ani podíly na něm, které tak ani nemohou zakládat žádná práva.

Právě na základě této úvahy dovozujeme, že úprava výnosu podílů, stanovení splatnosti podílů a jiná klíčová práva vlastníků dluhopisů se jako obligatorní náležitost emisních podmínek vždy stávají součástí smluvního vztahu mezi emitentem a upisovateli podílů na sběrném dluhopisu a jsou mezi emitentem a upisovateli závazná již od upsání podílu na sběrném dluhopisu, nikoli až okamžikem vydání sběrného dluhopisu. **Domníváme se tedy, že práva vlastníků dluhopisů v rozsahu, který má být vtělen do sběrného dluhopisu, vznikají upisovatelům již před vydáním sběrného dluhopisu. Do doby vydání sběrného dluhopisu však titulem těchto práv bude smlouva (bude se tak jednat o obligační práva) o úpisu cenného papíru (resp. podílu na něm), přičemž po vydání sběrného dluhopisu se tato práva vtělí do sběrného dluhopisu (titulem bude cenný papír – sekuritizovaná práva) a budou nadále představována podílem na sběrném dluhopisu.**

Ve výše uvedeném kontextu tedy máme za to, že sběrný dluhopis by z hlediska práv upisovatelů měl být podle českého práva vnímán spíše analogicky jako účastnické cenné papíry deklaratorního charakteru, např. akcie. S ohledem na chybějící výslovnou úpravu v zákoně nicméně lze výše uvedený závěr dovodit jen za pomoci výkladu. Zájem na posílení právní jistoty ohledně obsahu vztahů mezi emitentem a upisovateli podílů na sběrném dluhopisu v období mezi úpisem podílů na sběrném dluhopisu a okamžikem vydání sběrného dluhopisu by si pak jistě zasloužil výslovnou úpravu v textu zákona. V současnosti však lze pouze doporučit úpravu této problematiky v emisních podmínkách a smlouvě o úpisu. Konkrétně se nabízí úprava stanovující, že upisovatelé podílů na sběrném dluhopisu mají obdobné právní postavení jako vlastníci dluhopisů po vydání sběrného dluhopisu a emitent je takto s upisovateli podílů na sběrném dluhopisu také povinen zacházet.

10 Blíže viz např. J. Pauly: Teoretické a legislativní základy cenných papírů, Wolters Kluwer ČR, Praha 2016, str. 82-83.

11 Viz důvodová zpráva k novele zákona o dluhopisech provedená zákonem č. 307/2018 Sb.: „*Vlastník podílu na sběrném dluhopisu má být považován za vlastníka dluhopisu.*“

Převody upsaných podílů na sběrném dluhopisu před vydáním sběrného dluhopisu

Výše jsme již uzavřeli, že dokud není sběrný dluhopis vydán, nedochází ani ke vzniku podílů na sběrném dluhopisu. Z tohoto důvodu se současně domníváme, že do okamžiku vydání sběrného dluhopisu není ani možné podíly na sběrném dluhopisu účinně převést, zastavit nebo s nimi jinak disponovat, neboť do tohoto okamžiku takové podíly jako samostatné věci v právním smyslu ani neexistují a *stricto sensu* nelze hovořit ani o jejich vlastnictví.

Úpisem podílů na sběrném dluhopisu však dochází ke vzniku práva upisovatele na vydání sběrného dluhopisu, resp. podílu na něm, vůči emitentovi. Podle našeho názoru zde není žádné zákonné překážky, která by bránila postoupení této pohledávky nebo jiné dispozici s ní. **Jakékoli nakládání týkající se upsaného podílu na sběrném dluhopisu do okamžiku vydání sběrného dluhopisu je proto třeba vykládat jako postoupení pohledávky na vydání sběrného dluhopisu, resp. podílu na něm, a s ním souvisejících práv.** Opět však musíme uzavřít, že absence speciální zákonné úpravy vede k nižší právní jistotě pro řešení těchto situací. Lze tak emitentům doporučit tuto problematiku výslovně upravit v emisních podmínkách a smlouvě o úpisu.

Závěr

Sběrný dluhopis je nepochybně typem cenného papíru, který je na českém kapitálovém trhu již dobře zaveden. Praxe při vydávání a administraci sběrných dluhopisů přesto vždy přinášela a nadále přináší řadu otázek, které zákon o dluhopisech neupravuje. Některé z nich se po odborné diskuzi v minulosti podařilo vyřešit, další pak bohužel přetrvávají.¹² Vzhledem k objemu investic do emisí představovaných sběrnými dluhopisy by přitom mělo být snahou zákonodárce zvyšovat právní jistotu účastníků na tomto úseku finančního trhu. Toho lze nepochybně v první řadě docílit **odstraněním nepřesností zákona o dluhopisech implikujících nesprávný závěr, že sběrný dluhopis není jediným dluhopisem vydaným v rámci příslušné emise dluhopisů.**

Současně by si nepochybně větší pozornost zasloužily praktické implikace spojené s „odloženým“ vydáním sběrného dluhopisu, resp. delším upisovacím obdobím, zejména pak **povaha a rozsah práv upisovatelů a problematika převodů upsaných podílů na sběrném dluhopisu** (resp. postoupení pohledávky na vydání takového podílu) do okamžiku vydání sběrného dluhopisu. Zákonná úprava by i zde jistě měla reagovat na praktické potřeby trhu a napomáhat omezení zbytečných rizik a nejistoty. ❀


¹² Z minulosti lze jmenovat praktické otázky spojené s navýšením objemu emise dluhopisů ve formě sběrného dluhopisu, popsané in T. Sedláček, L. Hrivňáková, P. Kropáček: Navýšení objemu emise sběrného dluhopisu, Právní rádce č. 5/2008, kdy odborná diskuse nad těmito otázkami následně vedla ke změně zákonné úpravy sběrného dluhopisu prostřednictvím novely zákona o dluhopisech č. 172/2012 Sb., viz důvodová zpráva k této novele.

Uňčář/Rámiš a kol.

Obecné nařízení o ochraně osobních údajů. Komentář



- komentář přináší podrobný výklad se zohledněním zkušeností z prvních dvou let účinnosti GDPR, včetně relevantních výkladových stanovisek, rozhodnutí i publikovaných názorů Úřadu pro ochranu osobních údajů a také vodítek Evropského sboru pro ochranu osobních údajů
- text zohledňuje i znění tzv. adaptačního zákona a tzv. změnového zákona a vychází také z aktuální verze návrhu nařízení o respektování soukromého života a ochrany osobních údajů v elektronických komunikacích – ePrivacy

2020 | vázané v plátně | 1 416 
2 390 Kč | obj. číslo EKZ178


Ščerba a kol.

Trestní zákoník Komentář

2. svazky. § 1–421



- komentář v plné míře reflektuje desetiletý vývoj od přijetí trestního zákoníku v oblasti legislativy, judikatury i doktríny
- autoři usilovali o maximálně věcný přístup k rozboru jednotlivých zákonných znaků
- je-li určité soudní rozhodnutí či názor vyjádřený v odborné literatuře sporný, popřípadě vyložené nesprávně, komentář předkládá i oponentní názor s příslušnou argumentací


2020 | vázané v plátně | 3 376 
4 590 Kč | obj. číslo EKZ181

Husseini/Bartoň/Kokeš/Kopa a kol.

Listina základních práv a svobod. Komentář



- komentář vychází z dosavadních ústavněprávních poznatků k problematice lidských práv a základních svobod, jakož i vztahu státu a jednotlivce
- v tomto směru akcentuje zejména závěry vyplývající z judikatury Ústavního soudu, včetně judikatury nejnovější, jejíž přehled nabízí
- byť je z tohoto hlediska zaměřen zejména na praktické otázky, zároveň zohledňuje i teoretické zdroje, včetně těch zahraničních

2020 | vázané v plátně | 1 456 
2 290 Kč | obj. číslo EKZ192