

**MUNI**  
**LAW**

# **Dluhopisy a certifikáty**

Josef Kotásek

# Právní úprava

- ČR: vydávání dluhopisů ve speciálním předpise, nikoliv v souvislosti s regulací jejich emitentů.
- zák. č. 190/2004 Sb. – i ty druhy dluhopisů, kterým jinde bývá věnována úprava (např. státní, komunální či kryté dluhopisy).
- původně snaha podřídit vydávání dluhopisů státnímu dohledu.
- Tři významné novely (2012, 2014, 2018 – zák. č. 307/2018, účinnost od 4. 1. 2019), další 2020 (ISIN, „tipaři“ jako investiční zprostředkovatelé)
- **NOVELA 2023:** [https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/2023-04-13\\_Navrh-zakona-vlada.pdf](https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/2023-04-13_Navrh-zakona-vlada.pdf)
  - Vládní návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s rozvojem finančního trhu a s podporou zajištění na stáří

# Obsah právní úpravy

- 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);
- úprava speciálních kategorií dluhopisů: státních dluhopisů a dluhopisů vydávaných Českou národní bankou (§ 25 – 26), komunálních dluhopisů (§ 27), krytých dluhopisů (včetně HZL, § 28 an.), vyměnitelných a prioritních dluhopisů (§ 33), podřízených dluhopisů (§ 34) a sběrných dluhopisů (§ 36);
- dozor u komunálních dluhopisů.
- přestupky (zejména u krytých dluhopisů)

# Novela 2012 (účinnost od 1. 8. 2012)

- Zrušena nutnost schvalování emisních podmínek dluhopisů ČNB
- Odpadly sankce, které mohla Česká národní banka uložit za neuveřejnění emisních podmínek (či jejich změn) nebo nesvolání schůze majitelů dluhopisů
- Z DluhZ se stal v předpis čistě soukromoprávní povahy (zatím!)
- 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 ČNB ve výsledku ušetřeny pouze ty emise dluhopisů, které nejsou nabízeny širšímu publiku (private placement). Výjimka – komunální dluhopisy (MinFin) a kryté dluhopisy (ČNB), + novela podlimitní emise!

# Umělý boom dluhopisů

- Primární emise zák. dluhopisů - z 21 v roce 2011 na 531 v roce 2012, objem 184 mld
- [Babiš a kdo? UniCredit, Raiffeisen, Dráhy a Leo také vydaly korunové dluhopisy | Centrum Dluhopisů - Dluhopisy.cz](#)
- 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 separátně

# Aktuální boom (i prašivých) dluhopisů

- Značný nárůst malých korporátních emisí do 1 Mio euro
- [www.dluhopisy.cz](http://www.dluhopisy.cz)
- [www.dluhopisomat.cz](http://www.dluhopisomat.cz)
- [dohledový benchmark ČNB ze dne 14.3.2019](#): ČNB zdůrazňuje potenciální vysoká rizika korporátních dluhopisů. Pro OCP a IZ: musí chovat obezřetně ve všech případech, kdy prodává korporátní dluhopisy retailovým zákazníkům. Je povinností distributora stanovit cílový trh, v rámci kterého je možné provádět aktivní marketing, založený na správně a pravdivě zjištěných znalostech, zkušenostech, rizikové toleranci a finanční situaci zákazníků. Distributora nebude omlouvat to, že o investici do dluhopisu zažádal zákazník, rizikové investici má distributor zamezit; **povinnost ČNB dovozuje ze standardu odborné péče a povinnosti jednat v nejlepším zájmu zákazníka.**

# Identifikace dluhopisů

- Od 1. 5. 2020 označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů – ISIN, přiděluje CD.
- **NO LEI – NO TRADE:** Od roku 2018 při první emisi dluhopisů nutná LEI (Legal Entity Identifier), každoroční identifikace; Poplatek za přidělení ISIN činí jednorázově 1.500 Kč + DPH, identifikátor LEI stojí 1.550 Kč + DPH a následně za každý další rok 1.135 Kč + DPH.
- <https://www.klblegal.cz/cz/otazky-a-odpovedi-kod-lei-legal-entity-identifier>

# Novela 2023 – „Podlimitní emise“

- Definice v novém § 9a DluhZ:
- a) emitentem PO,
- b) veřejně nabízen (čl. 2 písm. d nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 – „prospekt“),
- c) není nejpozději k datu emise uveřejněn prospekt a
- d) celková hodnota protiplnění nabízených dluhopisů (počítáno za 12 měsíců) k datu emise mezi 100 000 EUR a 1 000 000 EUR.



## Podlimitní emise

- Limit **za období dvanácti měsíců po sobě jdoucích, sčítají se veškeré veřejné nabídky dluhopisů činěné v rámci EU**
- Klouzavá lhůta, součet cenných papírů nabízených v předcházejících 12 měsících převýšit limitní částku 1.000.000 EUR.
- **Příklad:** *Emitent nabídne dne 1. 1. 2020 emisi dluhopisů s protiplněním 600.000 EUR, k 1. 6. 2020 upsáno 500tis. (stále se tedy nabízí dluhopisy ve výši 100.000 EUR). Výše protiplnění dluhopisů nově nabídnutých k 1. 6. 2021 nesmí převýšit 900.000 EUR.*

# Podlimitní emise po novele

- **Emitenti** podlimitních emisí dluhopisů **povinně zveřejňují** na svých webových stránkách **emisní podmínky dluhopisů a případné další dokumenty**, na které emisní podmínky odkazují.
- Zkrácený rozsah emisních podmínek
- Osoby nabízející podlimitní emise dluhopisů uveřejní EP v nezměněné podobě alespoň po dobu nabízení a 12 měsíců poté.
- Sankce pokutou ČNB až do výše 1 mil. Kč.

# „Něco jako prospekt“

- Balíček novel 2023, rozvoje finančního trhu
- Zvýšená transparentnost a informační povinnosti
- Podrobnější informace o emitentovi / zkušenosti vedení
- Povinnost informovat o finančním stavu (i ručitele)
- Povinnost zveřejnění (web)
- Pravidla pro využití výtěžku z emise
- Cíl, účinnost a sankce, § 40a – neuveřejnění emisních podmínek – až

1 Mio Kč

# Nadlimitní emise

- Nařízení Evropského parlamentu a Rady 2017/1129 o prospektu
- Nařízení Komise v přenesené pravomoci (regulační technické normy pro klíčové finanční informace ve shrnutí prospektu, zveřejňování a klasifikaci prospektů, propagační sdělení, dodatky)
- Nařízení Komise 2019/980 (obsah, kontrola a schválení prospektu)
- ESMA Questions and Answers: Prospectuses ze dne 8. dubna 2019
- ESMA Questions and Answers on the Prospectus Regulation
- Obecné pokyny ESMA k alternativním výkonnostním ukazatelům
- ESMA update of the CESR Recommendations

# Nařízení o prospektu

- Nařízení o prospektu nahrazuje dřívější směrnici.
- Všechny vydávané prospekty (právně závazné dokumenty, vydávané kompetentní autoritou společností za účelem možnosti obchodování jejich akcií na kapitálových trzích) poskytnou jasnou, harmonizovanou informaci o společnosti a zároveň zjednoduší a zlevní přístup podniků k financím na kapitálových trzích.
- Cíle: snížit fragmentaci finančních trhů, zvýšit ochranu investorů na kapitálových trzích a zjednodušit a zlevnit vydávání prospektu.

# Význam prospektu pro investory

- ČNB v rámci řízení o schválení prospektu neposuzuje hospodářské výsledky ani finanční situaci emitenta a schválením prospektu **negarantuje budoucí ziskovost emitenta či schopnost splatit výnosy** nebo jmenovitou hodnotu cenného papíru.
- Schválením prospektu cenného papíru ČNB **pouze osvědčuje**, že prospekt splňuje normy týkající se úplnosti, srozumitelnosti a soudržnosti požadované Nařízením o prospektu a dalšími příslušnými právními předpisy, tedy že obsahuje **nezbytné informace**, které jsou podstatné pro to, aby investor informovaně posoudil emitenta, cenné papíry, které mají být předmětem veřejné nabídky, resp. přijetí k obchodování naregulovaném trhu i samotnou nabídku cenných papírů.
- Investor by měl vždy výhodnost investice posuzovat na základě znalosti celého obsahu prospektu. (stanovisko ČNB)

# Obsah prospektu – Příloha I

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/cs/TXT/?uri=CELEX%3A32017R1129>

Obsahuje:

- stručnou charakteristiku emitenta, rizik spojených s majetkem, závazky a finanční situací,
- stručný popis podstatných rizik emitenta,
- stručný popis podstatných rizik souvisejících s investicí,
- důvody veřejné nabídky, způsob, jakým emitent použije výnosy nabídky.

ČNB oznámí rozhodnutí týkající se schválení prospektu do deseti pracovních dnů po předložení návrhu prospektu. (poplatek 10 tis. / 5tis.)

Prospekt platí 12 měsíců

# Doplněk a dodatek prospektu

**Čl. 23** Každá významná nová skutečnost, podstatná chyba nebo podstatná nepřesnost týkající se informací uvedených v prospektu, které by mohly ovlivnit hodnocení CP a které se objevily nebo byly zjištěny od okamžiku, kdy byl prospekt schválen, do ukončení doby trvání nabídky nebo do okamžiku zahájení obchodování na regulovaném trhu, podle toho, co nastane později, se bez zbytečného odkladu uvedou v dodatku prospektu.

**Doplněk** dluhopisového programu specifikuje parametry konkrétní emise v rámci dluhopisového programu pokrytého základním prospektem. Doplněk každé emise se stává součástí základního prospektu a spolu s ním musí být uveřejněn. Musí být zaslán ČNB na vědomí.

**Dodatek** prospektu nebo základního prospektu se vyhotovuje tehdy, pokud po dobu platnosti prospektu nebo základního prospektu dojde k podstatné změně v některé skutečnosti uvedené v prospektu nebo byli zjištěni významně nepřesný údaj a tato změna nebo nepřesnost by mohly ovlivnit hodnocení cenného papíru.

<https://akschejbal.cz/vse-o-prospektu-cenneho-papiru-za-5-minut>



# Hlavní výjimky z prospektové povinnosti

- Dle čl. 3 odst. 1 Nařízení o prospektu lze v Unii veřejně nabízet CP, jako jsou akcie a dluhopisy, pouze po předchozím uveřejnění jejich prospektu schváleného ČNB, případně jiným orgánem dohledu v EU.

nejčastější výjimky:

- čl. 1 odst. 3 „veřejné nabídky cenných papírů s celkovou hodnotou protiplnění v Unii nižší než 1 mil EUR/12 měsíců (de minimis);
- čl. 1 odst. 4 písm. b) „určenou méně než 150 fyzickým nebo právnickým osobám v jednom členském státě jiným než kvalifikovaným investorům“.
- Čl. 1 odst. 4 písm. c) a d) Jednotková jmenovitá hodnota 100tis. EUR a vyšší/protplnění min. 100 tis. EUR/investora

# Více emisí v kalendářním roce?

V případě více emisí cenných papírů nutno počítat všechny cenné papíry stejného emitenta vykazující následující znaky (jednotící prvky):

- jedná se o cenné papíry stejného druhu,
- je mezi nimi dána úzká časová souvislost,
- tyto cenné papíry jsou z pohledu investora rámcově zaměnitelné a
- není zde ekonomický důvod pro to, aby byly takové cenné papíry vydány ve více emisích.

# Limit 1 Mio EUR a další emise

Emitent nabídne dne 1. 1. 2019 emisi dluhopisů o celkové výši protiplnění 800000 EUR. V polovině 2020 zamýšlí emitent pokračovat v dluhopisovém financování a dne 1. 8. 2020 hodlá veřejnosti nabídnout **další emisi dluhopisů**, s využitím **výjimky de minimis**.

Vzhledem k tomu, že emitent evidoval ke dni 1. 8. 2019 z původní nabídky objem upsaných dluhopisů ve výši 500000EUR a **stále tedy nabízí dluhopisy ve výši 300000 EUR**, nesmí výše protiplnění dluhopisů nově nabídnutých k 1.8.2020 převýšit částku 700000 EUR. V opačném případě by totiž po sečtení objemu dosud neupsaných dluhopisů z první emise (300000 EUR) s nově nabízenou emisí dluhopisů (> 700000 EUR) došlo k předkročené limitní částky 1000000 EUR a emitentovi by vznikla v souvislosti s nabídkou těchto dluhopisů povinnost uveřejnit jejich prospekt. (stanovisko ČNB)

# 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.

# Český dluhopis II

- § 82 MPS, dříve § 11a písm. b): právo, kterým se řídí právní poměr, jehož úprava vydání cenného papíru zakládá (*lex contractus*)
- Dluhopis: kauzální cenný papír, jejichž důvod (*causa*) vydání vyplývá z určitého závazkového vztahu a tento důvod je v cenném papíru současně obsažen
- nesamostatná kolizní norma; k určení rozhodného práva potřebujeme vyhledat též příslušnou kolizní normu pro hlavní závazkový vztah.
- Rozhodným právem pro určení právního statutu kauzálních cenných papírů, jejichž vydání je založeno smlouvou, je *lex cause* tohoto hlavního právního vztahu, konkrétně *lex contractus*.
- dluhopisy mají **důvod vydání ve smlouvě o úpisu (úvěru)**

# 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 tento CP (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

- **§ 43 Dluhopisům obdobné cenné papíry nebo zaknihované cenné papíry**
- (1) Cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, který není vyměnitelným dluhopisem a s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky, které je buď jen částečně závislé na tom, zda určitá okolnost nastane nebo nenastane, se nepovažuje za dluhopis.
- (2) Pro cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, 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“.



# Materiální vymezení dluhopisů III

- 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 DZ 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 buď jen částečně závislé na tom, zda určitá okolnost nastane nebo nenastane, se nepovažují za dluhopis

# Materiální vymezení dluhopisů III

- 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 DZ 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

# Certifikáty

- § 43 DluhZ – vnitřní opce práva, volba dluhopisového režimu v emisních podmínkách
- <https://www.fio.cz/akcie-investice/obchodovani-derivaty/investicni-certifikaty/typy-certifikatu/indexovy-certifikat>
- Indexové certifikáty: podkladem je akciový index, bez pákového efektu, poměr mezi vývojem certifikátu a podkladového aktiva je 1:1. Tzn. případný pokles/růst aktiva o 5% znamená i pokles/růst certifikátu o 5%.
- Turbo certifikáty: Podkladovým aktivem může být akciový index, komodita či jiné aktivum. Důležitým rysem turbo certifikátu je jeho pákový efekt.

# Exotické certifikáty – *weather certificate*

- **Wind Day Certificate** (Daily Index) - compensation when there is above average Wind Days during the period nominated (daily wind measured by the independent national meteorological station exceeds a threshold in m/s).
- **Heat Day Certificate** (Daily Maximum Temperature Index) - compensation when there are above average Heat Days during a period.
- **Rain Day Certificate** (Daily index) - compensation when there are above average Rain Days during a period.
- **Rain Season Certificate** (Cumulative Index in mm) - compensation when there is above average rainfall (mm) during a period.

# Emitent dluhopisu

- Také člověk.
- 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...
- Zábрана blankotradici,
- k ní podcast: <https://www.youtube.com/watch?v=Hr4VKtoiEfA>

# 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.
- Sběrný dluhopis je **imobilizovaným cenným papírem** (k tomu podcast na YouTube)
- Sběrný dluhopis **není hromadnou listinou**.



# Uložení sběrného dluhopisu

- Sběrný dluhopis je dluhopis, který představuje samostatnou emisi. Vlastníci podílů na sběrném dluhopisu **upisují podíly** na sběrném dluhopisu v rámci lhůty pro upisování, a případně dodatečné lhůty pro upisování, úpisy v upisovací listině. Počet upsaných podílů na sběrném dluhopisu každého vlastníka představuje jeho celkový podíl na sběrném 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: nejpozději k datu emise, a to na nosiči informací, který investorům umožňuje reprodukci podmínek v nezměněné podobě a uchování.
- Příklad z dluhopisů DRFG: Způsob seznámení se s emisními podmínkami: Dostupné na adrese: Brno, Hlinky 162/92, PSČ 603 00 (dále jen „Provozovna Emitenta“), případně u obchodníka s cennými papíry, který pro Emitenta zajišťuje úpis dluhopisů a dále jako příloha příslušné dokumentace o úpisu/koupi cenných papírů.
- <https://www.efekta.cz/download/Dluhopisy/Emisni%20podminky%20-%20DRFG%20RealEstate%20-%206.pdf>
- Emisní podmínky dluhopisů vydávaných ČNB se zveřejňují ve Věstníku ČNB a jsou uveřejňovány způsobem umožňujícím dálkový přístup.
- 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.
- § 44 Informace uveřejňují, oznamují nebo zpřístupňují v českém jazyce nebo v jiném jazyce, je-li to v zájmu investorů a použití tohoto jazyka je upraveno v emisních podmínkách

# Obsah emisních podmínek

- Náležitosti emisních podmínek jsou upraveny v rozsáhlém § 9 DluhZ, § 9a podlimitní emise.
- 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
- Ke změně emisních podmínek se vyžaduje předchozí souhlas schůze vlastníků. Výjimky:
  - a) změny přímo vyvolané změnou právní úpravy,
  - b) změna, **která se netýká postavení nebo zájmů vlastníků dluhopisů**, nebo
  - c) všechny dluhopisy vlastní emitent.

# Rozhodčí doložka v emisních podmínkách

- *„Právní vztahy z dluhopisů se řídí právním řádem České republiky, zejména zákonem č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů. Všechny spory o právech a povinnostech spojených s Dluhopisem budou rozhodovány s konečnou platností u Rozhodčího soudu při Hospodářské komoře České republiky a Agrární komoře podle jeho řádu třemi rozhodci.“*
- § 2 odst. 1 zákona č. 216/1994 Sb., o rozhodčím řízení a o výkonu rozhodčích nálezů: **není dána pravomoc Rozhodčího soudu ve sporech vzniklých ze smluv, které se spotřebitelem uzavírá podnikatel.**
- **novela – účinnost od 1.12.2016**

# 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.

Emitent **Aleš Titlbach**,  
se sídlem Nám. Republiky 965, 425 11 Lom, IČ 499 70 955,  
zapsaný v živnostenském rejstříku vedeném MÚ Litvínov

# Dluhopis **ALTISPORT.CZ 2022**

s pořadovým číslem **001**  
vydaný ve formě na řad, ve jmenovité hodnotě **50.000 Kč**.

na řad:  
**Jméno / Společnost**  
**Adresa / Sídlo**  
**Datum narození / IČO, zápis v OR**

Dluhopis je úročen pevnou roční úrokovou sazbou **8,6 %**. Úrokový výnos bude vyplácen vždy k 1.3., 1.6., 1.9. a 1.12. každého kalendářního roku až do splatnosti. Den konečné splatnosti Dluhopisů je stanoven na 31. 8. 2022.

Emitent tímto prohlašuje, že dluží jistinu Dluhopisu a poměrný úrokový výnos Dluhopisu Vlastníkovi dluhopisu a zavazuje se mu vyplácet úrokové výnosy a splatit jistinu Dluhopisu v místě, způsobem a v souladu s Emisními podmínkami a Zákonem o dluhopisech.

Podmínky emise Dluhopisů jsou upraveny v Emisních podmínkách, se kterými se mohou vlastníci Dluhopisů seznámit v sídle Emitenta.

Datum emise Dluhopisů: 1. 9. 2019

---

Aleš Titlbach

UNI  
AW

# Výnos a splatnost dluhopisu (novela)

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.

Od klasického dluhopisu se liší diskontovaný dluhopis (zero bond). Investor jej získá za cenu pod nominál a výnos mu není vyplácen průběžně (kupony), ale až při splatnosti dluhopisu za celé období zpětně – vyplácená částka se rovná jmenovité hodnotě.

V minulosti: při vydání **zero bondu** (dluhopisu, jehož výnos je určen rozdílem mezi jeho jmenovitou hodnotou a emisním kurzem) musel být emisní kurz nižší než jmenovitá hodnota. Nová úprava **umožňuje vydání zero bondu se záporným výnosem**.

Proč to někdo koupí? <https://dluhopisy.cz/blog-zaporne-uroky-statnich-dluhopisu>

# Oddělení práva na výnos

- Pokud to emisní podmínky nevyklučují, lze právo na výnos dluhopisu od dluhopisu oddělit a spojit s kupónem
- CP i ZCP
- Kupónový arch k listinnému dluhopisu musí být vydán současně s vydáním dluhopisu, a to se samostatným kupónem pro každý jednotlivý výnos.
- *OZ: § 523 (1) Je-li s cenným papírem spojeno právo na výnos, lze pro uplatnění tohoto práva vydat kupón jako cenný papír na doručitele; kupóny se vydávají v kupónovém archu. Je-li součástí kupónového archu talón, vyplývá z něho právo na vydání nového kupónového archu; **talón však není cenným papírem.** (2) Kupón musí obsahovat alespoň údaje o a) druhu a emitentovi cenného papíru, ke kterému byl vydán; byl-li kupón vydán k cennému papíru, vyžaduje se i jeho číselné označení, b) výši výnosu nebo způsobu jejího určení a c) datu a místu uplatnění práva na výnos.*



# Ukázka kuponu



I

# Odkup dluhopisu emitentem

- Právo na odkup před splatností v emisních podmínkách
- Vlastní dluhopisy nabyté emitentem **před datem jejich splatnosti** nezanikají, ledaže emitent rozhodne jinak.
- Vlastní dluhopisy nabyté emitentem zanikají **datem jejich splatnosti** nebo dnem určeným emitentem, pokud datu splatnosti předchází.
- Pro účely ustanovení o schůzi vlastníků se k vlastním dluhopisům ve vlastnictví emitenta nepřihlíží.

# Omezení převodu dluhopisu?

- NS sp. zn. 27 ICdo 30/2022, ze dne 27. 4. 2023: převod **dluhopisu lze v emisních podmínkách omezit** i tak, že dluhopis lze převést pouze se souhlasem emitenta!
- „převoditelnost dluhopisu přitom může být (stejně jako v případě postoupení pohledávky) vázána na předchozí souhlas emitenta dluhopisu také tehdy, nejsou-li blíže stanoveny podmínky, za nichž má emitent souhlas s převodem udělit. V tomto případě je úvaha emitenta o tom, zda souhlas s převodem dluhopisu schválí, jeho výlučnou osobní kompetencí, do které zásadně nelze zasahovat“
- Ze samotné skutečnosti, že emitent souhlas s převodem dluhopisu neudělil, anebo že se k žádosti o udělení souhlasu nevyjádřil, tak ještě nelze dovozovat, že jde o nepoctivé nebo protiprávní jednání emitenta (§ 6 odst. 2 o. z.), ani že jde o zjevné zneužití práva (§ 8 o. z.).
- Výjimka: regulovaný trh, kde není vhodné připustit omezení převoditelnosti (cirkulace) dluhopisu. Legitimní očekávání zákon nechrání zákazem omezení převoditelnosti dluhopisů, nýbrž prostřednictvím pravidel pro přijetí dluhopisu k obchodování na oficiálním trhu.
- Velmi problematické rozhodnutí: omezení převodu skriptury není upraveno zákonem, nedostatečná ochrana dobrověrných nabyvatelů

# „Korporátní efekty“ dluhopisů

- Schůze vlastníků dluhopisů
- Povinnost svolat schůzi emitentem v závažných případech – **změn zásadní povahy**, srov. § 21 DluhZ:
  - a) návrhu změn emisních podmínek, pokud se její souhlas ke změně emisních podmínek vyžaduje,
  - b) ukončení činnosti agenta pro zajištění v souladu se smlouvou podle § 20 odst. 1,
  - c) požadavku na změnu v osobě agenta pro zajištění ze strany vlastníků dluhopisů, jejichž jmenovitá hodnota představuje alespoň 5 % celkové jmenovité hodnoty dané emise dluhopisů,
  - d) dalších situací, které vymezují emisní podmínky,
  - (dále jen "změny zásadní povahy").
- Jestliže schůze vlastníků souhlasila se změnami zásadní povahy, může osoba, která byla vlastníkem dluhopisu k rozhodnému dni pro účast na schůzi vlastníků a podle zápisu **hlasovala na schůzi proti návrhu nebo se schůze nezúčastnila**, požádat o **předčasné splacení** jmenovité hodnoty dluhopisu včetně poměrného výnosu.

# Společný zástupce vlastníků

- Dříve: ke jmenování souhlas vlastníků dluhopisů
- Nově: společný zástupce **jmenován ještě před vydáním dluhopisů** na základě dohody mezi emitentem dluhopisů a společným zástupcem
- Schůze vlastníků dluhopisů: **povinnost chránit zájmy vlastníků dluhopisů**, zejména uplatňovat jejich práva vůči emitentovi a kontrolovat plnění emisních podmínek.
- Společný zástupce může být identický s agentem pro zajištění.

# Příklad z EP ALTISPORT

Emitent ustanovil v souladu s § 24 odst. 1 Zákona o dluhopisech společného zástupce vlastníků Dluhopisů, kterým je Zajišťovací agent pro dluhopisy s.r.o., se sídlem....

Při výkonu práv společného zástupce vlastníků Dluhopisů v souladu s § 24 Zákona o dluhopisech se na Společného zástupce hledí, **jako by byl věřitelem každé pohledávky z Dluhopisů všech vlastníků Dluhopisů.**

Mezi Emitentem a Společným zástupcem byla uzavřena **Smlouva o ustanovení společného zástupce vlastníků dluhopisů** dle § 24 zákona o dluhopisech („Smlouva“). Smlouva je k nahlédnutí pro každého vlastníka Dluhopisů v sídle Emitenta.

Společný zástupce je v souladu s § 24 odst. 8 DluhZ a uzavřenou Smlouvou oprávněn: a) uplatňovat ve prospěch vlastníků Dluhopisů všechna práva spojená s Dluhopisy, b) svolat schůzi vlastníků Dluhopisů v případě neplnění závazků Emitenta z Dluhopisů, c) kontrolovat plnění Emisních podmínek ze strany Emitenta, d) činit ve prospěch vlastníků Dluhopisů další úkony nebo jinak chránit jejich zájmy.

Společný zástupce je oprávněn požadovat po Emitentovi uhrazení jakékoli částky, kterou je Emitent povinen uhradit kterémukoli vlastníku Dluhopisů ohledně závazku Emitenta vyplývajícího z Dluhopisů.

Společný zástupce je oprávněn činit v souladu s odbornou péčí jakékoliv kroky k vymáhání závazků, a to i bez pokynů schůze vlastníků. Vlastníci Dluhopisů nejsou sami oprávněni uplatňovat práva z Dluhopisů v rozsahu, v jakém je uplatňuje Společný zástupce.

Při plnění funkce společného zástupce vlastníků Dluhopisů je Společný zástupce povinen **postupovat s odbornou péčí, v souladu se zájmy vlastníků dluhopisů** a je vázán jejich případnými pokyny ve formě rozhodnutí schůze vlastníků dluhopisů. O jmenování nebo o změně v osobě společného zástupce může kdykoli rozhodnout i schůze vlastníků. Emitent se zavazuje postavení práva a povinnosti Společného zástupce respektovat a poskytovat mu potřebnou součinnost.

# Agent pro zajištění

- **osoba, která zastupuje všechny vlastníky dluhopisů při zřízení a realizaci zajištění**
- stává se **zástavním věřitelem** při zřízení zástavního práva, například k nemovité věci
- bez něj by nebylo možné vydat zajištěné dluhopisy, odpadá nutnost zapisovat do příslušného rejstříku (typicky katastr nemovitostí) všechny vlastníky dluhopisů
- v případě selhání emitenta pak nemusí plnění ze zajištění vymáhat každý z vlastníků dluhopisů samostatně a za všechny jedná agent pro zajištění
- odpadá nutnost neustále svolávat schůze vlastníků dluhopisů a dohadovat se na společném postupu (instruktáž ze strany schůze vlastníků ovšem není vyloučena).
- vykonává práva věřitele, získaný výtěžek rozděljuje mezi jednotlivé vlastníky

# 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) nebo rozhodnout, že dluhopis je dluhopis, se kterým **není spojeno** zvláštní právo. – následně odkup, ledaže byla pochybnost zřejmá již v době, kdy vlastník dluhopis získal.



# Nejasnost ohledně inkorporovaných práv

- Údaj o řízení a rozhodnutí soudu emitent publikuje
- Vlastník dluhopisu, o jehož druhu bylo rozhodnuto (není zvláštní právo), může požadovat do 1 měsíce ode dne, kdy emitent rozhodnutí soudu zpřístupnil v souladu s § 12 odst. 3, aby od něj emitent tento dluhopis za přiměřenou cenu koupil, **ledaže byla pochybnost zřejmá již v době, kdy vlastník dluhopis získal.**  
Emitent od vlastníka dluhopisu koupí dluhopis do 15 pracovních dnů ode dne, kdy mu došel návrh na uzavření smlouvy.

# Zvláštní druhy dluhopisů

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

## POZOR:

Státní dluhopisy s dobou splatnosti do 1 roku včetně se označují jako státní pokladniční poukázky.

Dluhopisy vydávané Českou národní bankou se splatností do 1 roku včetně se označují jako poukázky České národní banky.

# 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 MinFin.
- 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

# Kryté dluhopisy (§ 28 an.)



- Omezený okruh emitentů
- **hypoteční zástavní listy** (§ 28b odst. 1)
- veřejnoprávní zástavní listy (§ 28b odst. 2)
- smíšené zástavní listy (§ 28b odst. 3)
- dvojí možnost uspokojení pohledávky jednak z krycího portfolia, jednak u emitenta – tzv. mechanismus „dvojího postihu“.
- Krycí portfolio a krycí blok
- Krycí aktiva tvoří tzv. "krycí portfolio" (*cover pool*) – evidenčně oddělená část majetku emitenta, kterou je emitent krytých dluhopisů povinen vytvořit a která slouží ke krytí dluhů z těchto dluhopisů. Hodnota krycího portfolia musí být alespoň 102 % hodnoty všech dluhů, jež jsou portfoliem kryty. Krycí portfolio společně s dluhy, které zajišťuje, tvoří tzv. "krytý blok".

# Hypoteční zástavní list

- rozšíření institutu dluhopisu zajištěného aktivy
- HZL dluhopis krytý primárně pohledávkami z hypotečních úvěrů
- Míra krytí hypotečního zástavního listu pohledávkami z hypoték (respektive veřejnoprávního zástavního listu veřejnoprávními pohledávkami) musí dosáhnout alespoň 85 %

# Evidence krytých aktiv

- Emitent krycí aktiva tvořící krycí portfolio zapisuje do evidence **krycích aktiv**: tvoří ji (1) rejstřík krycích aktiv, (2) evidence věcí souvisejících s krycími aktivy, (3) evidence dluhů z dluhopisů a (4) evidence dluhů souvisejících s takovými aktivy, věcmi či dluhy, a to pro každé krycí portfolio odděleně.
- Aktiva zapsaná v evidenci extra commercium: nelze převést, zastavit ani jinak použít k zajištění.
- Emitent může svěřit dohled nad krytým blokem třetí osobě – tzv. monitor
- Monitor dohlíží nad plněním zákonných požadavků
- Emitent: aktualizace evidence, výmaz aktiv + pravidelně reportuje ČNB
- Více: Vyhláška ČNB č. 2/2019 Sb. o evidenci krytých bloků.

# Regulatorní význam

- Kryté dluhopisy: dluhové nástroje s nízkým rizikem
- Příznivější regulatorní kapitálové požadavky podle článku 129 nařízení č. 575/2013 ze dne 26. 6. 2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. [648/2012](#) (CRR).
- Úvěrové instituce, které investují do krytých dluhopisů, jež splňují podmínky článku 129, smějí ve vztahu k těmto nástrojům držet nižší objem regulatorního kapitálu (v dikci nařízení CRR „preferenční rizikové váhy“).
- Zvláštní režim krytých dluhopisů dle zák. č. 374/2015 Sb. o ozdravných postupech a řešení krize na finančním trhu

# Hlavní změny – ochrana před insolvencí

- Zahájení insolvenčního řízení vůči emitentovi, úpadek emitenta ani prohlášení konkursu na majetek emitenta krytých dluhopisů **nemají vliv na kryté bloky** tohoto emitenta.
- Věci obsažené v portfoliích nejsou součástí majetkové podstaty emitenta jako dlužníka v insolvenčním řízení.
- Nedochozí k automatické akceleraci závazků z krytých dluhopisů.



# Podřízené dluhopisy (§ 34)

- „dluh odpovídající právu na splacení jmenovité hodnoty dluhopisu a, nestanoví-li emisní podmínky jinak, i jiným právům s tímto dluhopisem spojeným uspokojen až po uspokojení **všech ostatních dluhů nebo dluhů určených emisními podmínkami**.
- seniorní, juniorní a mezaninová (úprava řeší problémy s akceptací *intercreditor agreement* v českém právu), blíže: <https://jakfinancovatfirmu.cz/mezzaninove-financovani/>
- dluhy z podřízených dluhopisů se uspokojují a) až po uspokojení všech dluhů, po jejichž uspokojení mají být podle odstavce 1 uspokojeny, a b) ve vztahu k jakýmkoliv jiným dluhům emitenta podřízeným podle odstavce 1, podle jiného právního předpisu nebo obdobným způsobem podle práva cizího státu podle jejich stanovené nebo dohodnuté míry podřízenosti; jinak se uspokojují poměrně.
- „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)

