

Změny v dluhopisové praxi a daňové aktuality

Tomáš Kafka, Michal Dušek

5. června 2024

Agenda

01

Dluhopisový trh v roce 2023

02

Novela zákona o dluhopisech

03

Vliv daní na dluhopisovou praxi

A&O SHEARMAN

Dluhopisový trh v roce 2023

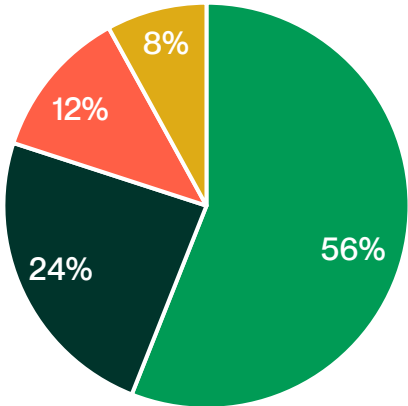


Statistika českého dluhopisového trhu v roce 2023

Zajištění dluhopisů



- Z toho:
- Ručení
 - Zástavní právo
 - Ručení v kombinaci se zástavním právem

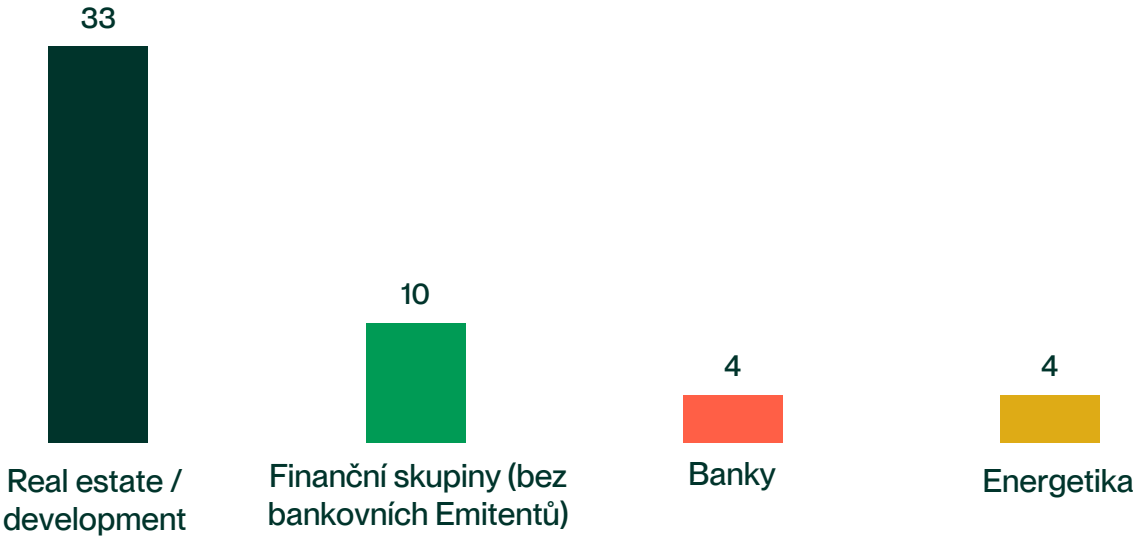


Korporátní dluhopisy

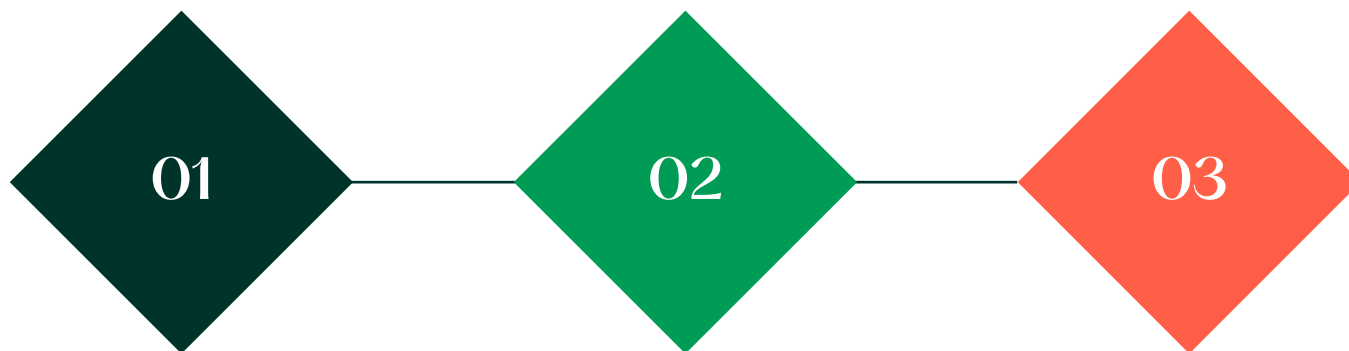
	2023	2022	2021
Objem	96,2 mld. Kč	92,8 mld. Kč	80,3 mld. Kč
Emisí celkem	1 091	1 009	767

Zdroj: Analýza agentury Surveillance

Segmentace emitentů



Čeští emitenti v zahraničí (Eurobondy)



Platby z „Eurobondů“ od 2022:

- Srážková daň u úroku až do výše 35 %
- Zajištění daně u diskontovaných dluhopisů ve výši 1 % z částky při splatnosti (nominální hodnoty)

Řešení ve formě certifikačních procedur z pera A&O Shearman:

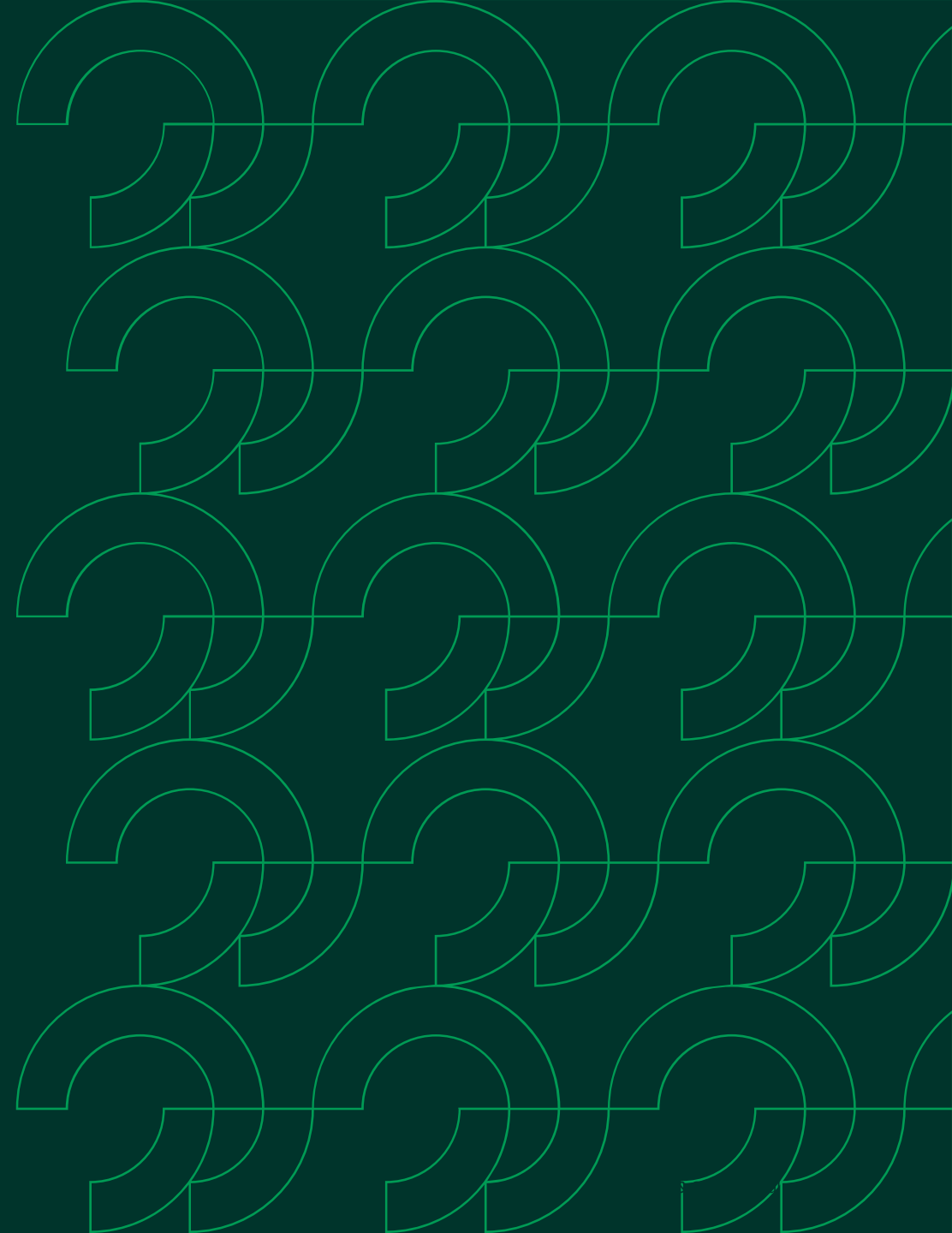
- Implementováno mezinárodními vypořádacími systémy (Euroclear /Clearstream)
- Standard pro CZ emise
- Efektivní v praxi
- Významný dopad do dokumentace a administrativy emitenta

Více než [10] emisí realizovaných (za asistence A&O Shearman) od jejich implementace.



A&O SHEARMAN

Novela zákona o dluhopisech



Legislativní proces

01

Součástí zákona č. 462/2023 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s rozvojem finančního trhu a s podporou zajištění na stáří

02

Jedná se o druhý pokus přijetí této novely. Předchozí nebyl před koncem předchozího volebního období Poslanecké sněmovny dokončen

03

Účinnost od 1. ledna 2024

04

Právní vztahy z dluhopisů, jejichž datum emise předchází dni nabytí účinnosti této novely, jakož i z jejich emisních podmínek uveřejněných nebo jinak zpřístupněných přede dnem nabytí účinnosti této novely, se posuzují podle zákona ve znění účinném přede dnem nabytí účinnosti této novely

Změna emisních podmínek

Ke změně emisních podmínek se zpravidla vyžaduje předchozí souhlas schůze vlastníků dluhopisů:

Původní výjimka: změna, která se netýká postavení nebo zájmů vlastníků dluhopisů

Absence judikatury, ČNB toto ustanovení vykládala tak, že pozitivní změna (např. dodatečné zajištění) musela být odsouhlasena schůzí vlastníků – legislativní vyjasnění a zjednodušení praxe

Možnost jednostranně změnit emisní podmínky v případě změn, které nemají negativní dopad na postavení nebo zájmy vlastníků dluhopisů

Agent pro zajištění

MOŽNOST DODATEČNÉHO USTAVENÍ AGENTA PRO ZAJIŠTĚNÍ U NEZAJIŠTĚNÝCH EMISÍ (§ 20 odst. 3)



Agent pro zajištění je povinně ustanovován v případě zřízení zástavního práva nebo jiného zajištění pohledávek vlastníků dluhopisů ve vztahu k emisi. Vykonává vlastním jménem a ve prospěch oprávněných osob práva věřitele, zástavního věřitele nebo jiného příjemce zajištění



Nově možnost určit agenta pro zajištění i později



V praxi může docházet k jednostranným změnám emisních podmínek, neboť zřízení zajištění a s ním spojená identifikace agenta pro zajištění a vymezení jeho práv a povinností v emisních podmínkách bude zpravidla vnímáno jako změna, která nemá negativní dopad na postavení nebo zájmy vlastníků dluhopisů



Schůze vlastníků dluhopisů – užitečné změny

Lhůta pro oznámení konání náhradní schůze vlastníků dluhopisů:

Lhůta pro oznámení konání náhradní schůze vlastníků dluhopisů 5 pracovních dnů

Možnost oznámit konání náhradní schůze současně se svoláním původní schůze

Možnost odkupu dluhopisu za tržní cenu v případech stanovených § 23 odst. 5

V případech, kdy schůze vlastníků dluhopisů souhlasila se změnou zásadní povahy a daný vlastník se schůze nezúčastnil či hlasoval proti:

Nově možnost požádat o **odkup dluhopisu za tržní cenu** (vedle stávající žádosti o předčasné splacení)

Potvrzení možnosti vyloučit put opci vlastníka MREL/Tier 2 dluhopisu

Emisní podmínky těchto dluhopisů nemohou z regulatorních důvodů obsahovat právo vlastníka žádat předčasné splacení z jiných důvodů, než je likvidace či insolvence emitenta

Dispozitivnost § 23

Legislativní potvrzení dispozitivního charakteru ustanovení o průběhu schůze vlastníků dluhopisů (§ 23)

Povinnost emitenta upozornit na odchylky od zákonné úpravy v prospektu nebo nejpozději k datu emise stejným způsobem, kterým zpřístupnil emisní podmínky

Co si nelze pravděpodobně nastavit odlišně nebo je minimálně sporné?

- minimální lhůtu pro konání náhradní schůze (5 pracovních dnů)
 - pravidlo, že vlastní dluhopisy ve vlastnictví emitenta se pro účely kvora a rozhodování nezapočítávají
-

Co lze nastavit odlišně?

- kvorum a většiny pro rozhodování
 - v případě schůze, která souhlasila se změnami zásadní povahy lze nově vyloučit právo vlastníka, který na takové schůzi hlasoval proti nebo se jí nezúčastnil žádat o předčasné splacení/odkup za tržní cenu
 - většinu lhůt
 - vyhotovení notářského zápisu o konání schůze vlastníků dluhopisů
-



Rozhodování schůze vlastníků dluhopisů per rollam

Rozhodování mimo schůzi vlastníků (*per rollam*)

- snaha zvýšit efektivitu a snížit náklady konání schůze
- po vzoru Zákona o obchodních korporacích
- emisní podmínky musí výslovně tuto možnost připustit

Návrh rozhodnutí

- je třeba řádně oznámit, a to stejným způsobem, jakým byly zpřístupněny emisní podmínky (součinnost emitenta?) nebo jiným způsobem stanoveným v emisních podmínkách
- zákon stanovuje, co musí návrh rozhodnutí obsahovat

Změny zásadní povahy

v případě změn zásadní povahy je k platnému započtení hlasu vyžadován úředně ověřený vlastnoruční podpis nebo hlasování skrze datovou schránku

Většina

rozhodná většina se počítá z celkového počtu hlasů všech vlastníků dluhopisů

Analogická aplikace § 23

včetně možnosti využít diskutované dispozitivnosti tohoto ustanovení

Přijetí rozhodnutí

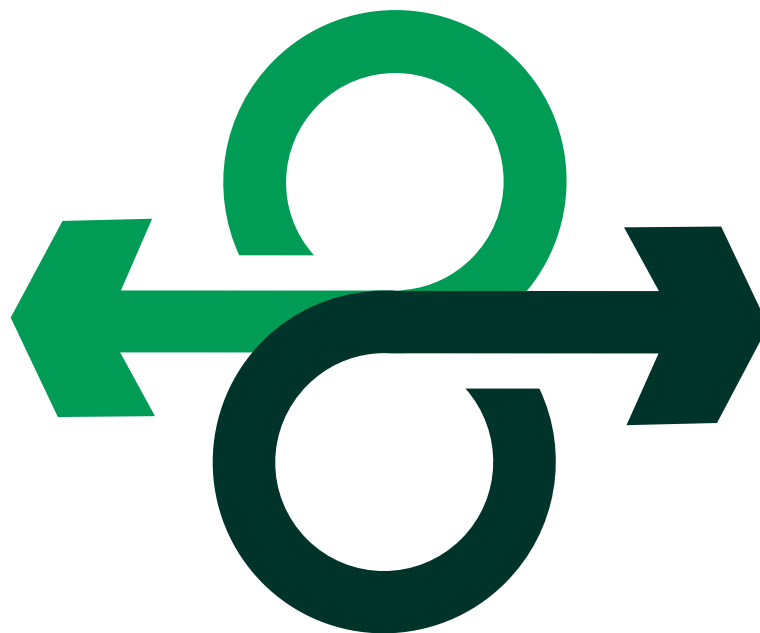
rozhodnutí je přijato dnem, v němž bylo doručeno vyjádření posledního vlastníka dluhopisů k návrhu nebo marným uplynutím posledního dne lhůty stanovené pro doučení vyjádření vlastníků dluhopisů, bylo-li dosaženo počtu hlasů potřebného k přijetí rozhodnutí

Změna v povinných náležitostech emisních podmínek (§ 9 zákona)

§ 9 odst. 2

Odstranění duplicitních informací z emisních podmínek v případě, že je současně vyhotovován prospekt dluhopisů

- např. emisní kurz, způsob a místo upisování, zdanění, ISIN, rating
- odstranění nesouladu s tržním standardem typickým pro zahraniční emise



§ 9 odst. 1 a 3

Povinnost odkázat v emisních podmínkách na prospekt je ponechána pouze pro zásadní informace a pro informace specifické pro určité typy dluhopisů

- např. informace o formě dluhopisu, o zástavním právu a jiném zajištění dluhopisu, identifikační údaje emitenta, lhůta pro upisování, výnos dluhopisu, procedura splácení, možnost postupného vydávání dluhopisů

Podlimitní veřejná nabídka (§ 9a zákona)

Zvýšená ochrana drobných investorů u veřejných nabídek dluhopisů, které jsou vyňaty z působnosti Nařízení o prospektu



Čl. 1(3) Nařízení o prospektu:
„toto nařízení se nevztahuje na veřejné nabídky cenných papírů s celkovou hodnotou protiplnění v Evropské unii nižší než 1 000 000 EUR; tento limit se počítá za období dvanáct měsíců“



U investorů do těchto typů dluhopisů se předpokládá absence zkušeností či pokročilejší finanční gramotnosti



Cílem je umožnit investorovi udělat si přehled o celkové situaci a bonitě emitenta, o historii jeho emisí, o důvodu, proč emituje apod., což jsou informace, které bývají uvedeny v prospektu



Na těchto emisích často neparticipuje manažer (např. banka), který bývá v očích investorů indikátorem kvality nabízených dluhopisů



Podlimitní veřejná nabídka (§ 9a zákona)

Mezi lety 2013 až 2023 skončilo v insolvenci celkem 125 emitentů, kteří vydali emise v souhrnné výši 19,24 mld. Kč. Počet Emitentů v insolvenci je rok od roku vyšší (2023 – 34 Emitentů, 2022 – 31 Emitentů a 2021 – 27 Emitentů)

Celkem 50 Emitentů v insolvenci vydalo nadlimitní emise v souhrnné výši 17,31 mld. Kč a 75 Emitentů v insolvenci vydalo podlimitní emise v souhrnné výši 1,93 mld. Kč

Podlimitní veřejná nabídka (§ 9a zákona)

Rozšíření povinných náležitostí EP o specifické informace, které často bývají součástí prospektu, např.:

- | | |
|--|---|
| <p>01 Popis emitenta a jeho hlavních činností - umožňuje investorovi získat lepší představu o odvětví, ve kterém emitent podniká</p> | <p>05 Výroční zprávy a účetní závěrky emitenta, konsolidačního celku či případného ručitele – za poslední dvě účetní období nebo období počínající vznikem, podle toho, která doba je kratší</p> |
| <p>02 Měsíc a rok zahájení činnosti - napomůže investorům lépe vyhodnotit riziko spojené s krátkodobě působícími společnostmi a v případě účelově založených společností indikuje nutnost prověření ručitelského prohlášení, finanční záruky a konsolidovaných výsledků skupiny</p> | <p>06 Informace o případném zajištění splacení dluhu – významná informace zejména pokud je emitent již zadlužen. Význam zajištění roste s pravděpodobností, se kterou dochází k problémům se splácením dluhopisu</p> |
| <p>03 Účel využití výtěžku emise – pomáhá posoudit pravděpodobnost návratnosti prostředků investora</p> | <p>07 Informace o vrcholném vedení emitenta – poukázání na transparentnost, kvalitu, schopnosti a zkušenosti společnosti. V praxi se navíc také může stát, že členové managementu dovedou k bankrotu jednu společnost a následně si založí nebo začnou pracovat pro jinou, což může, ale nemusí indikovat riziko</p> |
| <p>04 Poměr cizích zdrojů vůči vlastnímu kapitálu alespoň 12 měsíců před datem splatnosti – informovanost investora ohledně plánovaného dalšího zadlužení emitenta</p> | <p>08 Identifikace skutečného majitele emitenta a informace v grafické podobě o struktuře konsolidačního celku - V případě, že jsou dluhopisy vydávány dceřinými společnostmi, je důležité emisi posuzovat z hlediska holdingové struktury pomocí konsolidovaných výkazů, ručení a celkové vlastnické struktury. To, mimo jiné, pomáhá investorovi zjistit například, zda vlastníkem je nebo není např. podvodná osoba, informace o společnostech v rámci holdingu, související rizika apod.</p> |

A&O SHEARMAN

Vliv daní na dluhopisovou praxi

—



Eurobondy – fiskální populismus a paralýza trhu

EUROBOND

- Daně = dluhopis vydaný tuzemským rezidentem v zahraničí
- Významný zdroj financování
 - Rok 2023: EUR [•] – např. ČEZ, ČD, EP či MMB, ČS, RB.

DAŇOVÝ REŽIM (SRÁŽKOVÁ DAŇ)

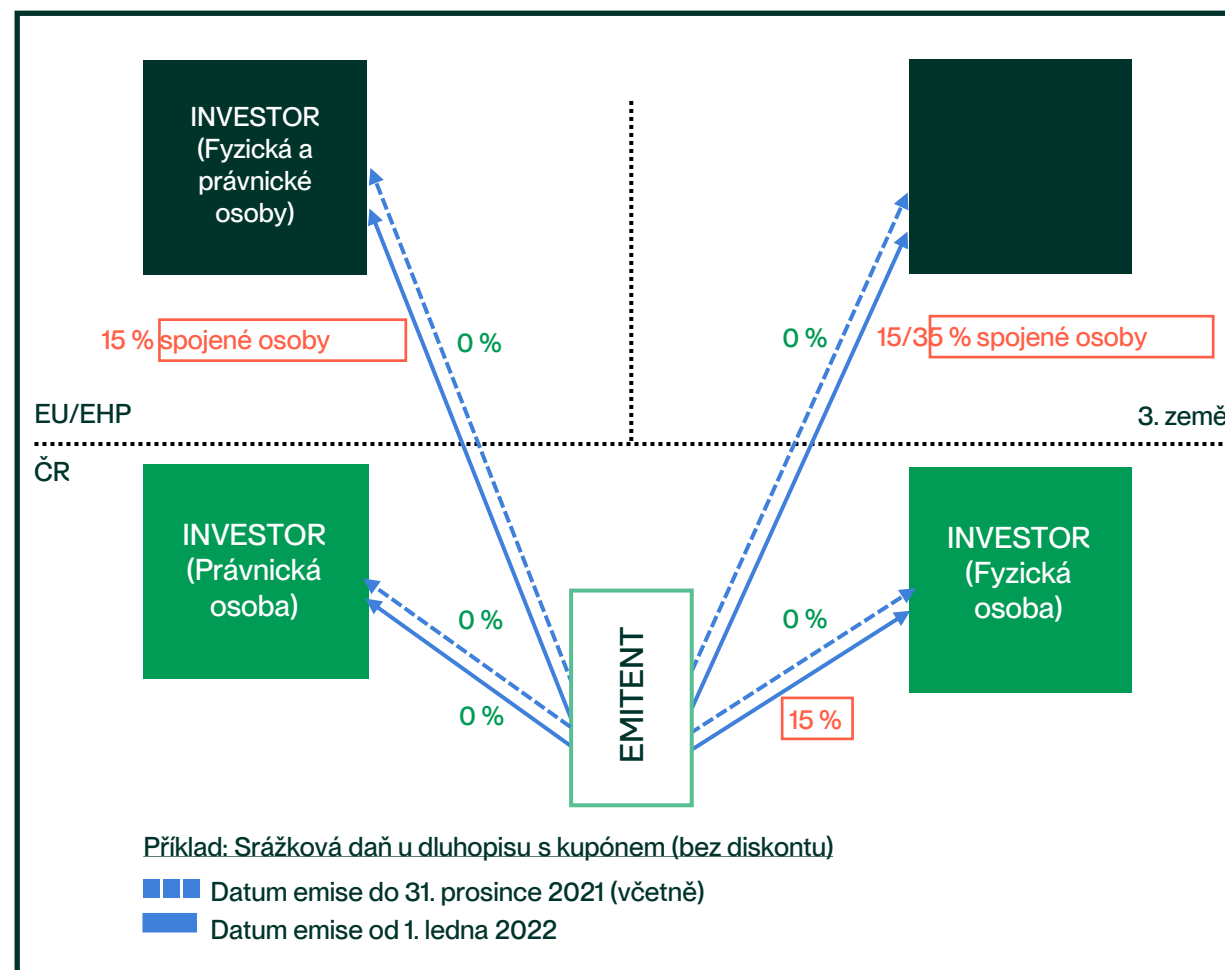
- Veškeré výnosy osvobozeny/oproštěny od srážkové daně (1995 – 2021)
 - Odstranění konkurenční nevýhody (zahraniční emitenti) → očekávání trhu
 - Nemožnost získat daňově-relevantních informace (domicil, atd.)
- Výnosy vybraným skupinám investorů podléhají srážkové dani (od 2022)
 - Postižené skupiny: české fyzické osoby, osoby spojené s emitentem

Praktické dopady

- **Plošně srážková daň 35 % (výnosy vyjma diskontu)**
- **Plošně zajištění daně 1 % z částky při splatnosti (u diskontu)**

Teoretické dopady

- Selektivní srážková daň 15 % (výjimečně 35 %) u výnosů jiných než diskont
- Výjimečně zajištění daně 1 % z částky při splatnosti u diskontu



Eurobondy – proč je srážková daň problém?

POZICE EMITENTA

- ♦ Objektivní odpovědnost za správný výběr daně (včetně uplatnění jakékoli daňové výhody)
- ♦ Důkazní břemeno → doměření daně
- ♦ Absence informací → srážka daně (až 35%!)
- ♦ Neúměrné náklady (kompenzace daňové zátěže investorům)



POZICE TRHU / INVESTORA

- ♦ Platby emitenta bez srážky (hrubá výše výnosu)
- ♦ Povinnost „dorovnat“ daňovou ztrátu (navýšit výnos)
(příklad: úrok 100 při sazbě 35% → platba 154!)
- ♦ Nesdílení informací o investorech (zákonné překážky a chybějící postupy)

TRHY PARALYZOVÁNY

A&O SHEARMAN POVĚŘEN NALEZENÍM ŘEŠENÍ

Eurobondy – certifikační procedurey

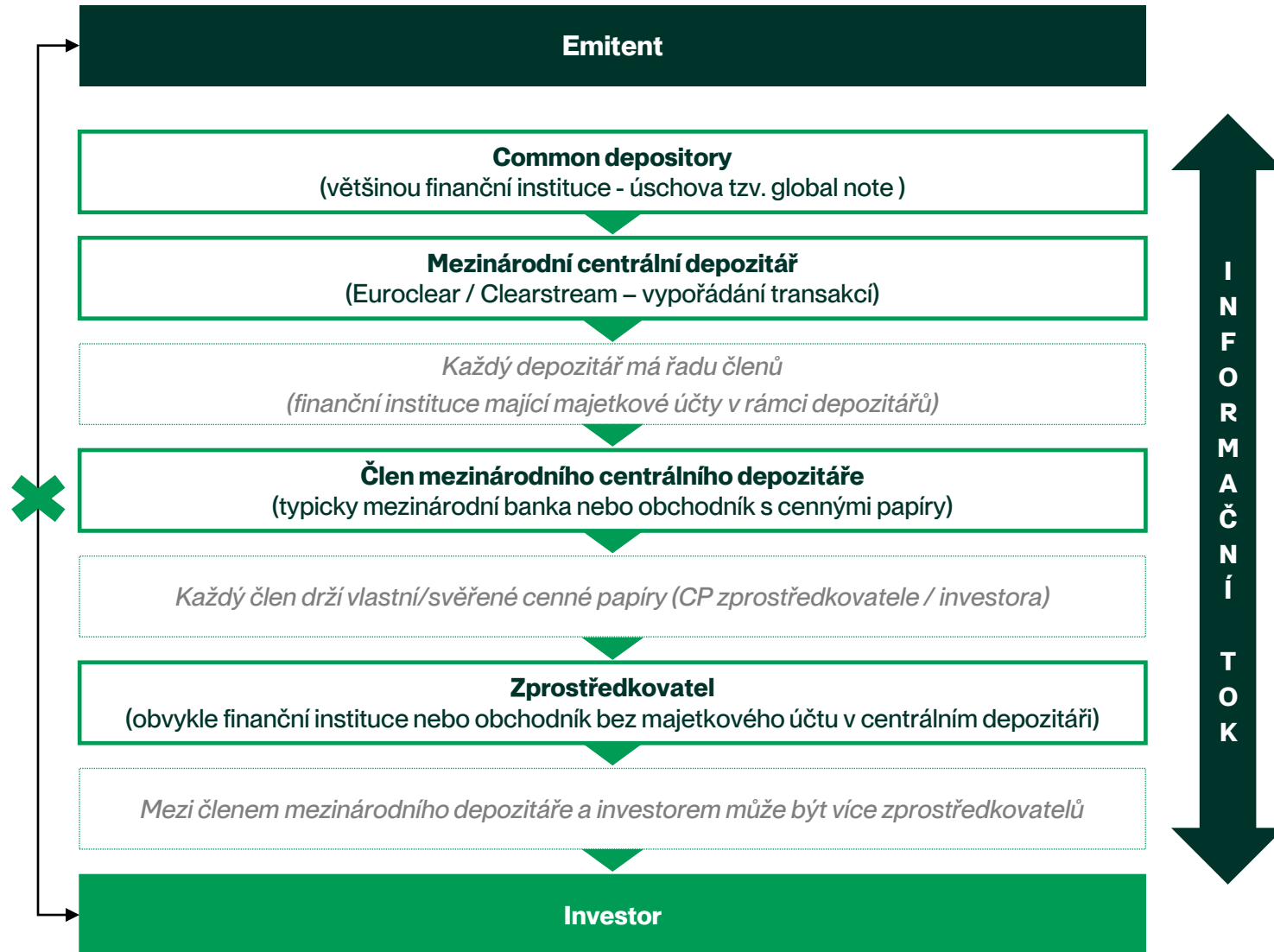
Informační "most" mezi emitentem a investory u dluhopisů vydávaných prostřednictvím mezinárodních centrálních depozitářů Euroclear a Clearstream (ICSDs)

Nový mezinárodně uznávaný standard pro tuzemské Eurobondy

- Schválení ICMSA (www.icmsa.org)

Dokumentace obsahuje

- Procesy sběru a předávání daňově relevantních informací
- Obsah a forma důkazních prostředků
- Procedurey pro platbu daně a její refundaci investorům



Eurobondy – dopady certifikační procedur do praxe

Tomáš – dopady do dokumentace a administrativy emitentů

Projektové financování – emise dluhopisů skrze SPV

Michal – daňová rizika spojená se strukturálně oddělenou emisí dluhopisů (SPV jako skutečný vlastník úrokového příjmu z dluhového financování poskytnutého skupině a související rizika z pohledu srážkové daně)

Michal – schéma

Kontakty



Tomáš Kafka

SENIORNÍ ADVOKÁT

Tel +420 222 107 152
tomas.kafka@aoshearman.com



Michal Dušek

SENIORNÍ DAŇOVÝ
PORADCE

Tel +420 222 107 159
michal.dusek@aoshearman.cz



A&O SHEARMAN

A&O Shearman je mezinárodní právní praxe s téměř 4 000 právníky, včetně přibližně 800 partnerů, kteří pracují ve 29 zemích světa. Aktuální seznam kanceláří A&O Shearman je dostupný na aoshearman.com/global/global_coverage.

A&O Shearman znamená Allen Overy Shearman Sterling LLP nebo její přidružené kanceláře. Allen Overy Shearman Sterling LLP je právnická osoba s ručením omezeným zapsaná v Anglii a Walesu pod číslem OC306763. Allen Overy Shearman Sterling LLP (číslo SRA 401323) je držitelem oprávnění vystaveného Orgánem pro regulaci solicitorů Anglie a Walesu a je jím regulována.

Výraz partner označuje společníka Allen Overy Shearman Sterling LLP nebo jejího zaměstnance či konzultanta s příslušným postavením a kvalifikací nebo osobu s příslušným postavením v jedné z přidružených kanceláří Allen Overy Shearman Sterling LLP. Seznam společníků Allen Overy Shearman Sterling LLP a osob, které nejsou společníky, ale jsou označeny jako partneři, je k nahlédnutí v našem sídle na adrese One Bishops Square, Londýn E1 6AD.

© Allen Overy Shearman Sterling LLP 2024. Tento materiál je pouze prezentace. Tento dokument slouží pouze pro informaci a nepředstavuje právní ani jiné odborné poradenství.