31. 1. 2023

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

# Co můžeme očekávat od nařízení o zelených dluhopisech?

Evropská komise v červenci 2021 představila návrh nového nařízení o evropských zelených dluhopisech, tzv. European Green Bond Standard ("Nařízení"). Nařízení upravuje podmínky pro využívání označení „evropský zelený dluhopis“ nebo zkráceně „EuGB“ a stanovuje povinnosti pro emitenty těchto dluhopisů. Do předpokládané účinnosti Nařízení sice zbývá nejméně rok, nicméně původní návrh Nařízení již doznal řady změn a je předmětem rozsáhlých diskusí. Předmětem tohoto článku je připomenout co Nařízení přináší a nastínit jaké změny textu Nařízení můžeme do jeho účinnosti očekávat.

Tématu udržitelného financování je v EU věnována velká pozornost. European Green Deal předpokládá, že udržitelné (zelené) financování včetně udržitelného dluhopisového financování bude tvořit jeden z hlavních pilířů plnění klimatických cílů EU. Potřeba vytvořit jednotný standard pro zelené dluhopisy a rostoucí poptávka po alternativním udržitelném financování pak byla promítnuta do European Green Deal Investment Plan (Investiční plán pro udržitelnou Evropu ) a vyústila v přípravu samotného Nařízení, které bylo Evropskou komisí představeno 6. července 2021.

Hlavním smyslem Nařízení je odlišit ty zelené dluhopisy, které podmínky Nařízení splňují, resp. splňují podmínky European Green Bond Standard od ostatních typů dluhopisů (včetně těch, které se jako zelené dluhopisy vydávají doposud). Emitenti, kteří splňují podmínky Nařízení pak budou oprávněni využívat označení „evropský zelený dluhopis“ nebo „EuGB“. Je vysoce pravděpodobné, že finální podoba Nařízení zavede European Green Bond Standard jako dobrovolný standard. Bude tak na rozhodnutí emitenta, zda se dobrovolně rozhodne plnit podmínky Nařízení.[1]

Nadále by tedy mělo být možné vydávat dluhopisy, které nelze považovat za udržitelné, případně ty dluhopisy, které budou splňovat podmínky pro udržitelnost na dobrovolné bázi, např. podle dobrovolných standardů ICMA[2]. Emitent ovšem v tomto případě nebude oprávněn využívat označení "evropský zelený dluhopis".

Evropská komise předpokládá, že emitenti se budou rozhodovat pro European Green Bonds Standard dobrovolně, protože emitenti, kteří využijí označení "evropský zelený dluhopis" budou snadněji deklarovat plnění svých environmentální cílů. Do budoucna tak v oblasti udržitelných dluhopisů zůstane jakási dvoukolejnost, kdy nejvyšší standard budou plnit zelené dluhopisy plnící podmínky podle Nařízení a ostatní typy dluhopisů budou považovaný za udržitelné do té míry, do jaké je budou za udržitelné považovat investoři a trh. Zbývá dodat, že některé typy udržitelných dluhopisů (např. *sustainability linked bonds*) pod působnost Nařízení nespadají. V případě těchto typů dluhopisů tak budou emitenti nadále postupovat jen podle dobrovolných standardů.

**Předemisní a poemisní posouzení**

Jednou z hlavních konkrétních novinek, kterou Nařízení přináší je povinnost emitentů před samotnou emisí vypracovat tzv. informativní přehled o evropském zeleném dluhopisu. Účelem tohoto dokumentu je poskytnout investorům informace o environmentální strategii emitenta a postupech emitenta v oblasti udržitelnosti. Dokument bude dále obsahovat vymezení zamýšlených zelených

projektů, které se budou prostřednictvím výtěžku emise financovat a popis alokace peněžních prostředků. Nařízení vyžaduje, aby alokace peněžních prostředků směrovala pouze na ty projekty, které odpovídají evropskému nařízení o taxonomii (tj. nařízení (EU) 2020/852).[3] Informativní přehled o zeleném dluhopisu si emitent navíc bude povinen nechat schválit tzv. externím posuzovatelem (viz níže).

V průběhu „života“ emise pak budou emitenti povinni každý rok vypracovat, a to až do úplné alokace peněžních prostředků, zprávu o alokaci peněžních prostředků získaných vydáním evropského zeleného dluhopisu. V této zprávě bude emitent povinen prokazovat, že alokace peněžních prostředků plní podmínky podle Nařízení a podmínky nařízení o taxonomii. Obdobně jako informativní přehled o zeleném dluhopisu, i zpráva o alokaci bude muset být posouzena externím posuzovatelem.

Po úplné alokaci peněžních prostředků ze zelených dluhopisů a alespoň jednou během doby platnosti dluhopisu bude nakonec potřeba vypracovat zprávu o dopadu použití peněžních prostředků získaných z dluhopisu na životní prostředí (v tomto případě nebude potřeba posouzení externím posuzovatelem).

**Externí posuzovatelé**

Externí posuzovatelé budou nový typ licencovaných subjektů, které budou posuzovat dokumenty jejichž posouzení Nařízení vyžaduje (jedná se o předemisní a poemisní posouzení uvedené výše). Externí posuzovatelé budou podléhat registraci u Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA) a dozoru národních regulátorů (ČNB v případě České republiky).

Nařízení klade na externí posuzovatele přísné požadavky, a to jak z hlediska organizačních požadavků a procesů včetně požadavků na výkon compliance, tak na samotný proces a metodiku/způsob provádění předemisních a poemisních posouzení. Lze tak očekávat, že požadavky na získání registrace externího posuzovatele splní jen omezené množství subjektů.

**Další novinky**

Nařízení zavádí i další novinky, například, že informace o plnění podmínek podle Nařízení budou tvořit součást prospektu (v případě, že emitent prospekt připravuje) nebo, že emitent bude povinen stanovený výčet informací uveřejňovat pro investory na svých internetových stránkách. Nařízení nakonec zavádí katalog sankcí za porušení povinností dle Nařízení. Dozorovým a sankčním orgánem v České republice má být ČNB, na evropské úrovni pak ESMA.

**Navrhované změny Nařízení**

Jak je uvedeno výše, Nařízení je v současnosti podrobně diskutováno a před jeho účinností se předpokládá řada změn. Diskuse o podobě Nařízení se v současnosti vedou zejména v rámci trialogu (tj. diskusí mezi Evropskou komisí, Evropským parlamentem a Evropskou radou). Předmětem diskusí jsou zejména návrhy úprav Nařízení, které připravil Evropský hospodářský a měnový výbor (ECON) v květnu 2022.[4] Přehled těchto návrhů je uveden níže.

i. **Opatření proti greenwashingu**

Greenwashing se obvykle vymezuje jako šíření nepravdivých nebo zavádějících informací o udržitelnosti ekonomických aktivit. Jedná se tedy o formu přesvědčování investorů, že produkty či služby jsou šetrné k životnímu prostředí, kdy tato informace není pravdivá.

Podle ECON by se mělo zamezit tomu, aby výhod Nařízení zneužívali emitenti, kteří chtějí z emisí zelených dluhopisů pouze benefitovat, aniž by vydání těchto dluhopisů mělo reálný přínos v oblasti udržitelnosti. ECON v této souvislosti používá výraz "brown company" což představuje emitenta, který se vyznačuje vysokou produkcí emisí a vydáváním zelených dluhopisů se snaží vyvolat dojem, že jeho aktivity jsou udržitelné.

Proto ECON navrhuje, aby všichni emitenti zelených dluhopisů dle Nařízení byli povinni doložit plán tranzice (transition plan), tedy plán, jak chtějí do roku 2050 dosáhnout uhlíkové neutrality. Tento plán by měl být navíc schválen nezávislým auditorem. ECON tak plánuje pro emitenty zelených dluhopisů zavést přísnější požadavky než stanovuje původní text Nařízení.

ii. **Větší míra odpovědnosti emitentů za alokaci prostředků**

Asi jedním z nejvíce sporných návrhů je explicitně navrhovaná odpovědnost emitenta vůči investorům za plnění alokačních cílů emitenta (tedy, že výtěžek emise bude použit na stanovené zelené účely). ECON navrhuje, aby členské státy zavedly civilní odpovědnost emitentů za nedodržení podmínky alokace dle Nařízení včetně nařízení o taxonomii. Je otázkou, jak by se tento návrh aplikoval v praxi a zda by se jednalo o obecnou deliktní odpovědnost emitenta podle občanského práva nebo o zvláštní deliktní odpovědnost. Navrhovaná odpovědnost emitentů je nicméně nejednoznačně vymezena a v navrhované podobě by pravděpodobně řadu perspektivních emitentů zelených dluhopisů odradila.

iii. **Rozšíření povinností dle Nařízení i na emitenty jiných než evropských zelených dluhopisů**

ECON dále navrhuje, aby emitenti jiných dluhopisů než evropských zelených dluhopisů ve smyslu Nařízení a udržitelných dluhopisů, které pod působnost Nařízení nespadají (*sustainability linked bonds*), byli povinni plnit reportovací povinnosti podle Nařízení v obdobném rozsahu jako emitenti EuGB. Tito emitenti by byli povinni informovat investory o své environmentální strategii a o způsobu jakým budou plnit podmínky podle nařízení o taxonomii. Zejména *sustainability linked bonds* by se tak přiblížily režimu Nařízení, po emitentech těchto dluhopisů by se navíc vyžadovalo ve stanovených případech připravit plány tranzice. ECON tak do jisté míry navrhuje sjednotit rozdíl mezi povinnostmi emitentů evropských zelených dluhopisů a emitentů jiných udržitelných dluhopisů.

iv. **Přísnější dozor**

ECON nakonec navrhuje obecně zpřísnit dozor v oblasti zelených dluhopisů. Mimo stávající finanční a administrativní sankce, které původní text Nařízení obsahuje, ECON navrhuje, aby dozorové orgány byly oprávněny zakázat emitentům zelených dluhopisů vydávat zelené dluhopisy podle Nařízení po dobu jednoho roku v případě, kdy emitent poruší vybrané povinnosti. Má se jednat například o porušení povinností v oblasti povinného zveřejňování informací. Emitenti z jurisdikcí, které jsou označeny EU za nekooperativní, by pak nebyli oprávnění zelené dluhopisy vydávat vůbec.

**Ze shora uvedeného je patrné, že Nařízení se stále nachází v rozpracovaném stavu a lze čekat další změny a úpravy do doby nabytí jeho účinnosti. Dle množství a obsahu navrhovaných změn ze strany ECON lze předpokládat, že finální podoba Nařízení bude zřejmě přísnější než jeho současná podoba, další legislativní vývoj nás však může ještě překvapit.**

**JUDr. Filip Michalec**,
advokát

Wolf Theiss

WOLF THEISS Rechtsanwälte GmbH & CO KG, organizační složka

Pobřežní 394/12
186 00 Praha 8

Tel.: +420 234 765 111
Fax: +420 234 765 110
e-mail: praha@wolftheiss.com

---

[1] Evropská Centrální Banka navrhovala jít o krok dál a European Green Bonds Standard navrhovala zavést jako povinný standard pro všechny emitenty zelených dluhopisů.

[2] International Capital Market Association – The Green Bond Principles a další např. Sustainability Bond Guidelines.

[3] Jedná se o tyto účely: (i) zmírňování změny klimatu, (ii) přizpůsobování se změně klimatu, (iii) udržitelné využívání a ochrana vodních a mořských zdrojů, (iv) přechod na oběhové hospodářství, (v) prevence a omezování znečištění, nebo (vi) ochrana a obnova biologické rozmanitosti a ekosystémů.

[4] Řadu připomínek připravily i asociace, např. připomínky ICMA z 22 června 2022: https://www.icmagroup.org/assets/EU-GB-Updated-ICMA-commentary_220622.pdf

© EPRAVO.CZ – Sbírka zákonů, judikatura, právo | www.epravo.cz

## Další články:

- Civilněprávní prostředky ochrany při koupi falzifikátu
- Novela zákona o pyrotechnice: likvidace profesionálů namísto zmírnění negativních vlivů
- Konec zákonné koncentrace řízení? Návrh Nejvyššího soudu před Ústavním soudem
- Soudní poplatky v řízení o rozvodu manželství a úpravy poměrů k nezletilému dítěti po tzv. rozvodové novele
- Imise ve stavebním řízení aneb kde končí veřejný zájem a začíná soukromé právo?

- Užívání prostoru nad pozemkem třetí osobou
- Přístup k nemovitosti přes pozemek třetí osoby
- PŘEHLEDNĚ: Jak funguje předkládání plné moci? Postačí soudu jen její „fotokopie“? Aneb vývoj právní úpravy požadavků na plnou moc v našem právním systému.
- Využívání nástrojů umělé inteligence: proč je GDPR relevantní?
- Transfer Pricing: Na co si dát pozor s blížícím se koncem roku
- Byznys a paragrafy, díl 24.: Digitalizace korporátního práva: EU cílí na snížení administrativy při přeshraničním podnikání