



ČESKÁ CZECH
BANKOVNÍ BANKING
ASOCIACE ASSOCIATION

PRÁVNÍ RÁMEC VYDÁVÁNÍ KORPORÁTNÍCH DLUHOPISŮ

Petr Vybíral

2026



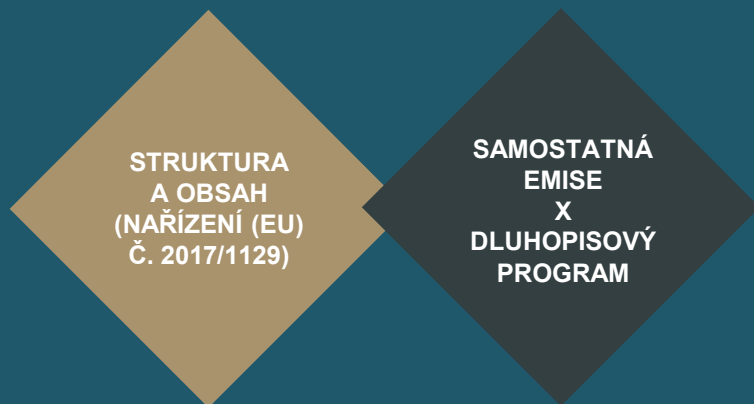


Petr vede finanční praxi v A&O Shearman a specializuje se na korporátní financování a kapitálové trhy. Má rozsáhlé zkušenosti s úvěrovými a dluhopisovými transakcemi, restrukturalizací dluhů, veřejnými nabídkami akcií a strukturovaným financováním. Je členem rozkladové komise České národní banky a uznávaným odborníkem na dluhopisové emise. Pravidelně je hodnocen jako přední právník v žebříčcích Chambers, Legal 500 a IFLR1000.



Petr Vybíral
Partner
A&O Shearman

PROSPEKT



Prospekt se vyhotovuje v případě:

- veřejné nabídky nebo
- při přijetí cenných papírů na regulovaný trh.

ALE z obojího existují výjimky.

- 01 Shrnutí (v případě dluhopisů jejichž jednotková jmenovitá hodnota je nižší než 100.000 eur)
- 02 Rizikové faktory vztahující se k emitentovi a dluhopisům
- 03 Popis emitentova podnikání
- 04 Finanční údaje emitenta
- 05 Emisní podmínky
- 06 Zdanění
- 07 Upisování a prodej
- 08 Identita a adresy hlavních stran (emitent, agent pro výpočty, platební agent, kodačnický agent, právníci, auditoři, trustee)

VÝJIMKY Z POVINNOSTI UVEŘEJNIT PROSPEKT

Cenné papíry vydávané státem nebo státem garantované jsou zcela vyloučeny z působnosti nařízení o prospektu.

VEŘEJNÁ NABÍDKA CENNÝCH PAPÍRŮ

- Určená výhradně kvalifikovaným investorům
- Určená méně než 150 fyzickým nebo právnickým osobám v jednom členském státě jiným než kvalifikovaným investorům
- Určená investorům nabývajícím cenné papíry s celkovou hodnotou protiplnění nejméně 100.000 eur na jednoho investora, pro každou jednotlivou nabídku nebo
- S jednotkovou jmenovitou hodnotou ve výši nejméně 100.000 eur

OBCHODOVÁNÍ NA REGULOVANÉM TRHU (tzv. listing na burze)

Následná emise zastupitelných CP, pokud jejich objem představuje méně než 30 % počtu již přijatých cenných papírů

Výjimky z povinnosti vyhotovit prospekt se posuzují samostatně, takže splnění výjimky pro veřejnou nabídku nevyklučuje povinnost vyhotovit prospekt při přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu (listingu).

VEŘEJNÁ NABÍDKA

čl. 2, odst. d) nařízení o prospektu:

„veřejnou nabídkou cenných papírů“ sdělení osobám v jakékoli podobě a jakýmkoli způsobem, které uvádí dostatečné informace o podmínkách nabídky a cenných papírech, které jsou nabízeny, tak, aby byl investor schopen rozhodnout se o koupi nebo o upsání těchto cenných papírů. Tato definice se vztahuje i na umístění cenných papírů finančními zprostředkovateli“ (čl. 2, odst. d) nařízení o prospektu)

- Velmi široká definice – zahrnuje prakticky jakoukoli komunikaci směřující k prodeji CP více než jedné osobě
- Pokud se neuplatní výjimka, je nutné připravit prospekt

PRIVATE PLACEMENT

Nařízení o prospektu neobsahuje legální definici, ale zpravidla spadá do jedné z výjimek uveřejnění prospektu při veřejné nabídce, i tak se však z důvodu (i) listingu a (ii) transparentnosti a ochrany vybraných investorů prospekt (případně nabídkové memorandum) v nějaké formě zpravidla připravuje.

ROLE ČNB PŘI SCHVALOVÁNÍ PROSPEKTU

ČNB je příslušným orgánem pro schvalování prospektů v ČR dle § 192a ZPKT a čl. 31 nařízení o prospektu.

Žádost o schválení prospektu

- Prospekt nesmí být uveřejněn bez předchozího schválení ČNB
- Žádost se podává v listinné nebo elektronické podobě (preferována datová schránka)
- Návrh prospektu se předkládá ve formátu MS Word

Přílohy k žádosti:

- seznam křížových odkazů
- plná moc (pokud zastoupen)
- doklad o zaplacení správního poplatku
- žádost o neuvedení informací (čl. 18 nařízení o prospektu)
- dokumenty inkorporované odkazem

Proces schválení a lhůty

- Po podání žádosti začne ČNB běžet lhůta pro přezkum prospektu v délce **10 pracovních dnů**, resp. **20 pracovních dnů** v případě prvoemitenta.
- ČNB posuzuje úplnost, srozumitelnost a konzistenci prospektu. ČNB nicméně neodpovídá za věcnou správnost údajů uvedených v prospektu.
- ČNB může emitenta vyzvat k odstranění nedostatků či doplnění chybějících informací, a to ve lhůtě **10 pracovních dnů** od doručení výzvy. Těchto výzev může být několik (zpravidla 2–3), přičemž doba potřebná k vypořádání připomínek se s každým dalším kolem obvykle zkracuje.

POZOR: Nedodržení lhůty ze strany ČNB neznamena automatické schválení prospektu!

Jazykový režim (čl. 27 nařízení o prospektu)

Pouze veřejná nabídka v ČR
(bez přijetí CP na regulovaný trh):

ČNB přijímá pouze český jazyk

V ostatních případech
(přijetí na regul. trh, přeshraniční nabídka):

ČNB přijímá český i anglický jazyk

PASSPORTIZACE PROSPEKTU V EU

Prospekt schválený v jednom členském státě platí v celé EU/EHP – „jednotný pas“ (čl. 24 Nařízení)

Princip (čl. 24 odst. 1)

Prospekt schválený příslušným orgánem domovského členského státu (včetně dodatků) je platný pro:

- veřejnou nabídku v libovolném počtu hostitelských členských států
- přijetí k obchodování v libovolném počtu hostitelských členských států

Podmínka: ESMA a příslušný orgán každého hostitelského státu musí být řádně notifikováni.

Postup notifikace (čl. 25)

Na žádost emitenta/nabízejícího ČNB zasílá hostitelskému orgánu:

- osvědčení o schválení (*certificate of approval*)
- elektronickou kopii prospektu

Lhůta: do 1 pracovního dne od žádosti (nebo od schválení, je-li žádost podána společně s návrhem prospektu)

Příslušné orgány hostitelských států NEMOHOU provádět žádné další schvalovací ani administrativní postupy.

Jazykový režim

- Prospekt musí vyhovovat jazykovému režimu hostitelského státu

Při nabídce ve více členských státech:

- prospekt může být vyhotoven v jazyce obvyklém v oblasti mezinárodních financí (typicky angličtina)

Hostitelský stát může požadovat překlad shrnutí (summary) do svého úředního jazyka.

NEMŮŽE však požadovat překlad zbytku prospektu.

ODPOVĚDNOST ZA OBSAH PROSPEKTU CENNÝCH PAPÍRŮ

„Reg S“ emise – emitent nebo osoba která prospekt vypracovala

„Rule 144A/Reg S“ emise – emitent i manažeři, kteří cenné papíry nabízejí

ALE

I v případě Reg S emisí jsou manažeři vystaveni rizikům (zejména reputačním) spojeným s nabízením cenných papírů

ROLE AUDITORŮ A TZV. COMFORT PACKAGE

- Adresovaný bankám
- Dodatečné ujištění pro upisující banky ve vztahu k obsahu prospektu
- Prospekt je hlavním dokumentem pro investory a je v zájmu všech stran zajistit jeho faktickou správnost
- „*due diligence defence*“

TYPICKÉ CHYBY V EMISNÍCH PODMÍNKÁCH – KOVENANTY

Nepřesné nebo nedostatečné kovenanty mohou vést ke ztrátě hodnoty pro investory a umožnit výhody (úniky) ve prospěch akcionářů či spřízněných osob.

① Nejednoznačné definice finančních ukazatelů

Nejasná definice „čistého dluhu“ (*Net Debt*) či jiného finančního ukazatele

nejsou specifikovány položky zahrnuté/vyloučené (např. leasingové závazky, záruky, mezipodnikový dluh, hotovost na vázaných účtech vs. volná hotovost)

Příliš široké úpravy EBITDA (*add-backs*)

umožňují emitentovi uměle navýšit EBITDA o jednorázové, „nepeněžní“ či „mimořádné“ položky (restrukturalizační náklady, synergie, náklady na nové smlouvy), čímž se poměrové ukazatele (*Net Debt / EBITDA*, *Fixed Charge Coverage Ratio*) jeví příznivěji, než odpovídá ekonomické realitě

Nekonzistentní definice napříč dokumenty

EBITDA v emisních podmínkách neodpovídá definici v úvěrové smlouvě či jiných finančních dokumentech → emitent může splňovat kovenanty jedné, ale nikoli druhé dokumentace

Chybějící mechanismus pro výpočet ukazatelů pro forma (*pro forma basis*) při akvizicích nebo prodeji aktiv

② Špatně nastavené kovenanty umožňující „leakage“ (úniky)

Příliš volný *restricted payments* kovenant

umožňuje výplatu dividend, zpětný odkup akcií nebo splácení podřízeného dluhu nad rámec volného *cash flow* (příliš štědrý „*builder basket*“ navázaný na *consolidated net income*)

Nedostatečně omezené transakce se spřízněnými stranami

(*affiliate transactions*) – chybějí požadavky na tržní podmínky (*arm's length*) nebo povinnost nezávislého ocenění nad stanovenou hodnotu; emitent může převádět aktiva či poskytovat služby za netržních podmínek

Chybějící nebo slabý *change of control* kovenant

neumožňuje investorům požadovat předčasné splacení při změně vlastnické struktury emitenta / ručitele

PŘÍNOSY ZAKNIHOVÁNÍ KORPORÁTNÍCH DLUHOPISŮ

Zaknihování dluhopisů v centrální evidenci CDCP přináší vyšší transparentnost, ochranu investorů a efektivitu vypořádání oproti listinným dluhopisům.

Transparentnost a dohledatelnost

Evidence vlastníků v registru CDCP – emitent i regulátor mají přehled o struktuře vlastníků

Přidělení ISIN a registrace emise – jednoznačná identifikace a dohledatelnost každé emise

Snížení rizika podvodného jednání – u listinných dluhopisů je vyšší riziko manipulace s vlastnictvím a fiktivních emisí

Ochrana investorů

Eliminace rizika ztráty či padělání fyzického cenného papíru

Jasná evidence vlastnických práv – snížení sporů o vlastnictví dluhopisu

Identifikace vlastníků (bondholder ID) pro výplatu kupónu, svolání schůze vlastníků a komunikaci s investory

Vyšší ochrana v insolinci emitenta – vlastnictví zaknihovaných CP je průkazně doložitelné z registru CDCP

Efektivita a likvidita

Bezhotovostní převody – rychlé a bezpečné vypořádání transakcí

Obchodování na regulovaném trhu (BCPP) – podmínkou přijetí je zpravidla zaknihovaná podoba CP

Nižší transakční náklady při převodech oproti fyzickému předávání listinných dluhopisů

Regulační a legislativní kontext

Zák. č. 190/2004 Sb. o dluhopisech – emise v zaknihované i listinné podobě

Zák. č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu – evidence CP a role CDCP



ČESKÁ CZECH
BANKOVNÍ BANKING
ASOCIACE ASSOCIATION

Děkuji za pozornost!

Petr Vybíral

@ petr.vybiral@aoshearman.com

 + 420 222 10 71 73

 www.aoshearman.com