
Dluhopisy

9. 11. 2018

Michal Antoš

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 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“.
- Pojmy: emisní lhůta, objem emise

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

- Viz náležitosti dluhopisů
- 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 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).
- Kdo v kapitálové společnosti rozhoduje o emisi dluhopisů?

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 anonymita 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.
- Fikce existence jednotlivých dluhopisů – nelze převést podíl, který by nereprezentoval celé dluhopisy
- Rozdíl od hromadné akcie?

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 OŽ 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.
- Změna emisních podmínek – souhlas schůze vlastníků dluhopisů (mimo § 10 odst. 2)
 - Co když souhlas neudělí?
 - Co když emitent změní podmínky přes nesouhlas?
 - Jak se postupuje vůči vlastníkům dluhopisů, kteří se změnou podmínek nesouhlasí?

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 prémieí nebo prémieí 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.
 - Společný zástupce vlastníků dluhopisů

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.
- Rozhodne-li soud podle § 12 odst. 1 písm. b), může vlastník dluhopisu požadovat, aby od něj emitent tento dluhopis za přiměřenou cenu koupil.

Zvláštní druhy dluhopisů

- Státní dluhopisy (§ 25)
 - Státní pokladniční poukázky
- Poukázky České národní banky
- Komunální dluhopisy
- Hypoteční zástavní listy
- Konvertibilní dluhopisy
- Prioritní dluhopisy
- Podřízené dluhopisy

Státní dluhopisy (§ 25)

- Státní dluhopisy jsou vydávány na základě:
 - *a)* zvláštního zákona o státním dluhopisovém programu, nebo
 - *b)* zvláštního zákona, který pověřuje ministerstvo vydat státní dluhopisy nebo mu vydání státních dluhopisů umožňuje.
- Převoditelnost státních dluhopisů mohou emisní podmínky vyloučit.
- Není schůze vlastníků dluhopisů

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

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)



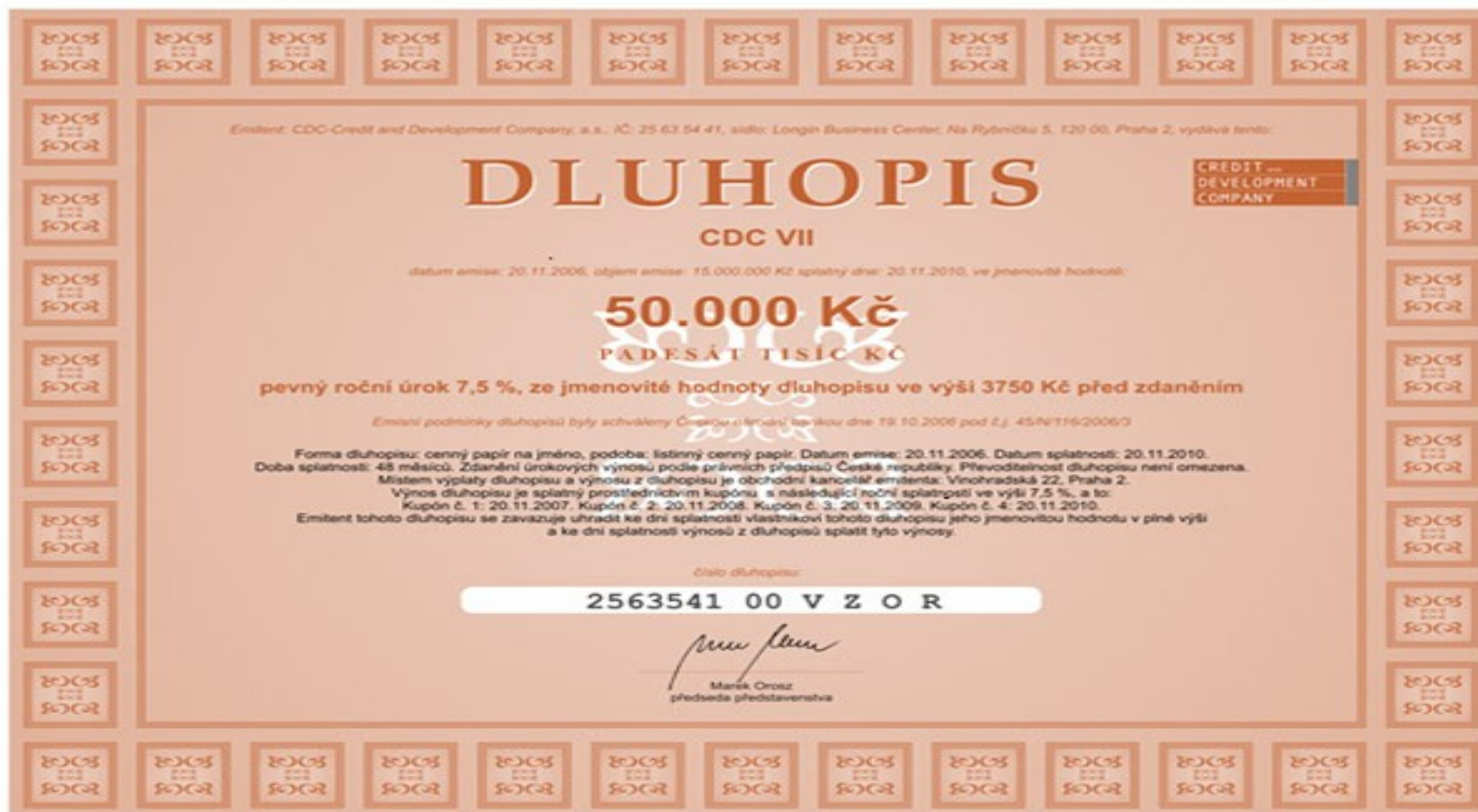
- Podřízené dluhopisy jsou dluhopisy, kde v případě
 - vstupu emitenta do likvidace,
 - rozhodnutí o úpadku emitent, nebo
 - je-li emitentem zahraniční osoba, též jiného obdobného opatření,
- budou uspokojeny pohledávky s nimi spojené až po uspokojení všech ostatních pohledávek, s výjimkou pohledávek,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



Poslední novely DluhZ

Kryté dluhopisy

Agent pro zajištění