

**MUNI**  
**LAW**

# **Sekuritizace v závazkových vztazích**

Josef Kotásek

# Podstata sekuritizace: užší pojetí

Sekuritizace zahrnuje transakce, které umožňují věřiteli – obvykle úvěrové instituci nebo korporaci – refinancovat soubor půjček, expozic nebo pohledávek, jako jsou půjčky na obytné nemovitosti, půjčky a leasingy na automobily, spotřebitelské půjčky, kreditní karty nebo pohledávky z obchodního styku, tím, že **je přeměněn na obchodovatelné cenné papíry**. Věřitel seskupí a přebalí portfolio svých půjček a přeorganizuje je do různých kategorií rizika pro různé investory, čímž investorům poskytne přístup k investicím do půjček a jiných expozic, k nimž by obvykle neměli přímý přístup. Výnosy pro investory jsou z peněžních toků z podkladových půjček.

***NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY (EU) 2017/2402***

# Sekuritizace v širším pojetí

- „Oddělení práv“ od osoby a jejich inkorporace do listiny (cenného papíru) či evidence (zaknihované a jiné elektronické cenné papíry)
- Jak se vtělením práva do cenného papíru modifikuje právo na plnění (pohledávka) a povinnost plnit (dluh)?
- Srovnání: obligace obecná a obligace z cenného papíru
- Příklad: postavení úvěrujícího / úvěrovaného v. vlastník / dlužník z cenného papíru (směnka, dluhopis)

# Funkce cenných papírů z pohledu práva

## ■ Aktivní

- Zajištění/utvrzení (kumulace)
- Platební funkce
- Sankce

## ■ Pasivní

- Předmět obchodu
- Předmět investice

# Typy cenných papírů

- Kupón (§ 523 OZ), skladištní list (§ 2417 OZ), náložný list (§ 2572 OZ)
- Kmenové listy (§ 137 ZOK), akcie (§ 256 an. ZOK), zatímní listy (§ 285 ZOK), opční listy (§ 295 an. ZOK)
- Směnky a šeky (SŠZ)
- Dluhopisy (DluhZ)
- Zemědělské skladní listy (ZemSkl)

# Typy cenných papírů

- Podílové listy, investiční listy (ZISIF)
- Další CP: vyhlášené mezinárodní smlouvy (přeprava):  
konosamenty a další specifické druhy náložných či nákladních listů  
a obdobných dokumentů naplňujících znaky cenného papíru
- Inomináty: § 515 OZ *Nevydal-li emitent cenný papír jako druh s  
náležitostmi zvlášť upravenými zákonem, musí listina určit alespoň  
odkazem na emisní podmínky právo, které je s cenným papírem  
spojeno, a údaj o emitentovi.*

# Inkorporované právo

- Podílnické cenné papíry (kmenový list, akcie, podílové listy)
- Obligační cenné papíry (směnka, dluhopis, skladištní list, náložný list)
- Věcněprávní cenné papíry (pouze zemědělský skladní list)
  
- Variabilita inominátního cenného papíru
  - Lze inkorporovat vlastnické právo?
  - § 978 OZ
  - Certifikáty

# Inominátní cenné papíry

- § 514 OZ
- Cenný papír je listina, se kterou je právo spojeno **takovým způsobem**, že je po vydání CP nelze bez této listiny uplatnit ani převést.





## Příklady

- „Nechtěné CP“ - inomináty typu „playstation“, slevové a bonusové poukázky, dárkové certifikáty, lístky
- Úvěrující utvrzuje/zajišťuje dluhy směnkami
- Kupující zaplatí/má platit kupní cenu směnkou
- Podnikatel emituje dluhopisy (úvěrující v. emitent)
- Investor koupí dluhopisy
- Emitent „zabalí“ aktiva do strukturovaných nástrojů

# Důsledky sekuritizace a inkorporace

1. Vazba na listinu (cenné papíry) či evidenci (zaknihované cenné papíry)
2. Splnění dluhu cennými papíry
3. Modifikace převodu
4. Snazší legitimace oprávněného
5. Anonymita oprávněného díky CP?
6. Legitimace oprávněného
7. Úvěrovaný jako směnečný dlužník
8. Úvěr nebo emise dluhopisů
9. Úvěr nebo certifikát

# 1. Vazba na listinu či evidenci

- Předmětem vlastnictví není (nehmotné) subjektivní právo, nýbrž listina, jejíž právní osud inkorporované právo následuje
- Vazba není absolutní: umoření, u akcie výměna na žádost akcionáře (§ 543 ZOK):
  - Akcionář může požádat společnost o výměnu akcie, je-li poškozena tak, že některé údaje na ní uvedené nejsou čitelné, a o pravosti této akcie není pochyb.
  - Společnost vymění akcii bez zbytečného odkladu po jejím předložení. Vrácenou akcii společnost zničí a na nové akcii uvede, že jde o stejnopis zničené akcie.
- Umoření, § 303–315 zákona o zvláštních řízeních soudních (do 1. ledna 2014 v § 185i–185s OSŘ)
- „Neviditelná směnka“

# Evidence elektronických cenných papírů

- Imobilizace (§ 2413 OZ, schovatel OCP)
- Zaknihování
  - Centrální evidencí zaknihovaných cenných papírů je evidence zaknihovaných cenných papírů, kterou vede podle českého práva centrální depozitář nebo zahraniční centrální depozitář.
  - Zaknihované cenné papíry **mimo** centrální evidenci:
    - zaknihované cenné papíry kolektivního investování (podílové listy, investiční akcie)
    - zaknihované cenné papíry vedené v evidenci České národní banky (krátkodobé dluhopisy)
    - zaknihované státní dluhopisy vedené v evidenci Ministerstva financí České republiky.
    - evidence imobilizovaných u CD, zCD a ČNB

## 2. Splnění dluhu cennými papíry

- *Příklad: Úvěrovaný splácí úvěr směnkami*
- Formulář směnky vlastní společnosti SEVT

Místo a datum vystavení (měsíc slovy)		Měna	Částka	
<b>Za tuto směnkou zaplatím</b>		Údaje splatnosti (měsíc slovy)		
na řad (komu)	_____			
	_____			
	_____			
	_____			
	_____			
Částka slovy	_____			
	_____			
	_____			
	_____			
Splatnost v (místo placení) u (domicil)	BEZ PROTESTU			
	_____			
	_____			
	_____			
	Jméno (název, razítko), adresa a podpis(y) výstavce			

SEVT 30-931 0

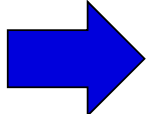
U18

10/08-2018

# Efekty emise směnky

- § 1909 OZ: Použil-li dlužník ve shodě se smlouvou jako **prostředek placení směnku**, nemá vystavení směnky vliv na trvání peněžitého dluhu, ale věřitel může na dlužníku požadovat plnění dluhu, jen nemohl-li dosáhnout splnění ze směnky; pokud však věřitel splnění dosáhl, považuje se dluh za splněný již vystavením směnky. To platí i tehdy, byl-li otevřen akreditiv, vystaven šek nebo v jiných obdobných případech.
- Placení
  - Zaplacení směnkou (pro soluto)
  - Placení prostřednictvím směnky (pro solvendo), preference koexistence analog. § 1902 I OZ
- Zajištění dluhu/utvrzení dluhu směnkou
- Sankce směnkou (§ 2048 OZ)

### 3. Modifikace převodu práv

▪ Postupitel  Postupník

- § 518 (1) Cenný papír může mít formu cenného papíru **na doručitele, na řad, nebo na jméno**. (2) Obsahuje-li cenný papír jméno oprávněné osoby, má se za to, že se jedná o cenný papír na řad. Neobsahuje-li cenný papír jméno oprávněné osoby, platí, že se jedná o cenný papír na doručitele.
- § 1103 (1) Vlastnické právo k cennému papíru na doručitele se převádí **smlouvou k okamžiku jeho předání**. (2) Vlastnické právo k cennému papíru na řad se převádí **rubopisem a smlouvou k okamžiku jeho předání**. O náležitostech rubopisu a jeho přijetí, jakož i o tom, kdo je z rubopisu oprávněn a jak toto oprávnění prokazuje, platí ustanovení právního předpisu upravujícího směnky; převodce cenného papíru však ručí za uspokojení práv z cenného papíru, jen je-li k tomu zvláště zavázán. (3) Vlastnické právo k cennému papíru **na jméno** se převádí už **samotnou smlouvou** k okamžiku její účinnosti.

# Určení formy skladištního listu - § 2417 OZ

- (3) Skladištní list může znít na doručitele nebo na jméno. Zní-li na doručitele, je skladovatel povinen vydat zboží osobě, která skladištní list předloží. Zní-li na jméno, je povinen věc vydat osobě v skladištním listu uvedené. **Skladištní list na jméno může oprávněná osoba převádět rubopisem** na jiné osoby, pokud v něm není převod vyloučen. O rubopisu platí obdobně předpisy upravující směnky.
- (5) Skladištní list musí obsahovat alespoň
- a) firmu nebo název a sídlo právnické osoby nebo jméno a místo podnikání, popřípadě bydliště skladovatele,
  - b) firmu nebo název a sídlo právnické osoby nebo jméno a místo podnikání, popřípadě bydliště ukladatele,
  - c) označení a množství, váhu nebo objem uskladněného zboží,
  - d) údaj, zda skladištní list **byl vydán na doručitele nebo na řad** s uvedením jména nebo firmy či názvu osoby, na jejíž řad byl vydán,
  - e) označení místa, kde je zboží uskladněno,
  - f) dobu, na niž je zboží uskladněno,
  - g) místo a den vydání skladištního listu a podpis skladovatele.
- (6) Jestliže skladištní list neobsahuje jméno osoby, na jejíž řad je vydán, považuje se za vystavený na řad ukladatele.



# Určení formy (způsobu převodu) u inominátu

## § 518 II OZ

Obsahuje-li cenný papír jméno oprávněné osoby, má se za to, že se jedná o cenný papír na řad. Neobsahuje-li cenný papír jméno oprávněné osoby, platí, že se jedná o cenný papír na doručitele.

## 4. Snazší legitimace oprávněného

- OZ: § 1103 odst. (2) Vlastnické právo k cennému papíru na řad se převádí rubopisem a smlouvou k okamžiku jeho předání. O náležitostech rubopisu a jeho přijetí, jakož i o tom, kdo je z rubopisu oprávněn a jak toto oprávnění prokazuje, platí ustanovení právního předpisu upravujícího směnky
- SŠZ: § 16. (1) O tom, kdo má směnku v rukou, platí, že je řádným majitelem, prokáže-li své právo nepřetržitou řadou indosamentů, a to i tehdy, je-li poslední z nich blankoindosamentem. (...). (2) **Pozbude-li někdo směnky jakýmkoliv způsobem**, není nový majitel, který prokáže své právo způsobem uvedeným v odstavci 1, povinen směnku vydat, ledaže jí nabyt ve zlé víře anebo se při nabývání směnky provinil hrubou nedbalostí.

## 5. Anonymita oprávněného díky CP?

- Úvěrující – identifikace, u vybraných subjektů transparentnost
- U CP: předmětem vlastnictví není (nehmotné) subjektivní právo, nýbrž listina
- Ust. § 1103 OZ – anonymita u cenného papíru na doručitele
- U formy na řad jen za určitých specifických podmínek
- U formy na jméno nutná smlouva

# Anonymita skrze rubopis?

- § 13 SŠZ V indosamentu nemusí být udán indosatář (na koho se směnka rubopisem převádí); indosament může záležet i v pouhém podpisu indosantově (**nevyplněný indosament, blankoindosament**). V posledním případě musí být indosament, aby byl platný, napsán na rub směnky nebo na přívěsek.
- § 14. (2) Jde-li o blankoindosament, může majitel: *a)* vyplnit indosament svým jménem nebo jménem někoho jiného; *b)* dále indosovat směnku blankoindosamentem nebo na určitou osobu; *c)* odevzdat směnku osobě třetí, aniž blankoindosament vyplní a aniž směnku indosuje.

# Zákazy blankorubopisu

- Je-li podíl společníka představován kmenovým listem, uvede se v rubopise **jednoznačná identifikace nabyvatele.**
- Akcie na jméno se převádí rubopisem, v němž se uvede **jednoznačná identifikace nabyvatele.**
- Dluhopis, který není zaknihovaným cenným papírem ani immobilizovaným cenným papírem (dále jen „listinný dluhopis“), je cenným papírem na řad. V rubopisu listinného dluhopisu se **uvede identifikace nabyvatele.**

## 6. Liberační efekty

Plnění dobrověrného dlužníka z cenného papíru poskytnuté vlastníkovi této listiny = plnění dluhu z cenného papíru.

Ochrana dlužníka dle čl. I § 40 odst. 3 SŠZ: Kdo platí při splatnosti, zprošťuje se svého závazku, nejedná-li podvodně nebo nelze-li mu přičíst hrubou nedbalost. Je povinen zkoumat správnost řady indosamentů, nikoli však podpisy indosantů.

## 7. Úvěrovaný jako směnečný dlužník

- § 17 ZSŠ Kdo je žalován ze směnky, nemůže činit majiteli námitky, které se zakládají na jeho vlastních vztazích k výstavci nebo k dřívějším majitelům, ledaže majitel při nabývání směnky jednal vědomě na škodu dlužníka.
- Indosament: § 11 ZSŠ (1) Každou směnku, i když nebyla vystavena na řad, lze převést indosamentem (rubopisem). (2) Pojal-li výstavce do směnky slova "nikoli na řad" nebo jinou doložku stejného významu, lze převést směnku jen ve formě a s účinky obyčejného postupu (cesse).
- Cesse: Věřitel může celou pohledávku/její část postoupit smlouvou jako postupitel i bez souhlasu dlužníka jiné osobě (postupníkovi). § 1884(1) Dlužníku zůstávají i po postoupení zachovány námitky proti pohledávce, které měl v době postoupení.

## Příklady

- Zajištění u úvěrové smlouvy, zajišťovací směnkou na 1 mil. Kč (jistina s úroky)
- Věřitel použije směnku, „nesplní-li dlužník dluh řádně a včas“
- Dlužník uhradil celkem 900 tis. Kč
- Věřitel žaluje směnku a požaduje úhradu částky 1 mil. Kč
- *a contrario* k § 17 ZSŠ: Kdo je žalován ze směnky, nemůže činit majiteli námitky, které se zakládají na jeho vlastních vztazích k výstavci nebo k dřívějším majitelům, ledaže majitel při nabývání směnky jednal vědomě na škodu dlužníka.
  
- Stejná výchozí situace
- Věřitel převedl směnku na dobrověrnou třetí osobu – indosatáře / postupníka (cesionáře)
- § 17 ZSŠ, resp. § 1884 OZ



# Ostřejší příklad I

- zajištění dluhu z úvěrové smlouvy zajišťovací směnkou na 1 mil. Kč (jistina s úroky), dlužníkem je s.r.o., avalem FO - většinový společník
- úvěrující oprávněn použít směnku, nesplní-li dlužník dluh řádně a včas
- úvěrovaná (s.r.o.) uhradila 900 tis. Kč, dluží jen 100tis. Kč.
- věřitel žaluje požaduje **po avalovi** úhradu částky 1 mil. Kč
- *aval může uplatnit pouze ty námitky, které se zakládají na jeho vlastních vztazích k majiteli směnky, nikoliv ale na vztazích avaláta k majiteli směnky. Nemůže tedy bez dalšího namítat cokoliv z kauzálních vztahů avaláta k věřiteli (VS v Praze 9 Cmo 3/1998; NS Rc 32 Cdo 519/1998)*

## Ostřejší příklad II

- *„Aby mohl směnečný rukojmí (žalovaný) vznést námitku z vlastního vztahu k majiteli směnky, musí mít s majitelem uzavřenou směnečnou dohodu, v níž jsou specifikovány podmínky, za nichž převzal rukojemský závazek. Má-li rukojmí uzavřenu směnečnou dohodu s osobou odlišnou od majitele směnky [...], nemůže vůči majiteli směnky uplatňovat námitky vyplývající z této dohody.“ (VŠ Pha 9 Cmo 44/2001)*
- *„Avalista nemůže činit vůči majiteli směnky námitky příslušející výstavci směnky vlastní vůči jejímu prvnímu majiteli ani tehdy, nabyli-li tento majitel směnku nepoctivě, tj. jednal-li vědomě ke škodě dlužníka.“ (NS 29 Odo 810/2003)*
- Korektiv: **III. ÚS 1293/16**

## Korektivy ve vztazích B2C

- „Zajišťuje-li indosovaná směnka pohledávku remitenta za výstavcem (vlastní) směnky ze spotřebitelské smlouvy, náleží výstavci námitky vůči nabyvateli směnky zakládající se na jeho vztazích k remitentovi bez zřetele k tomu, zda nový majitel při nabývání směnky jednal vědomě na škodu výstavce“ (NS 29 Cdo 1155/2014)
- „Je nutno upřednostnit zájem na ochranu spotřebitele a jeho specifických zájmů před dovolením směnečného zákona obsaženým v čl. I § 17 ZSŠ, resp. č. I § 10 ZSŠ“ (IV. ÚS 457/10 a III. ÚS 980/13)

# Nejostřejší příklad

- Směnka emitovaná v rozporu se ZSpotřÚv
- Spotřebitelským úvěrem je odložená platba, peněžitá zápůjčka, úvěr nebo obdobná finanční služba poskytovaná nebo zprostředkovaná spotřebiteli (§ 2)
- **§ 112 Vyloučení použití směnky nebo šeku**
- **(1)** Ke splacení nebo zajištění spotřebitelského úvěru **nelze použít směnku nebo šek. (2)** Odstavec 1 se nepoužije pro spotřebitelský úvěr na bydlení podle § 2 odst. 2 písm. b), který po přechodnou dobu nelze dostatečně zajistit zástavním právem podle § 113 odst. 2. Takový spotřebitelský úvěr na bydlení je možné zajistit směnkou nikoli na řad, kterou je věřitel povinen vrátit spotřebiteli neprodleně po zajištění spotřebitelského úvěru na bydlení zástavním právem podle § 113 odst. 2. **(3)** Poskytovatel a zprostředkovatel společně a nerozdílně nahradí spotřebiteli **škodu** způsobenou porušením zákazu stanoveného v odstavci 1.

## 8. Úvěr nebo emise dluhopisů

- Smluvní řešení v úvěrové smlouvě v. úprava dle DluhZ
- Vliv na dlužníka – u úvěru smluvní úprava, informační povinnosti, akcelerace splatnosti
- U dluhopisů: regulatorní aspekty (veřejné nabízení u nadlimitních emisí – Nařízení o prospektu), povinnost zpřístupnění emisních podmínek (obvykle internetové stránky emitenta)
- Vliv na tvorbu emisních podmínek?
- Institut schůze vlastníků (§ 21), koncept „změn zásadní povahy“
  - Změna emisních podmínek (nejde-li o dopad právní úpravy)
  - Ukončení činnosti agenta pro zajištění či změna agenta iniciovaná alespoň 5%
  - další situace vymezené v emisních podmínkách
- Nesouhlas či absence na schůzi – předčasné splacení dluhopisů § 23 V a VI DluhZ

## 9. Úvěr nebo certifikát

- Úzká definice dluhopisu: cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení **určité dlužné částky odpovídající jmenovité hodnotě jeho emitentem, a to najednou nebo postupně k určitému okamžiku**, a popřípadě i další práva plynoucí ze zákona nebo z emisních podmínek dluhopisu.
- § 43 DluhZ (1) CP nebo ZCP, který není vyměnitelným dluhopisem a s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky, které je byť jen částečně závislé na tom, zda určitá okolnost nastane nebo nenastane, se nepovažuje za dluhopis. (2) Pro CP nebo ZCP, s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky a který není dluhopisem, lze tento zákon nebo jeho jednotlivé ustanovení **použít jen tehdy, dovolávají-li se toho emisní podmínky** těchto cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů; takový cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír však nesmí obsahovat označení „dluhopis“.
- Potenciální (předem aprobovaná) ztráta jistiny či její části – k čí tíži jde případná ztráta?