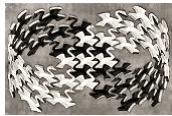

Dluhopisy

J. Kotásek



Systematika DluhZ

- Česká republika patří mezi ty státy, které vydávání dluhopisů upravují ve speciálním předpise a nikoliv v souvislosti s regulací jejich emitentů.
- zák. č. 190/2004 Sb. zahrnuje i ty druhy dluhopisů, kterým jinde bývá věnována samostatná úprava (např. státní či komunální dluhopisy nebo hypoteční zástavní listy).
- Vznik českého zákona o dluhopisech jako předpisu dopadajícího na všechny emitenty dluhopisů byl původně vyvolán snahou podřídit vydávání dluhopisů státnímu dohledu.
- Dvě významné novely (2012, 2014)



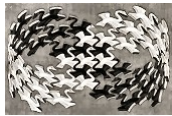
Právní úprava dluhopisů

- **1. část, vymezení dluhopisů a jejich převodů (§ 2), náležitosti (§ 6), emisní podmínky a jejich změny (§ 8 – 10), dluhopisové programy (§ 11), vydání dluhopisu a vlastní dluhopisy (§ 15a), výnos a jeho vyplácení (§ 16 – 20) a schůzi vlastníků (§ 21 – 24);**
- **2. část, úprava speciálních kategorií dluhopisů: státních dluhopisů a dluhopisů vydávaných Českou národní bankou (§ 25 – 26), komunálních dluhopisů (§ 27), vyměnitelných a prioritních dluhopisů (§ 33), podřízených dluhopisů (§ 34) a sběrných dluhopisů (§ 36);**
- **3. část dozor u komunálních dluhopisů;**
- **4 část promlčení práv z dluhopisů a kupónů (10 let) a standardní závěrečná ustanovení.**



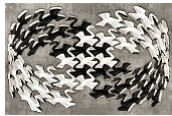
Novela 2012

- **Nabyla účinnosti dne 1. srpna 2012**
- **Zrušena nutnost schvalování emisních podmínek dluhopisů Českou národní bankou.**
- **Odpadly vysoké sankce, které mohla Česká národní banka uložit za neuveřejnění emisních podmínek (či jejich změn) nebo nesvolání schůze majitelů dluhopisů**
- **Z DluhZ se stal předpis čistě soukromoprávní povahy.**
- **To neplatí v případě, že vydání dluhopisů naplní znaky veřejné nabídky, event. bude žádáno o jejich přijetí k obchodování na burze – pak nutný prospekt a jeho schválení ČNB**
- **Ingerence České národní banky ve výsledku budou ušetřeny pouze ty emise dluhopisů, které nejsou nabízeny širšímu publiku (typicky jde o *private placement*). Výjimka – komunální dluhopisy (MinFin)**



Boom dluhopisů

- **Počet primárních emisí zaknihovaných dluhopisů vzrostl z 21 v roce 2011 na 531 v roce 2012**
- **Sezonní daňové zvýhodnění skrze úpravu tzv. srážkové daně u výnosu z dluhopisů o velmi nízké nominální hodnotě.**
- **Základ daně pro 15 % zdanění výnosu z držby cenných papírů byl stanovován samostatně za jednotlivé cenné papíry a zaokrouhloval se na celé koruny dolů. U dluhopisů velmi nízkých jmenovitých hodnot tak vlivem zaokrouhlení byla efektivní daň nulová.**
- **od 1. 1. 2013 se dolů na celé koruny zaokrouhlí až součet všech úroků od jednoho emitenta dluhopisů, ne jako dosud z každého dluhopisu zvláště.**



Pojetí dluhopisu

- **Dluhopis je zastupitelný cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír vydaný podle českého práva, s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky jeho emitentem a popřípadě i další práva plynoucí ze zákona nebo z emisních podmínek dluhopisu**
- **Výhradně zastupitelné cenné papíry: emitent je vydává v tzv. emisích. tj. v „souboru dluhopisů vydávaných na základě týchž emisních podmínek a majících stejné datum emise a stejné datum splatnosti“.**



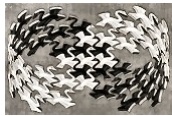
Český dluhopis

- **Zákon se vztahuje pouze na dluhopisy, které mají český právní status, tj. řídí se českým právem.**
- **§ 82 MPS – rozhoduje povaha cenného papíru.**
- **Podle příslušného cenného papíru rozhoduje buď a) právo, kterým se řídí právní způsobilost a vnitřní poměry právnické osoby, která cenný papír vydala, b) právo, kterým se řídí právní poměr, jehož úprava vydání cenného papíru zakládá, c) právo platné v místě, v němž byl cenný papír vydán, d) právo státu, v němž má sídlo nebo obvyklý pobyt osoba, která cenný papír vydává, neodpovídá-li povaze cenného papíru použití jiného práva, nebo e) právo, které je v cenném papíru určeno, jestliže to povaha cenného papíru připouští.**



Materiální vymezení dluhopisu

- **Dosavadní znění DluhZ vycházelo z toho, že pokud je s určitým cenným papírem, který je vydán jako zastupitelný podle českého práva, „spojeno právo na splacení určité dlužné částky jeho emitentem“, půjde o dluhopis ve smyslu DluhZ.**
- **Pak tedy takový cenný papír (i postupy emitenta) musel splňovat požadavky DluhZ.**
- **Zákon tím dopadal i na ty zastupitelné cenné papíry českého práva, které nebyly označeny jako dluhopisy a emitent je jako dluhopisy ani vydat nezamýšlel.**
- **Široké materiální vymezení dluhopisu dávalo smysl, dokud znemožňovalo obcházení zákona a únik před veřejnoprávní regulací.**



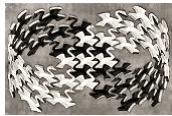
Materiální vymezení dluhopisu II

- **Novela 2014: dluhopis inkorporuje právo na zaplacení určité dlužné částky odpovídající jmenovité hodnotě jeho emitentem, a to najednou nebo postupně k určitému okamžiku.**
- **Doplnění příznaku „určitého okamžiku“ má podle důvodové zprávy k novele do budoucna zabránit spekulacím, zda dluhopisem může být instrument, jehož právo na splacení je spojeno s neurčitým okamžikem či podmínkou.**
- **§ 43 DluhZ: instrumenty, s nimiž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky, které je byt' jen částečně závislé na tom, zda určitá okolnost nastane nebo nenastane, se nepovažují za dluhopis.**



Emitent dluhopisu

- **Novela z roku – emitentem může být i FO.**
- **DluhZ již nijak nezužuje okruh osob, které mohou vydávat dluhopisy, a v tomto ohledu nestanoví ani žádné jiné zvláštní požadavky.**
- **Vydat dluhopisy mohou tak i nepodnikatelé, kteří prodejem dluhopisů získávají finanční prostředky pro ryze soukromé cíle.**
- **Žádné minimální objemy emise částkou (dříve 200 000 EUR).**



Transparentnost věřitelů

Od roku 2012 dluhopisy buď jako zaknihované cenné papíry či jako cenné papíry (tj. listiny) výhradně převoditelné rubopisem.

- **Listinný dluhopis je v českém právu výhradně a pouze ordrepapír.**
- **Zákon důsledně brání tomu, aby anonymity vlastníka bylo dosaženo prostřednictvím blankorubopisu tak, jak to umožňuje např. právo směnečné. V rubopisu listinného dluhopisu je totiž nutno identifikovat nabyvatele.**



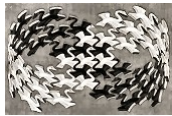
Seznam vlastníků

Emitent vede seznam vlastníků jím vydaných listinných dluhopisů. Seznam vlastníků zaknihovaných dluhopisů vede osoba, která je oprávněna k vedení evidence zaknihovaných cenných papírů

Práva spojená s dluhopisy je oprávněna ve vztahu k emitentovi vykonávat osoba uvedená v těchto seznamech, pokud zvláštní právní předpis nestanoví jinak.

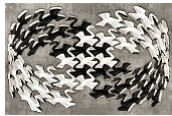
K účinnosti převodu listinného dluhopisu vůči emitentovi se vyžaduje zápis o změně vlastníka v seznamu; emitent provede tento zápis bez zbytečného odkladu poté, co mu bude taková změna prokázána.

K účinnosti převodu zaknihovaného dluhopisu vůči emitentovi se vyžaduje zápis o změně vlastníka v evidenci zaknihovaných cenných papírů.



Sběrný dluhopis

- **Celá emise dluhopisů může být představována jediným listinným dluhopisem, který nahrazuje všechny jednotlivé dluhopisy tvořící danou emisi a je v podílovém spoluvlastnictví upisovatelů jednotlivých dluhopisů.**
- **Úpisem investor nezískává vlastnické právo k jednotlivému dluhopisu, ale pouze spoluvlastnické právo ke sběrnému dluhopisu, a předmětem jeho další dispozice tak může být pouze tento spoluvlastnický podíl.**
- **DluhZ vychází z fikce, dle které je na spoluvlastníka sběrného dluhopisu nutné pohlížet jako na vlastníka jednotlivých dluhopisů představujících jeho podíl na sběrném dluhopisu.**



Uložení sběrného dluhopisu

- **Sběrný dluhopis je uložen buď u centrálního depozitáře, obchodníka s cennými papíry, banky, nebo zahraniční osoby s obdobným předmětem podnikání a s povolením poskytovat investiční služby v České republice.**
- **Tato osoba je pak povinna vést za podmínek stanovených pro vedení evidence investičních nástrojů zvláštní evidenci spoluvlastníků sběrného dluhopisu, která plní funkci evidence vlastníků listinných dluhopisů na jméno.**
- **Zápis do této evidence má věcné účinky převodu podílu na sběrném dluhopisu, obdobně jako to činí § 1104 OZ ve vztahu k zaknihovaným cenným papírům.**



Publikace emisních podmínek

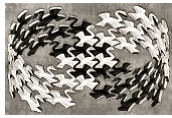
- **Primární povinností emitenta je publikace emisních podmínek. Musí být investorům zpřístupněny nejpozději k datu emise, a to na nosiči informací, který investorům umožňuje reprodukci emisních podmínek v nezměněné podobě a jejich uchování.**
- **DluhZ umožňuje emitentovi, který hodlá emitovat více emisí dluhopisů, aby vyhotovil jedině společné emisní podmínky pro blíže neurčený počet emisí dluhopisů – tzv. dluhopisový program (§ 11 DluhZ). Pro příslušnou emisi se pak k němu vytváří „emisní dodatek“ vydávaný zvláště pro každou jednotlivou emisi v rámci daného dluhopisového programu.**





Obsah emisních podmínek

- **Náležitosti emisních podmínek jsou upraveny v rozsáhlém § 9 DluhZ.**
- **Zákon svým rozsáhlým katalogem ovšem cílí především na popis práv spojených s dluhopisy a převážně technické informace o emisi (emisní kurz, určení výnosu, splacení dluhopisu, informace týkající se schůze majitelů dluhopisů, údaje o zdaňování výnosů, řešení sporů v rozhodčím řízení atd.).**
- **Jen menší pozornost je potom věnována samotnému emitentovi (výjimku v tomto směru představují údaje o případném ratingu).**
- **Nevhodné pro investorské rozhodnutí.**



Náležitosti dluhopisů

- **Šest esenciálních náležitostí dluhopisu vydaného v podobě cenného papíru.**
- **Katalog šesti základních náležitostí tvoří následující položky: a) identifikace emitenta, b) jmenovitá hodnota jako dlužná částka (nevyžaduje se v případě sběrného dluhopisu, plyne-li jmenovitá hodnota ze zápisu v příslušné evidenci), c) výnos dluhopisu, d) datum nebo jiný okamžik splacení dlužné částky, e) údaje identifikující vlastníka dluhopisu (nejde-li o dluhopis vydaný jako zaknihovaný cenný papír nebo sběrný dluhopis) a f) podpis emitenta.**
- **U zaknihovaných dluhopisů menší rozsah nároků.**



Výnos a splatnost dluhopisu

■ Výnos dluhopisu

- Výnos dluhopisu se určí zejména
 - a) pevnou úrokovou sazbou,
 - b) rozdílem mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem,
 - c) slosovatelnou prémiei nebo prémiei v závislosti na lhůtě splatnosti dluhopisu, nebo
 - d) pohyblivou úrokovou sazbou odvozenou například z jiných úrokových sazeb či úrokových výnosů, pohybu měnových kurzů, finančních indexů či cen komodit.
- aj.





„Korporátní aspekty“ dluhopisů

■ Schůze vlastníků dluhopisů

- Povinnost svolat schůzi emitentem v závažných případech – změn zásadní povahy, srov. § 21 DluhZ
- Schůze svolávaná samotnými vlastníky
- Význam schůze vlastníků dluhopisů je po novele provedené v polovině roku 2014 oslabený. Zákonodárce sice upravuje katalog „změn zásadní povahy“, ke kterým se vyjadřuje schůze vlastníků dluhopisů, ovšem krom změn emisních podmínek jsou všechny další „změny zásadní povahy“ dispozitivní.





Pochybnosti o právech spojených s dluhopisem

- § 12 DluhZ
- V případě pochybnosti o obsahu zvláštního práva spojeného s dluhopisem může soud na návrh vlastníka dluhopisu,
 - a) rozhodnout jaké zvláštní právo je s dluhopisem spojeno, je-li z okolností zřejmé, že takové právo vyjadřuje vůli obsaženou v emisních podmínkách nebo je této vůli obsahově nejbližší, nebo
 - b) nebude-li možné postupovat podle písmene a) rozhodnout, že dluhopis je dluhopis, se kterým není spojen právo.





Zvláštní druhy dluhopisů

- **Státní dluhopisy (§ 25)**
 - Státní pokladniční poukázky

 - **Poukázky České národní banky**

 - **Komunální dluhopisy**

 - **Hypoteční zástavní listy**

 - **Konvertibilní dluhopisy**

 - **Prioritní dluhopisy**

 - **Podřízené dluhopisy**
-



Komunální dluhopisy (§ 27)

- Dluhopisy vydávané územním samosprávným celkem
- Součástí názvu tohoto druhu dluhopisu je označení komunální. Jiné dluhopisy nesmí toto označení obsahovat
- K vydání komunálních dluhopisů je nutný předchozí souhlas MF.
- Ministerstvo souhlas neudělí, dospěje-li k názoru, že ekonomická situace územního samosprávného celku neumožňuje splnění závazků spojených s vydáním komunálních dluhopisů.
- Uvedený režim se vztahuje i na komunální dluhopisy vydávané v zahraničí





Hypoteční zástavní listy (§ 28 an.)



■ Omezený okruh emitentů

- pouze banky

■ Jistota - závazky z hypotečních zástavních listů jsou plně kryty

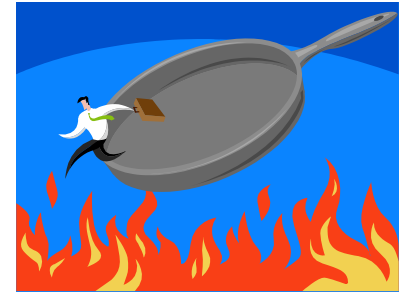
- pohledávkami z hypotečních úvěrů nebo částí těchto pohledávek (tzv. řádné krytí)
- popřípadě též bezpečným náhradním způsobem do výše 10 % jmenovité hodnoty nemovitostí (tzv. náhradní krytí) - § 31

■ Hypoteční úvěr jako podkladové aktivum dluhopisu

- úvěr, jehož splacení včetně příslušenství je zajištěno zástavním právem k nemovitosti, i rozestavěné. Nemovitost se musí nacházet na území České republiky, členského státu Evropské unie nebo jiného státu, tvořícího Evropský hospodářský prostor
- pro řádné krytí souhrnu závazků ze všech hypotečních zástavních listů v oběhu vydaných jedním emitentem mohou sloužit pouze pohledávky z hypotečních úvěrů nebo jejich části, které plní podmínky zákona (§ 28 DluhZ)
- tyto pohledávky nebo jejich části nesmí po dobu, kdy k takovému krytí slouží, převýšit 70 % zástavní hodnoty zastavených nemovitostí



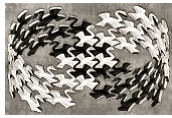
Podřízené dluhopisy (§ 34)



- **Podřízené dluhopisy jsou dluhopisy, kde v případě**
 - vstupu emitenta do likvidace,
 - rozhodnutí o úpadku emitent, nebo
 - je-li emitentem zahraniční osoba, též jiného obdobného opatření,
- **budou uspokojeny pohledávky s nimi spojené až po uspokojení všech ostatních pohledávek, s výjimkou pohledávek, které jsou vázány stejnou nebo obdobnou podmínkou podřízenosti.**

- **Podřízený dluhopis vydávaný v listinné podobě může znít pouze na jméno**

- **„Nižší kvalitu“ nutno zřetelně vyznačit**
 - na listinném dluhopisu nebo v evidenci zaknihovaných dluhopisů a
 - ve všech materiálech používaných k propagaci takového dluhopisu



Příklad textu z emisního prospektu České spořitelny

Dluhopisy jsou podřízenými dluhopisy ve smyslu ustanovení § 34 Zákona o dluhopisech. V souladu s tím mají v případě vstupu Emitenta do likvidace, prohlášení konkurzu na majetek Emitenta nebo povolení vyrovnání týkajícího se Emitenta pohledávky z Dluhopisů podřízené postavení vůči ostatním nepodřízeným pohledávkám za Emitentem a pohledávky z Dluhopisů budou uspokojeny až po uspokojení všech ostatních pohledávek za Emitentem, s výjimkou pohledávek, které jsou vázány stejnou nebo obdobnou podmínkou podřízenosti.

Investoři by měli zvážit určité rizikové faktory spojené s investicí do Dluhopisů. Tyto rizikové faktory jsou uvedeny v kapitole Základního prospektu „Rizikové faktory“.



Příklad dluhopisu (bez kupónů)

Emisní podmínky dluhopisů byly schváleny Českou úřadovou kancelářkou dne 19.10.2006 pod č.j. 45/N/116/2006/3

Emisent: CDC-Credit and Development Company, a.s., IČ: 25 63 54 41, sídlo: Longin Business Center, Na Rybníčku 5, 120 00, Praha 2, vydává tento:

DLUHOPIS

CDC VII

CREDIT ...
DEVELOPMENT
COMPANY

datum emise: 20.11.2006, objem emise: 15.000.000 Kč splatný dne: 20.11.2010, ve jmenovité hodnotě:

50.000 Kč

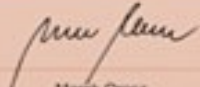
PADESÁT TISÍC Kč

pevný roční úrok 7,5 %, ze jmenovité hodnoty dluhopisu ve výši 3750 Kč před zdaněním

Forma dluhopisu: cenný papír na jméno, podoba: listinný cenný papír. Datum emise: 20.11.2006. Datum splatnosti: 20.11.2010.
Doba splatnosti: 48 měsíců. Zdanění úrokových výnosů podle právních předpisů České republiky. Převoditelnost dluhopisu není omezena.
Místem výplaty dluhopisu a výnosu z dluhopisu je obchodní kancelář emitenta: Vinohradská 22, Praha 2.
Výnos dluhopisu je splatný prostřednictvím kupónů a následující roční splatnosti ve výši 7,5 %, a to:
Kupón č. 1: 20.11.2007. Kupón č. 2: 20.11.2008. Kupón č. 3: 20.11.2009. Kupón č. 4: 20.11.2010.
Emisent tohoto dluhopisu se zavazuje uhradit ke dni splatnosti vlastníkově tohoto dluhopisu jeho jmenovitou hodnotu v plné výši a ke dni splatnosti výnosů z dluhopisů splatit tyto výnosy.

Číslo dluhopisu:

2563541 00 V Z O R


Marek Orosz
předseda představenstva