

UNIVERZITA KARLOVA

Právnická fakulta

Jan Petru

**Současná pravidla financování akvizic
obchodních společností**

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: doc. JUDr. Michael Kohajda, Ph.D.

Katedra finančního práva a finanční vědy

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 25. 04. 2021

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou prací vypracoval samostatně, že všechny použité zdroje byly řádně uvedeny a že práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

Dále prohlašuji, že vlastní text této práce včetně poznámek pod čarou má 117 121 znaků včetně mezer.

Jan Petřů

diplomant

V Praze dne 25. 4. 2021

Poděkování

Děkuji doc. JUDr. Michaelu Kohajdovi, Ph.D. za rady, podněty, usměřování, vzornou komunikaci a v neposlední řadě za trpělivost při vypracovávání této diplomové práce.

Rovněž děkuji nejbližším za podporu a pochopení.

Obsah

Úvod	6
1. Specifika akvizičního financování	9
1.1. Užívání <i>special purpose vehicles</i>	9
1.2. Strukturální subordinace	10
2. Financování bankovním úvěrem	12
2.1. Úprava úvěru v občanském zákoníku	12
2.1.1. Povinnost úvěrujícího poskytnout peněžní prostředky na požádání	13
2.1.2. Úplatnost	14
2.1.3. Splatnost	15
2.2. Podmínky čerpání úvěru	16
2.2.1. Předložení korporátních dokumentů	17
2.2.2. Informace o struktuře skupiny	18
2.2.3. Subordinace půjček ve skupině	18
2.2.4. Předložení smluv s významnými partnery	18
2.2.5. Předložení listin o nejvýznamnějších aktivech	19
2.2.6. Rozhodnutí správních orgánů a soudů	19
2.2.7. Letter of comfort (patronátní prohlášení)	20
2.2.8. Pravdivost prohlášení úvěrovaného	20
2.3. Závazky a prohlášení úvěrovaného	20
2.3.1. Právně statusové otázky	21
2.3.2. Za úvěrovaného jedná oprávněná osoba	22
2.3.3. Uzavření úvěrové smlouvy není porušením jiné smlouvy	22
2.3.4. Úvěrovaný nemá nedoplatky na daních	22
2.3.5. Povinnost uspokojit banku <i>pari passu</i>	23
2.3.6. Zákaz zatížení a zcizení	23

2.3.7. Informační povinnosti	24
2.3.8. Povinnost použít prostředky ke sjednanému účelu	25
2.4. Případy porušení smlouvy.....	25
2.4.1. Následky porušení smlouvy	26
2.5. Syndikované a klubové úvěry	28
2.5.1. Proces syndikace	28
2.5.2. Zvláštní funkce vykonávané finančními účastníky	29
2.5.3. Práva a povinnosti finančních účastníků vůči úvěrovanému	30
2.5.4. Vzájemná práva a povinnosti finančních účastníků	30
2.6. Veřejnoprávní povinnosti banky týkající se řízení úvěrového rizika	32
2.6.1. Kapitálová přiměřenost	32
2.6.2. Řízení úvěrového rizika	34
2.6.3. Vliv veřejnoprávní regulace na náklady na úvěrové financování	39
3. Dluhopisové financování	41
3.1. Úprava dluhopisů v českém právu	41
3.2. Proces cizí emise dluhopisů	44
3.2.1. Vymezení pojmů emise a vydání cenného papíru	44
3.2.2. Modality cizích emisí	45
3.2.3. Průběh cizího emisního obchodu	47
3.2.4. Obsah emisních podmínek	51
3.3. Subjekty fungující po emisi dluhopisů	51
3.3.1. Agent pro zajištění	52
3.3.2. Administrátor emise	53
3.3.3. Společný zástupce vlastníků dluhopisů	54
Závěr	55
Seznam zkratk.....	58
Seznam použitých zdrojů	60
Abstrakt.....	67

Úvod

Financování akvizic obchodních společností je zajímavou problematikou, která je komplexní už z povahy věci. Akvírovaná skupina bývá konglomerátem se složitou korporátní strukturou, kde jediným majetkem mateřské společnosti často bývají podíly ve společnostech dceřiných. Teprve tyto společnosti obvykle vlastní významnější aktiva, což komplikuje poskytování zajištění úvěrujícímu subjektu.

Dosavadní údaje z akviziční praxe svědčí o rostoucím počtu transakcí v letech 2009 až 2018.¹ Hlubší pochopení problematiky bude klíčové pro úspěšné podnikání poskytovatelů financování i subjektů provádějících akvizice v případě, že dojde ke zvratu příznivého vývoje na trhu s akvizicemi. Je nutné podotknout, že v době vypracovávání této práce se svět potýká se šířením nemoci COVID-19. To s sebou nese potřebu omezit sociální kontakt, což působí nemalé problémy podnikatelům zejména v oblasti pohostinství a umění. Sektor private equity mezitím rozmýšlí, jak naloží s téměř dvěma a půl triliony amerických dolarů volných prostředků.²

Charakteristika zdrojů

Hlavní publikací s významem pro všechny kapitoly práce je vysokoškolská učebnice *Law and Practice of International Finance* od Philipa Wooda. Ve více kapitolách řeší mnohé otázky související s mezinárodními finančními trhy včetně příkladů ujednání z finanční praxe.

Dalšími zdroji jsou dvě vysokoškolské učebnice, resp. skriptum Právnické fakulty UK a Provozně ekonomické fakulty ČZU. Z akademické sféry dále pochází diplomová práce Marty Bártíkové s titulem *Smluvní ujednání směřující k ochraně úvěrující instituce v oblasti úvěrů poskytovaných korporacím* psaná na Právnické fakultě UK.

Tato diplomová práce pracuje také se zdroji, které dílčí témata zpracovávají z pohledu ekonomicko-finančního; ten nelze vzhledem k tématu práce dost dobře opomenout. Na *Finanční trhy* od Oldřicha Rejnuše se odkazuje v podkapitole o řízení úvěrového rizika, kde se pojednává o finančních nástrojích používaných k tomuto účelu a rovněž v podkapitole o dluhopisech. Kniha

¹ BUKOVSKÝ, Jaroslav. V Česku padl akviziční rekord. *E15* [online]. CZECH NEWS CENTER, 2019, [cit. 2020-03-08]. Dostupné z: <https://www.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/v-cesku-padl-akvizicni-rekord-1355529>

² DAYEN, David. Unsanitized: Private Equity Licks Its Chops. *The American Prospect* [online]. March 19, 2020 [cit. 2020-03-23]. Dostupné z: <https://prospect.org/coronavirus/unsanitized-private-equity-licks-its-chops/>

Trhy cenných papírů od Petra Musílka zas poskytuje vhléd do procesu obstarání emise dluhopisů.

Informace o vnitřních procesech doprovázejících poskytování bankovních úvěrů a řízení úvěrového rizika podávají Mejstřík, Pečená a Teplý v Bankovníctví v teorii a praxi.

V neposlední řadě jsou mezi zdroji články, zejména z časopisu International Financial Law Review.

Souhrn zdrojů uzavírají komentáře. Velké komentáře k občanskému zákoníku sepsal jednak kolektiv pod vedením Švestky, Dvořáka a Fialy a jednak kolektiv pod vedením Milana Hulmáka. Výklad k zákonu o bankách poskytuje komentář od Smutného, Pihery, Sýkory a Cuníka.

Na závěr je potřeba dodat, že zdroje, u kterých není v citaci uvedeno číslo strany, jsou zdroji v elektronické podobě, především ze systému ASPI, a nemají očíslované strany.

Výzkumná otázka a použité metody

Výzkumná otázka ve znění: „Kdy je výhodnější financovat akvizici cílové společnosti pomocí bankovního úvěru a kdy pomocí emise dluhopisů?“ dává tušit cíle práce: (i) popsat výše zmíněné metody financování, (ii) přiblížit postupy uplatňované v praxi, (iii) metody porovnat a (iv) konfrontovat závěry z bodu (iii) se skutečností.

Při rozboru právní úpravy a smluvní praxe je užitá deskriptivní metoda. V závěru, při srovnání metod financování a stanovení kritérií pro rozhodování je užitá komparativní, resp. analytická metoda.

Struktura těla práce

Práce začíná kapitolou vymezující zvláštnosti akvizičního financování, která slouží k uvedení čtenáře do problematiky a tímto vytyčuje pole, ve kterém jsou zkoumána témata dalších dvou kapitol; záměrem tedy je nenechat zbytek práce viset ve vzduchoprázdnu.

Následující kapitola věnovaná úvěrovému financování začíná popisem úvěru, tak jak je upraven v občanském zákoníku, a rovněž odkazuje na relevantní judikaturu Nejvyššího soudu ČR. Dále pokračuje podkapitolami o smluvních ujednáních, která mají snížit riziko nesené úvěrujícím. Mnohost úvěrujících s sebou nese nutnost upravit vztahy mezi nimi a úvěrovaným a též mezi úvěrujícími bankami navzájem, čemuž se věnuje následující podkapitola. Kapitola končí podkapitolou věnovanou regulatorním požadavkům řízení úvěrového rizika podstupovaného bankami a vlivem těchto požadavků na trh s úvěry.

Financování prostřednictvím emise dluhopisů je věnována třetí kapitola. Začíná popisem právní úpravy v České republice a novelou zákona o dluhopisech zákonem č. 307/2018 Sb., který nabyl účinnosti 3. ledna 2019. O subjektech souvisejících se správou emitovaných dluhopisů, pojednávají zbývající podkapitoly. Tyto subjekty byly kodifikovány v pozitivním právu kvůli potenciálně velkému množství vlastníků dluhopisů, jak k výhodě emitenta, tak vlastníků dluhopisů.

Závěr je částí, kde čtenář najde odpovědi na otázky cílů (iii) a (iv). Dochází zde k porovnání úvěrového a dluhopisového financování a na základě poznatků z těla práce jsou určeny parametry transakce, které ve svém souhrnu tvoří hranici vhodnosti mezi danými způsoby. Tento výsledek nakonec podléhá srovnání s daty z akviziční praxe. Součástí závěru je též výhled do budoucna spočívající ve zhodnocení dopadu poslední judikatury Ústavního soudu na oblast zajištěných úvěrů a v zamyšlení nad aplikací úpravy dluhopisů na podobné cenné papíry.

Stranou byly ponechány otázky zajištění pohledávek z úvěrů a pohledávek vtělených do dluhopisů, neboť tato problematika je těsněji spjata s obecným občanským právem. Není zde rozebírána sekuritizace, která ve většině případů mění stávající (podkladová) aktiva na cenné papíry určené k dalšímu obchodování a je proto užívána zpravidla bankami inkorporujícími pohledávky z úvěrů zajištěné nemovitostmi, popř. pohledávky z kreditních karet do cenných papírů. Záměrem emitenta, který provádí přeměnu pohledávek na snadno obchodovatelné cenné papíry, bývá přenos úvěrového rizika na vlastníky takto vydaných cenných papírů, přičemž tato práce se zaměřuje na financování akvizic prováděných nebankovními subjekty.

1. Specifika akvizičního financování

Akvizičním financováním se rozumí financování nabytí podílu v cílové (*akvírované*) společnosti – tzv. *share deal*, nebo přímého nabytí aktiva vlastněného společností odlišnou od nabyvatelské. Volba způsobu akvizice závisí zejména na daňových a korporátních předpisech. Hledisko ceny nehraje při volbě významnou roli, protože funkční trh rychle srovná cenu účasti na korporaci s hodnotou cílového aktiva. V této práci se dále pracuje s pojmem akvizice jako nabytím podílu v cílové společnosti.

Účel akvizičního financování, jak byl definován v předešlém odstavci, znamená zvýšenou míru rizika pro poskytovatele financí. Akvizicí účasti ve společnosti na sebe dlužník přebírá riziko spojené s výsledkem hospodaření akvírované společnosti, na rozdíl od provozního financování, kde dlužník poptává peníze na pokračování své činnosti ve více či méně shodné podobě.

Tato změna ve fungování dlužníka s sebou přináší potřebu obezřetného hodnocení návratnosti poskytnutých prostředků. Věřitelé proto požadují zajištění svých pohledávek, nejčastěji zástavním právem, dovoluje-li to úprava finanční asistence, nebo ručitelská prohlášení akvírovaných společností. Dlužníci se rovněž zavazují k dodržování tzv. *ring fence covenants*, které jim zakazují jiné podnikání, další zadlužování a uzavírání významných smluv, a k pravidelnému poskytování informací o důležitých finančně analytických ukazatelích.³

1.1. Užívání *special purpose vehicles*

V drtivé většině případů se při poskytování financování za účelem akvizice zakládá tzv. *special purpose vehicle* (dále též „SPV“) – společnost, která bude smluvní stranou smlouvy o převodu podílu, resp. akcií.⁴ SPV do sebe koncentruje rizika akvizice a tím chrání své společníky před nepříznivými výsledky akvírované společnosti i akvizice jako procesu.

Při zakládání SPV jakožto nového subjektu mají jeho společníci možnost zvolit takovou jurisdikci, jejíž daňové předpisy umožňují korporátním strukturám značnou míru daňové optimalizace. SPV tak může mít sídlo ve státě, který daní příjmy právnických osob nízkou sazbou nebo který má laxní podmínky testu nízké kapitalizace. To společníkům umožní zisk

³ WOOD, Philip. *Law and Practice of International Finance: University Edition*. London: Sweet & Maxwell, 2008. ISBN 9781847032553. str. 196

⁴ Tamtéž, str. 196

z SPV vyvádět pomocí úroků placených za půjčky, které poskytnou SPV, aniž by byli omezeni co do výše úroků, které může SPV uplatnit jako daňový náklad.

Koncepce SPV, které vlastní 100% podíl na akvírované společnosti, usnadňuje převod jejích aktiv. Namísto složitého asset dealu dojde k převodu aktiv prostřednictvím share dealu. Podobně při vzájemném vypořádání společníků SPV může jeden z nich zfúzovat sloučením s SPV a získat tak 100% podíl na akvírované společnosti.

Rovněž jsou tak chráněny úvěrující banky, resp. vlastníci emitovaných dluhopisů. Hospodářské výsledky společníků SPV by tak neměly mít vliv na schopnost SPV splácet dluhy. Pro věřitele je snazší přijmout věcněprávní zajištění od jediného subjektu než jednat s vícero poskytovateli zajištění.

Konečně, eventuální vymáhání nároků za SPV je snazší a méně náročné než u nároků za subjekty roztroušenými v různých státech. Lze říct, že záměna více společníků za jedno SPV je výhodou pro všechny zúčastněné subjekty.

SPV byla na druhou stranu zneužita při machinacích s účetnictvím ve společnostech jako Enron, Olympus nebo japonskými obchodníky s cennými papíry při účetních operacích zvaných *tobaši*. První zmiňovaná společnost využila SPV s firmou Chewco Investments L. P. ke skrytí dluhů, které převzala při odkupu podílu kalifornského státního penzijního fondu na společném energetickém projektu.⁵ Chewco bylo jedním z mnoha SPV s podobným účelem a když v roce 2001 tyto machinace vyšly najevo, vedlo to až k úpadku Enronu.

1.2. Strukturální subordinace

Skutečnost, že při akvizicích dochází k řetězení právnických osob s rozdílnou majetkovou základnou, s sebou v případě úpadku dceřiných společností nese nebezpečí strukturální subordinace. To spočívá v tom, že potíže dceřiných společností, které vlastní podstatný majetek (např. obchodní závod), vzlínají korporátní strukturou nahoru a zasáhnou úvěrující banku, resp. vlastníky dluhopisů. Z majetkových podstat dceřiných společností se budou uspokojovat věřitelé mimo jiné z řad dodavatelů, poskytovatelů provozního financování a orgánů finanční správy,

⁵ HEALY, Paul a Krishna PALEPU. The Fall of Enron. *Journal of Economic Perspectives* [online]. 2003, 17(2), 3 - 26 [cit. 2020-04-14]. DOI: 10.1257/089533003765888403. ISSN 0895-3309. str. 11 Dostupné z: <http://pubs.aeaweb.org/doi/10.1257/089533003765888403>

příčemž společníci dceřiné společnosti v úpadku budou stát v pomyslné řadě na majetkovou podstatu až na posledním místě.⁶

Proto je v zájmu bank a vlastníků dluhopisů přimět dceřiné společnosti k ručení za dluhy SPV nebo ještě lépe k poskytnutí věcněprávního zajištění. Strukturální subordinaci cíleně využívají aranžéri mezaninových úvěrů a emisí dluhopisů s vysokým úrokem.⁷

⁶ § 172 odst. 1 a 3 zákona č. 182/2006 Sb., insolvenční zákon

⁷ WOOD, Philip. *Law and Practice of International Finance: University Edition*. London: Sweet & Maxwell, 2008. ISBN 9781847032553. str. 197

2. Financování bankovním úvěrem

Při poskytování úvěrů poskytovatelé nenabývají účast na příjemci úvěru, jinými slovy nezískají podíl v právnické osobě, které finanční prostředky poskytnou. Financování úvěrem proto patří mezi způsoby dluhového financování.

Poskytování akvizičních úvěrů spadá zásadně do činnosti bank, jelikož právě ty disponují dostatečnými finančními prostředky a administrativním zázemím.

2.1. Úprava úvěru v občanském zákoníku

Podle § 2395 zákona č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku se smlouvou o úvěru úvěrující zavazuje, že úvěrovanému poskytne na jeho požádání a v jeho prospěch peněžní prostředky do určité částky, a úvěrovaný se zavazuje poskytnuté peněžní prostředky vrátit a zaplatit úroky. Z textu zákona tedy vyplývá, že smlouva o úvěru je smlouvou konsenzuální, když faktické poskytnutí prostředků úvěrovanému není předpokladem vzniku smlouvy. Právě v akviziční praxi bývá podmíněno řadou sjednaných podmínek.

Oproti obchodnímu zákoníku došlo ke změně označení stran smlouvy, čímž má dojít k odstranění terminologické nepřesnosti.⁸ Ta spočívá v tom, že úvěrovaný je na začátku smluvního vztahu v pozici věřitele, protože má za úvěrujícím pohledávku spočívající v právu na poskytnutí peněžních prostředků.

Dále ohledně smluvních stran platí, že úvěrujícím může být zásadně jakýkoli subjekt, pokud zákon danému subjektu uzavření smlouvy o úvěru nezakazuje. Ústavní soud České republiky se ohledně možnosti poskytovat úvěr vyjádřil následovně: „*K argumentaci stěžovatelky zákonem o bankách Ústavní soud uvádí, že poskytování úvěrů z vlastních zdrojů nevyžaduje bankovní licenci (§ 2 zákona o bankách) a že právní úpravu smlouvy o úvěru podle § 497 až § 507 obch. zák. lze využít nejen ve smluvních vztazích banka - klient, ale i mezi ostatními právnickými a fyzickými osobami.*“⁹ SPV by tak mohlo uzavřít smlouvu o úvěru s obchodním partnerem společníků, nebo se subjektem poskytujícím služby tzv. stínového bankovníctví. Vzhledem k poptávaným objemům peněžních prostředků se však v drtivé většině případů bude jednat o vztah banka – klient.

⁸ Důvodová zpráva k zákonu č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, sněmovní tisk č. 362/0 ze dne 26. 5. 2011

⁹ Usnesení Ústavního soudu ze dne 18. 1. 2005, sp. zn. IV. ÚS 181/04

Rozborem úpravy úvěru v § 2395 až 2400 občanského zákoníku se dají izolovat pojmové znaky smlouvy o úvěru, které musí být naplněny. Nedošlo-li by k jejich naplnění, jednalo by se buď o jiný smluvní typ, nebo o nepojmenovanou smlouvu podle § 1724 občanského zákoníku, což je projevem principu smluvní vůle.¹⁰ Tento princip, označovaný rovněž jako princip autonomie vůle, umožňuje smluvním stranám sjednat si vzájemná práva a povinnosti podle vlastního uvážení, pokud nejsou v rozporu se zákonem, namísto toho, aby strany omezoval na smluvní typy a jejich úpravu v pozitivním právu.

Pojmovými znaky smlouvy o úvěru jsou tedy: (i) povinnost úvěrujícího poskytnout úvěrovanému peněžní prostředky, a to na jeho žádost, (ii) povinnost úvěrovaného poskytnuté peněžní prostředky vrátit a (iii) povinnost úvěrovaného poskytnout úvěrujícímu úplatu v podobě úroků.

2.1.1. Povinnost úvěrujícího poskytnout peněžní prostředky na požádání

Formulace § 2395 občanského zákoníku omezuje předmět plnění¹¹ úvěru na peníze. Na rozdíl od zápůjčky tak nemůže být předmětem plnění úvěru věc genericky určená, která není penězi (např. určité množství koncentrátu pomerančové šťávy).

Ačkoli strany sjednávají určitou částku peněžních prostředků, kterou je úvěrující povinen poskytnout, úvěrovaný není povinen čerpat sjednanou částku úvěru v celé její výši. Nejvyšší soud ČR judikoval ohledně nutnosti čerpat celou sjednanou částku takto: „*Smlouva o úvěru je tedy charakteristická tím, že účastníci v době jejího uzavření sice dohodnou (sic!), že věřitel na požádání dlužníkovi poskytne peněžní prostředky do určité částky, zároveň však není povinností dlužníka do sjednané částky úvěr zcela vyčerpat.*“¹² Dá se tedy říct, že zmíněné povinnosti úvěrujícího odpovídá oprávnění úvěrovaného žádat poskytnutí peněžních prostředků až do sjednané výše. Ujednání, které úvěrujícího k čerpání úvěru zavazuje, nezpůsobuje neplatnost smlouvy o úvěru.¹³

¹⁰ PELIKÁNOVÁ, Irena a Robert PELIKÁN. § 1724 (Pojem smlouvy). *Občanský zákoník: komentář*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2014, s. 25. Komentáře. ISBN 978-80-7478-638-9.

¹¹ Synonymem je výraz „sekundární předmět závazku“, který tak zdůrazňuje odlišnost od (primárního) předmětu závazku, tj. vzájemných práv a povinností stran závazku

¹² Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 25. 11. 2005, sp. zn. 21 Cdo 2939/2004, publikovaný ve Sbírce soudních rozhodnutí a stanovisek pod č. Rc 70/2006

¹³ Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 27. 7. 2011, sp. zn. 32 Cdo 4955/2009

Podle § 2397 občanského zákoníku může úvěrovaný právo na poskytnutí peněžních prostředků uplatnit v ujednané lhůtě; není-li taková lhůta ujednána, pak toto právo může uplatnit po dobu trvání závazku ze smlouvy o úvěru. Uplatnění práva na poskytnutí peněžních prostředků nemusí mít podobu výslovného projevu vůle úvěrovaného, postačí jeho konkludentní projev vůle spočívající v přijetí prostředků, či následné jednání, kterým vyjádří souhlas s poskytnutím prostředků.¹⁴

2.1.2. Úplatnost

Jedním z pojmových znaků odlišujícím smlouvu o úvěru od smlouvy o zápůjčce je úplatnost. Úplata za poskytnutí peněžních prostředků spočívá v placení úroků. Úroky se platí jen z částky skutečně poskytnuté. Okamžikem, od kterého se úroky platí, je právě poskytnutí prostředků, nikoli uzavření smlouvy o úvěru. Díky zásadě smluvní volnosti si smluvní strany mohou ujednat placení úroků již od okamžiku uzavření smlouvy. Mělo by tím dojít ke kompenzaci za rezervaci prostředků určených pro úvěrovaného. V praxi je ovšem častěji sjednávána kompenzace v podobě rezervační provize.¹⁵

Samotná výše úroků není pojmovým znakem smlouvy o úvěru; postačí, dohodnou-li se strany na samotném placení úroků za poskytnuté peněžní prostředky. Na druhou stranu je žádoucí, aby si strany výši úroku ujednaly ve smlouvě. Podle § 1803 občanského zákoníku se má za to, že ujednání o výši úroků, ve kterém není uvedeno konkrétní období, se týká období jednoho roku.

V praxi se úroková sazba stanovuje součtem referenční úrokové sazby a úrokové marže úvěrující banky; jde pak o tzv. proměnlivou úrokovou sazbu.

Referenční úroková sazba je zpravidla úroková sazba na trhu mezibankovních depozit, která vyjadřuje cenu peněz pro banku. Úroková marže se odvíjí od bonity úvěrovaného a poskytnutého zajištění. Úroková marže tak roste s rostoucím úvěrovým rizikem, které na sebe bere úvěrující banka. Judikatura Nejvyššího soudu tuto praxi aprobuje: *„Pokud je ve smlouvě o úvěru sjednán způsob určení výše úrokové sazby založený na objektivních kritériích, a je stanoven (anebo je určitelný) i den rozhodný pro změnu výše úrokové sazby, potom podle*

¹⁴ Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 26. 11. 2008, sp. zn. 29 Odo 1128/2006, resp. rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 28. 6. 2006, sp. zn. 29 Odo 1595/2005

¹⁵ ELEK, Štefan. § 2395 [Základní ustanovení]. *Občanský zákoník VI. Závazkové právo. Zvláštní část* (§ 2055-3014). 1. vydání. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2014, s. 690.

přesvědčení Nejvyššího soudu změna těchto kritérií nemá za následek změnu smlouvy (co do výše úroků), nýbrž jde jen o určení konkrétní výše úrokové sazby k rozhodnému datu. Shora uvedený závěr se ale neuplatní, není-li splněn předpoklad, podle něhož je způsob určení výše úrokové sazby vázán na objektivní (na vůli banky nezávislá) kritéria. V takovém případě je pro změnu původně určené výše úroků nezbytná změna smlouvy, ke které může dojít pouze v důsledku shodného projevu vůle smluvních stran.“¹⁶

Dohoda smluvních stran může předjímat růst, resp. pokles úrokové sazby v závislosti na změně bonity úvěrovaného, nejčastěji spočívající ve změně ratingu udělovaného ratingovou agenturou. Úroková sazba se může měnit rovněž v průběhu úvěru, kdy v pozdějších fázích úvěru sazba stoupá.¹⁷ Tato ujednání se v angličtině označují jako *margin ratchet* – řehtačková marže, neboť při ujednané právní skutečnosti se sazba zvýší, resp. sníží o dané procento.

2.1.3. Splatnost

Povinností úvěrovaného je vedle placení úroků také vrácení poskytnutých peněžních prostředků. § 2399 odst. 1 občanského zákoníku stanoví, že, pokud si strany neujednají jinak, úvěrovaný vrátí poskytnuté prostředky do jednoho měsíce ode dne, kdy byl o vrácení požádán.

V bankovní praxi se předem sjednává termín splatnosti, pak jde o tzv. termínovaný úvěr. Banka pak nemusí úvěrovaného vyzývat ke splacení úvěru v souladu se zásadou *dies interpellat pro homine*¹⁸ vyjádřenou v § 1958 odst. 1 občanského zákoníku.

Nejčastějším způsobem splácení je splácení ve splátkách. Tento způsob splácení umožňuje úvěrovanému rozložit finanční zátěž v čase, tak jak kalkuluje svůj hospodářský výsledek.¹⁹ Strany si ujednají data splatnosti jednotlivých dílčích plnění, v souhrnu označované jako splátkový kalendář. V zájmu banky je sjednat rovněž datum konečné splatnosti úvěru, kdy se celý dosud nesplacený úvěr stane splatným. Banka tak nemusí činit žádné právní jednání směřující k akceleraci dosud nesplaceného dluhu.²⁰

¹⁶ Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 31. 5. 2006, sp. zn. 29 Odo 1000/2004

¹⁷ WOOD, Philip. *Law and Practice of International Finance: University Edition*. London: Sweet & Maxwell, 2008. ISBN 9781847032553. str. 105

¹⁸ Den upomíná místo člověka.

¹⁹ MAREK, Karel. Splacení úvěru. LIŠKA, Petr, Štefan ELEK a Karel MAREK. *Bankovní obchody*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. ISBN 978-80-7478-511-5.

²⁰ Tamtéž

Splátky mohou být ujednány pevnou částkou, částkou vzestupnou (progresivní splátky), či klesající (degresivní splátky). Splácení úvěru pevnými splátkami se nazývá anuitní splácení; splátka se pak označuje jako anuita či ročina. Během splácení se poměr úhrady úroků a jistiny mění. Postupně se zmenšuje část anuity započítávaná na úroky, a naopak se zvětšuje část započítávaná na jistinu, označovaná jako úmor. Degresivní povaha splátek může být dána způsobem splácení, kdy úvěrovaný splácí stále stejnou část jistiny a úroky se tak počítají ze stále se zmenšující se částky.

Splatnost úroků nastává společně s jistinou, a to i v případě splácení ve splátkách, neboť danou splátkou úvěrovaný plní jak na jistinu dluhu, tak na úroky. Není-li ujednáno splácení ve splátkách a jistina úvěru bude splatná déle než za rok, pak se úroky platí ročně pozadu. Jinými slovy, úroky se platí za uplynulý rok.

V bankovní praxi je často sjednáváno oprávnění banky strhávat si splátky úvěru z účtu, který vede úvěrovanému, spočívající v oprávnění jednostranně započítat pohledávky z úvěru vůči pohledávkám na vydání prostředků z účtu.

Úvěrovanému dává § 2399 odst. 2 možnost úvěr předčasně splatit, a to i částečně. V takovém případě podle věty druhé tohoto ustanovení úvěrovaný platí úroky jen za dobu skutečného trvání úvěru. Banky většinou trvají na ujednání o poplatku za předčasné splacení. Jde o kompromis mezi snahou úvěrovaného o předčasné splacení úvěru spolu se snížením úroků a snahou banky o maximální zisk ze zaplacených úroků. Pokud by smlouva přešla režim § 1967 občanského zákoníku, pak by úvěrovaný platil úroky ve plné výši bez ohledu na předčasné splacení. Naopak při použití dispozitivní úpravy § 2399 odst. 2 banka přichází o zisk z předpokládaných úroků.

2.2. Podmínky čerpání úvěru

Banky pravidelně trvají na sjednání podmínek pro čerpání úvěru. Činí tak nejen z důvodů ekonomických, tj. snahy dosáhnout vrácení poskytnutých peněžních prostředků a zaplacení úroků, ale i právních. Český zákon o bankách²¹ ukládá bankám povinnost postupovat při výkonu veškeré své činnosti obezřetně. Zákonodárce tak usiluje jednak o ochranu vkladatelů, kteří bance

²¹ zákon č. 21/1992 Sb., o bankách

poskytují prostředky na její činnost, jednak o ochranu důvěry v banky obecně a finanční systém jako celek.²²

Podmínky čerpání úvěru (v angličtině označované jako *condition precedents*) jsou sjednávány jako podmínky odkládací. Dokud nejsou podmínky splněny, úvěrovaný nemůže úspěšně žádat o čerpání úvěru.

Tuzemská bankovní praxe nejčastěji podmiňuje čerpání prostředků uzavřením smluv o zajištění pohledávky z úvěru, ovšem úvěry poskytnuté korporátním klientům bez zajištění nejsou v tuzemských podmínkách výjimkou.²³ Banky nicméně vždy vyžadují od úvěrovaného dokumenty, které jí poslouží jako obraz jeho současné situace. Za tímto účelem úvěrovaný předkládá různé korporátní dokumenty, dokumenty o struktuře jeho skupiny, dohody o subordinaci půjček²⁴ ve skupině, smluvní dokumentaci s významnými obchodními partnery, listiny o nejvýznamnějších aktivech, účetní dokumentaci, pojistné smlouvy, významná rozhodnutí soudů a správních orgánů, popř. patronátní prohlášení (v angličtině označované jako *letter of comfort*) mateřské společnosti.

2.2.1. Předložení korporátních dokumentů

Banka vyžaduje korporátní dokumenty, mezi něž patří zakladatelské právní jednání, dohody společníků o výkonu hlasovacích a jiných práv a případné souhlasy orgánů úvěrovaného. Získává tak povědomí o organizační struktuře úvěrovaného a poměrech mezi jeho společníky. Rovněž takto zkoumá případná omezení ujednaná v zakladatelském právním jednání. Jejich porušení by totiž mělo za následek odpovědnost členů orgánu za újmu způsobenou korporaci, jejíž vymáhání by pro korporaci představovalo administrativní i finanční zátěž, nemluvě o újmě na jejím dobrém jménu.

²² SÝKORA, Pavel. § 12 [Povinnost jednat obezřetně]. SMUTNÝ, Aleš, Vlastimil PIHERA, Pavel SÝKORA a Tomáš CUNÍK. *Zákon o bankách: komentář*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2019, s. 349. Beckovy komentáře. ISBN 978-80-7400-764-4.

²³ BÁRTÍKOVÁ, Marta. *Smluvní ujednání směřující k ochraně úvěrující instituce v oblasti úvěrů poskytovaných korporacím*. Praha, 2016. Diplomová práce. Univerzita Karlova. str. 38

²⁴ Zde se půjčkou rozumí jakékoli přenechání peněz k užití úvěrovanému

2.2.2. Informace o struktuře skupiny

Struktura skupiny, do níž patří úvěrovaný, významně ovlivňuje postavení banky při vzniku zajištění i jeho případném výkonu. Při užití SPV je pravidlem, že podstatná aktiva (závody, duševní vlastnictví, cenné papíry) vlastní akvírovaná společnost (popř. skupina) a SPV vlastní toliko podíl na akvírované společnosti. Vzniká tak nebezpečí, že se banka ocitne ve strukturální subordinaci (viz podkapitulu 1.2. Strukturální subordinace).

Dalším důvodem, kvůli němuž se banka chce seznámit se strukturou skupiny, je potřeba prozkoumat stávající podobu podnikání úvěrovaného a jeho účasti na dalších právnických osobách.

2.2.3. Subordinace půjček ve skupině

Pro zlepšení svého postavení banka může vyžadovat podřízení půjček poskytnutých subjekty ve skupině úvěrovaného. Mezi takové půjčky patří prostředky poskytnuté SPV jeho společníky, jimiž mohou být venture kapitálové fondy spravující prostředky investorů nebo osoby z vedení²⁵ akvírované společnosti.

K subordinaci těchto pohledávek se uzavře dohoda mezi bankou a poskytovateli půjček, která v intencích § 172 odst. 2 insolvenčního zákona odkládá možnost uspokojení pohledávky podřízeného věřitele (zde společníků SPV) až do okamžiku uspokojení seniorního věřitele. V takovém případě je podřízený věřitel podřízen toliko bance jako straně dohody o subordinaci; jde tedy o subordinaci specifickou. Subordinaci lze ujednat komplexně, například tak, že bude spočívat v částečné splatnosti podřízené pohledávky podmíněné určitými hodnotami finančně analytických ukazatelů.²⁶

Seniorita pohledávky banky zvyšuje její atraktivitu a staví banku jako postupitele do výhodnější pozice v případě, že je regulatorními požadavky nucena pohledávku postoupit.

2.2.4. Předložení smluv s významnými partnery

Studiem smluvní dokumentace s významnými dodavateli a zákazníky úvěrovaného banka provádí kontrolu závazkových vztahů, do kterých úvěrovaný vstoupil. Klíčové smlouvy

²⁵ Zpravidla členové statutárního orgánu a vedoucí zaměstnanci; taková akvizice se pak označuje anglickým pojmem management buy out

²⁶ BÁRTÍKOVÁ, Marta. *Smluvní ujednání směřující k ochraně úvěrující instituce v oblasti úvěrů poskytovaných korporacím*. Praha, 2016. Diplomová práce. Univerzita Karlova. str. 42

překračující tzv. materiality threshold²⁷ zkoumá především co do možností ukončení, smluvních pokut a odpovědnosti za neplnění smlouvy.

Povinnost předložit klíčové smlouvy je motivována snahou banky podchytit takové smluvní povinnosti, které by pro úvěrovaného byly natolik zatěžující, že by mohly ohrozit splácení úvěru. Banka může úvěrovanému doporučit, aby se smluvním partnerem zahájil jednání o změně smlouvy.

2.2.5. Předložení listin o nejvýznamnějších aktivech

Povinnost předložit bance dokumentaci vztahující se k nejvýznamnějším aktivům je mezi stranami ujednána především kvůli právní prověrce předmětu zajištění. Banka mimo jiné prověřuje, zda úvěrovanému svědčí k předmětu zajištění vlastnické právo a zda není předmět zajištění zatížen dalšími věcnými právy. Mezi dokumenty dle první věty tohoto odstavce patří mj. listy vlastnictví v případě nemovitostí, výpis z rejstříku ochranných známek vedeného Úřadem průmyslového vlastnictví, znalecké posudky, pojistné smlouvy a prohlášení úvěrovaného o jeho vlastnickém právu k věcem movitým.

Pravidelně se sjednává vinkulace pojistného plnění z pojistné smlouvy ve prospěch banky. Vinkulace spočívá v povinnosti úvěrovaného předat obdržené pojistné plnění úvěrujícímu.

2.2.6. Rozhodnutí správních orgánů a soudů

Při akvizicích může vyvstat potřeba opatřit souhlas Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže, popř. obdobného zahraničního orgánu. V zájmu banky je rozhodnutí povolující akvizici, neboť neúspěch akvizice samotné je s to ohrozit platební schopnost úvěrovaného SPV.

Dalšími důležitými správními akty jsou povolení regulatorních orgánů na příslušném úseku veřejné správy. Jako příklad lze uvést bankovní licenci vydanou Českou národní bankou, licenci Energetického regulačního úřadu pro provoz fotovoltaické elektrárny, rozhodnutí Státního ústavu pro kontrolu léčiv o registraci léčivého přípravku a tak podobně.

Konečně, soudní rozhodnutí, která požaduje banka, mohou být buď vydaná ve správním soudnictví při přezkumu správních aktů uvedených v předešlém odstavci, nebo v civilním soudnictví. Banka zpravidla vyžaduje jen taková civilní rozhodnutí, která překračují materiality

²⁷ Přídavné jméno material lze ve smluvním kontextu překládat jako významný, či kvalifikovaný

threshold, spočívající nejčastěji v hodnotě předmětu sporu. Bylo-li proti úvěrovanému jakožto právnické osobě vedeno trestní řízení, banka bude určitě požadovat předložení příslušných rozhodnutí. V trestním řízení lze totiž právnické osobě uložit trest zákazu činnosti, peněžitý trest, trest propadnutí věci nebo dokonce její zrušení.

2.2.7. Letter of comfort (patronátní prohlášení)

Patronátní prohlášení je specifickou formou utvrzení dluhu. Nelze jej nazvat zajištěním dluhu, neboť se subjekt, který vydal patronátní prohlášení, nezaručuje za dluhy obligacího dlužníka.

Je vydáváno mateřskou společností úvěrovaného, která v něm ujišťuje banku, že úvěrovaný svůj dluh splní. Mateřská společnost rovněž prohlašuje, že o úvěru ví, je srozuměna s podmínkami úvěrové smlouvy, poskytla nutné korporátní souhlasy a že je úvěrovaný schopen a ochoten splnit předmětný dluh.

Váha patronátního prohlášení závisí především na dobrém jménu a solventnosti subjektu, který jej učinil. V případě akvizice budou společníky SPV investiční společnost (specializované např. na venture kapitálové investice) a společnost založená vedením cílové společnosti (v případě management buy outu); prohlášení takových subjektů pak zpravidla bude mít patřičný efekt na očekávání úvěrující banky.

2.2.8. Pravdivost prohlášení úvěrovaného

Čerpání úvěru je podmíněno pravdivostí prohlášení úvěrovaného učiněných v úvěrové smlouvě, o kterých pojednává následující podkapitola. Mezi uzavřením smlouvy a podáním žádosti o načerpání může uběhnout delší časový úsek a banka se tak ujišťuje, že se schopnost splácení úvěrovaného v mezidobí nezměnila.

2.3. Závazky a prohlášení úvěrovaného

Při posuzování úvěrového rizika banka vychází z informací poskytnutých úvěrovaným, z předpokladu, že se tyto nebudou podstatně měnit a z toho, že jsou pravdivé. Banka kvůli tomu od úvěrovaného vyžaduje prohlášení, která budou zahrnuta do úvěrové smlouvy, a převzetí závazků zdržet se takových jednání, která by měla negativní vliv na návratnost poskytnutých prostředků.

Jelikož má banka zájem na vrácení poskytnutých prostředků a zaplacení úroků, chce získat určitou míru jistoty. Protože banka nenabývá účast v úvěrované osobě a tím pádem ani

hlasovací práva, usiluje o kontrolu pomocí závazkového práva.²⁸ Pravdivost prohlášení tak zajišťuje smluvními sankcemi, jakými jsou smluvní pokuta, odpovědnost za újmu způsobenou porušením smluvní povinnosti nebo akcelerace dluhu.

Pokud úvěrovaný nesplňuje podmínky jakéhokoli prohlášení, uvede se to výslovně v úvěrové smlouvě, takový výčet se v angličtině označuje jako *disclosure letter*.²⁹ To za předpokladu, že nenaplnění takového požadavku banky neučiní poskytnutí úvěru problematickým.

2.3.1. Právně statusové otázky

V první řadě je nutné postavit najisto, zda byl úvěrovaný, který je právnickou osobou, platně založen a zda vznikl. Pokud banka totiž poskytuje úvěr nedávno vzniklému SPV, mohlo by být zahájeno řízení o prohlášení SPV za neplatné³⁰ a SPV by tak vstoupilo do likvidace. S ohledem na to, že obvyklou právní formou SPV bývá akciová společnost nebo společnost s ručením omezeným, nejpravděpodobnějším důvodem neplatnosti SPV by byla vada zakladatelského právního jednání podle § 92 odst. 1 písm. a) zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích nebo § 92 odst. 2 ZOK ve spojení s § 129 odst. 1 písm. b) občanského zákoníku; tedy nedodržení předepsané formy nebo absence náležitosti nezbytné pro existenci společnosti. Nesplacení základního kapitálu v předepsané výši je pak druhým nejčastějším důvodem neplatnosti SPV.³¹

Prohlášením SPV za neplatné a skončením likvidace by banka musela vymáhat pohledávky z úvěrové smlouvy po společnících SPV z titulu ručení za dluhy společnosti.

²⁸ WOOD, Philip. *Law and Practice of International Finance: University Edition*. London: Sweet & Maxwell, 2008. str. 109. ISBN 9781847032553.

²⁹ MAREK, Karel. Úvěry pro korporátní klienty. LIŠKA, Petr, Štefan ELEK a Karel MAREK. *Bankovní obchody*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. ISBN 978-80-7478-511-5.

³⁰ Na terminologickou nepřesnost upozorňuje T. Dvořák: „*Stricto sensu je označení tohoto institutu vadné; subjekt nemůže být pojmově vzato (ne)platný, nýbrž pouze (ne)existující.*“ DVOŘÁK, Tomáš. § 128 (Neplatnost právnické osoby zapisované do veřejného rejstříku). *Občanský zákoník: komentář*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2014, Komentáře. ISBN 978-80-7478-370-8.

³¹ § 92 odst. 1 písm. b) ZOK

2.3.2. Za úvěrovaného jedná oprávněná osoba

Pro samotné uzavření úvěrové smlouvy je podstatné, aby za strany jednaly osoby, které jsou k uzavření takové smlouvy oprávněné. Budou-li stranami smlouvy o úvěru SPV a banka, použijí se ustanovení občanského zákoníku o zastoupení podnikatele, neboť podle § 421 občanského zákoníku ohledně subjektů zapsaných v obchodním rejstříku platí nevyvratitelná domněnka, že se jedná o podnikatele. Proto by se mohlo stát, že úvěrovou smlouvu za banku podepíše zaměstnanec, který je např. pověřen zákaznickým servisem. Takové právní jednání by nejspíš banku zavazovalo, i kdyby bylo interním pokynem uzavírání úvěrových smluv svěřeno výlučně vedoucímu pobočky. Podle § 430 odst. 1 občanského zákoníku totiž osoba pověřená při provozu obchodního závodu určitou činností zastupuje podnikatele ve všech jednáních, k nimž při této činnosti dochází. Následný spor o platnost smlouvy by neměl jasný výsledek. Ten by závisel na chápání toho, ke kterým právním jednáním obvykle dochází při dané činnosti.

Podobná situace je rovněž na straně úvěrovaného SPV. Za SPV nemusí smlouvu nutně uzavírat člen statutárního orgánu, ale může tak činit např. finanční ředitel, který je v pracovním poměru se SPV. Stejně tak by smlouvu mohl podepsat kdokoli k tomu zplnomocněný.

Podle § 431 občanského zákoníku podnikatele zavazuje i exces jeho zástupce, pokud třetí osoba (tj. druhá smluvní strana) o excesu nevěděla nebo o něm vědět nemusela vzhledem k okolnostem případu.

2.3.3. Uzavření úvěrové smlouvy není porušením jiné smlouvy

Úvěrovaný zpravidla musí prohlásit, že uzavření smlouvy a načerpání úvěru není porušením jiné smlouvy, jejíž stranou je. Banka tak získává jistotu, že bude v přinejmenším stejném postavení jako ostatní věřitelé úvěrovaného. Častým následkem porušení smlouvy totiž bývá akcelerace dluhu. O následcích subordínace pohledávky banky pojednává část 2.3.5.

2.3.4. Úvěrovaný nemá nedoplatky na daních

Prohlášení o tom, že úvěrovaný nemá nedoplatky na daních ani jiných povinných odvodech (např. na veřejné zdravotní pojištění a sociální zabezpečení) spolu s povinností oznámit, byť jen hrozící, případ porušení smlouvy slouží bance jako ukazatel platební morálky a solventnosti úvěrovaného.

Zákon č. 280/2009 Sb., daňový řád v § 149 až 151 upravuje vedení osobního daňového účtu daňového subjektu. Správce daně pro konkrétní daňový subjekt vede osobní daňový účet, a to odděleně pro každou spravovanou daň. Nedoplatky se evidují na debetní straně osobního

daňového účtu. Pro doložení neexistence nedoplatků na daních může sloužit potvrzení o stavu osobního daňového účtu, které vystaví správce daně na žádost daňového subjektu.

Výše pojistného na veřejné zdravotní pojištění činí podle § 2 odst. 1 zákona č. 592/1992 Sb. o pojistném na veřejné zdravotní pojištění (dále jen „PojZdrav“) 13,5 % vyměřovacího základu, kterým je v případě zaměstnance roven součtu příjmů ze závislé činnosti (§ 3 odst. 1 PojZdrav). Úvěrovaný bude jako zaměstnavatel hradit dvě třetiny výše pojistného v souladu s § 9 odst. 2 zákona č. 48/1997 Sb., o veřejném zdravotním pojištění.

Pojistné na sociální zabezpečení zajišťuje státu prostředky na financování systémů nemocenského a důchodového pojištění spolu se státní politikou zaměstnanosti. Výše pojistného na sociální zabezpečení činí 24,8 % ze součtu vyměřovacích základů zaměstnanců úvěrovaného (§ 5a a § 7 odst. 1 písm. a) zákona č. 589/1992 Sb.).

Úvěrovaný může požádat zdravotní pojišťovnu, resp. příslušnou okresní správu sociálního zabezpečení o vystavení potvrzení o bezdlužnosti, je-li potřeba pravdivost prohlášení dokázat.

2.3.5. Povinnost uspokojit banku *pari passu*

V zájmu banky je, aby byla v případě úpadku úvěrovaného uspokojována přinejmenším ve stejném pořadí jako jeho ostatní nezajištění věřitelé a neocitla se v subordinovaném postavení. Úvěrovaný se zavazuje zdržet se uzavření smlouvy, kterou by banku do takového postavení dostala.

Pokud by se banka ocitla v postavení horším, než v jakém by byli ostatní věřitelé úvěrovaného, při úpadku dlužníka by se uspokojovala až ze zmenšené majetkové podstaty. Ta bude zmenšena po uspokojení zajištěných věřitelů v lepším pořadí. Za účelem posouzení úvěrového rizika úvěrovaného banka analyzuje *všechna* jeho aktiva a tímto prohlášením nutí dlužníka k tomu, aby zmenšení potenciální majetkové podstaty předešel.

2.3.6. Zákaz zatížení a zcizení

Obdobnou funkci jako ujištění o uspokojení *pari passu* zastává v případě, že pohledávka banky má být zajištěna, ujednaný zákaz zatížení a zcizení předmětu zajištění. Banka tím chce zamezit situaci, kdy další zástavní věřitel zajištěný na témže předmětu zajištění bude mít pohledávky s dřívější dobou splatnosti. V takovém případě by mohl realizovat zajištění

a předmět zajištění by tak nabyla jiná osoba, na kterou by přešlo jen holé zástavní právo bez omezujících ujednání ze smlouvy o zřízení zajištění uzavřené mezi bankou a úvěrovaným.³²

Banka tímto ujednáním též brání úvěrovanému v dispozici s aktivem, které je důležité pro podnikání jeho samotného nebo subjektu z jeho skupiny. Předchází se tím zmenšování majetku úvěrovaného.

Zákaz zatížení nelze vykládat jako zákaz nájmu, výpůjčky ani pachtu. Občanský zákoník totiž na více místech rozlišuje zatížení věci a přenechání věci k užití jinému, resp. omezení práv spoluvlastníků (§ 22 odst. 2, resp. § 1132).³³

Zákaz zatížení a zcizení lze ujednat jako závazek mající účinky toliko mezi jeho subjekty, nebo jej zřídit jako věcné právo.³⁴ Věcněprávní zákaz zatížení věci zástavním právem vzniká zápisem do rejstříku zástav nebo do veřejného seznamu.³⁵ U věcí movitých tak bude přicházet v úvahu rejstřík zástav, u nemovitostí zapisovaných do katastru nemovitostí tento veřejný seznam a u podílů v obchodních korporacích obchodní rejstřík. Zákaz zatížení a zcizení (jak obligační, tak věcněprávní) lze zřídit jen na dobu určitou a přiměřenou v zájmu, který je hoděn právní ochrany. Takovým zájmem bude samozřejmě také zachování zvýhodněného postavení zajištěného věřitele při uspokojování pohledávky.³⁶ Zvláštním případem zákazu zcizení je ujednání o zákazu cese pohledávky podle § 1881 odst. 2 občanského zákoníku.

2.3.7. Informační povinnosti

Posouzením úvěrového rizika během kontraktačního procesu zájem banky na schopnosti úvěrovaného úvěr splácet nekončí. Obchodní rozhodnutí úvěrovaného, vývoj cen surovin nebo ekonomický cyklus mají podstatný vliv na výsledek podnikání úvěrovaného. Úvěrovaný má tudíž povinnost pravidelně předkládat informace o finančně analytických ukazatelích, aby banka měla přehled o výsledcích jeho podnikání.

³² VYMAZAL, Lukáš. *Zástavní právo*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7598-516-3., opačně RICHTER, Tomáš. Zajištění dluhů podle nového občanského zákoníku - zástavní právo. *Obchodněprávní revue*. 2013, 2013(9), s. 252.

³³ HULMÁK, Milan. § 1761 [Zákaz zatížení nebo zcizení]. *Občanský zákoník V. Závazkové právo. Obecná část (§ 1721-2054)*. 1. vydání. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2014, s. 200.

³⁴ věta první § 1761 občanského zákoníku

³⁵ § 1309 odst. 2 občanského zákoníku

³⁶ HULMÁK, Milan. § 1761 [Zákaz zatížení nebo zcizení]. *Občanský zákoník V. Závazkové právo. Obecná část (§ 1721-2054)*. 1. vydání. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2014, s. 200.

Úvěrovaný je zpravidla povinen bance předkládat informace o svém majetku. Banka tak má přehled o bonitě úvěrovaného, zvláště pro případ jeho úpadku a uspokojování věřitelů v insolvenčním řízení. Touto cestou rovněž úvěrovaný informuje banku o stavu předmětu zajištění; výjimkou nejsou ani kontroly závodu prováděné zástupci banky přímo na místě.

Pokud je to s ohledem na předmět podnikání úvěrovaného vhodné, má tento povinnost předkládat seznam plněných a budoucích zakázek. Přijímá-li úvěrovaný mnoho zakázek o malém objemu, postrádá tato povinnost praktický význam.

2.3.8. Povinnost použít prostředky ke sjednanému účelu

Banka při kalkulaci úvěrového rizika, vychází mj. z účelu, na který úvěrovaný hodlá poskytnuté prostředky vynaložit. Je proto v jejím zájmu, aby se úvěrovaný od ohlášeného účelu neodchýlil a nezvýšil tím tak úvěrové riziko nad míru, se kterou banka počítá.

Dispozitivní úprava v § 2400 občanského zákoníku úvěrujícímu zakládá právo odstoupit od smlouvy o úvěru, pokud úvěrovaný poskytnuté prostředky nepoužije na ujednaný účel. Využije-li úvěrující práva odstoupit od smlouvy, úvěrovaný je povinen vrátit poskytnutou (avšak dosud nevrácenou) načerpanou částku úvěru spolu s úroky. Vracená částka úroků se vypočítá za období od poskytnutí prostředků do jejich faktického vrácení.³⁷ Právo na odstoupení od smlouvy úvěrovanému svědčí podle § 2400 věty druhé i v případě, že užití poskytnutých prostředků není možné, např. když bylo ujednáno, že úvěrovaný prostředky použije na nabytí podílu v konkrétní akvírované společnosti, která posléze zanikla při přeměně.

2.4. Případy porušení smlouvy

Aby výše popsaná prohlášení učiněná dlužníkem nebyla bezzubá, musí pro případ jejich nepravdivosti nastoupit sankce. Jelikož jsou tato prohlášení činěna při uzavírání smlouvy, tedy ještě před čerpáním peněžních prostředků, nabízí se podmínit vznik práva na poskytnutí prostředků pravdivostí prohlášení, která nebyla zahrnuta do disclosure letter.

Dalšími případy porušení smlouvy (v angličtině se užívá výraz events of default) jsou neplnění peněžních povinností, neplnění nepeněžitých povinností a cross default.

³⁷ ELEK, Štefan. § 2400 [Nedodržení účelu úvěru]. *Občanský zákoník VI. Závazkové právo. Zvláštní část* (§ 2055–3014). 1. vydání. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2014., srov. též Rozsudek Vrchního soudu v Praze ze dne 20. 3. 1995, sp. zn. 5 Cmo 304/94

Neplnění nepeněžitých povinností spočívá buď v nepravdivém prohlášení nebo v nesplnění takové povinnosti, ke které se úvěrovaný zavázal ve smlouvě o úvěru. Takovou povinností může být průběžné informování banky o hospodářských výsledcích nebo o stavu nejvýznamnějších aktiv. Rizikem spojeným s takovými ujednáními je vznik ovládajícího postavení banky vůči úvěrovanému podle § 74 odst. 1 ZOK. Byly-li by ujednané povinnosti natolik přísné, pak by požadavky mohly mít rozhodující vliv na podnikání úvěrovaného.

Vzhledem ke specifikám akvizičního financování se nepeněžité povinnosti ze smlouvy o úvěru sjednávají tak, aby dopadaly též na subjekty z akvírované skupiny. Ty mohou v závislosti na úpravě přípustnosti finanční asistence poskytnout zajištění pohledávky banky, a proto je žádoucí, aby dodržovaly určité hodnoty finančně analytických ukazatelů, udržovaly hodnotu předmětu zajištění a tak podobně. Uvedené povinnosti mohou tížit i společníky SPV.

Prodlení se splácením úvěru je příkladem neplnění peněžitých povinností úvěrovaného. Úvěrovaný se rovněž může ocitnout v prodlení s úhradou rezervační provize (srov. bod 2.1.2.).

Cross default označuje porušení jiné smlouvy, ze které je zavázán úvěrovaný. Rovněž se tak může označovat event of default způsobený subjektem z akvírované skupiny nebo společníkem SPV. Banka tím sleduje zájem být ve stejném postavení jako jiný věřitel úvěrovaného, který by přistoupil k zesplatnění dluhu. Ujednání o cross defaultu s sebou nesou riziko tzv. dominového efektu, kdy jeden event of default zapříčiní zesplatnění takového množství dluhů, že se úvěrovaný ocitne v úpadku.³⁸

2.4.1. Následky porušení smlouvy

Obecně bývá následkem těchto events of default zesplatnění zbytku dluhu. V takovém případě banka obvykle úvěrovanému nejdříve poskytne lhůtu ke zjednání nápravy, která slouží též jako respiro.

V případě prodlení s úhradou peněžitého dluhu začnou nabíhat úroky z prodlení, které mohou být ujednány podle dohody smluvních stran. Jsou však omezeny co do jejich výše, a to třemi instituty občanského zákoníku. Není-li dohody o výši úroku z prodlení, určí se podle § 2 nařízení vlády č. 351/2013 Sb.; odpovídá tedy výši repo sazby stanovené Českou národní bankou pro první den kalendářního pololetí, v němž se dlužník ocitl v prodlení, zvýšené o 8 procentních bodů.

³⁸ MAREK, Karel. Úvěry pro korporátní klienty. LIŠKA, Petr, Štefan ELEK a Karel MAREK. *Bankovní obchody*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. ISBN 978-80-7478-511-5.

Nejobecnějším je § 433 občanského zákoníku zakazující podnikateli zneužít své kvality odborníka či hospodářského postavení k dosažení zřejmé a nedůvodné nerovnováhy v neprospěch slabší strany. Banka jakožto odborník v oblasti poskytování úvěrů veřejnosti a jakožto subjekt obecně s přebytkem likvidity nejspíše bude v úvěrovém vztahu v pozici silnější strany.

§ 1805 odst. 2 zavádí pravidlo usurae ultra duplum, které věřiteli brání úspěšně se domáhat práva na zaplacení úroků (jak z prodlení, tak z úvěru³⁹) v části, ve které převyšují jistinu, pokud s uplatněním práva na zaplacení dluhu bez rozumného důvodu otálí. Komentářová literatura dovodila, že uplatněním se zde rozumí uplatnění práva u soudu, nikoli jen notifikace ze strany věřitele.⁴⁰

Zmínit zde je potřeba i § 1972, který dává věřiteli práva dovolat se neúčinnosti ujednání o výši úroku z prodlení, které zhoršuje jeho postavení bez spravedlivého důvodu. Není pravděpodobné, že by se v případě akvizičních úvěrů mohla banka dovolat neúčinnosti takového ujednání, a to s ohledem na to, co bylo výše řečeno o postavení banky jako silnější strany podle § 433.

Vedle úroku z prodlení může být ve smlouvě o úvěru sjednána smluvní pokuta za prodlení se splácením. Ačkoli takové ujednání o smluvní pokutě i o úroku z prodlení mají podobný efekt spočívající ve zvětšení dlužné částky, jejich povaha je rozdílná. Smluvní pokuta není příslušenstvím pohledávky, jde o samostatný nárok. Za každý den (popř. jiný časový úsek) prodlení proto vzniká věřiteli samostatné právo na zaplacení smluvní pokuty a každé takové právo se promlčí ve svébytné promlčecí lhůtě.⁴¹ Úrok z prodlení je naproti tomu příslušenstvím pohledávky podle § 513 občanského zákoníku, a proto prodlením dlužníka věřiteli vznikne jediné právo na zaplacení úroku z prodlení, které se tedy promlčí jako celek.⁴² Občanský zákoník v § 2051 dává dlužníkovi možnost navrhnout soudu snížení nepřiměřeně vysoké smluvní pokuty.

Není vyloučen vznik odpovědnosti úvěrovaného za újmu způsobenou porušením smlouvy, ovšem v případě porušení nepeněžité povinnosti je jen velmi obtížné újmu vyčíslit, pokud vůbec vznikla.

³⁹ PELIKÁNOVÁ, Irena a Robert PELIKÁN. § 1805 (Splatnost úroků, ztráta práva na úroky). *Občanský zákoník: komentář*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2014. Komentáře. ISBN 978-80-7478-638-9.

⁴⁰ PETROV, Jan. § 1805 [Splatnost úroku. Ochrana dlužníka]. *Občanský zákoník V. Závazkové právo. Obecná část* (§ 1721–2054). 1. vydání. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2014, s. 363.

⁴¹ Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 29. 10. 2002, sp. zn. 29 Odo 847/2001

⁴² Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 8. 2. 2007, sp. zn. 21 Cdo 681/2006; 21 Cdo 682/2006

Posledním následkem může být realizace zajištění prodejem předmětu zástavního práva. Ke zpeněžení zástavy dojde při takovém prodlení, které bude mít za následek zesplatnění zbytku dluhu, pokud úvěrovaný tento dluh nesplatí. Nastoupí tak uhrazovací funkce zástavního práva.

2.5. Syndikované a klubové úvěry

Částky poptávané úvěrovaným nezřídka přesahují hranici, nad niž banka není ochotná, popřípadě schopná peněžní prostředky poskytnout. Neschopnost poskytnout úvěr v dané výši je často dána regulací omezující míru angažovanosti banky vůči jednotlivému dlužníku/úvěrovanému, popř. skupině subjektů. Nepochota banky bude zas pramenit z velké míry úvěrového rizika úvěrovaného, které banka nebude chtít nést v celém rozsahu.

Problémy v předchozím odstavci řeší institut syndikovaných a klubových úvěrů. Takové úvěry jsou poskytovány skupinou bank a správa pohledávek z takových úvěrů podléhá většinovému rozhodování bank, tzv. principu syndikátní demokracie. Je-li skupina bank malá, tzn. v řádu jednotek, takový úvěr se označuje jako úvěr klubový.

2.5.1. Proces syndikace

Proces obstarání syndikovaného úvěru začíná uzavřením příkazní smlouvy mezi klientem (patřící mezi tzv. zavázané účastníky spolu s ručiteli a poskytovateli zajištění) a aranžérem – bankou, která je pověřena sháněním dalších finančních účastníků. Mezi ujednání, která se pravidelně objevují ve zmíněných příkazních smlouvách, patří podmínění závazku neměnicí se finanční situací klienta, povinnost klienta zdržet se uzavírání dalších smluv o syndikaci (což může vylučovat i emisi dluhopisů klienta) a tzv. market flex clause. Market flex clause aranžérovi umožňuje v případě změny poměrů na finančních trzích měnit podmínky poptávaného úvěru tak, aby byla nabídka i nadále atraktivní pro potenciální finanční účastníky.

Hlavní podmínky úvěrové smlouvy se uvedou v tzv. term sheetu; mezi takové podmínky patří částka úvěru, splatnost, úroková marže a podmínky čerpání úvěru. Term sheet není právně závazným dokumentem, jde pouze o soupis podmínek úvěru, na kterých se dohodl klient s aranžérem.

Aranžér ve spolupráci s klientem vypracuje tzv. informační memorandum. Tento dokument nelze klást naroveň due diligence reportu, neboť aranžér se obvykle vzdává odpovědnosti za správnost údajů v informačním memorandu. I proto se v dohodách o vztazích mezi finančními účastníky objevují ujednání, kterými se tito zavazují k vypracování vlastních due diligence reports.

Průběh procesu syndikace je ovlivněn taktéž jejím druhem. Proces může sestávat ze dvou fází, kdy v první několik aranžérů⁴³ rovnou poskytne klientovi úvěr v poptávané výši a až posléze hledají další věřitele, aby na ně převedli práva a povinnosti z úvěrové smlouvy. Rozdíl mezi takovouto postupnou syndikací a tou běžnou spočívá v okamžiku, kdy může klient žádat o čerpání úvěru – při běžné syndikaci tak může učinit až po nalezení všech věřitelů.

Další modalitou je vázanost syndikace. Nevázaná (best efforts) zavazuje aranžéra k poskytnutí určité části částky úvěru, nikoli však k poskytnutí částky celé. Pokud aranžér není schopen zajistit věřitele k poskytnutí celé částky, ačkoli vyvinul pro něj nejvyšší možné úsilí⁴⁴, úvěr se pak buď neposkytne, nebo se poskytne ve výši, kterou jsou ochotni, resp. schopni nalezení věřitelé klientovi poskytnout.

Vázaná (underwritten) syndikace naopak aranžéra zavazuje k poskytnutí celé poptávané částky úvěru, ať už je objem peněz poskytnutý nalezenými věřiteli jakýkoli. Nenalezne-li aranžér žádného dalšího věřitele, musí celou částku poskytnout sám. Takové postavení stran příkazní smlouvy lze čekat při přetlaku nabídky, tj. při soutěži aranžérů. Větší zátěž aranžéra bývá kompenzována vyššími poplatky za sjednání syndikace.

Pro akviziční financování je obvyklé uzavření dohody o mlčenlivosti, anglicky označované jako *non-disclosure agreement*, mezi klientem, aranžérem a finančními účastníky. Klient se tak jistí proti prosáknutí informací o zvažované akviziční transakci.

2.5.2. Zvláštní funkce vykonávané finančními účastníky

Na straně finančních účastníků je mimo aranžéra a prostých věřitelů dále možné ustanovit agenta úvěru (tzv. facility agent), který slouží jako prostředník mezi úvěrovaným a finančními účastníky. Agent úvěru tak od klienta přebírá účetní výkazy a další potřebné dokumenty, přičemž v některých případech slouží jako místo plnění a úvěrovaný splácí úvěr právě jemu.

Podobně lze identifikovat agenta pro zajištění. Smyslem tohoto institutu je vyhnout se komplikacím spojeným se zajištěním zřízeným ve prospěch více věřitelů, snížit transakční náklady a náklady případného výkonu zajištění. To je náročné zejména kvůli intabulaci do katastru nemovitostí, případnému postoupení participace na syndikovaném úvěru a výslednému složitému uspořádání vztahů ve věřitelské smlouvě. Agent pro zajištění je proto

⁴³ Mnohost aranžérů není vyloučena

⁴⁴ Odtud anglické označení best efforts

společným a nerozdílným obligačním dlužníkem spolu s každým dalším finančním účastníkem, zároveň je ovšem jediným zástavním věřitelem.

Bankovní praxí užívaná konstrukce aktivní solidarity s jedním každým finančním účastníkem vylučuje aplikaci úpravy správy zajištění ve prospěch věřitele obsaženou v § 2010 odst. 2 občanského zákoníku, která je úpravou dispozitivní.⁴⁵

Agent pro zajištění je ve své podstatě náhražkou za institut trustu známý z common law. Nejde o náhradu zcela dokonalou, neboť v případě úpadku agenta pro zajištění se součástí majetkové podstaty stane jeho zajištěná pohledávka za úvěrovaným, na rozdíl od právních řádů common law. V jiných případech se trust nahrazuje tzv. paralelním dluhem podle cizího práva, který sleduje celkovou výši pohledávek finančních účastníků, a je to právě paralelní dluh, který je zajištěn.

2.5.3. Práva a povinnosti finančních účastníků vůči úvěrovanému

Právo úvěrovaného na poskytnutí peněžních prostředků se sestává z oddělených pohledávek za každým z finančních účastníků.⁴⁶ Úvěrovaný tak může po každém z finančních účastníků požadovat jen danou část prostředků a finanční účastníci nejsou v postavení solidárních dlužníků.

Práva finančních účastníků na vrácení poskytnutých prostředků a zaplacení úroků jsou rovněž samostatná a oddělená, s výjimkou pohledávky agenta pro zajištění (srov. bod 2.5.4.). Agent úvěru pak slouží jako místo plnění a přijaté částky přerozděluje mezi finanční účastníky poměrně podle velikosti jejich samostatných pohledávek.

2.5.4. Vzájemná práva a povinnosti finančních účastníků

Poměrné rozdělování prostředků mezi finanční účastníky

Uspokojování pohledávek finančních účastníků se řídí zásadou pro rata, tj. zásadou poměrného rozdělování přijatých plateb úvěrovaného. Tato zásada je zrcadlovým projevem skutečnosti, že povinnosti finančních účastníků poskytnout úvěrovanému prostředky jsou oddělené a nikoli solidární.

⁴⁵ VYMAZAL, Lukáš. *Zástavní právo*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. Právní monografie. ISBN 978-80-7598-516-3.

⁴⁶ *Syndikované úvěry 2012*. In: *Standardy* Praha: Česká bankovní asociace, 2012, s. 8. Dostupné také z: cbaonline.cz/upload/550-standard-27-syndikovane-uvery-externi.pdf

Rozdělení nepodléhá jen platba přijatá od úvěrovaného, ale i částka odpovídající části pohledávky finančního účastníka, která zanikla započtením nebo jiným způsobem, při němž nedošlo k rozdělení prostředků agentem úvěru. Takové ujednání dává vzniknout efektu, který se anglicky označuje jako *double dip*.⁴⁷ Zanikne-li podle předchozí věty část pohledávky jednoho z finančních účastníků, je takto uspokojený finanční účastník povinen vyrozumět agenta úvěru. Ten zjistí, zda pohledávka zanikla v rozsahu větším, než kdyby odpovídající částku rozdělil mezi všechny finanční účastníky. Je-li tomu tak, uspokojený finanční účastník je povinen agentovi úvěru zaplatit daný přebytek k rozdělení mezi zbylé finanční účastníky.

Uspokojený finanční účastník vstoupí do postavení zbylých finančních účastníků a získá tak právo po úvěrovaném požadovat, co každý ze zbylých finančních účastníků obdržel.⁴⁸

Regresní nárok za agentem pro zajištění

Agent pro zajištění jakožto solidární věřitel jednoho každého finančního účastníka při realizaci zajištění vykonává právo předstihu podle § 1877 věty druhé občanského zákoníku. Zbylým finančním účastníkům již nebude svědčit pohledávka za úvěrovaným, ale jen regresní nárok za agentem pro zajištění jako vykonavatelem předstihu.

V poměrech insolvenčního řízení je postavení zbylých finančních účastníků dále oslabeno, jelikož mají za vykonavatelem předstihu toliko podmíněnou pohledávku. Nejvyšší soud postavení solidárního věřitele, který nevykonal právo předstihu, popsal následovně: „*[U]skutečnil-li úpadce právo předstihu [v poměrech dané věci, uplatnil-li vůči dlužníku svým jménem pohledávku sdružení] předtím, než soud prohlásil konkurs na jeho majetek podle zákona o konkursu a vyrovnání, zůstalo spoluvěřitelům zachováno pouze právo přihlásit pohledávku z následného regresu do konkursu vedeného na majetek úpadce jako vázanou na podmínku (§ 20 odst. 1 a 4 ZKV), spočívající v tom, že úpadce pohledávku vymůže do konkursní podstaty.*“⁴⁹

⁴⁷ WOOD, Philip. *International Loans, Bonds, Guarantees, Legal Opinions*. 2nd edition. London: Sweet & Maxwell, 2007, s. 133. ISBN 978-18-4703-208-9.

⁴⁸ *Syndikované úvěry 2012*. In: *Standardy* Praha: Česká bankovní asociace, 2012, s. 24. Dostupné také z: cbaonline.cz/upload/550-standard-27-syndikovane-uvery-externi.pdf

⁴⁹ Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 23. 1. 2014, sp. zn. 29 Cdo 1788/2012

2.6. Veřejnoprávní povinnosti banky týkající se řízení úvěrového rizika

Banky jsou podle § 34 odst. 2 písm. a) č. 21/1992 Sb., o bankách (dále jen „ZoB“) povinny přijímat vklady od veřejnosti a poskytovat úvěry. Přitom na sebe při poskytování úvěrů berou úvěrové riziko, které v případě jeho naplnění ohrozí návratnost vkladů přijatých od veřejnosti. Zákonodárce z tohoto důvodu stanovil, jak si má banka při řízení rizik počínat. Tyto povinnosti uložené zákonem tvoří nadstavbu obecné povinnosti členů orgánů banky postupovat s péčí řádného hospodáře.

Podstatou úvěrového rizika je skutečnost, že klient nesplní povinnosti, které mu plynou ze smlouvy uzavřené s bankou, a tím bance způsobí majetkovou újmu. Většina ztrát bankám vzniká právě naplněním úvěrového rizika.⁵⁰

Regulace nakládání s úvěrovým rizikem patří do širšího systému makrobezpečnostní politiky. Jejím cílem je zajistit řádné fungování finančního systému jako celku; k tomuto účelu slouží nástroje omezující vznik rizik, která by mohla stabilitu finančního systému narušit. § 2 odst. 2 písm. e) zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance (dále jen „ZoČNB“) svěřuje vytváření makrobezpečnostní politiky do kompetence České národní banky (dále jen „ČNB“).

2.6.1. Kapitálová přiměřenost

Nejdůležitějším prvkem minimalizace rizik je dodržování principu kapitálové přiměřenosti. Podstata tohoto principu spočívá v krytí bankou podstupovaných rizik, potažmo hrozících ztrát, vlastními zdroji v podobě kapitálu banky. Banka tedy musí vyčíslit ztráty, které jí hrozí, a dosáhnout kapitálu ve výši součtu možných ztrát nebo vyšší. Zmíněné zdroje sloužící ke krytí rizik se označují jako tzv. kapitálový polštář.

Dílní zásady, které logicky vyplývají z požadavku na kapitálovou přiměřenost, se označují jako tři pilíře kapitálové přiměřenosti. První pilíř je tvořen vzorcem pro výpočet minimální výše kapitálu banky v závislosti na podstupovaném úvěrovém, tržním a operačním riziku. Druhý pilíř ztělesňuje ČNB, která je nadána dohledovou pravomocí nad bankami a která v případě potřeby může například systémově významné bance podle § 12v ZoB uložit povinnost zvýšit kapitál kryjící podstupovaná rizika nad rámec čl. 92 nařízení CRR (tzv. kapitálovou

⁵⁰ PFEIFEROVÁ, Daniela a Milan ULRICH. *Obchodní bankovníctví*. Praha: Česká zemědělská univerzita, Provozně ekonomická fakulta, 2015, s. 68. ISBN 978-80-213-2585-2.

přirážku).⁵¹ Poslední třetí pilíř je povinnost bank uveřejňovat určité informace o ukazatelích nesených rizik. Motivací k nadstandardní transparentnosti (tržní disciplíně) mají být nižší náklady na financování pro ty subjekty, které pravidelně a věrohodně informují o svém podnikání. Je nutné podotknout, že tyto nižší náklady mají být výsledkem fungování finančních trhů a nikoliv regulace.

Požadavek na kapitálovou přiměřenost bank byl formulován již v basilejské kapitálové dohodě z roku 1988 (dále jen „Basel I“). Tu uzavřeli guvernéri centrálních bank ze zemí skupiny G-10 neformálně sdružení v Basilejském výboru pro bankovní dohled při Bance pro mezinárodní vypořádání. Samotná Basel I tak má povahu soft law, na vnitrostátních orgánech smluvních stran bylo, aby požadavky Basel I promítly do legislativy a přizpůsobily jim též národní dohledovou praxi. Důvodem pro uzavření Basel I byla skutečnost, že banky působí mezinárodně, a proto ty, které pochází z jurisdikcí s méně přísnou regulací, by měly výhodu spočívající v nižších nákladech na kapitál a existenci vůbec.⁵² Jako dobový příklad poslouží japonské banky, které mohly poptávat financování za sazby nižší než tržní, jelikož se japonský stát zaručoval za splnění jejich dluhů.⁵³ Sporadická pomoc japonského státu pak z tamějších bank po splasknutí nemovitostní a akciové bubliny udělala tzv. zombie banky, jejichž majetek nebyl redistribuován v insolvenčním řízení⁵⁴ a státní intervence je držely sotva provozuschopné.

Basel I stanovil minimální kapitálový požadavek ve výši 8 % objemu rizikově vážených aktiv pro mezinárodně působící banky.⁵⁵ Aktiva jsou rozdělena do pěti tříd podle míry úvěrového rizika, která se s nimi pojí. Riziková váha konkrétního aktiva tak je 0 %, 20 %, 50 % nebo 100 % s tím, že dohledovému orgánu přísluší ohodnotit pátou třídu tvořenou pohledávkami za tuzemskými veřejnoprávními subjekty mírou 0, 10, 20 nebo 50 %. Objem rizikově vážených aktiv se vypočte jako součin jistin, resp. nominálních hodnot a odpovídajících rizikových vah.

⁵¹ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013 ze dne 26. června 2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 648/2012

⁵² JANOVEC, Michal. *Dohled nad finančním trhem a jeho integrace*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2018. Právo prakticky. ISBN 978-80-7552-877-3.

⁵³ MEJSTŘÍK, Michal, Magda PEČENÁ a Petr TEPLÝ. *Bankovníctví v teorii a praxi: Banking in theory and practice*. 1. vydání. Praha: Karolinum, 2014, s. 256. ISBN 978-80-246-2870-7.

⁵⁴ T. Richter jako jednu z kýžených funkcí insolvenčního řízení uvádí přesun majetku od ekonomicky neefektivních podniků k těm produktivním v RICHTER, Tomáš. *Insolvenční právo*. 2., doplněné a upravené vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2017. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7552-444-7.

⁵⁵ *International convergence of capital measurement and capital standards*. Basle: Bank for International Settlements, 1988, s. 8. Dostupné také z: <https://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf>

Vedle aktiv se zohledňují též podrozvahové položky, které se převádí na tzv. úvěrové ekvivalenty a násobí rizikovou váhou. Podrozvahové položky, ze kterých bance plyne povinnost plnit, mohou být buď jisté (termínovaný obchod) nebo podmíněné (bankovní záruka)

Basel I brala v potaz toliko riziko úvěrové (i proto převáděla podrozvahové položky na úvěrové ekvivalenty), a proto bylo dodatkem z roku 1996 do posuzování zahrnuto rovněž tržní riziko. Basel II z roku 2004 při výpočtu kapitálového polštáře přihlíží i k operačnímu riziku, spočívající v riziku újmy v důsledku trestného činu nebo vyšší moci. Basel III z roku 2010 zavádí likviditní ukazatele a požadavky na jejich hodnoty. Má se tím tak předcházet situacím, kdy banka nebude schopna splnit své splatné dluhy nebo nebude schopna financovat svá aktiva. Likviditní riziko ovšem na rozdíl od rizika úvěrového, tržního a operačního nemusí být kryto kapitálovým polštářem.

2.6.2. Řízení úvěrového rizika

Řízení rizik je definováno jako proces zahrnující (identifikaci) expozice vůči riziku, určení hranic pro každou dílčí expozici, kontinuální měření expozic⁵⁶ a přijímání vhodných opatření.⁵⁷

Zákonodárce v § 8b odst. 7 ZoB zmocnil ČNB k vydání vyhlášky, která podrobně upravuje požadavky na postup při řízení rizik. Zmíněné ustanovení provádí vyhláška ČNB č. 163/2014 Sb., o výkonu činnosti bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry (dále jen „Vyhláška“). Základním podkladem určujícím postup při řízení úvěrového rizika je obecná úvěrová strategie schvalovaná představenstvem banky spolu s mechanismy a postupy pro řízení úvěrového rizika.

Organizační a personální podmínky pro řízení úvěrového rizika

Pro řízení rizik banka zřizuje svébytný útvar pro řízení rizik. Banky běžně zřizují další útvary, které mají za úkol úvěrové riziko kvantifikovat, průběžně monitorovat, popř. ohodnocovat předmět zajištění pohledávek z úvěrů.

⁵⁶ Požadavek na kontinuální měření expozic přinesla úmluva Basel II. ČNB jej transponovala do § 27 odst. 1 písm. a) Vyhlášky

⁵⁷ CHANCE, D. M., K. GRANT a J. MARSHLAND. MAGINN, John, ed. *Managing Investment Portfolios: A Dynamic Process*. 3rd edition. Hoboken: Wiley, 2007, s. 580. ISBN 978-0-470-08014-6.

Útvary, jejichž činnost byt' jen vzdáleně souvisí s úvěrovým rizikem, musí mít přesně vymezené oblasti působnosti. Důsledná dělba „moci“ mezi útvary má pomoci předcházet vzniku situací, ve kterých hrozí střet zájmů, což požaduje § 29 odst. 2 Vyhlášky. Záměrem je vyvarovat se například toho, kdy by úvěrové riziko klienta posuzoval ten, kdo jej pro banku akvíroval. Nepochybně by zastíral skutečnosti vyvolávající pochybnosti o bonitě takového klienta, a naopak zveličoval význam ukazatelů pozitivních.

Důležitou roli v procesu řízení rizik hraje též právní oddělení, které draftuje úvěrové smlouvy a smlouvy o zajištění s ohledem na specifika každého jednotlivého klienta, potažmo specifika dané expozice. Právní oddělení taktéž soudně vymáhá úvěrové pohledávky a účastní se vyjednávání o případné restrukturalizaci dluhu, např. v rámci insolvenčního řízení. Pokud banka v některých případech využije služeb advokátů, ti pak úzce spolupracují s in-house právníky z právního oddělení.

Specifikum řízení úvěrového rizika vyplývá z povahy úvěru. Na jedné straně není možné dosáhnout zisku, který by převyšoval sjednaný úrok a na druhé straně existuje vysoká pravděpodobnost menších ztrát.⁵⁸ Ztrátu pro banku znamená jak neposkytnutí úvěru klientovi, který by poskytnuté prostředky s úroky splatil, tak poskytnutí úvěru klientovi, který se dostane do defaultu, nicméně v prvním případě nejde o ztrátu odhalitelnou.

Útvar posuzující úvěrové riziko vyčíslí míru úvěrového rizika (provede tzv. skóring) a podle vypočtené skóringové hodnoty je klient zařazen do příslušné ratingové kategorie. Na základě těchto výstupů je pak poskytovaný úvěr oceněn a dochází k výpočtu úrokové marže a poplatků (např. rezervační provize).

Nad rámec limitů stanovených regulatorní legislativou může banka nastavit interní limity angažovanosti. Takové limity lze vztáhnout ke konkrétnímu klientovi, určitému průmyslovému odvětví, popř. regionu.

Cirkulace informací potřebných k řízení úvěrového rizika

ČNB v souladu s § 38a odst. 2 ZoB v roce 2002 spustila Centrální registr úvěrů, kde jsou vedeny informace o dlužnících bank, avšak jen o podnikajících fyzických osobách a osobách právnických. Podrobnosti o fungování registru upravuje vyhláška ČNB č. 164/2002 Sb., o podmínkách přístupu k informacím v informační databázi České národní banky – Centrální

⁵⁸ MEJSTRŠÍK, Michal, Magda PEČENÁ a Petr TEPLÝ. *Bankovníctví v teorii a praxi: Banking in theory and practice*. 1. vydání. Praha: Karolinum, 2014, s. 174. ISBN 978-80-246-2870-7.

registrar Úvěřů a opatření ČNB č. 5 ze dne 1. srpna 2001, kterým se stanoví metodika předkládání vybraných údajů bankami a pobočkami zahraničních bank České národní bance⁵⁹. Povinnost poskytovat každý měsíc údaje potřebné pro řádné vedení registru mají banky a pobočky zahraničních bank působících na území České republiky. Přístup k údajům v registru mají jen osoby povinné k poskytování těchto údajů a ČNB; dochází tedy k částečnému prolomení bankovního tajemství stanoveného v § 38 ZoB.

Centrální registr úvěřů slouží jako pomocný nástroj při řízení úvěrového rizika, tím že zvětšuje množství dostupných informací o zadlužení a platební morálce klientů. Databáze fungující na obdobném principu se v minulosti již osvědčily, což přimělo ČNB ke spuštění tuzemského ekvivalentu.⁶⁰

§ 38 odst. 2 ZoB umožňuje rovněž existenci právnické osoby odlišné od ČNB, která bude zprostředkovávat výměnu stanovených informací o majitelích účtů a o bonitě a důvěryhodnosti klientů mezi bankami, popř. pobočkami zahraničních bank. S informacemi takto získanými musí banka nakládat stejně jako s informacemi o vlastních klientech. Podíl v této právnické osobě mohou mít toliko banky. Tento požadavek, obdobně jako požadavky § 15 odst. 1 zákona č. 85/1996 Sb., o advokacii na výkon advokacie jako společník obchodní společnosti, má zajistit, aby byly zájmy klientů banky dále chráněny i po předání jiné bance.

Jedinou takovou právnickou osobou je v současné době CBCB - Czech Banking Credit Bureau, a.s. (dále jen „CBCB“) založená v roce 2000, která od roku 2002 provozuje Bankovní registr klientských informací (dále jen „BRKI“). Akcie CBCB vlastní pět bank⁶¹ a služeb BRKI využívá 26 bank, resp. poboček zahraničních bank.⁶²

Využití kreditních derivátů k řízení úvěrového rizika

V procesu řízení úvěrového rizika přistoupily české banky na konci 90. let minulého století k užívání kreditních derivátů. Dnes tyto postupy české právo předpokládá v § 33 odst. 3 písm. d) Vyhlášky, kde využívání derivátů radí mezi techniky snižující riziko.

⁵⁹ Dostupné z https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/galleries/Vestnik-CNB/2001/v_2001_12.pdf

⁶⁰ MEJSTRÍK, Michal, Magda PEČENÁ a Petr TEPLÝ. *Bankovníctví v teorii a praxi: Banking in theory and practice*. 1. vydání. Praha: Karolinum, 2014, s. 360. ISBN 978-80-246-2870-7.

⁶¹ O CBCB. *Bankovní registr klientských informací - CBCB.cz* [online]. [cit. 2020-06-12]. Dostupné z: <https://www.cbcb.cz/o-cbcb/>

⁶² Uživatelé Bankovního registru klientských informací. *Bankovní registr klientských informací - CBCB.cz* [online]. [cit. 2020-06-12]. Dostupné z: <https://www.cbcb.cz/o-cbcb/uzivatele>

Kreditní deriváty patří mezi investiční nástroje podle § 3 odst. 1 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, resp. mezi finanční nástroje podle čl. 4 odst. 1 bodu 15 směrnice EP a Rady 2014/65/EU (MiFID II).⁶³ Označení „finanční deriváty“ finanční teorie používá, jelikož jejich hodnota je odvozena (lat. *derivare*) od hodnoty podkladového finančního nástroje. Obsahem derivátu jako smlouvy bývá výměna majetkových hodnot v určitý okamžik v budoucnosti.⁶⁴

Kreditním derivátem banka přesune doposud nesené úvěrové riziko na třetí osobu. Zároveň tímto nabyde expozici vůči této osobě, protože výplata z kreditního derivátu závisí též na bonitě této třetí osoby. Proto se nedá mluvit o eliminaci úvěrového rizika; výsledkem je přesunutí tohoto rizika.⁶⁵

Credit default swap

Při credit default swapu (dále jen „CDS“) (v češtině se občas užívá označení swap úvěrového selhání) banka jako kupující CDS, kupující zajištění, popř. prodávající úvěrového rizika zajišťuje pro případ vymezené úvěrové události na straně úvěrovaného (tzv. referenčního subjektu). Úvěrová událost nemusí spočívat jen v nesplácení jistiny či úroků, ale i v úpadku úvěrovaného nebo snížení jeho ratingu. Za toto zajištění platí prodávajícímu CDS (prodejci zajištění, popř. kupujícímu úvěrového rizika) odměnu, která se označuje jako prémie. Prémie se platí zpravidla čtvrtletně po sjednanou dobu zajištění (tedy trvání CDS), která se pohybuje okolo 5 let.

V případě vzniku sjednané úvěrové události se CDS vypořádá zaplacením předem sjednané fixní částky bance⁶⁶, fyzickým vypořádáním, kdy banka prodávajícímu postoupí pohledávku za úvěrovaným za úplatu rovnající se nejčastěji jistině pohledávky, nebo vypořádáním finančním, kdy prodávající CDS bance zaplatí rozdíl mezi „pojištěnou“ hodnotou a (nyní sníženou) tržní cenou referenční úvěrové pohledávky.

Nenastane-li úvěrová událost a CDS zanikne uplynutím doby, na kterou byl sjednán, prodávající realizuje zisk v podobě splátek premií.

⁶³ Zákon o podnikání na kapitálovém trhu do českého právního řádu transponoval právě směrnicí MiFID II

⁶⁴ KARFÍKOVÁ, Marie et al. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer, 2017. Právní monografie. ISBN 978-80-7552-935-0.

⁶⁵ MEJSTRŮ, Michal, Magda PEČENÁ a Petr TEPLÝ. *Bankovníctví v teorii a praxi: Banking in theory and practice*. 1. vydání. Praha: Karolinum, 2014, s. 796. ISBN 978-80-246-2870-7.

⁶⁶ Takové CDS se anglicky nazývají binary CDS nebo all-or-nothing default swaps

Z terminologie vztahující se k CDS je zřejmé, že princip, na kterém CDS funguje, má ve skutečnosti velmi blízko k opci, která se aktivuje při vzniku sjednané úvěrové události.⁶⁷

Ačkoli se v souvislosti s CDS někdy mluví o pojištěných pohledávkách, nejedná se o typ pojištění. Hospodářský účel CDS a pojistné smlouvy je totožný; pojistník i kupující CDS se obávají poklesu hodnoty referenční pohledávky, a proto platí prodávajícímu, resp. pojistiteli prémii, resp. pojistné, aby tento subjekt případný pokles kompenzoval.

Pojištění a CDS k sobě dále přibližuje skutečnost, že pojistník může být veden při uzavření pojistné smlouvy záměrem obohatit se a uzavřít tak platnou smlouvu o obnosovém pojištění.⁶⁸ Tak tomu bude při uzavření smlouvy o životním pojištění s rezervotvornou funkcí, kdy pojistník získá zhodnocené prostředky i v případě dožití se určitého věku. Podobně může CDS sloužit nejen k zajištění úvěrového rizika (tzv. hedgingu), ale i ke spekulacím. Kupující CDS - spekulant totiž nemusí být vystaven úvěrovému riziku referenčního subjektu; jinými slovy, pokud by subjekt kupující CDS tento derivát nekoupil, pokles hodnoty referenční pohledávky by se v jeho majetkové sféře vůbec neprojevil. Pojistník naopak musí být podle § 2764 občanského zákoníku pro platné uzavření pojistné smlouvy vystaven pojistnému nebezpečí.

Další rozdíl mezi CDS a pojištěním je v subjektu, který má poskytnout kompenzaci. Poskytovatelem pojištění může být podle § 4 odst. 1 zákona č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví zásadně toliko pojišťovna, které ČNB udělila oprávnění povolení k provozování pojišťovací činnosti. Prodávající CDS však právní úpravou není výslovně omezen na určitou skupinu subjektů.

Swap veškerých výnosů

Swap veškerých výnosů (v angličtině *total return swap*) (dále jen „TRS“) kříží peněžní toky z referenční úvěrové pohledávky a platbu úroků ve výši odvozené od referenční mezibankovní sazby zvýšené o sjednanou marži. Veškeré výnosy z referenční pohledávky tak putují kupujícímu úvěrového rizika (příjemci veškerých výnosů) a kupující platí bance jakožto prodejci úvěrového rizika (plátcí veškerých výnosů) sjednané úrokové platby, které bývají zvýšeny o případné snížení hodnoty referenční pohledávky. Kupující úvěrového rizika placením

⁶⁷ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 574. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁶⁸ PŘIKRYL, Vladimír a Jana ČECHOVÁ. Pojistná smlouva a její základní znaky. *Právní rozhledy*. 2018, 2018(10), s. 365.

sjednaných úroků kompenzuje bance náklady, které vynaložila na poskytnutí úvěru. Ve výsledku je banka v krátké pozici (zajišťuje se proti poklesu výnosů z referenčního aktiva) a příjemce veškerých výnosů v pozici dlouhé (spekuluje na růst výnosů).

TRS se obvykle uzavírají na dobu jednoho roku až tří let a na celkovém objemu obchodovaných kreditních derivátů tvoří největší část.⁶⁹

Forward úvěrového rozpětí

Forwardy jsou deriváty, které spočívají v dohodě o transakci provedené v budoucnu za předem sjednaných podmínek.⁷⁰ Úvěrové rozpětí vyjadřuje rozdíl mezi výnosem z úvěru poskytnutého úvěrovanému s horším ratingem a úvěrovanému s lepším ratingem, při zachování všech ostatních parametrů úvěru. Roste-li úvěrové rozpětí, snižuje se hodnota úvěrové pohledávky; vyšší výnos v takovém případě kompenzuje zhoršený rating úvěrovaného.

V případě forwardu úvěrového rozpětí (anglicky *credit spread forward*) (dále jen „CSF“) dostane při vypořádání kupující CSF kladný rozdíl mezi úvěrovým rozpětím referenční úvěrové pohledávky a sjednaným úvěrovým rozpětím (tzv. *strike spread*). Je-li rozdíl záporný, kupující CSF naopak platí prodávajícímu absolutní hodnotu tohoto rozdílu. Dá se tedy říci, že příjemce a výše plnění poskytnutého při vypořádání závisí na změně úvěrového rozpětí referenčního subjektu.

V případě CSF bude úvěrující banka kupujícím CSF, resp. prodejcem úvěrového rizika (v dlouhé pozici), neboť se zajišťuje proti růstu podkladového úvěrového rozpětí.

2.6.3. Vliv veřejnoprávní regulace na náklady na úvěrové financování

Aby banka mohla tvořit kapitálový polštář a dostála tak regulatorním požadavkům, musí zvýšit obnos vlastního kapitálu. Nabízí se emise nových akcií, nicméně jejich upsání stávajícími akcionáři může být problematické z regulatorního hlediska, neboť stávající akcionáři, popř. někteří z nich, mohou být na samé horní hranici povolené účasti na bance.

Další možností je snížení dividend za účelem využití zisku na tvorbu kapitálového polštáře. Ani toto řešení nemusí být přijatelné. Může se stát, že akcionáři prosadí zachování dividend v dosavadní výši a periodicitě. V takovém případě je třeba, aby banka zvýšila

⁶⁹ MEJSTRŮK, Michal, Magda PEČENÁ a Petr TEPLÝ. *Bankovníctví v teorii a praxi: Banking in theory and practice*. 1. vydání. Praha: Karolinum, 2014, s. 800. ISBN 978-80-246-2870-7.

⁷⁰ Ty mohou spočívat i jen ve sjednání způsobu určení výše plnění.

výnosnost aktiv. Logickým krokem bude zvýšení cen úvěrů, a to zvýšením úrokové marže nebo zvýšením souvisejících poplatků.⁷¹ Při tomto postupu nemusí akcionáři poskytovat bance žádné plnění, ani se vzdát výplat podílů na zisku. Na druhou stranu tento postup nemusí být pro banku prospěšný z toho důvodu, že srazí její konkurenceschopnost na daném bankovním trhu.

⁷¹ PFEIFEROVÁ, Daniela a Milan ULRICH. *Obchodní bankovníctví*. Praha: Česká zemědělská univerzita, Provozně ekonomická fakulta, 2015, s. 59. ISBN 978-80-213-2585-2.

3. Dluhopisové financování

Finanční prostředky potřebné pro nabytí účasti v akvírované společnosti může nabyvatel získat emisí dluhopisů. Dluhopisové financování vykazuje jisté podobnosti s financováním bankovním úvěrem. Jedná se rovněž o druh dluhového financování. Subjekty, které poskytnou financování tím, že upíší dluhopisy, tak nenabývají podíl v emitentovi a podíly dosavadních společníků zůstávají nezměněné. Pohledávky vlastníků dluhopisů proto mají vyšší senioritu než nároky společníků emitenta na vyplacení likvidačního zůstatku.

Druhým podobností je skutečnost, že emise dluhopisů obstarávají ve většině případů banky, nikoliv samotný emitent. Takové emise se označují jako cizí.⁷² Poskytovat investiční službu umístování investičních nástrojů podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu (dále jen „ZPKT“) bankám dovoluje ZoB. Splňuje-li banka podmínky pro udělení povolení poskytovat některou z hlavních investičních služeb podle § 4a ZPKT, ČNB jí udělí obsahově shodné povolení v bankovní licenci podle § 4 ZoB.⁷³ Mezi 75 obchodníky s cennými papíry působícími v České republice je 30 bank, tvoří tak 40 %.⁷⁴

3.1. Úprava dluhopisů v českém právu

Nejvýznamnějším předpisem upravujícím dluhopisy je zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech (dále jen „ZDluh“), který je speciálním předpisem upravujícím dluhopisy a podobné cenné papíry jakožto druhy cenných papírů. Ustanovení § 514 až 544 občanského zákoníku upravující cenné papíry a zaknihované cenné papíry jsou tedy ve vztahu k ZDluh obecnými. Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích obsahuje úpravu vyměnitelných a prioritních dluhopisů v § 286 až 294. Vyměnitelné (konvertibilní) a prioritní dluhopisy představují druh debt for equity swapu, který věřitelům umožňuje přeměnit pohledávku za emitentem na podíl na jeho základním kapitálu. Dochází tak k výměně dluhových cenných papírů za účastnické.

⁷² MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, s. 185. ISBN 978-80-86929-70-5.

⁷³ § 1 odst. 5 ZoB

⁷⁴ Základní seznamy subjektů. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2020-06-12]. Dostupné z:

https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB15.BASIC_LISTINGS_RESPONSE_3?p_lang=cz&p_DATUM=12.06.2020&p_hie=HI&p_rec_per_page=108&p_ses_idx=37

ZDluh v § 2 definuje dluhopis jako cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, do něhož je vtěleno právo na splacení určité částky představující jeho jmenovitou hodnotu. Ta musí být splacena buď najednou nebo postupně k určitému okamžiku. České právo tak nepřipouští tzv. perpetual bonds, „věčné“ obligace bez určeného data splatnosti, jejichž vlastníci mají právo toliko na pevně stanovené výplaty úroků.⁷⁵ Dluhové cenné papíry, jejichž splatnost nastane v případě, že dojde k události, o které není jisté, zda nastane (většinou úpadek emitenta) ZDluh z definice dluhopisu výslovně vylučuje v § 43 odst. 2.

Do dluhopisu mohou být dále vtělena práva plynoucí ze zákona nebo emisních podmínek. Emisní podmínky jsou ve své podstatě smlouvou mezi emitentem a vlastníkem dluhopisu.

Ačkoli se např. ohledně zaknihovaných akcií vedou diskuse o tom, zda se u nich rozlišuje forma podobně jako u listinných cenných papírů, z § 2 odst. 3 ZDluh vyplývá, že u zaknihovaných dluhopisů se forma nerozlišuje.⁷⁶

Česká úprava pojímá dluhopis materiálně. Proto ačkoli nebude dluhový cenný papír výslovně označen jako dluhopis, bude se na něj vztahovat úprava dluhopisů v ZDluh, bude-li odpovídat definici v § 2 odst. 1 a 2 a bude-li obsahovat náležitosti podle § 6 odst. 4.

Novela z. č. 307/2018 Sb. z definice dluhopisu vyňala požadavek na vydání dluhopisu podle českého práva. Nově tak pod pojem dluhopisu v ZDluh spadají i zahraniční cenné papíry, které odpovídají pojetí dluhopisu v českém ZDluh.⁷⁷

Teoretické kategorizace dluhopisů jako cenných papírů

Dluhopis podle české právní úpravy je konstitutivním cenným papírem, což znamená, že právo vtělené do dané listiny vzniká právě v okamžiku vtělení. Upsáním dluhopisu (zaplacením emisního kurzu) investor poskytuje finanční prostředky emitentovi a vzniká mu právo na jejich vrácení. S deklaratorním cenným papírem je naopak spojeno takové právo, které vzniklo ještě před vznikem cenného papíru. Příkladem deklaratorního cenného papíru je akcie.

Kauzální cenné papíry, mezi které dluhopisy patří, v sobě vyjadřují kauzu, tedy hospodářský důvod vzniku závazku, ze kterého pochází právo inkorporované v cenném papíru.

⁷⁵ KOTÁSEK, Josef, Vlastimil PIHERA, Jarmila POKORNÁ a Jindřich VÍTEK. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014, s. 101. ISBN 978-80-7400-515-2.

⁷⁶ PAULY, Jan. *Teoretické a legislativní základy cenných papírů*. Praha: Wolters Kluwer, 2016, s. 26. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7552-421-8.

⁷⁷ Důvodová zpráva k zákonu č. 307/2018 Sb., sněmovní tisk č. 93/0 ze dne 14. 2. 2018

Abstraktní cenné papíry nedávají tušit nic o zmíněném obligačněprávním vztahu. Směnka, představitel abstraktního cenného papíru, ve svém textu musí obsahovat nepodmíněné směnečné prohlášení (slib u směnky vlastní, příkaz u směnky cizí). Pokud by v něm byla vyjádřena kauza (např. zmínkou o kupní smlouvě z určitého data), směnečné prohlášení by již nebylo nepodmíněné.

Předchozí odstavec označuje dluhopisy za kauzální cenné papíry; je tomu tak proto, že jsou s nimi spojena práva subjektu, který emitentovi poskytl finanční prostředky a očekává jejich vrácení. Dluhopisy proto patří mezi dluhové cenné papíry. Je v nich inkorporováno relativní majetkové subjektivní právo, konkrétně právo úvěrujícího nebo zapůjčitele na vrácení poskytnutých finančních prostředků.

V drtivé většině případů je s dluhopisem spojeno též právo na výnos, který podle § 16 ZDluh může spočívat v platbách úroků pevné výše z jmenovité hodnoty dluhopisu.⁷⁸ Úroková sazba může být též proměnlivá (§ 16 písm. d) ZDluh používá označení „pohyblivá úroková sazba“), složená z referenční sazby a úrokové marže, popř. navázaná na hodnotu určitého podkladového aktiva nebo finančního indexu. Diskontní dluhopisy přinášejí vlastníku výnos v podobě rozdílu mezi jmenovitou hodnotou a emisním kurzem, který je nižší než jmenovitá hodnota.⁷⁹ V takovém případě se mluví o dluhopisu vydaném s emisním disážiem. Poslední modalitou výnosu demonstrativně uvedenou v § 16 ZDluh je slosovateľná prémie. Šance vyhrát prémii obvykle kompenzuje nižší úrokovou míru dluhopisu.^{80, 81} ZDluh v § 6 odst. 1 písm. e) po novelizaci zákonem č. 307/2018 Sb. výslovně připouští dluhopisy bez výnosu.

Na okraj je vhodné podotknout, že se objevily i dluhopisy se záporným *úrokem* (nikoliv vypočteným *výnosem do splatnosti* jako finanční veličinou⁸²). Jako hypoteční zástavní listy s úrokovou sazbou záporných 0,5 % je emitovala dánská Jyske Bank.⁸³

⁷⁸ Takové dluhopisy se v angličtině nazývají straight bonds.

⁷⁹ Takové dluhopisy se v angličtině nazývají zero coupon bonds, neboť vlastníku nesvědčí právo na platbu úroků (českou ekonomickou terminologií označovanou jako kupon).

⁸⁰ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 400. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁸¹ Dluhopisy se slosovateľnou premií se v angličtině nazývají lottery bonds.

⁸² Výnos do splatnosti závisí mj. na ceně, za kterou se dluhopis obchoduje na sekundárním trhu.

⁸³ SCHWARZKOPFF, Frances. 10-Year Notes at Negative Coupons Hit Covered-Bond Market. *Bloomberg* [online]. August 5, 2019 [cit. 2020-06-16]. Dostupné z: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-08-05/first-10-year-notes-at-negative-coupons-hit-covered-bond-market>

ZDluh v § 2 odst. 3 stanoví, že dluhopis je cenným papírem na řad, není-li zaknihovaným cenným papírem ani cenným papírem imobilizovaným. Forma cenného papíru má význam pro postup, kterým se převádí. Cenné papíry na řad se převádí na základě smlouvy, která může být uzavřena i v ústní formě, vyznačením rubopisu a předáním nabyvateli. Právě k okamžiku předání dochází k převodu vlastnického práva.

Dluhopisy musí být zastupitelnými cennými papíry v souladu s ustanovením § 2 odst. 2 ZDluh. Pojem zastupitelného cenného papíru upravuje § 516 odst. 1 občanského zákoníku následovně: „*Cenné papíry téhož druhu vydané tímž emitentem v téže formě, z nichž vznikají stejná práva, jsou zastupitelné*“. Uvažujeme-li emisi dluhopisů, již z podstaty věci plyne, že jde o cenné papíry téhož druhu (dluhopisy), vydané jedním a tím samým emitentem a v téže formě (jelikož listinné dluhopisy mohou být vydány jen ve formě na řad, viz výše). Poslední požadavek spočívající ve vzniku stejných práv bude naplněn tehdy, když budou v emisi vydány dluhopisy se stejnou jmenovitou hodnotou, datem splatnosti a stejným výnosem.⁸⁴

Shrnutím dosavadního výkladu v této podkapitole dojdeme k závěru, že dluhopis je konstitutivním kauzálním cenným papírem.

3.2. Proces cizí emise dluhopisů

3.2.1. Vymezení pojmů emise a vydání cenného papíru

Před popisem procesu emise dluhopisů a jejich umístění na trh je nutné vymežit rozdíl mezi vydáním a emisí cenného papíru, které v praxi splývají a též v této práci jsou používány promiscue. Mezi těmito pojmy činí rozdíl pozitivní právo v ustanoveních § 519, resp. § 520 občanského zákoníku. K vydání cenného papíru dochází dnem, kdy cenný papír splňuje náležitosti stanovené zákonem nebo jiným právním předpisem a kdy se stanoveným způsobem stane majetkem prvního nabyvatele. Vlivem teorie domnělého práva (německy *Rechtsscheintheorie*) občanský zákoník v § 521 odst. 1 stanoví, že je cenný papír vydán i tehdy, když jej nabyt nabyvatel v dobré víře ohledně řádného postupu při jeho vydání, splňuje-li formální náležitosti stanovené zákonem nebo jiným právním předpisem. Teorie domnělého práva

⁸⁴ PAULY, Jan. § 516 (Zastupitelné cenné papíry). *Občanský zákoník: komentář*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2020. Komentáře. ISBN 978-80-7598-657-3.

akcentuje vázanost emitenta jeho právním jednáním spočívajícím v podpisu listiny a zároveň dobrou víru nabyvatele v takové právní jednání.⁸⁵

Emisí se rozumí soubor zastupitelných cenných papírů, které byly vydány na základě jednoho rozhodnutí konkrétního emitenta.⁸⁶ § 2 odst. 4 ZDluh definuje emisi dluhopisů jako soubor dluhopisů vydávaných na základě jedné konkrétní emisní podmínky, se stejným datem emise a stejným datem splatnosti. V praxi dochází k tomu, že se v rámci jedné emise dluhopisů liší jejich emisní kurz⁸⁷; v takovém případě se hovoří o více tranších (z francouzského *tranche* - krajíc) v rámci též emise. Datum emise označuje den, kdy může dojít k vydání cenného papíru (potažmo souboru zastupitelných cenných papírů) prvním nabyvateli. Z toho plyne, že datum emise určuje emitent podle toho, jak postupuje při vyhotovování listin, do kterých budou vtělena příslušná práva.

3.2.2. Modality cizích emisí

Obchodník s cennými papíry a emitent se mohou dohodnout na průběhu procesu emise a dospět tak k různým konfiguracím, které se liší především v povaze povinností obchodníka s cennými papíry.

Při ručitelském emisním obchodu (anglicky *underwriting*) má emitent jistotu, že získá celou částku emise dluhopisů, na které se dohodl s obchodníkem s cennými papíry. Obchodník s cennými papíry se zavazuje upsat emisi v celé její výši a riziko spočívající v neumístění dluhopisů na trh, tedy že je neprodá dalším subjektům, nese toliko on. Zisku dosáhne dalším prodejem dluhopisů za vyšší cenu. Obchodník s cennými papíry v tomto případě poskytuje hlavní investiční službu dle § 4 odst. 2 písm. h) ZPKT.

Ručitelské emisní obchody se dále dělí na ty s pevným závazkem (anglicky *firm commitment*), kdy obchodník s cennými papíry upíše celou emisi dluhopisů a emitent tak okamžitě získá částku odpovídající celkové jmenovité hodnotě emise, a na obchody s náhradním ručením (angl. *standby underwriting*). V takových případech obchodníka s cennými papíry stíhá povinnost upsat tu část dluhopisů z dané emise, kterou neupsali investoři. Náhradní ručení se

⁸⁵ KOTÁSEK, Josef, Vlastimil PIHERA, Jarmila POKORNÁ a Jindřich VÍTEK. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014, s. 55. ISBN 978-80-7400-515-2.

⁸⁶ PAULY, Jan. § 519 Emise cenného papíru. *Občanský zákoník: komentář*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. Komentáře. ISBN 978-80-7598-657-3.

⁸⁷ Například zvýší-li ČNB úrokové sazby, peníze tím zdraží a emisní kurz může být snížen.

užívá zejména v případech, kdy je emise nabízena stávajícím vlastníkům dluhopisů, kterým svědčí právo na přednostní úpis.⁸⁸

Komisionářský emisní obchod naopak emitentovi nezaručuje, že získá celou částku celkové jmenovité hodnoty emise. Po skončení umísťovací fáze dojde mezi emitentem a obchodníkem s cennými papíry k vyrovnání. Emitent totiž obchodníku s cennými papíry svěřuje celou emisi za emisní kurz, avšak nakonec je mu vyplacena jen částka odpovídající umístěné části emise. Riziko neumístění dluhopisů při komisionářském emisním obchodu proto nese emitent.

Podle toho, jakou povahu má povinnost obchodníka s cennými papíry, se rozlišují emise na principu maximálního úsilí a emise na principu všeho, nebo ničeho. Tyto modalitty do jisté míry korespondují s modalitami syndikace bankovních úvěrů (srov. bod 2.5.1.).

Při emisi řízené principem maximálního úsilí (angl. *best efforts*) se obchodník s cennými papíry zavazuje prodat co největší část emise dluhopisů za vynaložení maximálního úsilí. Tato modalita emisního obchodu se nejčastěji využívá právě při prvních emisích korporátních dluhopisů.⁸⁹

Zaváže-li se obchodník s cennými papíry ve sjednané době umístit na trh celou emisi s tím, že pokud se mu to nepodaří, povinnost umísťovat dluhopisy zanikne ex nunc, jedná se o emisi typu všechno nebo nic. Po dobu umísťování jsou finanční prostředky investorů a emitentovy listiny složeny do úschovy a při umístění celé emise jsou emitentovi vydány složené finanční prostředky a investorům vydané dluhopisy; v opačném případě se listiny vrací emitentovi a finanční prostředky investorům.

⁸⁸ MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, s. 187. ISBN 978-80-86929-70-5.

⁸⁹ Tamtéž

3.2.3. Průběh cizího emisního obchodu

Hlavním subjektem emisního obchodu je vedle emitenta vedoucí manažer emise. Toho emitent buď vyhledá z vlastní iniciativy, nebo financování akvizice pomocí dluhopisů emitentovi doporučí banka, se kterou již v minulosti spolupracoval. Vedoucí manažer a emitent spolu uzavřou příkazní smlouvu. V té se emitent zavazuje dluhopisy vydat, a pokud emisní obchod probíhá komisionářskou formou, zaplatit manažerovi odměnu za provedení obchodu.

Příkazní smlouva

V příkazní smlouvě se často vyskytují podobná prohlášení a podobné závazky jako ve smlouvách o bankovních úvěrech (srov. podkapitulu 2.3.). Ty mají manažerovi poskytnout určitou míru jistoty ohledně prodejnosti, potažmo hodnoty dluhopisů; manažer se tak hodlá vyhnout situaci, kdy upíše určité množství dluhopisů, které buď nebude schopen prodat vůbec, nebo jen se ztrátou. Emitent se zejména zavazuje nevydávat jinou emisi dluhopisů, než tu, která je předmětem příkazní smlouvy, a prohlašuje, že manažerovi poskytl úplné a pravdivé informace o sobě samém, svém podnikání a své finanční situaci.⁹⁰

Na rozdíl od bankovního úvěru nezakládá nesplnění, resp. porušení prohlášení či závazku (anglicky *breach*) z příkazní smlouvy případ porušení smlouvy podobný event of default. V takovém případě má manažer právo přerušit přípravu emise.

Prohlášení jsou činěna a závazky dány jen vůči manažerovi, nikoli už vlastníkům dluhopisů. Emisní podmínky taková ujednání neobsahují, což staví emitenta do výhodnější pozice při případném vyjednávání o restrukturalizaci dluhu, protože nehrozí akcelerace dluhu uplatněná jedním jediným *mad bondholderem* – poblázněným vlastníkem dluhopisů, který trvá na zesplatnění při sebemenší poruše platební morálky emitenta.⁹¹ Snižuje se tím též riziko cross defaultu a úpadku emitenta.

Manažer emise se zavazuje upsat vydané dluhopisy, nebo vyhledat investory, kteří mají zájem o úpis. Podoba manažerovy povinnosti závisí na modalitě emisního obchodu; při ručiteltské modalitě se zavazuje vydané dluhopisy upsat, kdežto při komisionářském obchodu má manažer povinnost vyhledávat investory, kteří upíší dluhopisy.

⁹⁰ JEŽEK, Tomáš. *Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu*. Praha: Komise pro cenné papíry, 2004. ISBN 80-239-2193-2. Dostupné také z: https://www.patria.cz/generated/komentare/KCP_IPO_final.pdf

⁹¹ WOOD, Philip. *Law and Practice of International Finance: University Edition*. London: Sweet & Maxwell, 2008. str. 163. ISBN 9781847032553.

Potřebné doprovodné listiny vypracuje manažer. Nejčastěji vyvstává nutnost vypracovat právní prověrku emitenta, popř. profil jeho podnikání a stručné oznámení o připravované emisi určené potenciálním zájemcům o úpis. Prospekt dluhopisů se vypracovává, pokud okruh potenciálních investorů zahrnuje některé institucionální investory, kteří jsou právními nebo vnitřními předpisy nuceni investovat do cenných papírů, k nimž byl uveřejněn prospekt.

S prospektem úzce souvisí kotování vydaných dluhopisů na burze cenných papírů. Obdobně jako u prospektu, někteří institucionální investoři (pojišťovny, penzijní fondy) jsou nuceni investovat do cenných papírů kotovaných na burze. Budou-li dluhopisy nabízeny takovým investorům, emitent se zaváže podat žádost o kotování na ujednané burze cenných papírů.

Příkazní smlouvy většinou obsahují tzv. market disruption clause, která manažerovi umožňuje odstoupit od smlouvy v případě, že se veřejně vyhlášená úroková sazba na trhu mezibankovních depozit, která vyjadřuje cenu peněz pro manažera, rozchází se skutečnou výší jeho nákladů.⁹² Dalším účelem tohoto ujednání je podobně jako u market flex clause (viz bod 2.5.1.) umožnit aranžérovi odstoupit od smlouvy v případě náhlého nepředvídatelného vývoje situace, který by zmenšil pravděpodobnost úspěšného umístění emise. Jelikož však mezi uzavřením příkazní smlouvy a umístěním emise zpravidla uplyne jen několik málo dní, manažeři tohoto oprávnění prakticky nevyužívají.⁹³

Posledním z obvyklých ujednání příkazní smlouvy je dohoda o mlčenlivosti, která chrání emitenta před prosáknutím informací o jeho akvizičním záměru a manažera před vyzrazením interních informací a postupů při strukturování emisí.

První fáze cizího emisního obchodu

Vedoucí manažer následně provede právní prověrku emitenta a na jejím základě vypracuje due diligence report. Nevyvstanou-li problémy, které by bránily vydání dluhopisů, vedoucí manažer osloví subjekty, které by mohly mít zájem na upsání dluhopisů. Tato fáze, kdy

⁹² GRAY, Richard a Suhrod MEHTA. The market disruption clause. *International Financial Law Review*. London: Euromoney Institutional Investor, 2008, 2008(12), 88. Dostupné také z: milbank.com/images/content/9/5/957/December_2008_IFLR_Libor_Milbank_Article_Mehta.pdf

⁹³ WOOD, Philip. *Law and Practice of International Finance: University Edition*. London: Sweet & Maxwell, 2008. str. 168. ISBN 9781847032553.

manažer oslovuje jednotlivé potenciální investory, se označuje výrazem *roadshow*.⁹⁴ Přitom jim poskytne toliko stručné informace o připravované emisi a o emitentovi a jeho podnikání, jde-li o emitentovu první emisi.⁹⁵

Vedoucí manažer zájemcům jmenovitě nesděluje emisní kurz a úrokovou sazbu, resp. výši výnosu, čímž se vyhne režimu veřejné nabídky cenných papírů. Článek 2 písm. d) nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 ze dne 14. června 2017 o prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu, a o zrušení směrnice 2003/71/ES totiž veřejnou nabídku cenných papírů definuje jako sdělení, které o nabízených cenných papírech uvádí informace, na základě kterých je investor schopen se rozhodnout ohledně úpisu řečených cenných papírů.

ČNB při nezávazném výkladu finančněprávních předpisů uvedla, že veřejná nabídka cenných papírů umožňující investorovi rozhodnout se ohledně úpisu obsahuje označení emitenta a cenného papíru spolu s cenou takového cenného papíru.⁹⁶ Není-li součástí sdělení adresovaného potenciálním investorům emisní kurz dluhopisů, nejde o veřejnou nabídku cenných papírů a emitentovi tak nevzniká povinnost uveřejnit prospekt dluhopisů.

Pro objasnění je nutno uvést, že malí a střední korporátní emitenti většinou nabízí dluhopisy vybrané skupině investorů v tzv. soukromé emisi (anglicky *private placement*). Tito investoři ani nebudou s dluhopisy dále obchodovat (budou je držet až do splatnosti jistiny), a proto není třeba ani pozdějšího vypracování prospektu či podání žádosti o kotování.⁹⁷

Po roadshow následuje launch, kdy manažer informuje veřejnost o emisi, a jedná-li se o emisi většího rozsahu, osloví další obchodníky s cennými papíry s nabídkou syndikace. Členové syndikátu plní podobné role jako členové syndikátu u bankovních úvěrů (viz podkapitolu 3.3.). Při ručitelském emisním obchodu však za splnění povinnosti upsat vydané

⁹⁴ MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, s. 197. ISBN 978-80-86929-70-5.

⁹⁵ Toto sdělení se v britské angličtině označuje jako *pathfinder prospectus* a v americké praxi jako *red herring*.

⁹⁶ *Definice veřejné nabídky cenných papírů*. In: *Odpovědi na dotazy – veřejná nabídka a prospekt cenného papíru* Praha: Česká národní banka, 2019. Dostupné také z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/.galleries/stanoviska_a_odpovedi/pdf/definice_veřejne_nabidky_cennych_papiru.pdf

⁹⁷ MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, s. 188. ISBN 978-80-86929-70-5.

dluhopisy odpovídají členové syndikátu solidárně a nerozdílně na rozdíl od samostatných a oddělených povinností finančních účastníků bankovního úvěru (srov. bod 2.5.3.).⁹⁸

Na závěr první fáze manažer emise opětovně provede právní prověrku emitenta, kterou předloží investorům, popř. členům syndikátu. Tato prověrka sloužící k ujištění subjektů, které upisují dluhopisy, se anglicky nazývá *bring down due diligence*.

Druhá fáze cizího emisního obchodu

Následující fáze začíná uzavřením smlouvy o úpisu, popř. smluv s jednotlivými investory při komisionářském emisním obchodu. Jsou-li vydávány dluhopisy listinné nebo imobilizované, vstupuje do hry subjekt označovaný jako depozitář. Depozitářem bývá nejčastěji banka, která přijímá do úschovy finanční prostředky investorů a listiny od emitenta (tj. jednotlivé dluhopisy, nebo sběrný dluhopis). Po obdržení emisního kurzu dluhopisů od investorů a listin od emitenta banka předá investorům jednotlivé dluhopisy, nebo, je-li emise představována jedním sběrným dluhopisem, zapíše investory do evidence vlastníků dluhopisů a emitentovi vydá finanční prostředky. Tato bankou vedená evidence podléhá režimu samostatné evidence investičních nástrojů podle § 93 ZPKT.

Další osud emitovaných dluhopisů závisí na modalitě emisního obchodu. Při ručitelském obchodu manažeři emise jimi upsané dluhopisy prodávají dalším subjektům a dosahují zisku v podobě rozpětí mezi prodejní cenou a emisním kurzem. Proto manažeři někdy upisují dluhopisy s emisním disáziem, což znamená, že emisním kurz je nižší než jmenovitá hodnota dluhopisu.

Pokud manažeři obstarávají prodej vydaných dluhopisů, jak tomu je u komisionářského emisního obchodu, mají právo na ujednanou odměnu. Ta bývá stanovena procentem z prodejní ceny dluhopisů.

⁹⁸ MAREK, Karel. Emise dluhopisů. LIŠKA, Petr, Štefan ELEK a Karel MAREK. *Bankovní obchody*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. ISBN 978-80-7478-511-5. Shodně ohledně emisí eurobondů dle anglického práva WOOD, Philip. *Law and Practice of International Finance: University Edition*. London: Sweet & Maxwell, 2008. str. 167. ISBN 9781847032553.

3.2.4. Obsah emisních podmínek

Obsah právního poměru mezi emitentem a vlastníkem dluhopisu upravují emisní podmínky. Tento dokument má povahu smlouvy mezi těmito subjekty a nabyvatel dluhopisu s ní eo ipso vyjadřuje souhlas.

V emisních podmínkách na sebe emitent nebere tolik závazků ve srovnání s bankovními smlouvami o úvěru (srov. podkapitolu 2.3.). Obvyklé jsou závazky spočívající v dodržení zásady pari passu a zákaz zatížení a zcizení majetku (srov. bod 2.3.6.), a to i v případě nezajištěných dluhopisů.

Zásada pari passu předně znamená, že emitent při uspokojování vlastníků dluhopisů mezi nimi zachová rovnost. Druhým projevem této zásady je, že vlastníci dluhopisů budou postaveni naroveň věřitelům stejné seniority.

Posledním ze závazků obsažených v emisních podmínkách je povinnost emitenta udržovat vybrané finančně analytické ukazatele v určitých mezích. Ve většině případů se emitent zavazuje udržovat poměr svých dluhů k zisku před zdaněním a započtením úroků a odpisů pod určitou hodnotou. Takové omezení zadlužení je časté u emitentů s vyšším úvěrovým rizikem.

Do 31. července 2012 § 3 odst. 2 Zdluh stanovoval nutnost předložit emisní podmínky ČNB ke schválení, a to i v případě soukromé emise. ČNB posuzovala emisní podmínky toliko co do souladu s formálními kritérii stanovenými v § 7 ZDluh v tehdejší znění. Důvodová zpráva k vládnímu návrhu předmětné novely ZDluh argumentovala pro zrušení schvalovací pravomoci ČNB soukromoprávní povahou emisních podmínek. Ty totiž stanovují práva a povinnosti spojené s dluhopisy a vztahuje se na ně princip smluvní volnosti. Rovněž porovnáním s cizími právními úpravami dluhopisového práva vyšlo najevo, že podobná ingerence je výjimkou.⁹⁹

3.3. Subjekty fungující po emisi dluhopisů

Po umístění emise vyvstává potřeba zajistit výplatu úroků a jistiny, případný bezproblémový výkon zajištění a potřeba zjednodušit vyjednávání změn emisních podmínek. Obchod s upsanými dluhopisy naplnění těchto požadavků často znesnadňuje. Proto se ustavují subjekty traktované v následujících bodech.

⁹⁹ Důvodová zpráva k zákonu č. 172/2012 Sb., sněmovní tisk č. 531/0 ze dne 11. 11. 2011

3.3.1. Agent pro zajištění

Podobně jako pohledávky úvěrovacího z bankovního úvěru lze zajistit též pohledávky vlastníků dluhopisů. Ty budou zásadně spočívat v právu na zaplacení výnosu a splacení jistiny dluhopisu. Vzhledem k tomu, že dluhopisy jsou snadno převoditelné, a proto mohou změny v osobách vlastníků dluhopisů probíhat v podstatě neustále, v praxi se sjednává, že práva ze zajištění vykonává agent pro zajištění. Druhým důvodem existence tohoto institutu je skutečnost, že vlastníky dluhopisů mohou být více než desítky subjektů.

Agent pro zajištění tak usnadňuje zápis zástavního práva nebo jiného práva ze zajištění pohledávek do veřejného seznamu a zároveň přispívá k převoditelnosti dluhopisů, když navenek zaštiťuje určitou množinu vlastníků dluhopisů.

Novelou zákonem č. 307/2018 Sb. byla s účinností od 4. ledna 2019 do ZDluh vložena úprava tohoto praxí již využívaného institutu. Je formulována stručně a koncipována jako dispozitivní, aby vyjasnila otázky spojené se zápisem práv ze zajištění do veřejných seznamů, s insolvenčním řízením a výkonem zajištění.

Úprava v § 20a ZDluh stanovuje fikci agentova vlastnictví všech dluhopisů příslušné emise a tím pádem též jeho postavení jako věřitele jedné každé zajištěné pohledávky, což ve svém důsledku funguje agentovo postavení příjemce zajištění. Agent pro zajištění proto nemusí vlastnit ani jeden dluhopis, na rozdíl od dosavadní praxe, kdy se v emisních podmínkách sjednává, že vlastní (aspoň) jeden dluhopis, je spolu s ostatními vlastníky v solidárním spoluvlastnictví a ostatní vlastníci nesmějí vykonávat práva, která jim plynou ze zajištění.

Agent pro zajištění není koncipován jako zástupce vlastníků dluhopisů. Mezi vlastníky dluhopisů a agentem pro zajištění není uzavřena žádná smlouva, tudíž nelze o agentovi hovořit jako o příkazníkovi, komisionáři ani zmocněnci. Agent pro zajištění jedná vlastním jménem ve prospěch (nikoli na účet) vlastníků dluhopisů, jak je normováno v § 20 odst. 2 ZDluh.

Smlouvu o výkonu funkce agenta pro zajištění uzavírá emitent a agent. Jelikož agentovi pro zajištění svědčí fikce vlastnictví všech dluhopisů z příslušné emise, má tato smlouva účinky vůči třetím osobám.¹⁰⁰ Proto bude agent pro zajištění považován za zajištěného věřitele v exekučním, popř. insolvenčním řízení týkajícím se emitenta.

Funkci agenta pro zajištění vykonává nejčastěji banka nebo obchodník s cennými papíry, kteří s sebou nesou výhodu spočívající v tom, že výtěžek získaný výkonem zajištění se v souladu s § 20 odst. 2 ZDluh považuje za majetek zákazníka dle § 2 odst. 1 písm. o) ZPKT. V případě

¹⁰⁰ Důvodová zpráva k zákonu č. 307/2018 Sb., sněmovní tisk č. 93/0 ze dne 14. 2. 2018

úpadku takového agenta pro zajištění nebude majetek zákazníka podle § 375a insolvenčního zákona součástí majetkové podstaty.

Nicméně banky ani obchodníci s cennými papíry nejeví zájem působit jako agent pro zajištění u malých emisí korporátních dluhopisů. Tehdy přichází v úvahu výkon funkce agenta pro zajištění advokátem, jelikož Česká advokátní komora považuje její výkon za slučitelný s výkonem advokacie.¹⁰¹

Vlastníci dluhopisů mají možnost dohlížet na počínání agenta, už z toho důvodu, že ZDluh na osobu agenta pro zajištění nestanovuje žádné požadavky. Toto realizují případným uplatněním oprávnění změnit osobu agenta pro zajištění na schůzi vlastníků dluhopisů, k čemuž postačí rozhodnutí prosté většiny přítomných vlastníků. Mírnější kontrolní oprávnění vlastníků spočívá v udílení pokynů, které jsou pro agenta závazné.

Agent pro zajištění musí být označen v emisních podmínkách. Emisní podmínky by měly rovněž obsahovat informace o právech a povinnostech agenta, není-li vlastníků dluhopisů přístupná smlouva o výkonu funkce agenta pro zajištění jako taková, popřípadě její podstatná část.

3.3.2. Administrátor emise

Emitent dluhopisů, který nemá zázemí a prostředky potřebné pro administrativní činnosti spojené s obsluhou dluhu, k tomuto využívá služeb administrátora emise. Tento subjekt za emitenta obstarává výplatu úroků a jistiny. Někdy se návodně označuje jako platební nebo clearingový agent.

Mezi emitentem, administrátorem a vlastníkem dluhopisu vzniká specifický soubor vztahů. Administrátor vystupuje vůči vlastníků dluhopisů jako zmocněnec emitenta. Pokud tedy administrátor vlastníkov nevyplatí dané prostředky, pohledávka vlastníka za emitentem trvá i nadále. Neuspokojenému vlastníkov dluhopisu tak nevzniká pohledávka za administrátorem, ovšem emitentovi bude za administrátorem svědčit regresní nárok.¹⁰²

¹⁰¹ HLOUŠEK, Michal a Petr KOČMÁNEK. Využijte pro emisi svých dluhopisů agenta pro zajištění. In: *Právní prostor* [online]. Ostrava: ATLAS consulting, 2020 [cit. 2020-11-16]. Dostupné z: pravniprostor.cz/clanky/obchodni-pravo/vyuzijte-pro-emisi-svych-dluhopisu-agenta-pro-zajisteni

¹⁰² ŠTAŇKO, Andrej. *Metody investování soukromého kapitálu v mezinárodním právu soukromém*. Praha: Linde Praha, 2014. Monografie (Linde). ISBN 978-80-7201-904-5.

3.3.3. Společný zástupce vlastníků dluhopisů

Institut společného zástupce vlastníka dluhopisů reaguje na mnohost věřitelů emitenta a snadnou převoditelnost dluhopisů podobně jako institut agenta pro zajištění (srov. bod 3.3.1.). Oprávnění společného zástupce jednat za všechny vlastníky dluhopisů je tudíž koncipováno obdobně jako to náležející agentovi pro zajištění.¹⁰³

Společný zástupce vlastníků dluhopisů představuje tuzemskou obdobu trusteeho. *Trustee* je osobou, která bývá ustavena při emisích dluhopisů, které se řídí právem státu New York nebo právem anglickým. Má práva a povinnosti ujednané v dohodě uzavírané mezi emitentem a trustem, zvané trust indenture. Díky značnému množství emisí podřízených zmíněným právním řádům se obdobné subjekty začaly objevovat v emisích podle jiných právních řádů, a český zákonodárce proto přijal úpravu společného zástupce.

Společný zástupce podle dispoziční úpravy v ZDluh vykonává práva náležející zastoupeným vlastníků, chrání jejich zájmy, kontroluje plnění emisních podmínek emitentem a provádí další úkony ve prospěch zastoupených vlastníků dluhopisů. Aby mohl zájmy vlastníků účinně chránit např. při vyjednávání o restrukturalizaci emitentova dluhu, smlouva o výkonu funkce mu často přiznává oprávnění nepřikročit k zesplatnění v případě, že došlo k toliko nevýznamnému porušení emitentových povinností.¹⁰⁴

Dispoziitivně rovněž vykonává funkci agenta pro zajištění, ledaže je agentem pro zajištění ustavena odlišná osoba.

Na rozdíl od agenta pro zajištění není ustavení společného zástupce omezeno na smlouvu mezi ním a emitentem. Společného zástupce může kdykoli zvolit schůze vlastníků dluhopisů; stejně tak jej může vyměnit. Vedle změny osoby společného zástupce mají vlastníci dluhopisů, potažmo jejich schůze, k dispozici oprávnění kontrolní povahy spočívající v udílení závazných pokynů společnému zástupci.

¹⁰³ Důvodová zpráva k zákonu č. 307/2018 Sb., sněmovní tisk č. 93/0 ze dne 14. 2. 2018

¹⁰⁴ CARR, Josephine. One Lesson to be Learnt from Dome Petroleum. *International Financial Law Review*. 1987, 1987(3), 15. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/P?h=hein.journals/intfinr6&i=113>.

Závěr

Při rozhodování mezi financováním akvizice bankovním úvěrem a emisí dluhopisů přichází do hry hned několik kritérií. První je prostor pro požadavky subjektu poptávajícího financování. Banka v postavení úvěrujícího zásadně nedělá větší ústupky. Umožňuje jí to objem peněz, který je s to poskytnout subjektům poptávající financování. Má-li úvěr být poskytnut syndikátem bank, na dobré vyjednávací pozici aranžéra to nic nemění. Z bankovního úvěru tak specifická pozice banky činí *package deal*, který je možno buď přijmout jako celek se vším všudy, nebo odmítnout.

Emitent při emisi dluhopisů může stanovit podmínky financování dle svého uvážení, a je na investorech, zda na ně přistoupí a upíše určité množství dluhopisů. Počet upsaných dluhopisů může vyjadřovat důvěru v bonitu emitenta i hodnocení kladených podmínek – čím jsou výhodnější pro investora, tím větší množství dluhopisů investor upíše. Emitent tudíž může stanovit podmínky více či méně podle svých představ a vyčkat odezvy kapitálového trhu.

Při přípravě emise může, na rozdíl od bankovního úvěru, na subjekt poptávající financování přímo dopadnout veřejnoprávní regulace. Zatímco při poptávání úvěru může nastat situace, kdy je banka nucena odmítnout potenciálního úvěrovaného kvůli pravidlům o velikosti expozic (a ten se proto rozhodne pro emisi dluhopisů), při procesu emise může mít sám subjekt povinnost vyhotovit prospekt.

Vyplatí se tak zvážit, zda nebude snazší nabídku omezit na úzký okruh potenciálních investorů. Nízký počet vlastníků dluhopisů ovšem do jisté míry neguje výhodu roztržštěné věřitelské struktury jinak vlastní dluhopisovému financování. Věřitelé v řádu stovek totiž nemohou dosahovat dohody a reagovat na emitentovu situaci stejně pružně jako syndikát čtyř bank.

Cizí emise prováděné v České republice, při kterých jsou vydávány korporátní dluhopisy, dosahují objemů aspoň 1 miliardy korun.^{105, 106, 107} Smysl může mít i emise o menším objemu,

¹⁰⁵ Prospekt pro dluhopisy s pevným výnosem 4,75 % p.a. v předpokládané celkové jmenovité hodnotě 1.000.000.000 Kč splatné v roce 2019. *CPI Investments* [online]. Praha: Czech Property Investments, 2015 [cit. 2021-04-14]. Dostupné z: cpias.cz/uploads/d1a4905a1a854886aa888e1121130188bd51cc9b.pdf

¹⁰⁶ Prospekt dluhopisů s pohyblivým výnosem v předpokládané celkové jmenovité hodnotě 1.000.000.000 Kč splatných v roce 2021. *HB Reavis* [online]. Praha: HB Reavis Finance CZ, 2016 [cit. 2021-04-14]. Dostupné z: hbreavis.com/wp-content/uploads/2016/03/HB-Reavis-Finance-CZ-s.r.o.-Prospekt-dluhopisu-splatnych-v-roce-2021-ISIN-CZ0003513608.pdf

aspoň 200 milionů korun. Vyčerpali emitent úvěrový limit u banky, se kterou spolupracuje, může bance navrhnout, aby pro něj zajistila komisioní emisní obchod jako vedlejší zdroj akvizičního financování.

U takovéto emise o menším objemu má ekonomický smysl private placement – úpis dluhopisů skupinou předem získaných investorů bez nutnosti vyhotovit prospekt dluhopisů a bez kotace na regulovaném trhu. Pohledávky vlastníků dluhopisů nebudou zajištěny, jelikož na aktivech emitenta již vážně zajištění ve prospěch banky. České korporátní dluhopisy navíc zajištěné nebývají.¹⁰⁸ Půjde o obdobu klubového úvěru v prostředí dluhopisů.

Úvahy do budoucna

Nedávné rozhodnutí Ústavního soudu ve věci ELMA-THERM¹⁰⁹ přineslo do korporátního úvěrování větší míru jistoty. Určitá nejistota v této oblasti panovala kvůli judikatuře Nejvyššího soudu vycházející z rozhodnutí 29 Cdo 4340/2011, které bylo vydáno ve Sbírce soudních rozhodnutí a stanovisek. Nejvyšší soud dovozoval, že věřitel, který zajistil svou budoucí či podmíněnou pohledávku zástavním právem, není v insolvenčním řízení v postavení zajištěného věřitele, pokud zajištěná pohledávka vznikne až po úpadku dlužníka. Ústavní soud poukázal na výslovnou úpravu občanského zákoníku z roku 1964¹¹⁰, podle něhož zástavní právo k nemovitosti vzniká intabulací do katastru nemovitostí. Zdůraznil tak zajišťovací funkci¹¹¹ zástavního práva.

Překonání dosavadní judikatury Nejvyššího soudu přivítají banky, které poskytují zajištěné úvěry a bankovní záruky. Jistota postavení zajištěného věřitele v insolvenčním řízení by se mohla projevit v ochotě bank financovat riskantnější akviziční operace.

Institut agenta pro zajištění není institutem novým, nicméně dosud neexistuje judikatura, která by dávala tušit, jak se uplatní nová konstrukce ZDluh spočívající ve fikci vlastnictví všech dluhopisů z dané emise. To samé platí o konstrukci dosud používané v praxi, kdy agent vlastní

¹⁰⁷ Prospekt. *SMVAK* [online]. Ostrava: Severomoravské vodovody a kanalizace, 2015 [cit. 2021-04-14]. Dostupné z: <http://www.smvak.cz/documents/20182/21406/Prospekt+-+dluhopisy+s+fixn%C3%AD+sazbou+ve+v%C3%BD%C5%A1i+5+400+000+000+K%C4%8D.pdf/ca793259-2d3e-42cd-bfe4-10dafeb1c42e>

¹⁰⁸ Srov. např. poznámky pod čarou č. 105, 106 a 107

¹⁰⁹ Nález Ústavního soudu ze dne 30. 11. 2020, sp. zn. I. ÚS 760/18

¹¹⁰ Zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník

¹¹¹ Druhou funkcí zástavního práva je funkce uhrazovací.

aspoň jeden dluhopis a ostatní vlastníci dluhopisů se zavazují nevykonávat práva ze zajištění. Z tohoto důvodu lze důvodně očekávat, že někteří emitenti budou v budoucnu užívat pozitivněprávní úpravu.

De lege ferenda je možné hodnotit nutnost provést opt-in do režimu ZDluh podle § 43 ZDluh v případě dluhových cenných papírů, které nejsou dluhopisy. Často se jedná o finanční nástroje, u kterých vznikne právo na zaplacení určité částky, pokud dojde k určité události. Podmiňovat aplikaci ZDluh na složitěji konstruované finanční nástroje tím, že emitent provede opt-in, se jeví nerozumné. Bude-li pokračovat boom dluhového financování ze strany drobných investorů, objeví se emitenti, kteří dají přednost výše zmíněným dluhovým cenným papírům před dluhopisy. Ty jsou komplexnější a drobný investor by proto měl mít oporu v pozitivněprávní úpravě ZDluh.

Seznam zkratek

Basel I	Basilejská kapitálová dohoda z roku 1988
BRKI	Bankovní registr klientských informací
CBCB	CBCB - Czech Banking Credit Bureau, a.s.
CDS	credit default swap
CSF	credit spread forward
ČNB	Česká národní banka
MiFID II	směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů
PojZdrav	zákon č. 592/1992 Sb., o pojistném na veřejné zdravotní pojištění
SPV	special purpose vehicle
TRS	total return swap
Vyhláška	vyhláška České národní banky č. 163/2014 Sb., o výkonu činnosti bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry
ZoB	zákon č. 21/1992 Sb., o bankách
ZoČNB	zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance
ZDluh	zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech
ZPKT	zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

Seznam použitých zdrojů

Publikace v tištěné podobě

CHANCE, D. M., K. GRANT a J. MARSHLAND. MAGINN, John, ed. *Managing Investment Portfolios: A Dynamic Process*. 3rd edition. Hoboken: Wiley, 2007. ISBN 978-0-470-08014-6.

HULMÁK, Milan et al. *Občanský zákoník: komentář*. V. Závazkové právo. Obecná část (§ 1721-2054). 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2014. Velké komentáře. ISBN 978-80-7400-535-0.

HULMÁK, Milan et al. *Občanský zákoník: komentář*. VI. Závazkové právo. Zvláštní část (§ 2055-3014). 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2014. Velké komentáře. ISBN 978-80-7400-287-8.

KOTÁSEK, Josef, Vlastimil PIHERA, Jarmila POKORNÁ a Jindřich VÍTEK. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. ISBN 978-80-7400-515-2.

MEJSTŘÍK, Michal et al. *Bankovníctví v teorii a praxi: Banking in theory and practice*. 1. vydání. Praha: Karolinum, 2014. ISBN 978-80-246-2870-7.

MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-70-5.

PFEIFEROVÁ, Daniela a Milan ULRICH. *Obchodní bankovníctví*. Praha: Česká zemědělská univerzita, Provozně ekonomická fakulta, 2015. ISBN 978-80-213-2585-2.

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-3671-6.

SMUTNÝ, Aleš, Vlastimil PIHERA, Pavel SÝKORA a Tomáš CUNÍK. *Zákon o bankách: komentář*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2019. Beckovy komentáře. ISBN 978-80-7400-764-4.

WOOD, Philip. *International Loans, Bonds, Guarantees, Legal Opinions*. 2nd edition. London: Sweet & Maxwell, 2007. ISBN 978-18-4703-208-9.

WOOD, Philip. *Law and Practice of International Finance: University Edition*. London: Sweet & Maxwell, 2008. ISBN 978-18-4703-255-3.

Články

BUKOVSKÝ, Jaroslav. V Česku padl akviziční rekord. *E15* [online]. CZECH NEWS CENTER, 2019, [cit. 2020-03-08]. Dostupné z: <https://www.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/v-cesku-padl-akvizicni-rekord-1355529>

CARR, Josephine. One Lesson to be Learnt from Dome Petroleum. *International Financial Law Review*. 1987, 1987(3), 15. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/P?h=hein.journals/intfinr6&i=113>

DAYEN, David. Unsanitized: Private Equity Licks Its Chops. *The American Prospect* [online]. March 19, 2020 [cit. 2020-03-23]. Dostupné z: <https://prospect.org/coronavirus/unsanitized-private-equity-licks-its-chops/>

GRAY, Richard a Suhrud MEHTA. The market disruption clause. *International Financial Law Review*. London: Euromoney Institutional Investor, 2008, 2008(12), 88. Dostupné také z: milbank.com/images/content/9/5/957/December_2008_IFLR_Libor_Milbank_Article_Mehta.pdf

HEALY, Paul a Krishna PALEPU. The Fall of Enron. *Journal of Economic Perspectives* [online]. 2003, 17(2), 3 - 26 [cit. 2020-04-14]. DOI: 10.1257/089533003765888403. ISSN 0895-3309. str. 11 Dostupné z: <http://pubs.aeaweb.org/doi/10.1257/089533003765888403>

HLOUŠEK, Michal a Petr KOČMÁNEK. Využijte pro emisi svých dluhopisů agenta pro zajištění. In: *Právní prostor* [online]. Ostrava: ATLAS consulting, 2020 [cit. 2020-11-16]. Dostupné z: <https://pravni prostor.cz/clanky/obchodni-pravo/vyuzijte-pro-emisi-svych-dluhopisu-agenta-pro-zajisteni>

PŘÍKRYL, Vladimír a Jana ČECHOVÁ. Pojistná smlouva a její základní znaky. *Právní rozhledy*. 2018, 2018(10), 364-366.

RICHTER, Tomáš. Zajištění dluhů podle nového občanského zákoníku - zástavní právo. *Obchodněprávní revue*. 2013, 2013(9), 241-256.

SCHWARZKOPFF, Frances. 10-Year Notes at Negative Coupons Hit Covered-Bond Market. *Bloomberg* [online]. August 5, 2019 [cit. 2020-06-16]. Dostupné z: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-08-05/first-10-year-notes-at-negative-coupons-hit-covered-bond-market>

Diplomové práce

BÁRTÍKOVÁ, Marta. *Smluvní ujednání směřující k ochraně úvěřující instituce v oblasti úvěrů poskytovaných korporacím*. Praha, 2016. Diplomová práce. Univerzita Karlova.

Zdroje v elektronické podobě

O CBCB. *Bankovní registr clientských informací - CBCB.cz* [online]. [cit. 2020-06-12]. Dostupné z: <https://www.cbcb.cz/o-cbcb/>

Uživatelé Bankovního registru clientských informací. *Bankovní registr clientských informací - CBCB.cz* [online]. [cit. 2020-06-12]. Dostupné z: <https://www.cbcb.cz/o-cbcb/uzivatele>

Prospekt pro dluhopisy s pevným výnosem 4,75 % p.a. v předpokládané celkové jmenovité hodnotě 1.000.000.000 Kč splatné v roce 2019. *CPI Investments* [online]. Praha: Czech Property Investments, 2015 [cit. 2021-04-14]. Dostupné z: cpias.cz/uploads/d1a4905a1a854886aa888e1121130188bd51cc9b.pdf

Definice veřejné nabídky cenných papírů. In: *Odpovědi na dotazy – veřejná nabídka a prospekt cenného papíru*. Praha: Česká národní banka, 2019. Dostupné také z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/.galleries/stanoviska_a_odpovedi/pdf/definice_verejne_nabidky_cennych_papiru.pdf

Základní seznamy subjektů. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2020-06-12]. Dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB15.BASIC_LISTINGS_RESPONSE_3?p_lang=cz&p_DATUM=12.06.2020&p_hie=HI&p_rec_per_page=108&p_ses_idx=37

Prospekt dluhopisů s pohyblivým výnosem v předpokládané celkové jmenovité hodnotě 1.000.000.000 Kč splatných v roce 2021. *HB Reavis* [online]. Praha: HB Reavis Finance CZ, 2016 [cit. 2021-04-14]. Dostupné z: hbreavis.com/wp-content/uploads/2016/03/HB-Reavis-Finance-CZ-s.r.o.-Prospekt-dluhopisu-splatnych-v-roce-2021-ISIN-CZ0003513608.pdf

JANOVEC, Michal. *Dohled nad finančním trhem a jeho integrace*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2018. Právo prakticky. ISBN 978-80-7552-877-3.

JEŽEK, Tomáš et al. *Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu*. Praha: Komise pro cenné papíry, 2004. ISBN 80-239-2193-2.

KARFÍKOVÁ, Marie et al. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer, 2017. Právní monografie. ISBN 978-80-7552-935-0.

LIŠKA, Petr et al. *Bankovní obchody*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. ISBN 978-80-7478-510-8.

PAULY, Jan. *Teoretické a legislativní základy cenných papírů*. Praha: Wolters Kluwer, 2016. Právní monografie. ISBN 978-80-7552-421-8.

RICHTER, Tomáš. *Insolvenční právo*. 2., doplněné a upravené vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2017, s. 138. Právní monografie. ISBN 978-80-7552-444-7.

Prospekt. *SMVAK* [online]. Ostrava: Severomoravské vodovody a kanalizace, 2015 [cit. 2021-04-14]. Dostupné z: <http://www.smvak.cz/documents/20182/21406/Prospekt+-+dluhopisy+s+fixn%C3%AD+sazbou+ve+v%C3%BD%C5%A1i+5+400+000+000+K%C4%8D.pdf/ca793259-2d3e-42cd-bfe4-10dafeb1c42e>

Syndikované úvěry 2012. In: *Standardy*. Praha: Česká bankovní asociace, 2012. Dostupné také z: <https://cbaonline.cz/upload/550-standard-27-syndikovane-uvery-externi.pdf>

ŠTAŇKO, Andrej. *Metody investování soukromého kapitálu v mezinárodním právu soukromém*. Praha: Linde Praha, 2014. Monografie. ISBN 978-80-7201-904-5.

ŠVESTKA, Jiří et al. *Občanský zákoník: komentář*. Svazek I. Obecná část (§ 1-654) 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2014. Komentáře. ISBN 978-80-7478-370-8.

ŠVESTKA, Jiří et al. *Občanský zákoník: komentář*. Svazek V. Relativní majetková práva 1. část (§ 1721-2520) 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2014. Komentáře. ISBN 978-80-7478-638-9.

ŠVESTKA, Jiří et al. *Občanský zákoník: komentář*. Svazek I. Obecná část (§ 1-654) 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2020. Komentáře. ISBN 978-80-7598-657-3.

VYMAZAL, Lukáš. *Zástavní právo*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. Právní monografie. ISBN 978-80-7598-516-3.

Právní předpisy a důvodové zprávy

Důvodová zpráva k zákonu č. 172/2012 Sb., sněmovní tisk č. 531/0 ze dne 11. 11. 2011

Důvodová zpráva k zákonu č. 89/2012 Sb., sněmovní tisk č. 362/0 ze dne 26. 5. 2011

Důvodová zpráva k zákonu č. 307/2018 Sb., sněmovní tisk č. 93/0 ze dne 14. 2. 2018

Opatření České národní banky č. 5 ze dne 1. srpna 2001, kterým se stanoví metodika předkládání vybraných údajů bankami a pobočkami zahraničních bank České národní bance. Dostupné z https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/.galleries/Vestnik-CNB/2001/v_2001_12.pdf

směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů

vyhláška České národní banky č. 164/2002 Sb., o podmínkách přístupu k informacím v informační databázi České národní banky – Centrální registr Úvěrů

vyhláška České národní banky č. 163/2014 Sb., o výkonu činnosti bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry

zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník

zákon č. 21/1992 Sb., o bankách

zákon č. 592/1992 Sb., o pojistném na veřejné zdravotní pojištění

zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance

zákon č. 85/1996 Sb., o advokacii

zákon č. 48/1997 Sb., o veřejném zdravotním pojištění

zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech

zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

zákon č. 280/2009 Sb., daňový řád

zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech

zákon č. 307/2018 Sb., kterým se mění zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony

Judikatura

Rozsudek Vrchního soudu v Praze ze dne 20. 3. 1995, sp. zn. 5 Cmo 304/94

Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 29. 10. 2002, sp. zn. 29 Odo 847/2001

Usnesení Ústavního soudu ze dne 18. 1. 2005, sp. zn. IV. ÚS 181/04

Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 25. 11. 2005, sp. zn. 21 Cdo 2939/2004

Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 31. 5. 2006, sp. zn. 29 Odo 1000/2004

Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 28. 6. 2006, sp. zn. 29 Odo 1595/2005

Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 8. 2. 2007, sp. zn. 21 Cdo 681/2006; 21 Cdo 682/2006

Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 26. 11. 2008, sp. zn. 29 Odo 1128/2006

Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 27. 7. 2011, sp. zn. 32 Cdo 4955/2009

Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 23. 1. 2014, sp. zn. 29 Cdo 1788/2012

Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 26. 8. 2014, sp. zn. 29 Cdo 4340/2011

Nález Ústavního soudu ze dne 30. 11. 2020, sp. zn. I. ÚS 760/18

Současná pravidla financování akvizic obchodních společností

Abstrakt

Diplomová práce rozebírá financování akvizic prováděných nabytím podílu v cílové společnosti. Specifika akvizičních obchodů popisuje první kapitola práce, a tím přibližuje kontext, do kterého je práce jako celek zasazena.

Financování bankovním úvěrem jakožto jedním ze dvou traktovaných způsobů financování přibližuje druhá kapitola. Nejprve je zde popsána úprava úvěru v občanském zákoníku a pokračuje se instituty sjednávány v bankovní úvěrové praxi, včetně uspořádání práv a povinností finančních účastníků a úvěrovaného při poskytování úvěrů syndikovaných. Kapitulu uzavírá podkapitola o úvěrovém riziku, která není omezena toliko na veřejnoprávní úpravu, ale obsahuje též výklad o řízení úvěrového rizika pomocí úvěrových derivátů. Zároveň načrtává vliv regulace na cenu úvěrového financování.

Třetí kapitola se zabývá dluhopisovým financováním. Poskytuje ucelený přehled české úpravy dluhopisu coby dluhového cenného papíru a jeho vydání. Následný exkurz do cizích emisních obchodů představuje protějšek prakticky orientované podkapitoly obsažené v kapitole o úvěrovém financování. Logickým zakončením třetí kapitoly jsou body pojednávající o subjektech, které fungují po emisi dluhopisů a usnadňují správu konkrétní emise.

V závěru práce je nastíněn proces rozhodování mezi bankovním úvěrem a dluhopisy. Autor práce zde argumentuje ve prospěch emisí o menších objemech, které poslouží jako doplňkový zdroj akvizičního financování. Závěr práce rovněž přináší pohled do budoucnosti akvizičního financování. Autor zde hodnotí zlom v judikatuře dopadající na zajištěné pohledávky v poměrech insolvenčního řízení a zamýšlí se *de lege ferenda* nad režimem některých nepojmenovaných dluhových cenných papírů.

Klíčová slova: bankovní úvěr, dluhopis, akviziční financování, řízení úvěrového rizika, kapitálová přiměřenost

Current regulation governing acquisition financing

Abstract

The thesis deals with financing of share deal acquisition operations. The first chapter points out idiosyncrasies of acquisition operations, providing context for the rest of the thesis.

The second chapter deals with loan financing, one of the two financing methods described. The chapter starts off with Czech Civil Code's rules governing loans and goes on to provide an overview of stipulations used in corporate banking practice, including the usual arrangement of rights and obligations of lenders and borrower in case of syndicated loans. A subchapter about credit risk rounds off the second chapter. Not restricted to public law regulation, it describes derivatives used to hedge against credit risk and touches upon the influence of regulation on cost of loan financing.

The third chapter is about bond financing. It offers a robust overview of Czech rules governing bonds as nominate debt securities and their issue. The consequent subchapter on placement of bonds handled by an investment firm serves as an equivalent of the banking practice-focused subchapter. Subjects that perform various tasks after placement in order to simplify the administration of a given issue are a topic which completes the third chapter.

The conclusion of the thesis sets out the criteria which influence the decision between bank loan and bonds. The author argues for small-volume bond issues used as an auxiliary financing method. The very end of the thesis faces the future of acquisition financing; by noticing the shift in Czech case law concerning secured claims in insolvency proceedings and by questioning the rationale for the need for an opt-in to apply the Czech Act on Bonds to select innominate debt securities.

Klíčová slova: bank loan, bonds, acquisition financing, credit risk management, capital adequacy