



# Dluhopisy



Josef 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

# 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 zvlášť

# 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 I

---

- ▶ 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 dluhopisů 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 byť 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. Obdobně akcie...



# 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 jediné 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 zvlášť 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 dluhopisu

---

- ▶ 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 se určí zejména
  - a) pevnou úrokovou sazbou,
  - b) rozdílem mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem,
  - c) slosovateľnou 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 spojeno zvláštní 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 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



# Hypoteční zástavní listy – jistota?

---

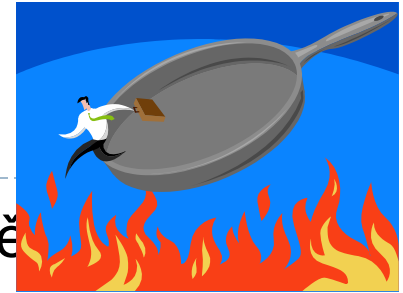
- ▶ bezpečné aktivum například pro UCITS (článek 52 (4) směrnice č. 2009/65/ES)
- ▶ Případně pro pojišťovny (článek 24 (4) směrnice č. 2002/83/ES)
- ▶ Srov. také kapitálovou přiměřenost úvěrových institucí a investičních společností dle čl. 129 (1) (d) nařízení č. 575/2013/EU





# 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“.

---



