

Navýšení objemu emise sběrného dluhopisu

Emise dluhopisů patří k tradičním způsobům získávání prostředků ke krytí finančních potřeb. Protože emitenti nejsou většinou schopni přesně odhadnout, jaký bude zájem o emitované dluhopisy, případně může v mezidobí vzniknout na straně emitenta potřeba dalších finančních prostředků, využívají poměrně často možnosti (nebo si alespoň v emisních podmínkách vyhražují právo) navýšit objem emise dluhopisů.

PRÁVNÍ RÁDCE, Finanční právo

Navýšení objemu emise dluhopisů výslovně umožňuje zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů (dále jen "zákon o dluhopisech"), který v § 11 odst. 1 písm. b) stanoví, že emitent je oprávněn vydat dluhopisy ve větším objemu emise, než byla předpokládaná celková jmenovitá hodnota emise dluhopisů.

Ačkoliv navýšení objemu emise dluhopisů nepatří v České republice ke zcela neobvyklým jevům, setkali jsme se v souvislosti s navyšováním objemu emise kótovaných dluhopisů se situací, která dosud nebyla v České republice řešena, a to s otázkou, zda je možné, a v případě, že ano, tak jakým způsobem, navýšit objem emise dluhopisů, které byly vydány jako sběrný dluhopis.

SBĚRNÝ DLUHOPIS = SBĚRNÝ CENNÝ PAPÍR

Sběrným dluhopisem se dle § 35 odst. 1 zákona o dluhopisech rozumí *"listinný dluhopis, který představuje souhrn jednotlivých dluhopisů dané emise, které jsou v rámci emisní lhůty upsány v upisovací listině. Každý sběrný dluhopis je samostatnou emisí. Počet upsaných dluhopisů každého vlastníka představuje jeho podíl na sběrném dluhopisu."* Ustanovení § 35 odst. 1 zákona o dluhopisech lze považovat za legální definici sběrného dluhopisu. Zákon o dluhopisech dále stanoví v § 35 odst. 3, že *"sběrný dluhopis je společným vlastnictvím vlastníků podílů na sběrném dluhopisu"* a že *"na právní vztahy mezi vlastníky podílů na sběrném dluhopisu se nepoužijí ustanovení občanského zákoníku o spoluvlastnictví"*.

Jinými slovy lze říci, že sběrným dluhopisem je cenný papír, který představuje všechny jednotlivé dluhopisy dané emise a je v podílovém spoluvlastnictví upisovatelů jednotlivých dluhopisů dané emise. Podíl každého ze spoluvlastníků sběrného dluhopisu je určen poměrem celkového objemu emise a počtu jednotlivých dluhopisů, které spoluvlastník sběrného dluhopisu upsal. Úpisem dluhopisu tedy vlastník nezískává vlastnické právo k jednotlivým dluhopisům, ale získává podíl na sběrném dluhopisu, tj. spoluvlastnické právo ke sběrnému dluhopisu.¹⁾

Protože zákon o dluhopisech výslovně vylučuje aplikaci ustanovení občanského zákoníku o spoluvlastnictví, představuje spoluvlastnictví sběrného dluhopisu zvláštní právní vztah a vlastníci podílů na sběrném dluhopisu nejsou limitováni například omezeními, která se jinak vztahují na dispozice se spoluvlastnickým podílem na společné věci. Pro tyto účely zákon o dluhopisech vychází z fikce, že spoluvlastník sběrného dluhopisu je vlastníkem jednotlivých dluhopisů odpovídajících jeho podílu na sběrném dluhopisu; práva vyplývající z podílu na sběrném dluhopisu je tedy spoluvlastník sběrného dluhopisu oprávněn uplatňovat vůči třetím osobám samostatně - jejich obsah je stejný, jako by byl vlastníkem jednotlivých dluhopisů.²⁾

Sběrný dluhopis je listinným cenným papírem, není tedy jen jakousi listinou nahrazující určité cenné papíry. V českém právním řádu je jediným zástupcem tzv. sběrných cenných papírů, jimiž jsou cenné papíry,

jejichž podstatnou náležitostí a současně charakteristikou, která je odlišuje od ostatních cenných papírů, je, že zastupují celou jednu emisi.³⁾ V této souvislosti si dovoluujeme upozornit, že při poměrně kusé a z části rozporuplné právní úpravě tohoto cenného papíru obsažené v zákoně o dluhopisech by měla být interpretace zákonného textu v případě jakýchkoliv nejasností vždy založena právě na této základní a odlišující charakteristice tohoto cenného papíru a měl by být upřednostňován výklad bližší povaze sběrného dluhopisu jako cenného papíru zastupujícího jednu celou emisi.

Jako cenný papír je sběrný dluhopis vydán okamžikem, kdy je plně upsána emise dluhopisů, které představuje,⁴⁾ a kdy je uložen a evidován u osoby oprávněné k vedení samostatné evidence podle zvláštního právního předpisu upravujícího podnikání na kapitálovém trhu (viz § 35 odst. 2 zákona o dluhopisech). Až splněním obou těchto podmínek dojde k vydání sběrného dluhopisu, tj. v souladu s terminologií zákona o cenných papírech (§ 5 odst. 1 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů, dále jen "*zákon o cenných papírech*") dojde k vydání cenného papíru. Nejdříve tímto okamžikem vznikají vlastníkům podílů na sběrném dluhopisu z tohoto cenného papíru práva a povinnosti. Ustanovení § 35 odst. 2 zákona o dluhopisech je tedy ustanovením speciálním k § 5 odst. 1 zákona o cenných papírech.

PRÁVNÍ VÝCHODISKA PRO NAVÝŠENÍ OBJEMU EMISE

Jak uvádíme výše, zákon o dluhopisech ve svém § 11 odst. 1 písm. b) výslovně umožňuje vydat dluhopisy ve větším objemu emise, než byla předpokládaná celková jmenovitá hodnota emise dluhopisů,⁵⁾ a to i po uplynutí emisní lhůty. Podmínkou ovšem je, že tato možnost je výslovně uvedena v emisních podmínkách dluhopisů. Dle § 7 odst. 2 zákona o dluhopisech musí být v takovém případě v emisních podmínkách vedle uvedení práva emitenta zvýšit objem emise stanoven také možný rozsah takového zvýšení.

Za splnění těchto podmínek by nemělo navýšení objemu emise dluhopisů představovat v případě běžných listinných či zaknihovaných dluhopisů žádný významný problém, neboť by po upsání a vydání dluhopisů v předpokládané celkové jmenovité hodnotě emise mohly být na základě původních emisních podmínek v dodatečně emisní lhůtě stanovené emitentem v souladu s § 11 odst. 2 a odst. 3 zákona o dluhopisech upisovány a vydány další dluhopisy, tedy další samostatné cenné papíry.

Určité otázky a nejasnosti ale mohou vyvstat v souvislosti s navyšováním objemu emise sběrného dluhopisu.

MOŽNOST ÚPISU V RÁMCI DODATEČNÉ EMISNÍ LHŮTY

První otázka v souvislosti s navýšením emise sběrného dluhopisu vzniká již ve vztahu k definici sběrného dluhopisu: "*listinný dluhopis, který představuje souhrn jednotlivých dluhopisů dané emise, které jsou v rámci emisní lhůty upsány v upisovací listině*".⁶⁾

Dle zmíněné definice se doba, ve které mohou být jednotlivé dluhopisy vydané jako sběrný dluhopis upsány, jeví jako omezená pouze na emisní lhůtu. Takový výklad by ale znamenal vyloučení možnosti aplikovat § 11 odst. 1 písm. b) zákona o dluhopisech, který umožňuje upisovat a vydávat dluhopisy i po uplynutí emisní lhůty. V této souvislosti je nutné poznamenat, že znění zákona o dluhopisech nikde nenaznačuje, že by § 35 a násl. zákona o dluhopisech měl být vůči § 11 odst. 1 písm. b) zákona o dluhopisech jakkoliv speciální či vylučující jeho aplikaci. Naopak, § 11 odst. 1 zákona o dluhopisech se zdá být ustanovením, které se záměrně vztahuje na všechny typy dluhopisů bez rozdílu. Tomuto závěru

nasvědčuje i výslovný odkaz na § 11 odst. 1 písm. a) zákona o dluhopisech obsažený v § 35 odst. 2 zákona o dluhopisech.

Pro možnost navýšit objem emise svědčí i skutečnost, že emisí se dle zákona o dluhopisech (viz § 2 odst. 3 zákona o dluhopisech) rozumí soubor dluhopisů vydaných na základě stejných emisních podmínek, se stejným datem emise a stejným datem splatnosti; přitom datem emise je dle zákona o cenných papírech⁷⁾ den, v němž může dojít k vydání cenného papíru prvnímu nabyvateli (ke vzniku prvního dluhopisu dané emise tak může nejdříve dojít datem emise). S ohledem na tuto zákonnou definici emise dluhopisů by měly být i jakékoliv dluhopisy vydané v dodatečné emisní lhůtě, tj. po uplynutí emisní lhůty, které splňují výše uvedené znaky, považovány za dluhopisy jedné emise dluhopisů.

Vzhledem k tomu, že stanovení dodatečné lhůty ve své podstatě představuje prodloužení emisní lhůty,⁸⁾ tedy lhůty, ve které mohou být vydávány dluhopisy jedné emise, a sběrný dluhopis je svým obsahem souhrnem jednotlivých dluhopisů jedné emise (ve smyslu dané emise), měla by být, podle našeho názoru, definice sběrného dluhopisu vykládána tak, že sběrný dluhopis představuje souhrn jednotlivých dluhopisů dané emise, které jsou upsány v rámci emisní lhůty či dodatečné emisní lhůty. Tomu nasvědčuje i fakt, že v emisních podmínkách konkrétní emise dluhopisů je možné stanovit v souladu s § 7 odst. 2 písm. b) zákona o dluhopisech právo emitenta zvýšit objem emise, přičemž se v takovém případě jedná o jednu a tutéž emisi. Stejně tak skutečnost, že v emisních podmínkách se uvádí pouze "*předpokládaná*" celková jmenovitá hodnota emise dluhopisů, naznačuje, že nemusí jít o konečnou celkovou jmenovitou hodnotu emise dluhopisů.

Opačný, striktně jazykový výklad § 35 zákona o dluhopisech v tom směru, že by sběrný dluhopis měl představovat pouze dluhopisy upsané v rámci původní emisní lhůty, by vedl k následujícím závěrům: možnost navýšit objem emise po uplynutí emisní lhůty je buď zcela vyloučena nebo je sice přípustná, ale dluhopisy vydané po uplynutí emisní lhůty již představují další samostatnou emisi. Vyloučením možnosti navýšit objem emise po uplynutí emisní lhůty by však vznikl neodůvodněně rozdílný přístup k vydávání dluhopisů ve větším objemu emise v rámci emisní lhůty, ve které by dle tohoto výkladu navýšení objemu emise bylo možné, a po uplynutí emisní lhůty (přesněji v rámci dodatečné emisní lhůty), kdy by bylo vyloučené. Druhý uvedený závěr by byl absurdní vzhledem k definici emise výše⁹⁾ a též vzhledem k povaze sběrného cenného papíru.¹⁰⁾

STÁVAJÍCÍ EMISE VERSUS NOVÁ EMISE

V souvislosti s navýšením objemu emise sběrného dluhopisu vzniká otázka, jakým způsobem by mělo být realizováno. V případě běžných listinných či zaknihovaných dluhopisů je možné vydat další dluhopisy. Takový postup ale nelze aplikovat v případě sběrného dluhopisu, který je souhrnem všech dluhopisů dané emise, neboť zákon o dluhopisech stanoví, že každý sběrný dluhopis je samostatnou emisí.

Sběrný dluhopis tedy svým obsahem odpovídá jedné emisí dluhopisů, tj. souboru dluhopisů vydaných na základě stejných emisních podmínek, se stejným datem emise a stejným datem splatnosti. Z tohoto důvodu by v případě, že dojde k navýšení objemu emise dluhopisů, která je reprezentována sběrným dluhopisem, mělo dojít k navýšení již existujícího sběrného dluhopisu, který představuje danou emisi, a nikoliv k vydání nového sběrného dluhopisu, který by odpovídal objemu dluhopisů, o něž byla emise navýšena; takový nový sběrný dluhopis by totiž byl dle zákona o dluhopisech považován za novou emisi, a tudíž by nemohl být vydán na základě stejných emisních podmínek jako původní sběrný dluhopis.¹¹⁾

VDÁNÍ SBĚRNÉHO DLUHOPISU

Při navýšení objemu emise sběrného dluhopisu také vzniká otázka, kdy je vlastně sběrný dluhopis vydán a kdy jsou "vydány" podíly na sběrném dluhopisu, které byly upsány v rámci navýšení objemu emise.

Dle § 35 odst. 2 zákona o dluhopisech je sběrný dluhopis vydán okamžikem, kdy je plně upsána emise dluhopisů, které představuje a kdy je uložen v souladu s § 36 odst. 1 zákona o dluhopisech, tj. u osoby oprávněné k vedení samostatné evidence podle zvláštního právního předpisu upravujícího podnikání na kapitálovém trhu. Za plné upsání emise se považuje také situace, kdy emitent využije svého práva vydat dluhopisy v menším objemu, než byl původně předpokládán [viz § 11 odst. 1 písm. a) zákona o dluhopisech].

Ve vztahu k navýšení objemu emise je do určité míry problematické slovní spojení "*plně upsána emise dluhopisů*". Ačkoliv by dluhopisy vydané v dodatečné emisní lhůtě tvořily danou emisi, domníváme se, že ze skutečnosti, že emisní podmínky umožňují navýšení objemu, nelze dovodit, že by sběrný dluhopis byl vydán teprve v momentě, kdy dojde k navýšení emise a jejímu upsání, že by tedy byl tento moment plným upsáním emise dluhopisů. Takový výklad by vnášel značnou právní nejistotu jak do právního postavení upisovatelů původní části emise, kteří by nevěděli, kdy se stanou vlastníky dluhopisů (respektive podílů na sběrném dluhopisu), tak do právního postavení emitenta, který by nemohl umístit dluhopisy na trh, neboť dluhopisy mohou být přijaty k obchodování na trh cenných papírů a obchodovány na trhu teprve poté, co dojde k jejich vydání. Navíc emitent nemusí práva navýšit objem emise, které si vyhradil v emisních podmínkách, vůbec využít.

Přestože se zákonodárce, jak výslovně uvádí v důvodové zprávě k zákonu o dluhopisech k § 35, snažil vypořádat s otázkou, kdy je sběrný dluhopis vydán,¹²⁾ stanovil okamžik vydání sběrného dluhopisu způsobem, který vyvolává určité interpretační otázky. Povaze sběrného dluhopisu by zřejmě lépe odpovídalo, pokud by byl místo formulace "*plně upsána emise dluhopisů*" použit termín "*emise upsána v předpokládané celkové jmenovité hodnotě emise,*" přičemž by se za takto upsanou považovala stejně jako nyní i v případě, kdy by emitent využil svého práva dle § 11 odst. 1 písm. a) zákona o dluhopisech.

S ohledem na výše uvedené je dle našeho názoru jediným možným závěrem, že všechny podmínky pro vydání sběrného dluhopisu jsou splněny a ten je jako cenný papír vydán a upisovatelé se stávají spoluvlastníky sběrného dluhopisu, pokud je v emisní lhůtě emise upsána v objemu předpokládané celkové jmenovité hodnoty emise (či v nižším objemu v souladu s § 11 zákona o dluhopisech) a sběrný dluhopis je uložen v souladu se zákonem o dluhopisech.

V takovém případě nicméně stále zůstává otázkou, zda je možné navýšit objem emise dluhopisů a upsat další podíly na sběrném dluhopisu i poté, kdy už byl sběrný dluhopis jako cenný papír vydán. Protože zákon o dluhopisech umožňuje za splnění podmínek uvedených v zákoně navýšení objemu emise, neměla by bránit možnosti navýšit objem emise skutečnost, že dluhopisy byly emitovány jako zvláštní druh, jehož povaha spočívá v tom, že ztělesňuje všechny dluhopisy dané emise, tedy že dluhopisy nebyly vydány jako "*samostatné*" cenné papíry nebo jako hromadné listiny, které nahrazují všechny dluhopisy upsané konkrétním upisovatelem. Vyhrazení si práva navýšit objem emise v emisních podmínkách ponechává emisi (co do jejího objemu) do určité míry otevřenou, a proto by i sběrný dluhopis měl být chápán jako (co

do celkového objemu dluhopisů, jež představuje) "otevřený" cenný papír, který je sice vydán okamžikem, kdy dojde v emisní lhůtě k upsání dluhopisů, které ztělesňuje, a k jeho uložení v souladu se zákonem o dluhopisech, ale jehož obsah může, respektive musí být v případě navýšení objemu emise změněn tak, aby odpovídal stavu emise po navýšení a reflektoval také dluhopisy (podíly) upsané v dodatečné emisní lhůtě.

Domníváme se, že až změnou samotného sběrného dluhopisu a jeho uložení v souladu se zákonem, může dojít k vlastnímu zvýšení objemu emise, respektive, v terminologii zákona o dluhopisech, k vydání dluhopisů nad předpokládanou celkovou jmenovitou hodnotou emise dluhopisů.

ZMĚNA NEBO VÝMĚNA SBĚRNÉHO DLUHOPISU PŘI NAVYŠOVÁNÍ OBJEMU EMISE?

Zákon o dluhopisech výslovně neupravuje situaci, kdy dochází k navýšování objemu emise sběrného dluhopisu, a tedy ani postup, jakým změnit údaje na něm uvedené. Neobsahuje dokonce ani obecné ustanovení, jak postupovat v případě, že dojde k určité změně, která by měla být na listinném dluhopisu vyznačena (např. změna jména či adresy prvního vlastníka listinného dluhopisu na jméno v době, kdy ještě nedošlo k prodeji dluhopisu třetí osobě).

Návod, jak postupovat při změně údajů na cenném papíru nenalezneme ani v zákoně o cenných papírech.

Bylo by tedy možné použít na daný problém analogicky úpravu v obchodním zákoníku, který výslovně upravuje kromě výměny akcií v případě zničení stávajících akcií, také postup při změně údajů na akciích v případě zvýšení či snížení základního kapitálu, či úpravu v zákoně šekovém a směnečném, který výslovně počítá se změnami v textu směnky, jsou-li řádně podepsané (viz čl. I. § 69 zákona č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový, ve znění pozdějších předpisů)?

VÝMĚNA NENÍ MOŽNÁ

Obchodní zákoník umožňuje v případě zvýšení či snížení základního kapitálu akciové společnosti buď akcie vyměnit, nebo na nich předmětný údaj opravit, s podpisem člena nebo členů představenstva oprávněných jednat jménem společnosti (viz § 209 a § 213a obchodního zákoníku). Je nicméně nezbytné upozornit na zásadní rozdíl mezi dluhopisy a akciemi - akcie jsou cennými papíry deklaratorními, ztělesňují právo, jež existovalo již před jejich vydáním,¹³⁾ dluhopisy jsou cennými papíry konstitutivními, tzn. že vydání dluhopisu je předpokladem vzniku práv a povinností spojených s cenným papírem.

Z povahy akcie jako deklaratorního cenného papíru lze dovodit, že výměna listiny akcie (tj. zničení původní akcie a její nahrazení novou akcií) nemá vliv na samotné právo spojené s akcií, neboť toto právo existuje částečně nezávisle na existenci akcie. V případě dluhopisů lze vzhledem k jejich konstitutivní povaze pochybovat, že by právo spojené s dluhopisem existovalo nadále i po zániku listiny. Právní úprava obchodního zákoníku týkající se výměny akcií by tedy bez dalšího neměla být analogicky aplikována na dluhopisy.

Navíc je nutné poznamenat, že se v případě výměny akcií dle obchodního zákoníku mění jmenovitá hodnota stávajících akcií. V případě změny celkového objemu emise dluhopisů nebude jmenovitá hodnota stávajících dluhopisů (podílů na sběrném dluhopisu) jakkoliv dotčena. Do stávajícího sběrného dluhopisu jsou inkorporovány všechny dluhopisy upsané v rámci emisní lhůty, tedy práva vlastníků všech podílů na sběrném dluhopisu, kteří upsali dluhopisy v emisní lhůtě. Navýšením objemu emise dluhopisů v dodatečné emisní lhůtě ale nedochází ke změně práv stávajících spoluvlastníků spojených s vlastnictvím podílu na sběrném dluhopisu. Také proto se výměna stávající listiny jeví ve vztahu ke stávajícím vlastníkům sběrného dluhopisu jako ne zcela vhodná.

Dále, vzhledem ke skutečnosti, že zákon o dluhopisech na rozdíl od obchodního zákoníku výslovně neumožňuje výměnu dluhopisu, existuje určité riziko, že by výměnou stávajícího sběrného dluhopisu mohlo dojít k narušení jeho kontinuity jako listinného cenného papíru konstitutivní povahy. Pokud totiž zákon výměnu cenného papíru výslovně neumožňuje, potom by měl platit výklad, že zničením cenný papír zaniká včetně práv a povinností, která jsou do něj inkorporována. Emitent takového cenného papíru by proto neměl být oprávněn jej zničit, aniž by o takovém postupu rozhodli a vyslovili s ním svůj souhlas vlastníci příslušného cenného papíru. Navíc by případné nahrazení stávajícího sběrného dluhopisu novou listinou (rozuměj již s vyznačenou novou celkovou jmenovitou hodnotou emise) ve své podstatě znamenalo vydání nového cenného papíru a zřejmě i novou emisi. V takovém případě by mohly vzniknout pochybnosti například o datu vydání sběrného dluhopisu či podílů na něm, a to především vzhledem k podílům (dluhopisům), jež byly upsány již v původní emisní lhůtě. Nutné by mohlo být i nové přijetí takové emise k obchodování na příslušný trh Burzy cenných papírů Praha.

V případě výměny stávajícího sběrného dluhopisu za novou listinu by vznikla také otázka, jaké údaje na takové listině uvádět. Náležitosti sběrného dluhopisu nejsou speciálně upraveny. Lze vyjít z toho, že se jedná o listinný dluhopis, a proto musí splňovat náležitosti předepsané v § 6 zákona o dluhopisech. V případě sběrného dluhopisu je ale z povahy věci zřejmě nutné tyto náležitosti částečně rozšířit tak, že listina bude kromě celkové jmenovité hodnoty obsahovat i jmenovitou hodnotu jednoho dluhopisu (podílu na sběrném dluhopisu) a počet takových podílů.¹⁴⁾ V případě výměny listiny dluhopisu by vznikly pochybnosti, jakou částku celkové jmenovité hodnoty dluhopisu na listinu uvést a jaký počet dluhopisů (podílů) by sběrný dluhopis měl představovat. Pochybnosti a nejistota by panovaly rovněž ohledně toho, zda rozlišovat okamžik, kdy došlo k vydání dluhopisu v původním objemu, a okamžik, kdy došlo k navýšení objemu emise. Pokud by dluhopis obsahoval pouze novou, tj. navýšenou hodnotu emise a nový počet dluhopisů, dluhopis by *"se tvářil"* jako by takovou hodnotu a takový počet dluhopisů představoval od počátku, tj. od vydání původní listiny. To by vedlo k nejistotě na straně emitenta ohledně výše úroků, které má vyplatit - zda je novým vlastníkem kalkulovat od data původního vydání či teprve od nahrazení listiny. Také uvedení data *"nového vydání"* takové listiny by vneslo určitou nejistotu do právního postavení původních vlastníků ve vztahu k jejich právům z podílů na sběrném dluhopisu, jež existovaly dle původní listiny před datem navýšení objemu emise a vydání nové listiny. Vzhledem ke konstitutivní povaze těchto cenných papírů by vznikla otázka, k jakému okamžiku původním vlastníků vlastně práva z dluhopisů vznikla - zda dnem vydání původní listiny, či až dnem vydání nové listiny.

Umoření listiny sběrného dluhopisu

V souvislosti se zvyšováním objemu emise sběrného dluhopisu se vyskytla též otázka, zda by nová listina sběrného dluhopisu představující již navýšenou emisi neměla být vydána teprve v návaznosti na umoření původní (zničené) listiny.

Takový postup považujeme za nevhodný, respektive neproveditelný, a to z důvodů, které souvisejí již se samotným umořovacím řízením. Za zásadní argument¹⁵⁾ považujeme skutečnost, že příslušné usnesení soudu vydané v rámci umořovacího řízení dle § 185s zákona č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů, nahrazuje konkrétní listinu, jež je předmětem umořovacího řízení.¹⁶⁾ Náhradní, emitentem vydávaná listina by tedy byla náhradou původní listiny, a to bez možnosti ji jakkoliv pozměnit např. co do výše celkové jmenovité hodnoty. Z tohoto důvodu považujeme možnost umoření sběrného dluhopisu za účelem vydání náhradní listiny v souvislosti s navyšováním emise za vyloučenou.

ŘEŠENÍM JE ZMĚNA ÚDAJŮ

Vzhledem k nedostatečné právní úpravě a hrozícímu přerušení kontinuity sběrného dluhopisu lze na základě výše uvedených skutečností učinit závěr, že by nahrazení listiny sběrného dluhopisu nemělo být možné, respektive že by oproti změně již existující listiny neslo nepoměrně více rizik. Jako nejvhodnější řešení se proto jeví změna údajů na sběrném dluhopisu, respektive dopsání nových skutečností o navýšení objemu emise na stávající sběrný dluhopis.

V souvislosti s vyznačováním změn na sběrném dluhopisu by měl být zdůrazněn fakt, že ačkoliv se sběrný dluhopis chová jako zaknihovaný cenný papír (§ 36 odst. 4 zákona o dluhopisech),¹⁷⁾ je cenným papírem listinným. Pokud je tedy sběrný dluhopis dluhopisem, který představuje jednu celou emisi a taková emise má být v souladu se zákonem navýšena, je nutné takovou změnu vyznačit nejen v příslušné evidenci, ale také na samotné listině sběrného dluhopisu.

Až od takové změny je možné považovat vlastní navýšení objemu emise za učiněné (při naplnění dalších podmínek), a to proto, že nelze připustit, aby v listinném cenném papíru bylo inkorporováno více práv (podílů či dluhopisů), než sama listina ve svém textu uvádí.

Protože k účinnosti převodu dluhopisu (podílu na sběrném dluhopisu) dochází zápisem do evidence vedené osobou, u níž je sběrný dluhopis uložen, a zadní strana sběrného rubopisu neslouží jakýmkoliv zápisům osvědčujícím převod či zástavní právo k sběrnému dluhopisu nebo podílům na něm a uvedení jiných údajů (než převodního nebo zástavního rubopisu) na cenném papíru nepůsobí neplatnost takového cenného papíru, lze jako místo pro vyznačení příslušných změn, respektive doplnění nových skutečností týkajících se navýšení objemu emise v dodatečné emisní lhůtě, využít právě rub sběrného dluhopisu.

Pokud text listiny sběrného dluhopisu již předem výslovně nepočítá s možností dodatečného navýšení objemu emise, bude vhodné údaje, jež se v souvislosti s navýšením objemu emise mění,¹⁸⁾ modifikovat přímo na listině stávajícího sběrného dluhopisu. Za účelem dostat požadavkům právní jistoty a náležité změny cenného papíru oprávněnou osobou by měla být změna údajů označena datem a osvědčena podpisem emitenta. Datum vyznačení změny je dle našeho názoru nutné uvádět z toho důvodu, aby bylo z listiny patrné, kdy ke změně, a tudíž k navýšení objemu emise došlo a aby se náležitě daly rozlišit původní a dodatečně *"inkorporované"* dluhopisy, respektive podíly. Povinnost uvést podpis emitenta dovozujeme z analogického použití právní úpravy týkající se změny akcií při zvyšování či snižování základního kapitálu akciové společnosti a též z § 6 odst. 1 písm. n) zákona o dluhopisech. Dále se domníváme, že by bylo vhodné navýšení objemu emise prostřednictvím dalších podrobnějších informací na listině blíže vysvětlit. Za nezbytnou náležitost považujeme též prohlášení o celkové jmenovité hodnotě emise po navýšení a uvedení data tohoto navýšení.

Jako nejvhodnější řešení pro vyhnutí se případným komplikacím spojeným s vyznačováním změn na sběrný dluhopis po jeho vydání se nám jeví upravit text listiny sběrného dluhopisu tak, aby již v okamžiku vydání počítal s možností pozdějšího navýšení objemu emise. Lze si představit, že by listina obsahovala kromě počtu dluhopisů (podílů) a celkové jmenovité hodnoty emise, jež sběrný dluhopis představuje k datu vydání, též místo vyhrazené k pozdějším zápisům dodatečně vydaných dluhopisů, respektive podílů na sběrném dluhopisu, s uvedením celkové jmenovité hodnoty takto dodatečně vydaných dluhopisů nad předpokládanou celkovou jmenovitou hodnotou emise, jejich počtu a data takových změn listiny sběrného dluhopisu. Dle našeho názoru by neměl chybět ani údaj o nové celkové jmenovité hodnotě sběrného dluhopisu. Jako vhodná forma k takovým dodatečným zápisům by se hodila například tabulka na rubu

listiny, přičemž by líc listiny s takovými pozdějšími zápisy výslovně počítal a text sběrného dluhopisu by na ně odkazoval. Vzhledem k tomu, že by se jednalo o úpravu listiny ze strany emitenta, měla by být každá taková změna osvědčena podpisem emitenta, respektive osoby oprávněné jednat jménem emitenta k datu vyznačení takové změny.

PŘÁVNÍ POVAHA DODATEČNĚ VYDANÝCH PODÍLŮ NA SBĚRNÉM DLUHOPISU

Přestože jsme se o povaze sběrného dluhopisu zmínili již úvodem, považujeme za vhodné doplnit náš výklad také o informaci, jaká bude právní povaha dluhopisů, které budou upsány v rámci navýšení objemu emise.

Právní úprava sběrných dluhopisů dle původního zákona o dluhopisech (zákon č. 530/1990 Sb.)¹⁹⁾ byla založena na principu, že jednotlivé dluhopisy jsou předmětem práv a majitel podílu na sběrném dluhopisu je majitelem jednotlivých dluhopisů. Současně bylo možné (respektive na žádost nutně) vydat majiteli podílu na sběrném dluhopisu jednotlivé dluhopisy (listiny).

Současná právní úprava sběrného dluhopisu obsažená v zákoně o dluhopisech i přesto, že není příliš jasná, již neumožňuje vydání jednotlivých dluhopisů, a tedy nepovažuje jednotlivé dluhopisy za samostatné předměty práv. Dle současné právní úpravy mají dluhopisy pouze povahu jednotek určujících výši podílu na sběrném dluhopisu.²⁰⁾

Ustanoveními, která výslovně hovoří o vlastnících jednotlivých dluhopisů a převodech dluhopisů, jsou § 36 odst. 2, odst. 4 a odst. 5 zákona o dluhopisech. Předmětem těchto ustanovení ale není stanovení povahy "dluhopisů" jako takových. Tato ustanovení se týkají především evidence podílů na sběrném dluhopisu a jejich změn. Zásadním ustanovením pro určení povahy jednotlivých "dluhopisů" je § 35 zákona o dluhopisech, jenž obsahuje definici sběrného dluhopisu. Uvedené ustanovení nehovoří o jednotlivých dluhopisech jako o samostatných předmětech práv a je založené na principu, že se vlastníci na sběrném dluhopisu podílejí svými podíly, tedy nikoliv dluhopisy. Pro právní postavení vlastníků podílů na sběrném dluhopisu je klíčový § 35 odst. 4 zákona o dluhopisech, jenž s vlastnictvím podílu na sběrném dluhopisu spojuje veškerá práva, která jsou jinak spojena s vlastnictvím dluhopisu. Z uvedeného ustanovení lze výkladem dovodit, že vlastníci podílů na sběrném dluhopisu sice mají veškerá práva, která jsou jinak spojena s vlastnictvím dluhopisu, ale fakticky nejsou vlastníky jednotlivých dluhopisů (ve smyslu samostatných předmětů práv a povinností).

Pro účely navýšení objemu emise dluhopisů po uplynutí emisní lhůty je nutné vyřešit otázku, jakou povahu budou mít nově "vydané" dluhopisy (podíly na sběrném dluhopisu). Jak jsme již vysvětlili výše, nemělo by se jednat o vydání jednotlivých dluhopisů jako cenných papírů, protože ty jako samostatné cenné papíry právně neexistují. Povaze věci by odpovídalo vytvoření, respektive konstituování nových podílů na sběrném dluhopisu. Máme za to, že k vytvoření nových podílů na sběrném dluhopisu dojde:

- úpisem "dodatečných dluhopisů" v upisovací listině,
- změnou listiny sběrného dluhopisu a jejím uložením²¹⁾ a
- zaevidováním nových vlastníků podílů na sběrném dluhopisu u osoby oprávněné k vedení samostatné evidence

(§ 35 odst. 2 zákona o dluhopisech).

Okamžik, kdy dojde ke splnění výše uvedených podmínek, považujeme za rozhodující proto, že zákon o dluhopisech spojuje vydání cenného papíru až s upsáním emise a s uložením sběrného dluhopisu. Teprve s takovým okamžikem je tedy spojen vznik práv a povinností inkorporovaných do cenného papíru, a měl by s ním být spojen také vznik práv a povinností z pozměněného sběrného dluhopisu ve vztahu k vlastníkům nových podílů na sběrném dluhopisu. Jak uvádíme výše, sběrný dluhopis je jako cenný papír vydán již upsáním emise v částce předpokládané celkové jmenovité hodnoty emise a uložením v souladu se zákonem o dluhopisech. Uložením pozměněné listiny sběrného dluhopisu a zaevidováním nově upsaných vlastníků podílů²²⁾ se dle našeho názoru sběrný dluhopis jen rozšíří o další podíly a vlastníkům dodatečně zaevidovaných podílů vzniknou ke dni takového zaevidování práva a povinnosti, jež budou svým obsahem odpovídat jejich podílu na sběrném dluhopisu.

Z důvodu souladu s nejednoznačným zněním zákona, který hovoří i o vlastních dluhopisů, by se dalo pro zjednodušení hovořit též o dodatečném vydávání dluhopisů.²³⁾ Toto by bylo třeba chápat nikoliv jako vydání ve smyslu zákona o cenných papírech, tj. ve smyslu dodatečně vydaných samostatných cenných papírů. Takovým vyjádřením by bylo třeba rozumět pouze dodatečné konstituování nových podílů na sběrném dluhopisu s tím, že těmto podílům korespondují jednotlivé *"dodatečně vydané dluhopisy"*, jež představuje sběrný dluhopis. Jak bylo rozvedeno výše, o skutečné dluhopisy jako samostatné předměty práv ale v takovém případě dle našeho názoru nejde.

PŘIJÍMÁNÍ NAVÝŠENÍ OBJEMU EMISE K OBCHODOVÁNÍ NA BURZE

Vzhledem k tomu, že dluhopisy mohou, a často jsou přijímány k obchodování na regulovaný trh s investičními nástroji, považujeme za vhodné vyjádřit se krátce i k této oblasti. Protože máme určité praktické zkušenosti s přijímáním navýšení objemu emise dluhopisů vydaných jako sběrný dluhopis k obchodování na oficiální volný trh organizovaný Burzou cenných papírů Praha, omezíme se v dalším výkladu pouze na tento trh.²⁴⁾

Burzovní pravidla v části V. - Podmínky přijetí cenných papírů k burzovnímu obchodu na oficiálním volném trhu burzy (dále jen *"podmínky"*) stanoví, že cenné papíry jsou přijímány podle jednotlivých emisí (čl. 1 odst. 3) a žádost o přijetí se vztahuje na všechny cenné papíry dané emise (čl. 2 odst. 3).

V rozporu s těmito úvodními články nicméně podmínky ve svém čl. 3 odst. 1 uvádějí, že o jednotlivých tranších emise, která již byla k obchodování přijata, rozhoduje burzovní výbor pro zkrácené kotační řízení. Dále je dle čl. 4 podmínek nutné pro přijetí jednotlivých tranší emise, která je již obchodována na oficiálním volném trhu, podat žádost jako při přijímání k obchodování. Burza cenných papírů Praha vyžaduje v případě navýšení objemu emise dluhopisů podání takové žádosti, a to se zdůvodněním, že jde o tranši již přijaté emise. Tranše emise je podmínkami definována jako *"cenné papíry zastupitelné s původní emisí, které se liší od původní emise dnem vydání"*. Navíc čl. 4 odst. 1 podmínek výslovně stanoví, že *"navýšení počtu cenných papírů v obchodované emisi do výše objemu, který byl již přijat rozhodnutím výboru, se děje na základě oznámení"*.

Přestože v případě navýšení objemu emise dluhopisů vydaných jako sběrný dluhopis a konstituování nových podílů na sběrném dluhopisu nejde o "navýšení počtu cenných papírů", domníváme se, že by Burza cenných papírů Praha měla postupovat analogicky dle výše uvedeného ustanovení, neboť konstituování nových podílů na sběrném dluhopisu by odpovídalo vydání dodatečných dluhopisů v případech, kdy by emise nebyla vydána ve formě sběrného dluhopisu. Skutečnost, že se navyšování objemu emise sběrného dluhopisu neděje formou vydávání nových dluhopisů, by tedy neměla vést k tomu, aby Burza cenných

papírů Praha neumožnila z důvodu striktně jazykového výkladu výše citované věty přijetí navýšení objemu emise sběrného dluhopisu na základě pouhého oznámení. S ohledem na tuto skutečnost a fakt, že sběrný dluhopis představuje celou jednu emisi, se domníváme, že je možné, aby emise, u níž si emitent v emisních podmínkách vyhradil právo zvýšit její objem, byla přijata burzovním výborem k obchodování v maximálním možném objemu (tj. nikoliv pouze v celkové jmenovité hodnotě sběrného dluhopisu k datu přijetí, ale již v celkové jmenovité hodnotě, jíž je možné dosáhnout navýšením emise).²⁵⁾

V současné době již takto rozhoduje o schválení emisních podmínek sběrných dluhopisů, v nichž si emitent vyhradil právo zvýšit objem emise, Česká národní banka.²⁶⁾ Pokud by stejným způsobem postupovala také Burza cenných papírů Praha, nebylo by nutné znovu rozhodovat o přijetí k obchodování navýšení objemu emise dluhopisů vydaných jako sběrný dluhopis. K přijetí dluhopisů k obchodování by se v takovém případě vyžadovalo pouze oznámení vůči Burze cenných papírů Praha, které by mělo z povahy věci obsahovat údaje charakterizující dodatečné zvýšení objemu emise, tj. především objem navýšení emise a počet dodatečně "vydaných dluhopisů" (respektive vzniklých podílů na sběrném dluhopisu).

Zákon o dluhopisech neupravuje sběrný dluhopis dostatečně jednoznačně. Možnost navýšení objemu emise u dluhopisů vydaných ve formě sběrného dluhopisu není sice zákonem výslovně předvídána, nicméně nelze přijmout argument, že by z tohoto důvodu nebylo možné objem emise navýšit. Naopak, protože navýšení objemu emise není zákonem výslovně vyloučené, je nutné trvat na tom, že § 11 odst. 1 zákona o dluhopisech je možné aplikovat i v případě sběrného dluhopisu.

Nejednoznačnost právní úpravy v předmětné věci vede k vysokým nárokům na interpretaci právních předpisů, domníváme se však, že za použití obecných principů práva cenných papírů nelze učinit jiný závěr, než že navýšení objemu emise sběrného dluhopisu je možné a proveditelné.

Otázky a nejasná ustanovení, na něž upozorňujeme v našem článku, považujeme za vhodné téma k diskusi o budoucích změnách zákona o dluhopisech. Vyjasnění problémů spojených se sběrnými dluhopisy je nezbytné pro to, aby se tato forma cenných papírů s poměrně slibným potenciálem pro budoucnost mohla častěji využívat, podobně jako je to v zahraničí, kde se velké oblibě těší obdoba našeho sběrného dluhopisu - tzv. *global certificate*.

Věříme, že do doby, než dojde v oblasti sběrných dluhopisů, respektive sběrných cenných papírů, k potřebným změnám právní úpravy, bude tento příspěvek inspirací pro potenciální zájemce o vydávání sběrných dluhopisů a navyšování objemu jejich emisí, či přinejmenším námětem k diskusi na toto téma.

Poznámky:

¹⁾ Kotásek, J., Pokorná, J., Raban, P. a kol.: Kurs obchodního práva, Právo cenných papírů, 4. vydání, C. H. Beck 2005, str. 453.

²⁾ K problematice vlastnictví dluhopisů a podílu na sběrném dluhopisu viz více v dalších částech tohoto textu.

³⁾ Dědič, J. a kol.: Právo v podnikání 5, Právo cenných papírů a kapitálového trhu, PROSPEKTRUM, 1999, str. 48, 49 a 127; též v úředním sdělení České národní banky ze dne 10. září 2007, č. 42/2007, k vydávání cenných papírů neupravených českým právním řádem, odst. 4, se výslovně hovoří o "listinném sběrném cenném papíru", pro který je možno využít analogie k právní úpravě sběrného dluhopisu. Proto lze sběrný

dluhopis považovat pouze za jednoho (ač v českém právním řádu jediného) reprezentanta této kategorie cenných papírů.

⁴⁾ Za plně upsanou emisi dluhopisů se emise považuje rovněž v případě, že emitent využil svého oprávnění podle § 11 odst. 1 písm. a) zákona o dluhopisech ("*...vydat dluhopisy v menším objemu emise, jestliže se do konce emisní lhůty nepodařilo upsat předpokládaný objem emise*").

⁵⁾ Předpokládaná celková jmenovitá hodnota emise dluhopisu je jednou z náležitostí emisních podmínek dluhopisů dle § 7 odst. 1 zákona o dluhopisech.

⁶⁾ Ustanovení § 35 odst. 1 první věta zákona o dluhopisech.

⁷⁾ Ustanovení § 5 odst. 1 zákona o cenných papírech.

⁸⁾ Výslovně se o prodloužení emisní lhůty zmiňuje např. Kotásek, J., Pokorná, J., Raban, P. a kol.: Kurs obchodního práva, Právo cenných papírů, 4. vydání, C. H. Beck 2005, str. 452.

⁹⁾ Šlo by o novou emisi na základě týchž emisních podmínek, což zákon o dluhopisech umožňuje pouze u dluhopisů vydávaných na základě dluhopisového programu.

¹⁰⁾ Viz další výklad.

¹¹⁾ To je zákonem umožněno pouze u dluhopisového programu.

¹²⁾ Důvodová zpráva k návrhu zákona o dluhopisech, tisk 524/0, 2003, IV. volební období, zvláštní část, bod K § 35.

¹³⁾ Viz např. Kotásek, J., Pokorná, J., Raban, P. a kol.: Kurs obchodního práva, Právo cenných papírů, 4. vydání, C. H. Beck 2005, str. 63; či Dědič, J. a kol.: Právo v podnikání 5, Právo cenných papírů a kapitálového trhu, PROSPEKTRUM, 1999, str. 75.

¹⁴⁾ O nutnosti uvádět na listině číselné označení by bylo možné pochybovat vzhledem k tomu, že sběrný dluhopis, jenž představuje celou emisi, bude moci být vydán pouze jeden. Nicméně z hlediska naplnění podmínek zákona lze uvedení číselného označení sběrného dluhopisu doporučit.

¹⁵⁾ S ohledem na tento argument nepovažujeme za nutné na tomto místě řešit otázku, zda je sběrný dluhopis vůbec umořitelný dle § 185i občanského soudního řádu, kdo by měl být v takovém řízení navrhovatelem a zda by bylo nutné v případném umořovacím řízení vyčkat uplynutí jednorozční lhůty.

¹⁶⁾ Kovařík, Z.: Řízení o umoření listin, Právní praxe v podnikání, 2000, č. 3, str. 8 a 9.

¹⁷⁾ Např. Burza cenných papírů Praha přijala k obchodování na oficiálním volném trhu sběrný dluhopis uložený u UNIVYC jako cenný papír "*zaknihovaný vydaný jako sběrný dluhopis*". Ačkoliv se sběrný dluhopis do značné míry chová jako zaknihovaný cenný papír, je otázkou, nakolik bylo uvedení podoby sběrného dluhopisu jako zaknihovaného cenného papíru správné. Zaknihované cenné papíry jsou dle tehdejšího znění zákona o cenných papírech (a též dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů) definovány tak, že zaknihovaným cenným papírem je zápis v příslušné evidenci, jenž "*nahrazuje*" zastupitelné listinné cenné papíry. V případě sběrného dluhopisu nic nenasvědčuje tomu, že by uložení a evidence sběrného dluhopisu měla "*nahradit*" vlastní listinu dluhopisu. Právě naopak, sběrný dluhopis si i nadále ponechává povahu listinného cenného papíru, a to i přesto, že je vydán až jeho uložení a evidencí.

¹⁸⁾ Tedy zejména počet jednotlivých dluhopisů (podílů), jež jsou představovány sběrným dluhopisem, a celková jmenovitá hodnota emise.

¹⁹⁾ Ustanovení § 1 odst. 7 a po novele č. 368/2000 Sb. § 2 odst. 4 až 7 zákona.

²⁰⁾ Kotásek, J., Pokorná, J., Raban, P. a kol.: Kurs obchodního práva, Právo cenných papírů, 4. vydání, C. H. Beck 2005, str. 453.

²¹⁾ Respektive ponecháním, pokud změna proběhla u osoby oprávněné k vedení evidence.

²²⁾ V terminologii zákona o dluhopisech vlastníků dluhopisů.

²³⁾ Také samotný § 11 zákona o dluhopisech hovoří jen o vydávání "*dluhopisů*" ve větším objemu emise, než byla předpokládána celková jmenovitá hodnota emise.

²⁴⁾ Obdobnou úpravu nicméně obsahují Burzovní pravidla i pro případ přijetí cenných papírů k obchodu na hlavní trh burzy.

²⁵⁾ Dle § 7 odst. 2 písm. b) zákona o dluhopisech musejí emisní podmínky v případě, že umožňují zvýšení objemu emise, obsahovat i možný rozsah takového zvýšení.

²⁶⁾ Česká národní banka ve svém rozhodnutí o schválení emisních podmínek dluhopisů uvádí údaj celkové předpokládané jmenovité hodnoty dluhopisů, "*s možností navýšení až do celkové jmenovité hodnoty...*"

Tomáš Sedláček

advokát, Brzobohatý Brož & Honsa, v. o. s., Praha

Lucie Hrivňáková

advokátní koncipient, Brzobohatý Brož & Honsa, v. o. s., Praha

Pavel Kropáček

advokátní koncipient, Brzobohatý Brož & Honsa, v. o. s., Praha