

# Financování a právo

Robert Pavlů, Tomáš Kafka

4. dubna 2022



# Formy externího financování



# Bankovní úvěr vs. „Eurobond/dluhopis“

	Bankovní úvěr	Eurobond/dluhopis
Počet a typ věřitelů		+
Regulace	+	
Podmínky a závazky		+
Frekvence používání	+	
Dostupnost	+	+
Právní rámec	+	+
Časová náročnost	+	
Nákladnost	+	
Převoditelnost		+

# Důležité faktory při rozhodování

Typ korporace

Objem financování  
a emise dluhopisů

Doba splatnosti



- Potřeba získat rating, či nikoliv (investment grade vs. high-yield)
- Veřejná nebo neveřejná nabídka (retailová vs. profesionální/kvalifikovaní investoři)
- Listing (přijetí k obchodování) na burze (regulovaném trhu)

# Proč si půjčit od bank?

- Snadnější
- Nižší počáteční náklady
- Zřejmě je to rychlejší
- Možná levnější
- Vždycky jsme to tak dělali....
- Vždycky jim můžeme prostě zavolat, když něco potřebujeme....
- Nechceme kolem toho velkou publicitu (chceme to udělat diskrétně)



# Proč si NEpůjčovat od bank?

Již nepůjčují  
řadě korporací

Uvalí na dlužníka  
agresivní kovenanty

Budou se detailně  
a průběžně zabývat  
naším byznysem

Budeme se  
s nimi muset  
pravidelně bavit

Možná tu už  
zítra nebudou....

# Proč vydat „dluhopisy“?

- Je to trend
- Mít MTN program je věcí prestiže
- Banky nám již nepůjčí nebo nepůjčí za tak dobrých podmínek
- Diverzita zdrojů financování
- Počáteční náklady mohou být vyšší, ale celkové náklady jsou zpravidla nižší
- Buď bez kovenantů, nebo s velmi omezenými kovenanty (x jinak u high-yield)
- Pouze negative pledge a případy porušení

# Proč NEvydat „dluhopisy“?





# Společné otázky financování



# Rozhodné právo

1

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 593/2008, o právu rozhodném pro smluvní závazkové vztahy (**Řím I**)

2

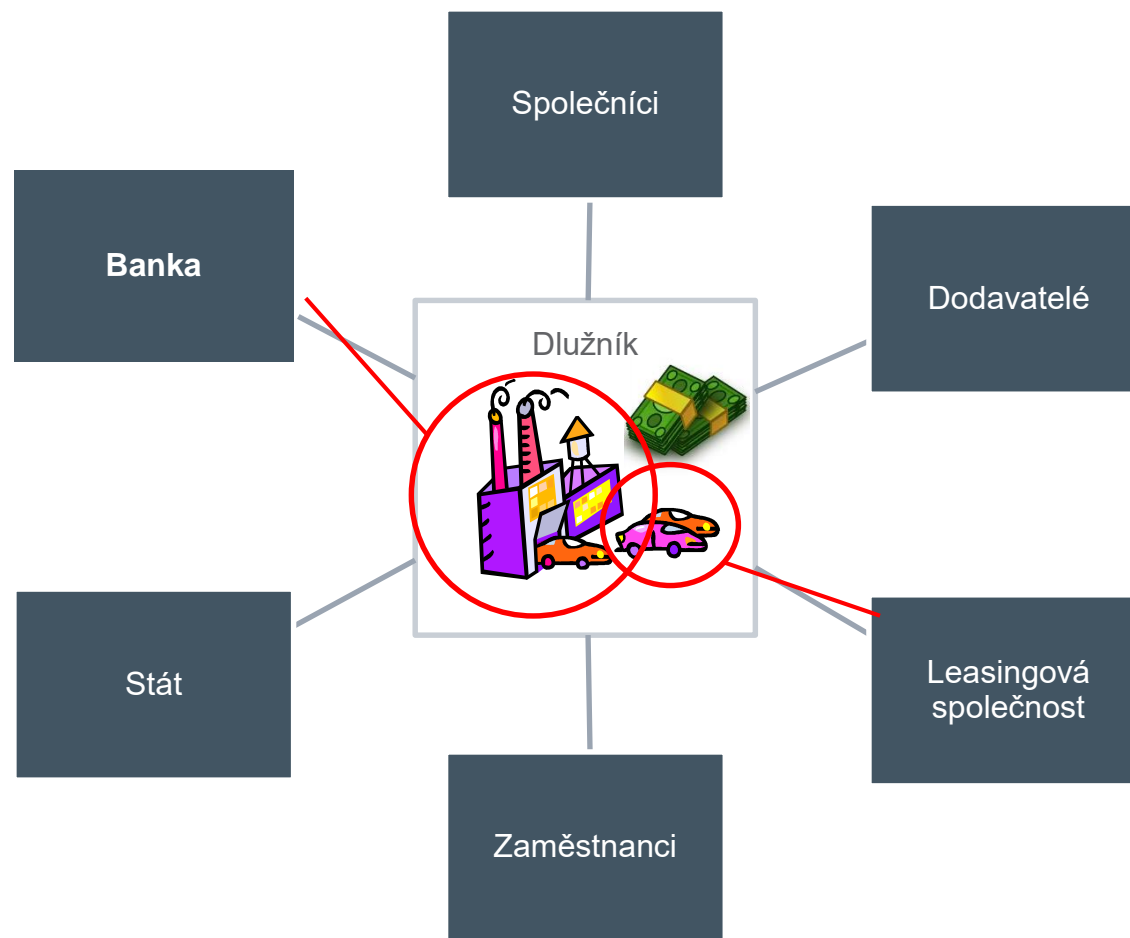
Zákon č. 91/2012 Sb., o mezinárodním právu soukromém



X

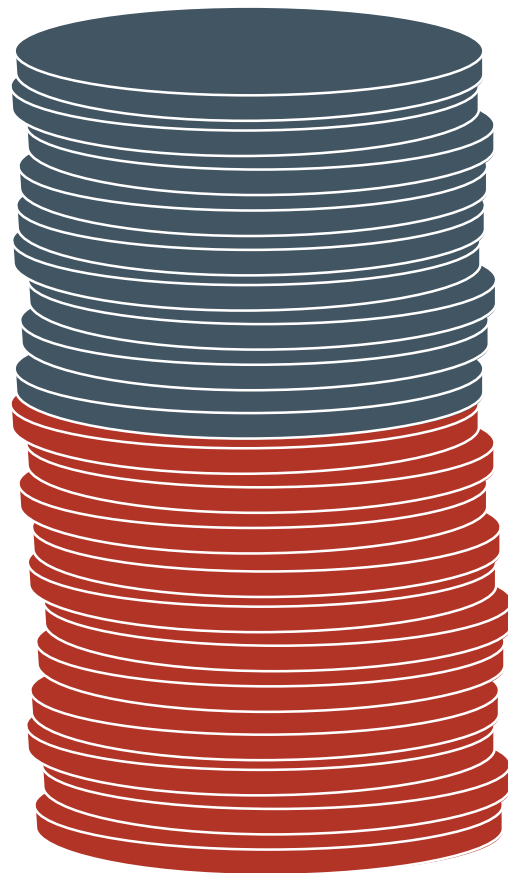


# Co by vás mělo zajímat, než někomu půjčíte peníze



# Co by vás mělo zajímat, než někomu půjčíte peníze

World Bank (2015): 66,5 %\*



VŠE: 25,2 % / 4,55 %†



# Zajištění

## Věcná práva k věci cizí

- **Zástavní právo**
- Zadržovací právo
- Podíl/akcie v dlužníkovi
- Podíly/akcie v dceřiných a sesterských společnostech dlužníka
- Nemovitosti
- Stroje atd.
- Zásoby
- Bankovní účty
- Pohledávky

## Zajištění a utvrzení dluhů

- Obecná ustanovení
  - Správce zajištění
  - Jistota
- Zajišťovací instituty
  - (Přistoupení k dluhu)
  - Převzetí dluhu
  - Převzetí majetku
  - **Ručení**
  - **Finanční záruka**
  - Zajišťovací převod práva
  - Dohoda o srážkách ze mzdy nebo jiných příjmů
- Utvrzovací instituty
  - Smluvní pokuta
  - Uznání dluhu

# Finanční asistence

01

- § 40 odst. 1 + § 41 ZOK
- + § 190 a 200 ZOK u s.r.o.
- + § 311 až 315 ZOK u a.s.
- + § 608 a 609 ZOK u družstva

02

- Poskytnutí zálohy, půjčky, úvěru nebo zajištění obchodní korporací pro účely získání jejích podílů
- Spravedlivé podmínky
  - Nepřivodí úpadek
  - Zpráva statutárního orgánu
  - Zvláštní rezervní fond atd.

03

Úvěr často na několik účelů – jak je rozlišit?

04

Fúze jako očistný mechanismus?

# Korporátní souhlasy

01

K čemu:

- Přijetí úvěru
- Vydání dluhopisů
- Poskytnutí zajištění

02

Podle čeho:

- Zakladatelské dokumenty
- Zákon
  - Finanční asistence
  - § 190 odst. 2 písm. i) resp. § 421 odst. 2 písm. m) ZOK: *schválení převodu nebo zastavení závodu nebo takové části jmění, která by znamenala podstatnou změnu skutečného předmětu podnikání nebo činnosti společnosti*

03

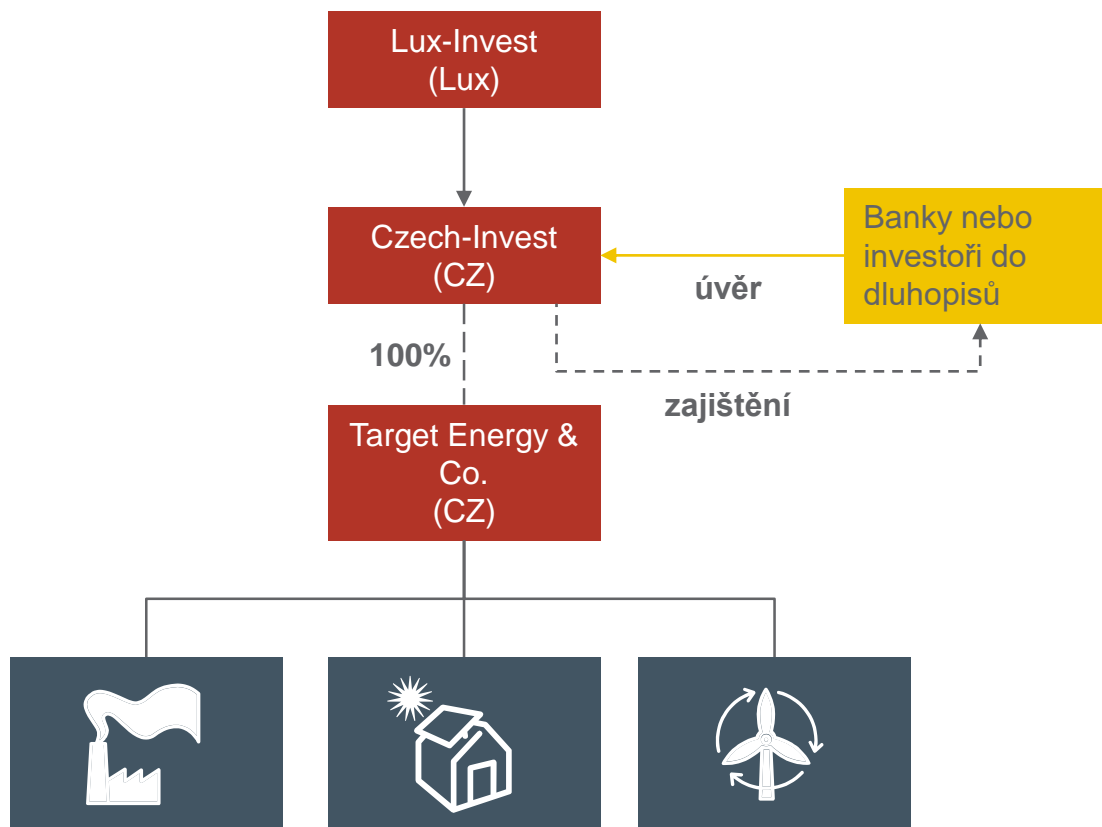
Další procesy: § 54 a násl. ZOK

04

Důsledky

# Modelový případ

Jaká korporátní schválení a dokumenty jsou potřeba?





# Úvěrové financování



# Druhy úvěrových vztahů

01

Termínované x revolvingové

02

Zajištěné x nezajištěné

03

Jedna měna x více měn

04

Bilaterální x syndikované/klubové

05

Podle účelu:

- Provozní
- Akviziční
- Projektové
- Realitní



# Termínované a revolvingové

## Termínované

- Musí být načerpány do určité doby od uzavření smlouvy
- Mohou být spláceny ve splátkách nebo najednou na konci
- Splacené částky nelze znovu čerpat
- Středně- a dlouhodobé potřeby (akvizice apod.)

## Revolvingové


- Lze čerpat kdykoli po dobu trvání smlouvy
- Splacené částky lze znovu čerpat
- Kolísavé potřeby (provozní financování)


# Syndikované/klubové úvěry


- Větší počet věřitelů půjčuje dlužníkovi – za stejných podmínek
- Velké částky
- Diverzifikace rizika
- Možnost převádět podíl na úvěru
- Administrativně jednodušší pro dlužníka
- Práva a povinnosti věřitelů oddělené, ale peněžní prostředky poskytují poměrně
- Obsáhlá ustanovení ohledně „mechaniky“ fungování syndikátu věřitelů




# Úvěrová dokumentace

- 
- § 2395 NOZ:
- „Smlouvou o úvěru se 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.“

- 
- + Dalších pět §

- 
- Typická „velká“ úvěrová smlouva – okolo 100 stran textu

- 
- + Řada doprovodných smluv:
- Zajištění
  - Ručení
  - Směnka
  - Hedging
  - Mezivěřitelská dohoda

# Proč tak složitě?

## Snaha

Zabránit úpadku dlužníka a jeho „nepěkným“ důsledkům

Neprodělat

Banka (aspoň teoreticky) nepůjčuje peníze, které jí leží ve sklepech

Půjčuje si na trhu od jiných bank a dále půjčí svému dlužníkovi

Zisk = „marže“ = rozdíl sazeb

Banka chce marži ochránit

# Strany

## Na straně věřitelů

- Věřitelé (*lenders*)
- Aranžéři (*arrangers*)
- Agent úvěrů (*facility agent*)
- Agent pro zajištění (*security agent*)

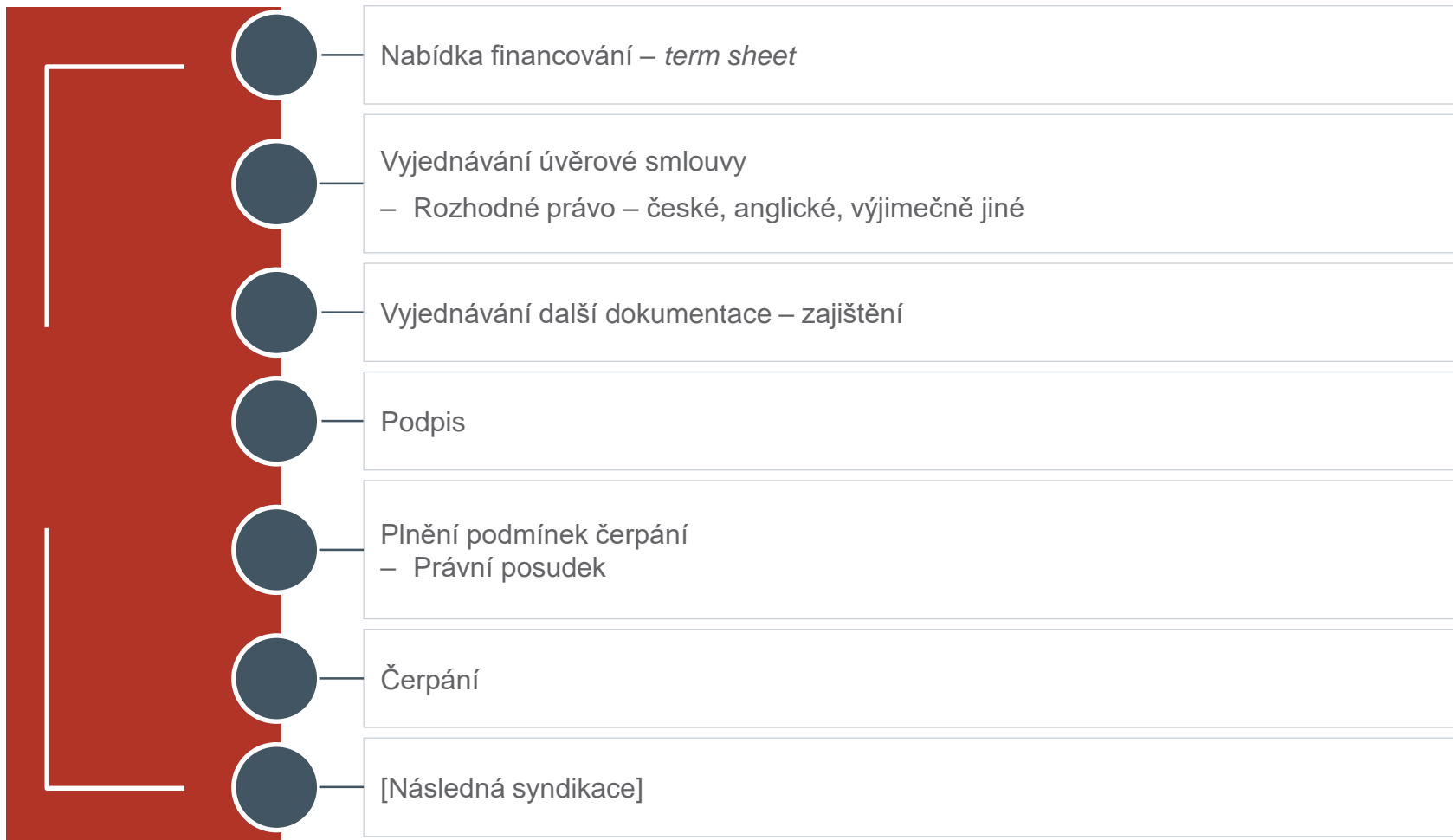
(společně se jim říká **finanční účastníci** nebo *finance parties*)

## Na straně „zavázaných“

- Dlužníci (*borrowers*)
- Ručitelé (*guarantors*)
- Poskytovatelé zajištění

(společně se jim říká **zavázaní účastníci** nebo *obligors*)

# Jak transakce probíhá





# LMA a ACT

## Loan Market Association

- [www.loan-market-assoc.com](http://www.loan-market-assoc.com)
- Vznikla v r. 1996
- Členy banky, nebankovní instituce, advokátní kanceláře

## Association of Corporate Treasurers

- [www.treasurers.org](http://www.treasurers.org)



# Anatomie úvěrové smlouvy LMA

## Čl. 1 – 17

Smluvní strany  
Definice (výkladová pravidla)  
Podmínky pro čerpání  
Odkládací podmínky  
Splácení  
Úrok  
Porucha trhu  
Daně  
Poplatky a náklady  
Zmírnění  
Odškodnění

## Čl. 18 – 24

Započtení  
Prohlášení  
Finanční ukazatele  
Povinnosti  
Porušení

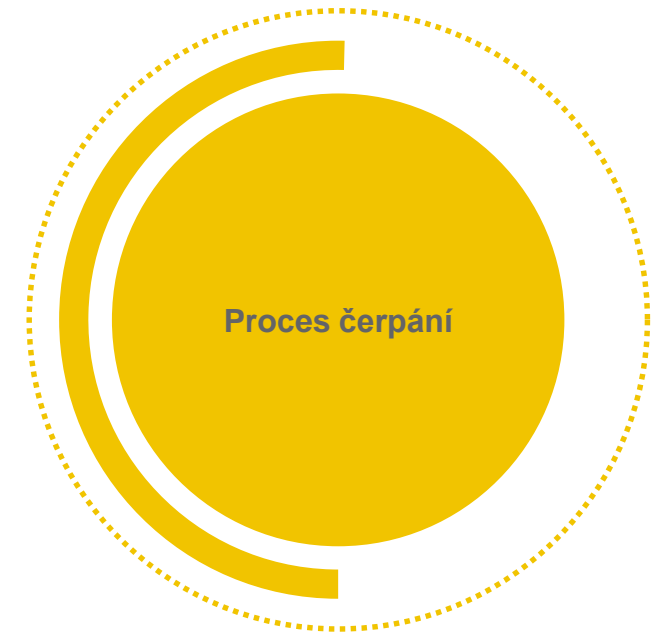
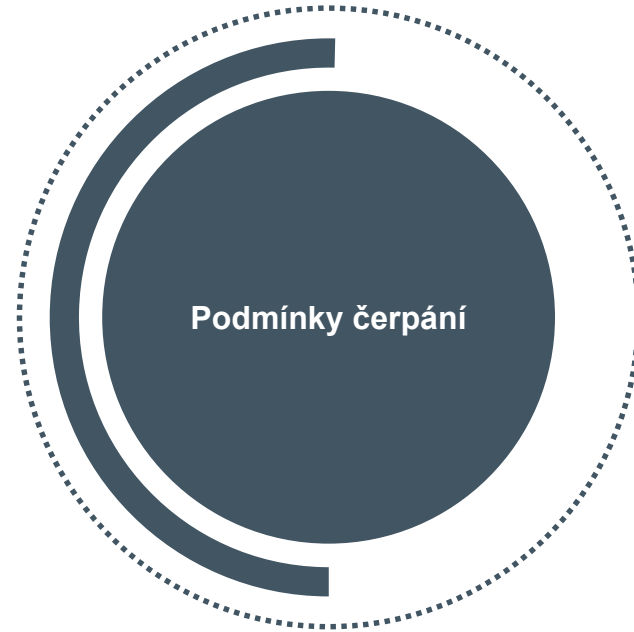
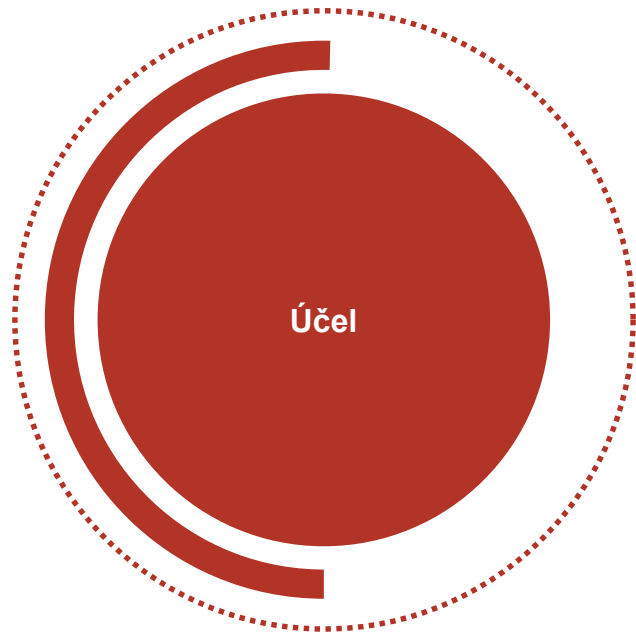
## Čl. 25 – 35

Vztahy mezi Agentem,  
Administrativními účastníky a  
Věřiteli  
Rozdělení plateb mezi Věřiteli  
Změny stran  
Správa úvěru  
Rozhodné právo, soudy

### Náležitosti ze zákona (§ 2395 OZ)

- Povinnost úvěrujícího poskytnout peněžní prostředky
- Povinnost úvěrovaného poskytnuté peněžní prostředky vrátit a zaplatit úroky

# Čerpání



# Podmínky čerpání

01

Odkládací podmínky – doručení různých dokumentů „ve formě a obsahu přijatelném pro agenta/věřitele“

02

Určitost?

03

§ 549 odst. 2 NOZ

– *„Zmaří-li záměrně, aniž je k tomu oprávněna, splnění podmínky strana, které je nesplnění podmínky na prospěch, považuje se podmínka za splněnou.“*

04

Koncept „dohodnutého znění“ x flexibilita (a riziko)

# Splácení a předčasné splacení

1

Splácení

2

Povinné předčasné splacení

- Protiprávnost
- Změna kontroly
- Dispozice s majetkem

3

Dobrovolné předčasné splacení

4

Náklady přerušení

# Úrok a úroková období

1

- **Fixní x plovoucí**
- PRIBOR, LIBOR, EURIBOR
- Publikuje se nebo určí referenční banky

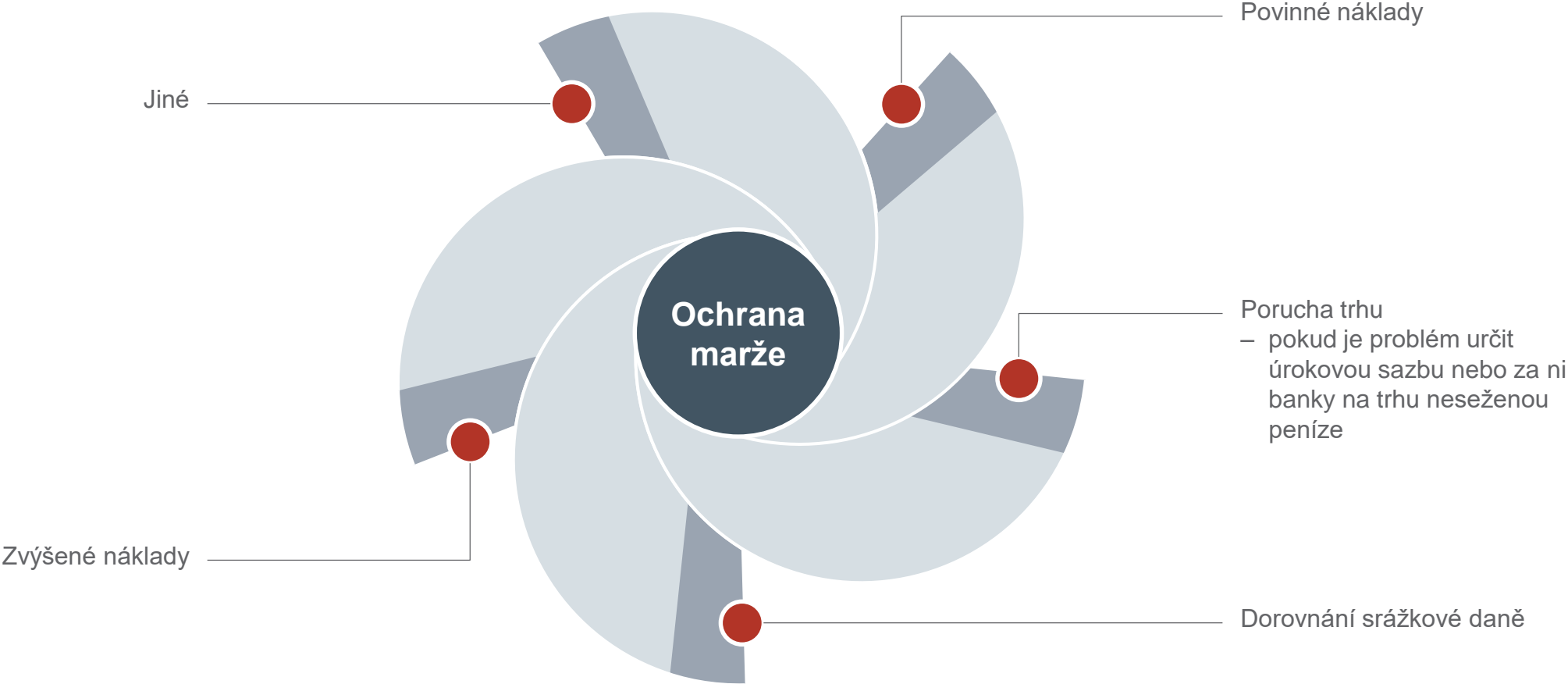
2

- **Úroková období**
- Volba dlužníka

3

- **Marže**
- Zisk banky

# Ochrana marže



# Porucha trhu a české právo

V případě poruchy trhu se úroková sazba stanoví podle „nákladů věřitele na financování“

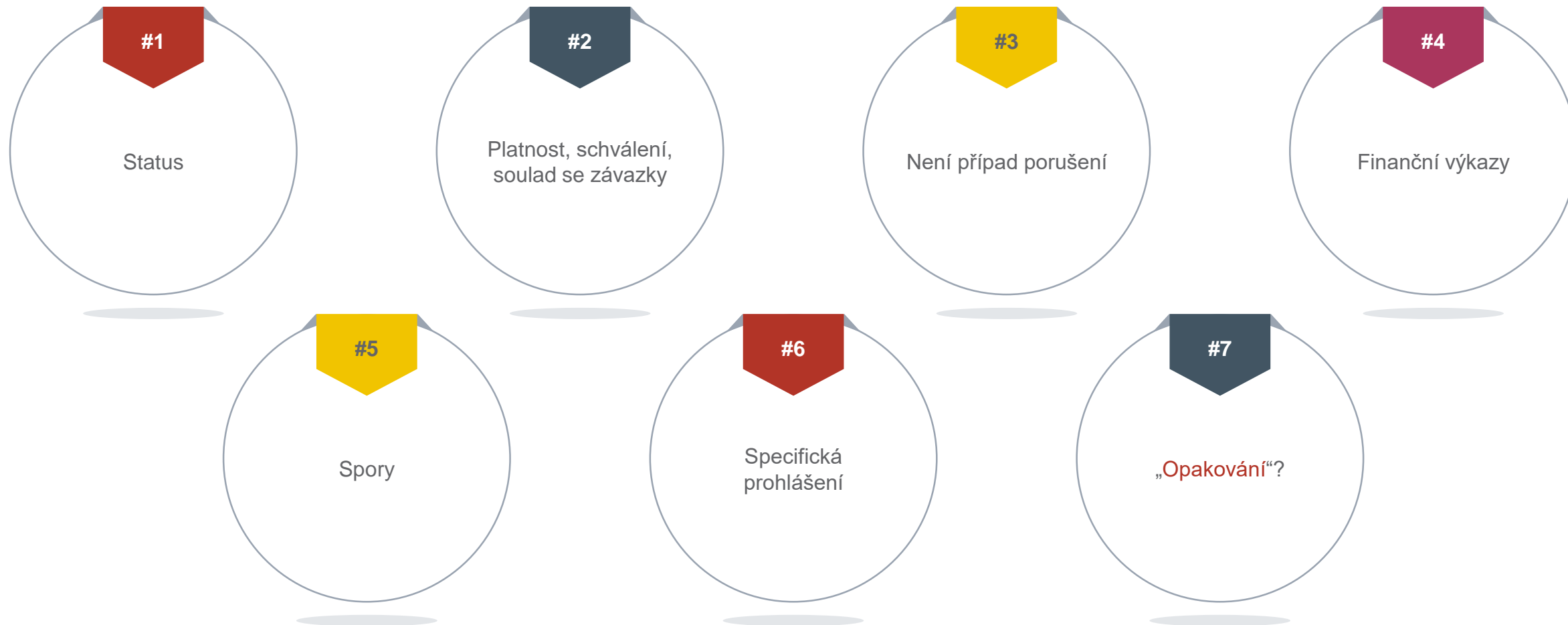
29 Odo 1000/2004

*„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 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.“*

Uplatní se i v režimu NOZ?



# Prohlášení I



# Prohlášení II

1

Prohlášení dlužníka ohledně právních a komerčních předpokladů, na jejichž základě je transakce sjednána

2

Alokace rizika mezi Dlužníka a Věřitele

3

Pokud je prohlášení nepravdivé:

- Banka nemá povinnost poskytnout čerpání úvěru
- Nastává případ porušení

# Závazky

Informační povinnosti (výkazy, oznámení porušení)

Dodržování finančních ukazatelů

Obecné

- *Negative pledge* (dnes i věcněprávně – § 1309, § 1761 NOZ)
- Finanční zadlužení
- Dispozice s majetkem
- Změna podnikání
- Specifické závazky

**Porušení může být pro věřitele prvním varovným signálem**

# Případy porušení



## Případy porušení

- Neplacení
- Porušení závazků nebo nepravdivé prohlášení
- Křížové neplnění (*cross default*)
- Úpadek
- Neplatnost zajištění nebo jiných dokumentů
- Podstatná nepříznivá změna
- Další specifické
- **Následky podle smlouvy:**
  - Možnost prohlášení úvěru za splatný
  - Odepření dalšího čerpání
- **Následky v realitě**

# Prohlášení, závazky a případy porušení – co se vyjednává

1

„Zavázaný účastník nemůže zajistit, aby všechna prohlášení která činí, byla pravdivá / nedošlo k porušení závazku/ nedošlo k případu porušení“

2

Vztahuje se pouze na zavázaného účastníka, nebo i na další členy skupiny?

3

Materialita a další ústupky

4

Lhůta na nápravu?

# Prohlášení, závazky a případy porušení – vyjednávání

1. Proti Zavázanému účastníkovi nebo s ním Propojené osobě je zahájeno soudní, rozhodčí, správní nebo trestní řízení, nebo zahájení takového řízení podle názoru kteréhokoli Věřitele hrozí.
2. Zavázaný účastník nesplní jakýkoli nepeněžitý závazek vyplývající pro něj z Finančního dokumentu nebo Ovládaná osoba Zavázaného účastníka neučiní to, k čemu se Zavázaný účastník zavázal ji přimět.


# „Mechanika“



„Mechanika“

- **Ustanovení agenta**
  - zastupuje věřitele
  - administrativní úloha
- **Ustanovení agenta pro zajištění**
  - drží zajištění pro všechny věřitele
- Poměrné sdílení
- Věřitelská demokracie
- Poplatky
- Převody a změny stran
- Rozhodné právo a soudy

# Agent pro zajištění



● Zřízovat zajištění ve prospěch všech věřitelů nepraktické, nebo dokonce nemožné

● Věřitelé chtějí volně převádět podíly – ideálně by mělo být zajištění ve prospěch jediného z nich

● V zemích **common law** agent pro zajištění drží zajištění pro věřitele v trustu



# Agent pro zajištění II

## Agent pro zajištění

### – § 2010 NOZ

- „*Dluh lze zajistit ... dá-li někdo věřiteli nebo ve prospěch věřitele majetkovou jistotu ...*“ a „*spravuje-li jistotu ve prospěch věřitele jiná osoba, může tato osoba uplatnit proti dlužníku nebo poskytovateli jistoty stejná práva ... jako věřitel.*“
- Dostatečný právní základ?
- Paralelní dluh (úvěrová smlouva podle anglického práva)
- Společné a nerozdílné věřitelství agenta pro zajištění
- Svěřenský fond?

**X** Nová úprava v dluhopisovém právu!

# Dluhopisové financování



# Typy dluhopisů v praxi

## Dluhopis

Domácí, eurobond

Zajištěný, nezajištěný

„Plain vanilla“, strukturovaný

Wholesale, retail

S pevnou/pohyblivou  
úrokovou sazbou, diskontovaný

Podle účelu



# Dluhopisy a české právo



# Definice dluhopisu

Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech

- Dluhopis = cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky odpovídající jmenovité hodnotě jeho emitentem, a to najednou nebo postupně k určitému okamžiku, a popřípadě i další práva plynoucí ze zákona nebo z emisních podmínek dluhopisu
- Obdobné cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky (české x zahraniční)

✘ Eurobond

✘ Směnka



# Podstatné náležitosti dluhopisu

§ 6 odst. 4 zákona o dluhopisech:

Údaje identifikující emitenta

Jmenovitá hodnota (ne u sběrného dluhopisu)

Výnos dluhopisu

Datum splatnosti Údaje identifikující vlastníka dluhopisu (pouze u listinného)

Údaje identifikující vlastníka dluhopisu a podpis emitenta (pouze u listinného)



+ ISIN

+ U hromadného dluhopisu, rovněž údaje o tom, kolik dluhopisů a jakého druhu nahrazuje



# Další náležitosti dluhopisu

Nernají vliv na řádné vydání dluhopisu:

Označení, že se jedná o dluhopis

Údaj o druhu dluhopisu (lze odkazem)

Číselné označení dluhopisu (pouze u listinného)

Datum emise



# Emise dluhopisů, forma, podoba a sběrný dluhopis

01

## Emise dluhopisů

- Tytéž emisní podmínky, datum emise a datum splatnosti

02

## Forma (na řad)

- Seznam vlastníků

03

## “Podoba” (listinné x zaknihované)

- Centrální depozitář / jiné osoby vedoucí evidenci

04

## Sběrný dluhopis

- Listinný dluhopis; souhrn jednotlivých dluhopisů dané emise
- Společné vlastnictví vlastníků podílů na sběrném dluhopisu
- Vlastník podílů
- Uložen a evidován u osoby oprávněné vést evidenci



# Převody a převoditelnost

## Zaknihované dluhopisy

- K převodu dochází zápisem v evidenci

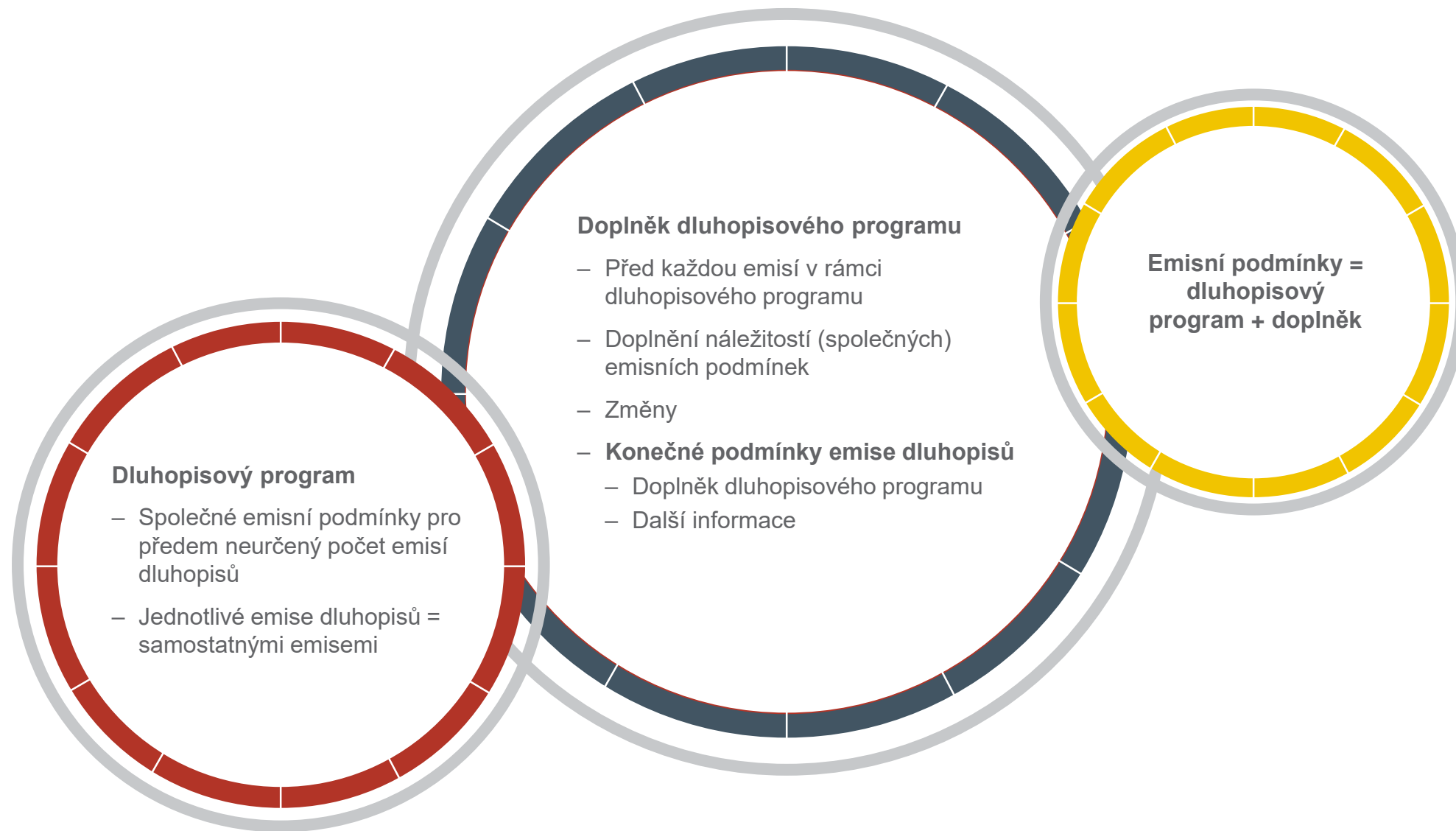
## Listinné dluhopisy

- K převodu dochází vyznačením rubopisu a předáním CP na základě smlouvy
- Vůči emitentovi je účinné až k okamžiku zápisu nového vlastníka do seznamu vlastníků dluhopisů

## Sběrný dluhopis

- K převodu dochází až zápisem v evidenci

# Dluhopisový program



# Schůze vlastníků dluhopisů - úvod

1

- Schvaluje určité změny zásadní povahy (široký okruh)






2

- Omezení případů, kdy je emitent povinen svolat schůzi vlastníků dluhopisů

3

- Souhlas schůze vlastníků dluhopisů se změnou emisních podmínek se nevyžaduje:
  - Ke změně přímo vyvolané změnou právní úpravy
  - Ke změně, která se netýká postavení nebo zájmů vlastníků dluhopisů
  - V případě, že žádný z vydaných dluhopisů, k nimž se emisní podmínky vztahují, není ve vlastnictví osoby odlišné od emitenta.

# Schůze vlastníků dluhopisů - rozhodování

-  Schůze je schopna se usnášet, pokud jsou přítomni vlastníci více než 30 % jmenovité hodnoty nesplacených dluhopisů dané emise
-  Náhradní schůze již bez kvora
-  Rozhoduje prostou většinou hlasů
-  Souhlas tří čtvrtin hlasů přítomných vlastníků dluhopisů v případě změny emisních podmínek, doplňku dluhopisového programu nebo ustavení a odvolání společného zástupce vlastníků dluhopisů
-  Možnost požádat o předčasnou splatnost dluhopisu



# Společný zástupce - úvod

## Právní úprava obsažená v Zákoně o dluhopisech

- Institut značně přepracován novelou, která nabyla účinnosti 4. ledna 2019
- Rozšiřuje původní minimalistickou úpravu
- Nyní je v praxi více použitelný s ohledem na možnost jmenovat společného zástupce již na základě písemné smlouvy uzavřené nejpozději k datu emise dluhopisů mezi společným zástupcem a emitentem
- O jmenování nebo o změně v osobě společného zástupce může kdykoli rozhodnout i schůze vlastníků

## Volba osoby společného zástupce bez omezení

- Na kótovaných emisích typicky banka / obchodník s cennými papíry
- ALE 1 emise = 1 společný zástupce

## Společný zástupce jedná vlastním jménem ve prospěch všech vlastníků dluhopisů a dalších oprávněných osob a vykonává práva:

- Věřitele
- **Agenta pro zajištění**, pokud není stanoveno jinak nebo není agentem pro zajištění ustanovena odlišná osoba
- I pro případ insolvenčního řízení, výkonu rozhodnutí nebo exekuce

# Společný zástupce – smlouva

## Písemná smlouva mezi emitentem a společným zástupcem

- Vymezuje práva a povinnosti společného zástupce
- Zpravidla obsahuje např.:
  - Pravidla odměňování a hrazení nákladů
  - Limitaci odpovědnosti
  - Ustanovení o indemnitách
  - Možnost a pravidla využití externích poradců (znalci, právní poradci, atd.)
  - Možnost odstoupení smluvních stran
- Smlouva musí dále obsahovat podmínky a postup při změně v osobě společného zástupce

## Vztah smlouvy k emisním podmínkám a prospektu cenných papírů

- Emisní podmínky (nebo rozhodnutí schůze) obsahují alespoň identifikaci osoby společného zástupce a jeho označení jako společného zástupce
- Povinnost zpřístupnění smlouvy v případě absence popisu práv a povinností společného zástupce v emisních podmínkách (+ potenciálně povinnost zpřístupnění na základě příslušné regulace prospektu cenných papírů)

# Společný zástupce – práva a povinnosti

## Nástroj k zajištění efektivního fungování společného zástupce:

Na společného zástupce se hledí, jako by byl věřitelem každé pohledávky každého vlastníka dluhopisů

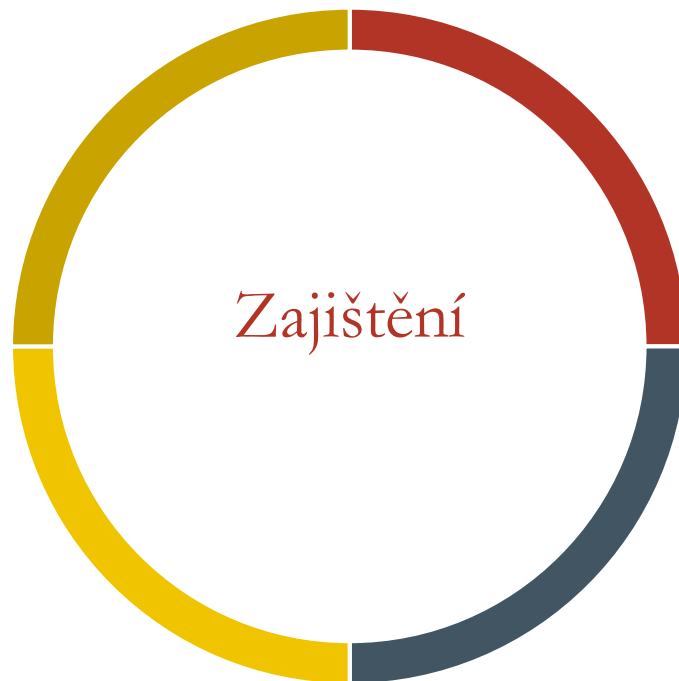
## Zákonem stanovená práva a povinnosti společného zástupce:

- Uplatňovat ve prospěch vlastníků dluhopisů všechna práva spojená s dluhopisy
- Kontrolovat plnění emisních podmínek ze strany emitenta
- Činit ve prospěch vlastníků dluhopisů další úkony nebo jinak chránit jejich zájmy  
(pokud nestanoví emisní podmínky nebo smlouva jinak)
- Společný zástupce je vázán rozhodnutím schůze vlastníků dluhopisů
- Povinnost společného zástupce vykonávat svoji funkci s odbornou péčí
- Povinnost společného zástupce jednat kvalifikovaně, čestně, spravedlivě, a v nejlepším zájmu vlastníků dluhopisů
- V rozsahu, v jakém uplatňuje práva spojená s dluhopisy společný zástupce, nemohou vlastníci dluhopisů uplatňovat taková práva samostatně; tím není dotčeno právo vlastníků dluhopisů rozhodnout o změně v osobě společného zástupce.

# Zajištění dluhopisů

Ve prospěch agenta pro zajištění  
nebo trusteeho vs. ve prospěch  
vlastníků dluhopisů

Ručení nebo finanční záruka



Další požadavky na prospekt

Zástavní smlouvy nebo jiné  
zajišťovací dokumenty



# Agent pro zajištění - úvod

## Právní úprava obsažená v Zákoně o dluhopisech

- Zavedeno novelou, která nabyla účinnosti 4. ledna 2019
- Minimalistická a do velké míry dispozitivní úprava

Agent pro zajištění jedná vlastním jménem ve prospěch všech oprávněných osob ze zajištění

- I pro případ
- Insolvenčního řízení
  - Výkonu rozhodnutí
  - Exekuce

## Volba osoby agenta pro zajištění bez omezení

- Na kótovaných emisích typicky banka / obchodník s cennými papíry
- ALE 1 emise = 1 agent pro zajištění

Jakékoli plnění získané ze zpeněžení nebo jiné realizace zástavy / předmětu zajištění:

- Náleží oprávněným osobám,
- Se v případě agenta pro zajištění, jež je bankou/obchodníkem s cennými papíry považuje za zákaznický majetek



# Agent pro zajištění – smlouva

## Písemná smlouva mezi emitentem a agentem pro zajištění

- Vymezuje práva a povinnosti agenta pro zajištění
- Zpravidla obsahuje např.:
  - Pravidla odměňování a hrazení nákladů
  - Limitaci odpovědnosti
  - Ustanovení o indemnítách
  - Možnost a pravidla využití externích poradců (znalci, právní poradci, atd.)
  - Možnost odstoupení smluvních stran
- Smlouva musí dále obsahovat podmínky a postup při změně v osobě agenta pro zajištění

## Vztah smlouvy k emisním podmínkám a prospektu cenných papírů

- Emisní podmínky obsahují alespoň identifikaci osoby agenta pro zajištění
- Povinnost zpřístupnění smlouvy v případě absence popisu práv a povinností agenta pro zajištění v emisních podmínkách (+ potenciálně povinnost zpřístupnění na webových stránkách emitenta na základě příslušné regulace prospektu cenných papírů)

# Agent pro zajištění – práva a povinnosti

## Nástroj k zajištění efektivního fungování agenta pro zajištění:

Na agenta pro zajištění se hledí, jako by byl věřitelem každé zajištěné pohledávky

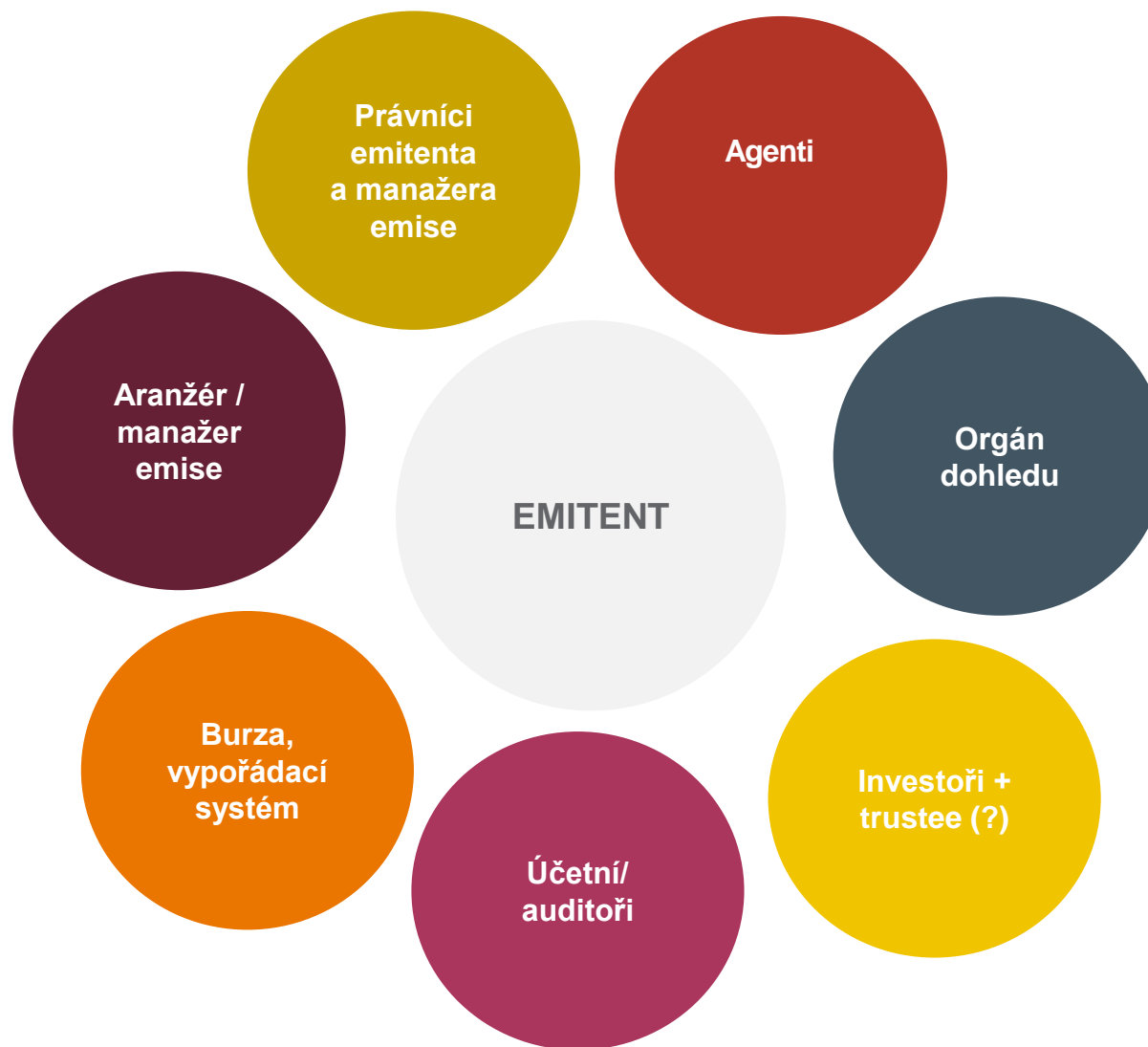
## Zákonem stanovená práva a povinnosti agenta pro zajištění ve vztahu k zástavnímu právu / zajištění:

- Právo agenta pro zajištění uplatňovat ve prospěch oprávněných osob všechna práva spojená se zajištěním
- Právo agenta pro zajištění kontrolovat emitenta při plnění emisních podmínek
- Právo agenta pro zajištění činit další úkony potřebné k ochraně zájmů a práv oprávněných osob v souvislosti se zajištěním
- Agent pro zajištění je vázán rozhodnutím schůze vlastníků dluhopisů
- Povinnost agenta pro zajištění zpřístupňovat podstatné informace týkající se zástavního práva / zajištění
- Povinnost agenta pro zajištění vykonávat svoji funkci s odbornou péčí
- Povinnost agenta pro zajištění jednat kvalifikovaně, čestně, spravedlivě, a vždy v nejlepším zájmu vlastníků dluhopisů
- Povinnost agenta pro zajištění účastnit se schůze vlastníků dluhopisů (v určitých případech)

# Emise dluhopisů a její dokumentace



# Kdo je kdo?



# Termsheet I.

## Shrnutí termsheetu emise dluhopisů skupiny Heureka Group v objemu 2.550.000.000 Kč a splatností v roce 2025

Emitent	Heureka FinCo CZ a.s.
Ručitelé	Heureka Group a.s. (Heureka), Online Comparison Shopping Kft (OCS)
Skupina	Heureka a její přímé i nepřímé dceřinné společnosti, které Heureka kontroluje
Výtěžek emise	Refinancování (části) stávajících bankovních úvěrů Skupiny, poskytnutí půjčky Ručiteli, platba souvisejících poplatků a nákladů
Objem emise, měna	2.550.000.000 Kč s možností navýšení až na CZK 3.200.000.000 Kč Bez závazku úpisu
Kupon	5.25% p.a.
Vyplácení kuponu	Pololetně
Nominální hodnota	10.000 Kč
Datum emise	14. 2. 2020
Emisní lhůta	12 měsíců od data schválení prospektu
Tenor	5 let
Emisní kurz	100%
Nabídka	Veřejná nabídka
Status, Zajištění	Seniorní, zajištěný; <u>Ručení:</u> Finanční záruka od Heureka a OCS (dle českého práva); závazky Ručitele z této záruky budou zajištěny stejně jako dluhopisy samotné (viz seznam níže); <u>Zajištění:</u> Zástava s prvním pořadím: <ul style="list-style-type: none"><li>- Zástavní právo k akciím Heureka Group (do 30 pracovních dní od Data emise);</li><li>- Zástavní právo k akciím Emitenta (k Datu emise);</li><li>- Zástavní právo k podílům OCS (do 6 měsíců od Data emise);</li><li>- Zástavní právo k podílům Ceneje (do 6 měsíců od Data emise);</li><li>- Zástavní právo k materiálně významným ochranným známkám ve vlastnictví Heureka Group Skupiny (do 12 měsíců od Data emise);</li><li>- Zástavní právo k materiálně významným internetovým doménám ve vlastnictví Heureka Group Skupiny (do 3 měsíců od Data emise);</li><li>- Zástavní právo k pohledávkám z vnitroskupinového úvěru poskytnutého Emitentem společností Heureka Group (do 30 pracovních dní od Data emise);</li><li>- Zástavní právo k pohledávkám ze smluv o vedení vybraných bankovních účtů Heureka Group a Emitenta (do 30 pracovních dní od Data emise).</li></ul>

# Termsheet II.

Finanční kovenant, Omezení distribuce	<p>Konsolidovaná Čistá zadluženost / Upravená EBITDA Skupiny (přičemž dluhy podřízené dluhopisům se do Čisté zadluženosti nazahnují) jako finanční kovenant a zároveň jako kovenant pro omezení distribuce a jakékoliv výplaty na dluhy podřízené dluhopisům:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Rok (začátek až konec období)</th> <th>Do 3/2021</th> <th>4/2021-3/2022</th> <th>4/2022-3/2023</th> <th>4/2023-3/2024</th> <th>4/2024-3/2025</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Finanční kovenant</td> <td>6,75</td> <td>6,50</td> <td>6,00</td> <td>5,25</td> <td>4,75</td> </tr> <tr> <td>Covenant pro omezení distribuce</td> <td>6,00</td> <td>5,75</td> <td>5,25</td> <td>4,75</td> <td>4,25</td> </tr> </tbody> </table> <p>Pololetní testování kovenantu, výpočet kovenantu potvrzený managementem Emitenta/Skupiny.</p>	Rok (začátek až konec období)	Do 3/2021	4/2021-3/2022	4/2022-3/2023	4/2023-3/2024	4/2024-3/2025	Finanční kovenant	6,75	6,50	6,00	5,25	4,75	Covenant pro omezení distribuce	6,00	5,75	5,25	4,75	4,25
Rok (začátek až konec období)	Do 3/2021	4/2021-3/2022	4/2022-3/2023	4/2023-3/2024	4/2024-3/2025														
Finanční kovenant	6,75	6,50	6,00	5,25	4,75														
Covenant pro omezení distribuce	6,00	5,75	5,25	4,75	4,25														
Junioří dluh	Vůči dluhopisům podřízený úvěr do výše 100.000.000 EUR; bude poskytnut zejména Vedoucími spolumanažery; s dluhopisy bude sdílet zajištění s pořadí uspokojení až za dluhy z dluhopisů a Finanční záruky; ohledně uplatňování a výkonu práv a povinností z dluhopisů a dluhové dokumentace, Zajištění nebo zajišťovací dokumentace bude uzavřena mezivěřtelská dohoda.																		
Ostatní závazky	Standardní ustanovení pro Emitenta a Skupinu, včetně: podřízení Juniořího dluhu, podřízení případných akcionářských půjček, povinnost nezřídít další zajištění na úrovni Skupiny, omezení dalšího zadlužování Skupiny, transakce s propojenými osobami na arm's length bázi, omezení nakládání s majetkem, omezení přeměn, informační povinnosti.																		
Předčasná splatnost	Standardní ustanovení pro Emitenta a Skupinu, včetně - neplacení, neplnění finančních covenantů, porušení jiných povinností v souvislosti s emisními podmínkami, cross akcelerace, likvidace, soudní a jiná rozhodnutí, ukončení podnikání, platební neschopnost, insolvenční návrh, protiprávnost, ukončení kotace, exekuční řízení a korporátní přeměny.																		
Call opce	Možnost plného/částečného splacení emise s oznámením 40 dnů dopředu a prémii: V prvním roce 105%, v druhém roce 101,5%, ve třetím roce 101%, ve čtvrtém roce 100,5%, v pátém roce bez premie. Mimo data výplaty kupónu možnost jenom plného splacení emise, výpočet premii viz výše.																		
Předčasné splacení z rozhodnutí vlastníků dluhopisů	Možnost požadovat předčasné splacení za cenu 100%, pokud společnosti PPF N.V., Rockaway Capital a EP Investment S.à.r.l. nebo současní ultimátní akcionáři (P.K., P.T, D.K., J.H.) přestanou ovládat více než 50% hlasovacích práv Emitenta a Ručitele; s tím že Rockaway Capital nebo J.H. budou mít vždy menší podíl na hlasovacích právech než zbývající 3 akcionáři (v jakékolí kombinaci).																		
Kotace	BCPP																		
Vedoucí spolumanažer	J&T BANKA, a.s. a PPF banka a.s.																		
Agent pro zajištění	PPF banka a.s.																		
Administrátor, Platební/Listing agent	J&T BANKA, a.s.																		
Aranžér	J&T IB and Capital Markets, a.s. a PPF banka a.s.																		
Právní poradce	Allen & Overy																		

# Prospekt

- **Prospekt musí splňovat požadavky veškerých právních předpisů**
- **Tyto požadavky se budou různé v závislosti na tom, zda:**
  - Bude probíhat veřejná nabídka dluhopisů ve smyslu nařízení o prospektu; nebo
  - Dluhopisy mají být přijaty k obchodování na regulovaném trhu



# Veřejná nabídka v České republice

01

„Sdělení osobám v jakékoli podobě a jakýmkoli způsobem, které uvádí dostatečné informace o podmínkách nabídky a cenných papírech, které jsou nabízeny, tak, aby byl investor schopen rozhodnout se o koupi nebo upsání těchto cenných papírů.“

02

POVINNOST VYPRACOVAT PROSPEKT

03

SCHVÁLENÍ ČESKOU NÁRODNÍ BANKOU

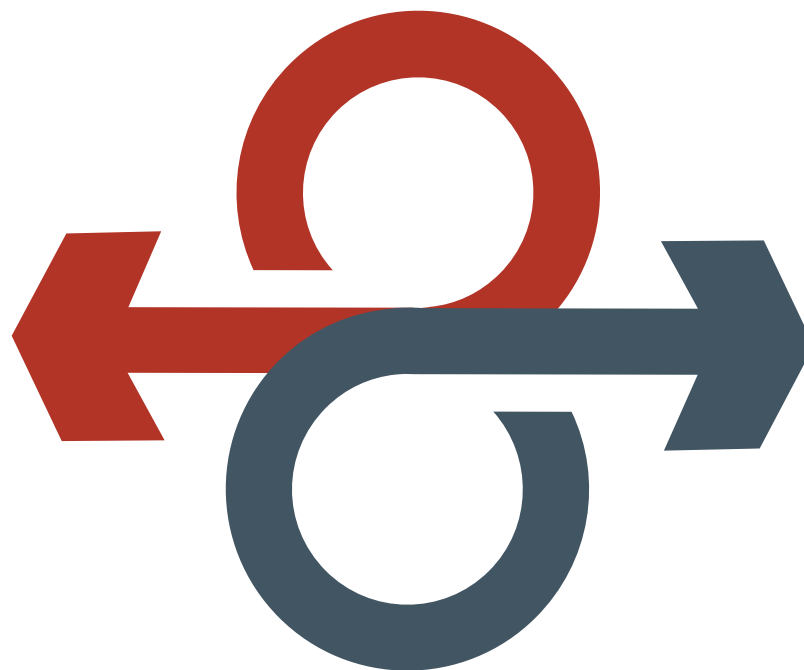
04

Pokud se neuplatní některá z výjimek v Nařízení o prospektu

# Výjimky z povinnosti uveřejnit prospekt

## Nabídka cenných papírů

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



**OBCHODOVÁNÍ NA REGULOVANÉM TRHU  
(TZV. LISTING NA BURZE)**

# Regulované trhy

1

## Regulovaným trhem je trh s investičními nástroji:

- Organizovaný organizátorem regulovaného trhu v souladu s povolením České národní banky, na kterém se obchoduje pravidelně; a
- Který má stanovena pravidla pro přijímání investičních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu, pravidla obchodování na regulovaném trhu a pravidla přístupu na regulovaný trh, která jsou v souladu se zákonem o podnikání na kapitálovém trhu.

2

**V ČR:** „Oficiální“ a „Regulovaný“ trh Burzy cenných papírů Praha, a.s. (X Trh START) a RM-SYSTÉM

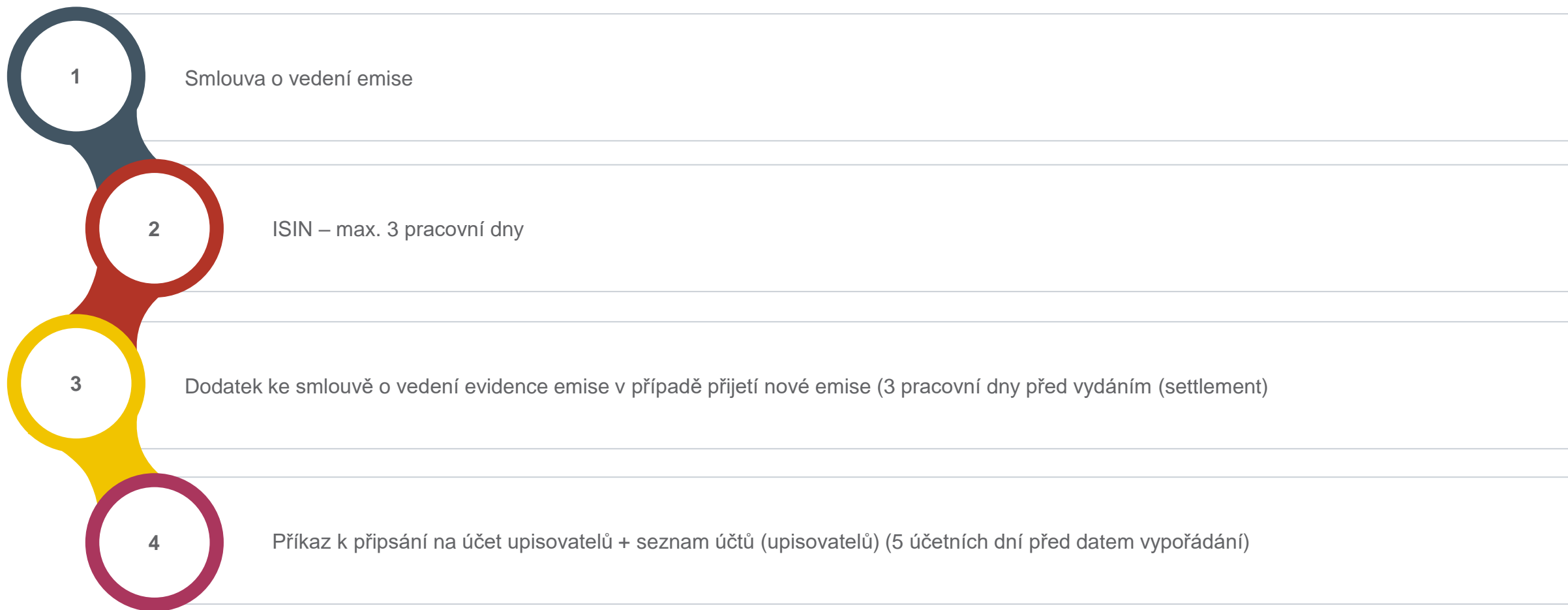
3

PROSPEKT + INFORMAČNÍ POVINNOSTI + FINANČNÍ VÝKAZY

# Centrální depozitář cenných papírů

Komunikaci s CDCP obstarává aranžér/manažer nebo listing agent pro danou emisi na základě plné moci

## Nejdůležitější kroky



# Právní dokumentace

1 Příkazní smlouva o obstarání emise

2 Emisní podmínky

3 Prospekt

4 Smlouva s agentem pro zajištění/administrátorem

5 Smlouva o úpisu

6 Právní stanoviska

7 Další smlouvy

8 Dluhopisový program - specifika

Další smlouvy + interakce s ČNB, CDCP a BCPP nebo jiným regulátorem a subjekty/burzami

# Emisní podmínky



Upravují práva spojená s CP

---



Normativní a informativní povaha

---



Detailně stanoveny v § 9 zákona o dluhopisech

---



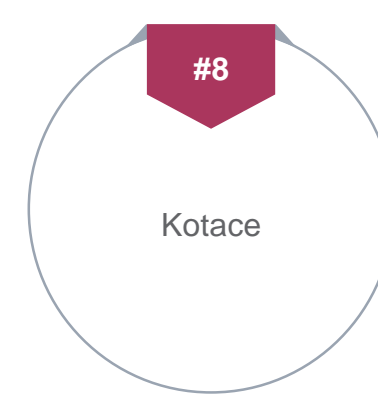
Součástí prospektu - veřejná nabídka / přijetí k obchodování na regulovaném trhu

# Typická ustanovení emisních podmínek

	Jmenovitá hodnota jednoho dluhopisu / emise, druh CP
	Převod dluhopisů
	Datum emise, lhůta pro upisování, způsob a místo úpisu
	Status dluhopisů – seniorní / podřízené
	Zajištění / ručení
	Povinnost nezřídít zajištění / další kovenanty ve vztahu k emitentovi
	Výnos

	Platební podmínky
	Splacení a odkoupení dluhopisů
	Zdanění
	Případy porušení povinností (Events of default)
	Promlčení
	Schůze vlastníků dluhopisů
	Rozhodné právo

# Případy porušení (Events of default)

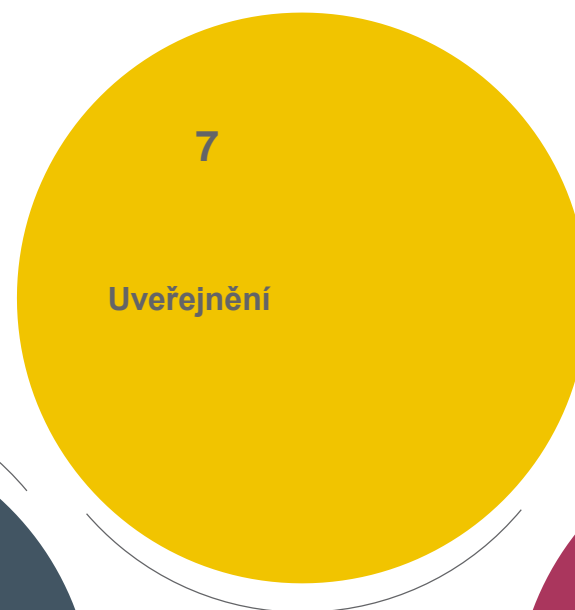




# Prospekt I.



# Prospekt II.



# Typické části prospektu

## Obsah

- 1 Shrnutí (v případě dluhopisů jejichž jednotková jmenovitá hodnota je nižší než 100.000 eur)
- 2 Rizikové faktory vztahující se k emitentovi a dluhopisům
- 3 Popis emitentova podnikání
- 4 Finanční údaje emitenta
- 5 Emisní podmínky
- 6 Zdanění
- 7 Upisování a prodej
- 8 Identita a adresy hlavních stran (emitent, agent pro výpočty, platební agent, kotační agent, právníci, auditoři, trustee)

# Podpis

- Prospekt je schválen příslušným regulátorem
- Emitent učiní nezbytná oznámení a uveřejní prospekt v souladu s nařízením o prospektu a požadavky burzy (v případě listingu)
- Smlouva o úpisu je podepsána
- Tzv. arrangement letter od auditorů emitenta je podepsán
- Auditoři doručí jejich první comfort letter
- Obvyklá prodleva tří pracovních dnů mezi pricinem a podpisem dokumentace



# Vypořádání

- Splnění odkládacích podmínek
- [Due diligence call]
- Podpis ostatní dokumentace
- Vydání a doručení právních stanovisek
- Auditoři doručí tzv. bring down comfort letter
- Peněžní prostředky jsou převedeny a dluhopisy jsou vydány a upsány vlastníky dluhopisů
- [Dluhopisy jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu]
- Obvyklá prodleva dvou pracovních dnů mezi podpisem a vypořádáním



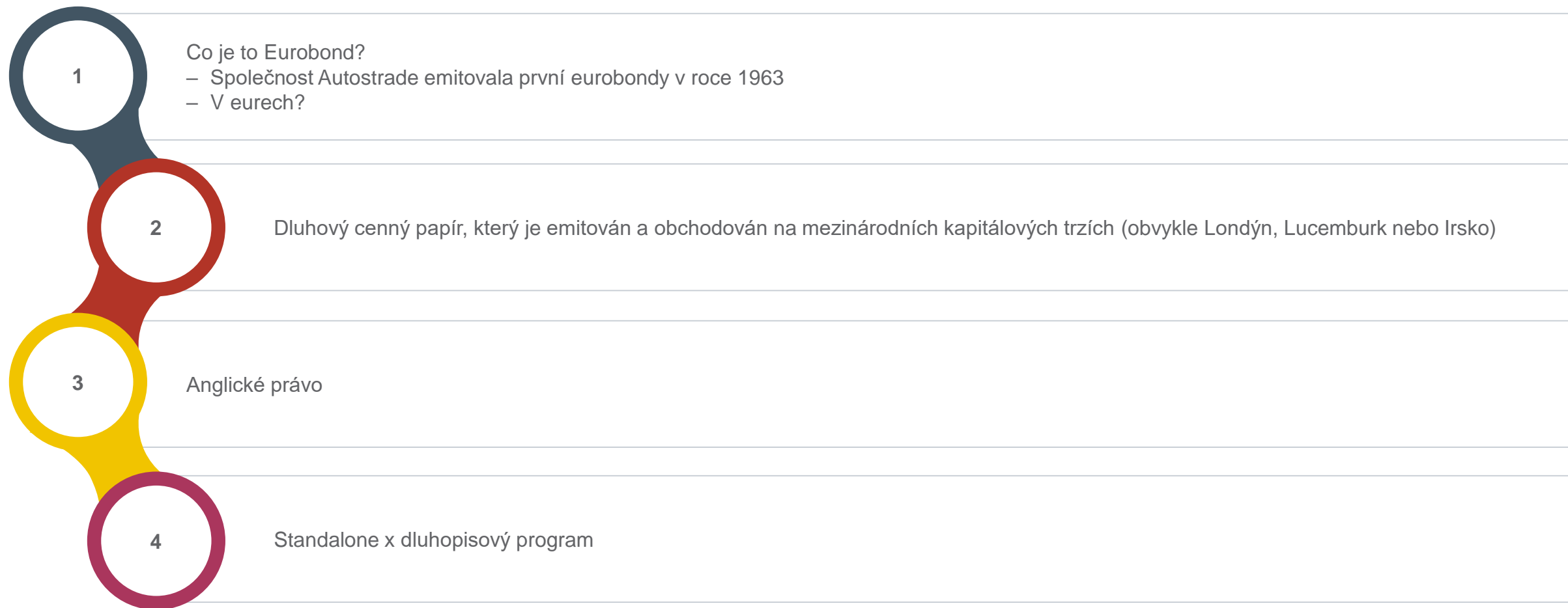
*Eurobondy a kryté  
dluhopisy*



# Co je to Eurobond?



# Velké emise a eurobondy, rozdíl mezi dluhopisem a eurobondem





# Velké emise a eurobondy - dokumentace

1

## Dokumentace

- Smlouva o programu (Programme Agreement)
- Smlouva o úpisu (Subscription Agreement)
- Smlouva o trustu (Trust Deed)
- Smlouva s agenty (Agency Agreement)
- Smlouva o plnění závazků z dluhopisů (Deed of Covenant)
- Konečné podmínky emise (Final Terms)

2

Prospekt/základní prospekt

3

Auditoři (comfort letters), ratingové agentury

4

Podpis a vypořádání (signing and settlement)

# Kryté dluhopisy

## Omezený okruh oprávněných emitentů

- Pouze banka se sídlem v ČR

## Nižší úvěrové riziko

- Vyšší krytí oproti standardním dluhopisům (tzv. dual recourse)

## Způsobilé krycí portfolio

- Kvalitativní a kvantitativní kritéria
- Zákonné vs. smluvní požadavky (striktnější než zákonné)

## Ochrana statutu krytého dluhopisu

- § 32a až § 32e, § 375 InsZ

## Druhy krytých dluhopisů

- Hypoteční zástavní list, veřejnoprávní zástavní list, smíšený zástavní list

# Insolvence



# Insolvenční právo

1

## Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 2015/848 o insolvenčním řízení

- Mezinárodní pravomoc a kolizní normy pro insolvenční řízení v rámci EU (mimo Dánsko)

2

## Zákon č. 91/2012 Sb., o mezinárodním právu soukromém

- Kolizní normy, zejm. pro insolvenční řízení mimo rámec EU a pro úpadek finančních institucí a pojišťoven

3

## Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení

- Substantivní úprava úpadku v ČR

# Význam insolvenčního práva pro financování

## § 3 odst. 1 IZ

Dlužník je v úpadku, jestli že má více věřitelů, peněžité závazky po dobu delší 30 dnů po lhůtě splatnosti a tyto závazky není schopen plnit (dále jen „**platební neschopnost**“)

## § 3 odst. 3 IZ

Dlužník, který je právnickou osobou nebo fyzickou osobou – podnikatelem, je v úpadku i tehdy, je-li **předlužen**. O předlužení jde tehdy, má-li dlužník více věřitelů a souhrn jeho závazků převyšuje hodnotu jeho majetku. Při stanovení hodnoty dlužníkovy majetku se přihlíží také k další správě jeho majetku, případně k dalšímu provozování jeho podniku ...

## § 1 písm. a) IZ

Tento zákon upravuje ...řešení úpadku ... dlužníka ... tak, aby došlo ... k **co nejvyššímu a zásadně poměrnému uspokojení** dlužníkůvých věřitelů

# Insolvenční nařízení

Čl. 3 odst. 1: soudy členského státu, na jehož území jsou soustředěny hlavní zájmy dlužníka (tzv. COMI), jsou příslušné k zahájení úpadkového řízení

1

Vyvratitelná domněnka, že jde o místo sídla právnické osoby

2

Rozsudek ESD ve věci Eurofood (C-341/04)

3

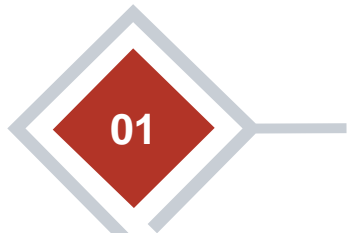
Usnesení KS v Brně ve věci *SLOVKORD, akciová spoločnosť* (KSBR 39 INS 2464/2009-A-12)

4

Usnesení MS v Praze ve věci *ECM REAL ESTATE INVESTMENTS A.G.* (MSPH 79 INS 6021/2011-A-24)

Čl. 3 odst. 2 až 4: jinde než COMI jen vedlejší nebo územní úpadková řízení

Čl. 7 (rozhodné právo), 8 (věcná práva třetích osob), 9 (započtení pohledávek)



Jen v rozsahu, v jakém se neuplatní insolvenční nařízení

---



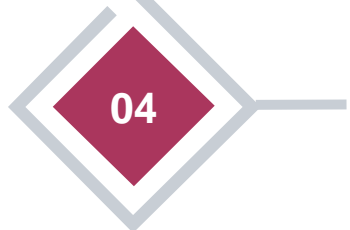
§ 111 odst. 1: teritoriální účinky insolvenčního řízení

---



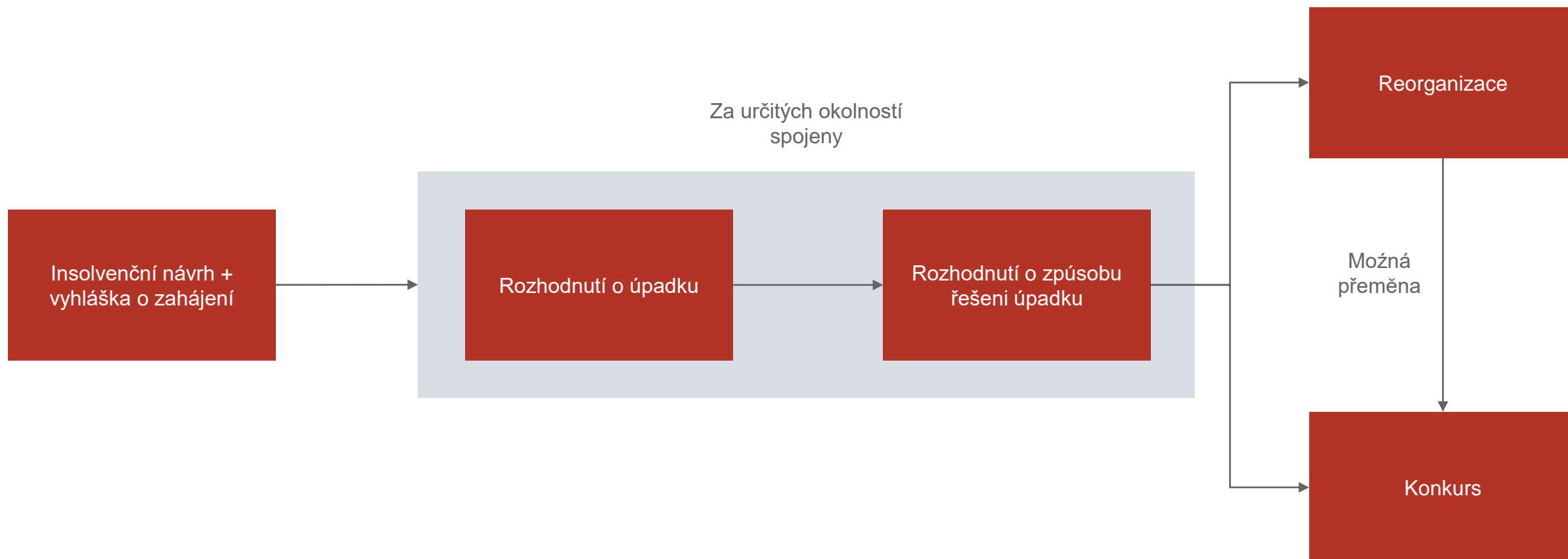
§ 111 odst. 3: *„mimo případy, na které se vztahuje přímo použitelný předpis Evropské unie, lze použít jeho kolizních ustanovení o používání právních předpisů přiměřeně“*

---



§ 111 odst. 5: uznávání cizích insolvenčních řízení

# Insolvenční řízení podle IZ





# Hráči v insolvenčním řízení

## Věřitelský výbor

- spolupracuje se správcem
- schvaluje zpeněžování

## Schůze věřitelů

- rozhoduje o způsobu řešení úpadku
- volí věřitelský výbor
- mění správce

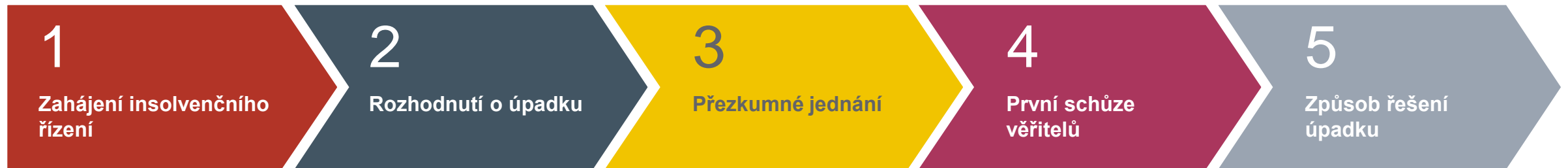
## Insolvenční soud

- Rozhoduje o úpadku
- jmenuje správce
- dohlédací činnost

## Insolvenční správce

- přezkoumává pohledávky
- v konkursu jedná a zpeněžuje

# Úvodní fáze insolvenčního řízení



- Návrh dlužníka nebo věřitele

- Popírání pohledávek

- Přiznání hlasovacího práva
- Změna osoby insolvenčního správce
- Složení věřitelského výboru
- Způsob řešení úpadku

# Konkurs

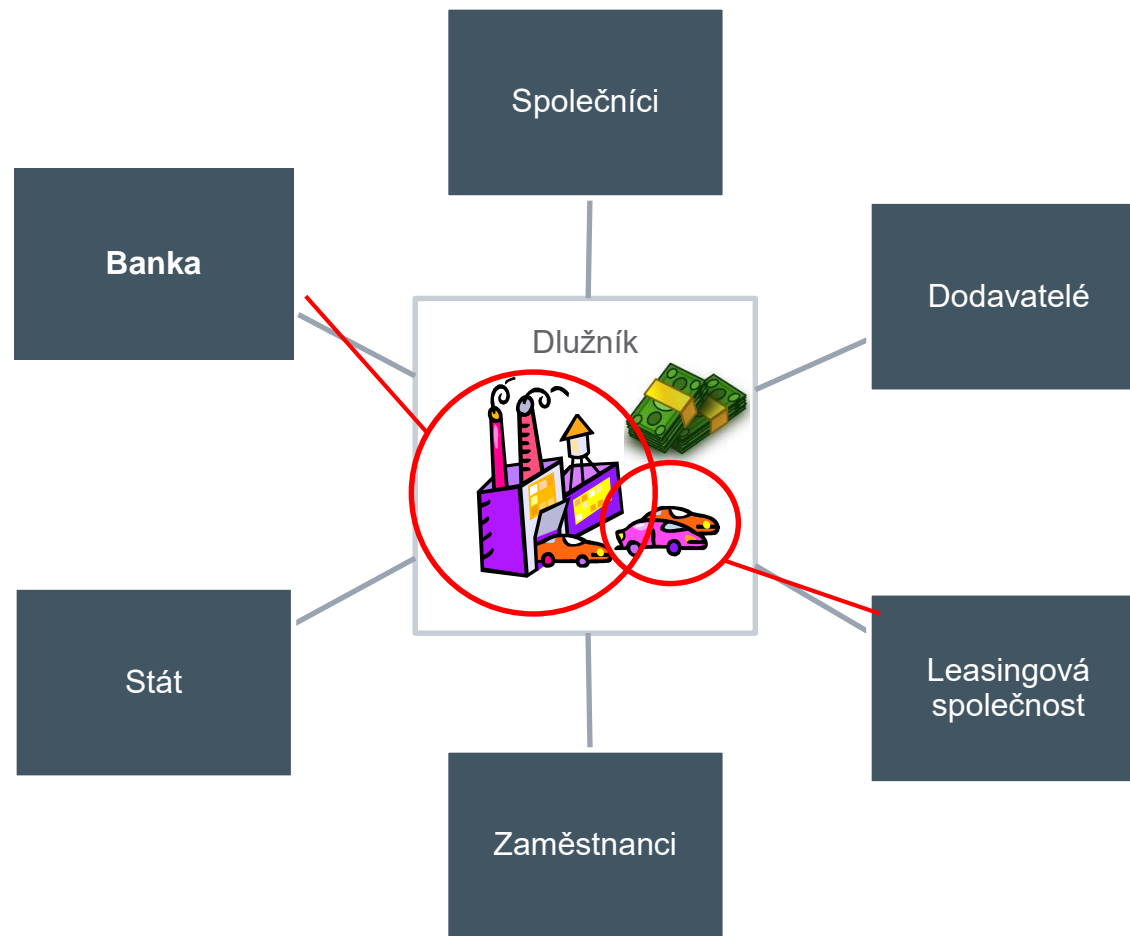
## Zajištěný věřitel

- § 230 IZ: pokyny směřující ke správě
- § 293 IZ pokyny směřující ke zpeněžení
- § 298 IZ uspokojení
- § 171 IZ úročení zajištěné pohledávky

## Nezajištěný věřitel

- § 306 odst. 2 IZ: uspokojen zásadně poměrně z výtěžku zpeněžení majetku nepodléhajícího zajištění
- ALE výjimky:
  - § 168 + 169 a 305 IZ: pohledávky za podstatou a jim naroveň postavené
  - § 170 IZ: pohledávky vyloučené

# Věřitelé v konkursu



# Reorganizace

## Zajištěný věřitel

- § 337 a 347 IZ: schvaluje reorganizační plán jako samostatná skupina
- Realizace zajištění v pravém slova smyslu neprobíhá

## Nezajištěný věřitel

- § 344 a 347 IZ: hlasuje o reorganizačním plánu v rámci vymezené skupiny
- Mají před ním přednost věřitelé s pohledávkami za podstatou a jim naroveň postavenými

+ § 348 odst. 2: *cram down*

# Neúčinnost zajištění

1

§ 235 IZ: právní úkony, kterými dlužník zkracuje možnost uspokojení věřitelů nebo zvýhodňuje některé věřitele na úkor jiných

2

Rozsudek NS sp. zn. 29 Cdo 677/2011

## Právní úkony bez přiměřeného protiplnění

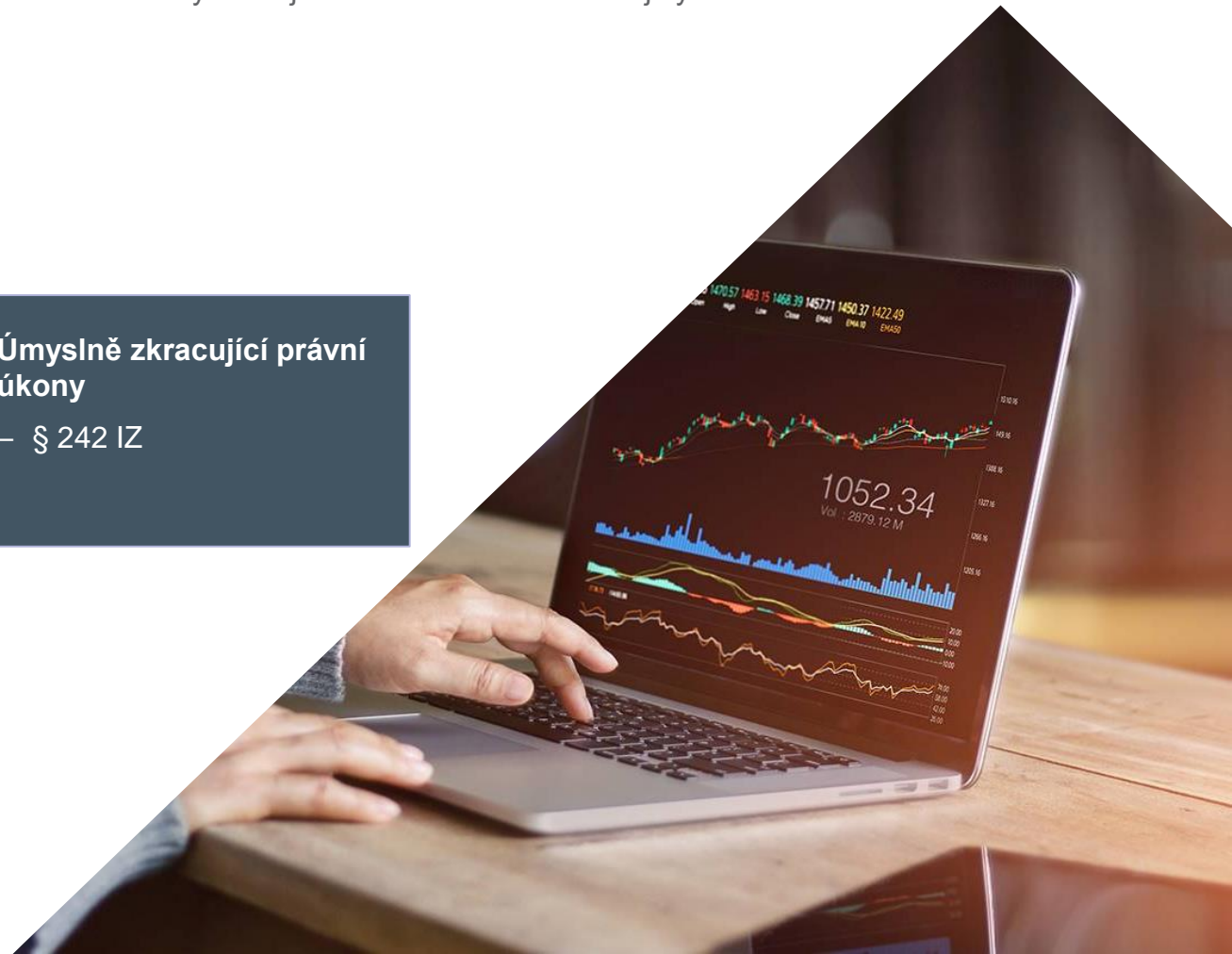
- § 240 IZ
- 29 ICdo 14/2012

## Zvýhodňující právní úkony

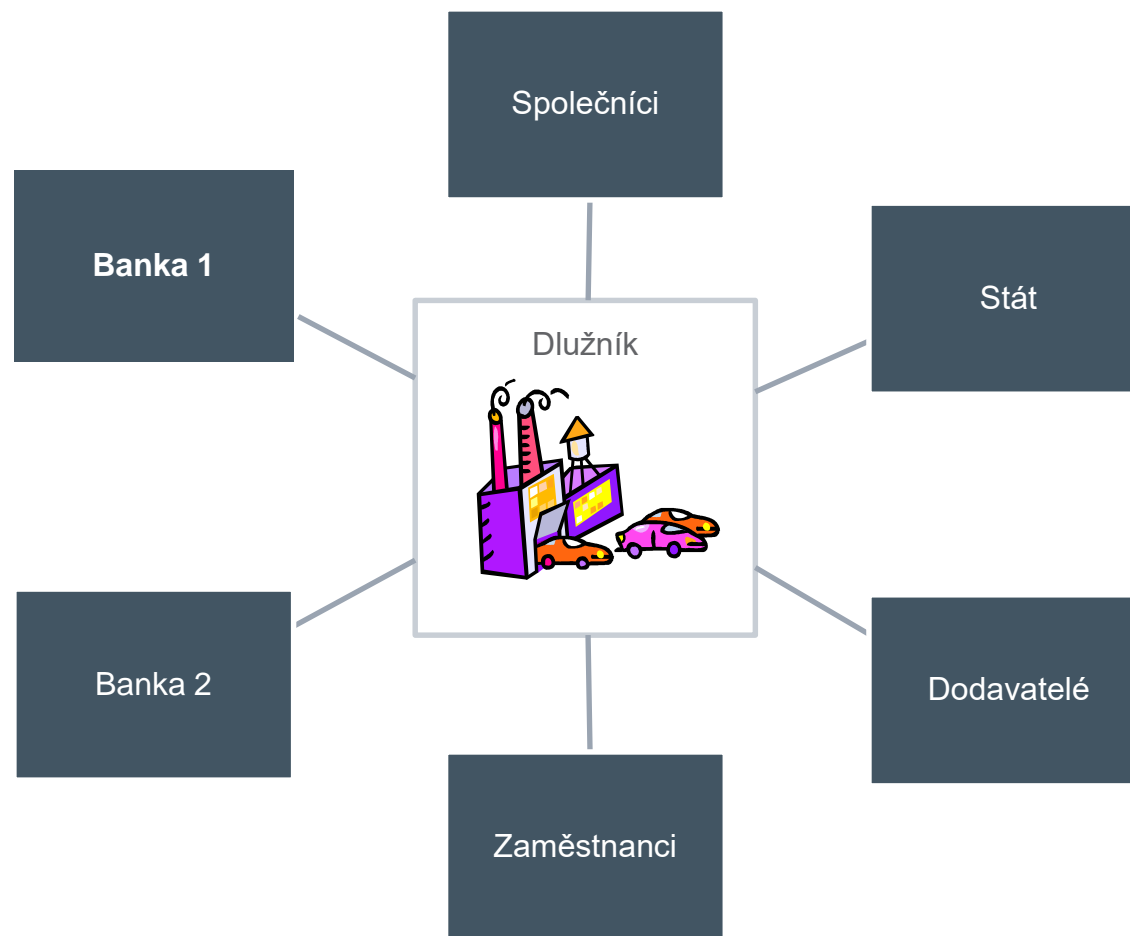
- § 241 IZ
- 29 ICdo 13/2012

## Úmyslně zkracující právní úkony

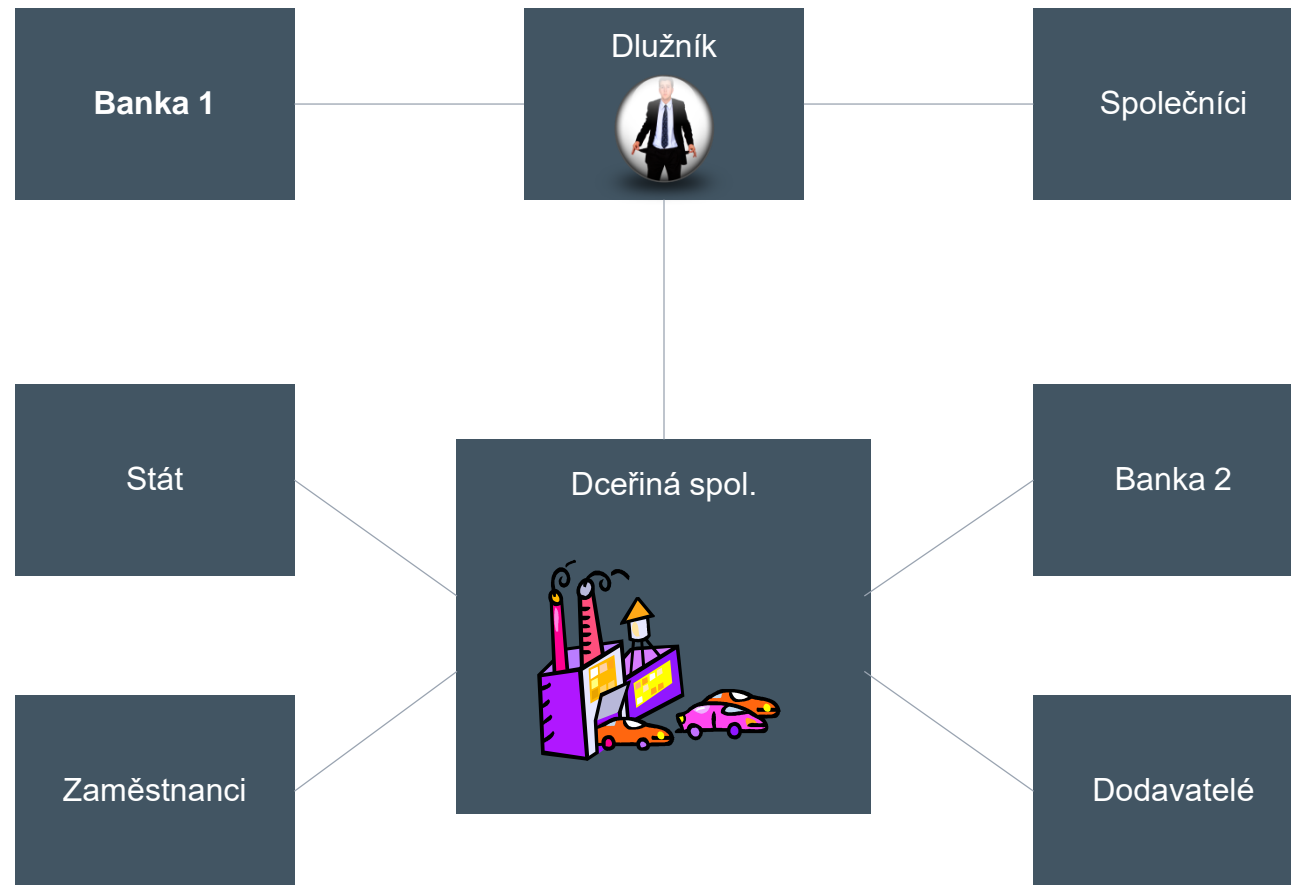
- § 242 IZ



# Nároky na majetek dlužníka

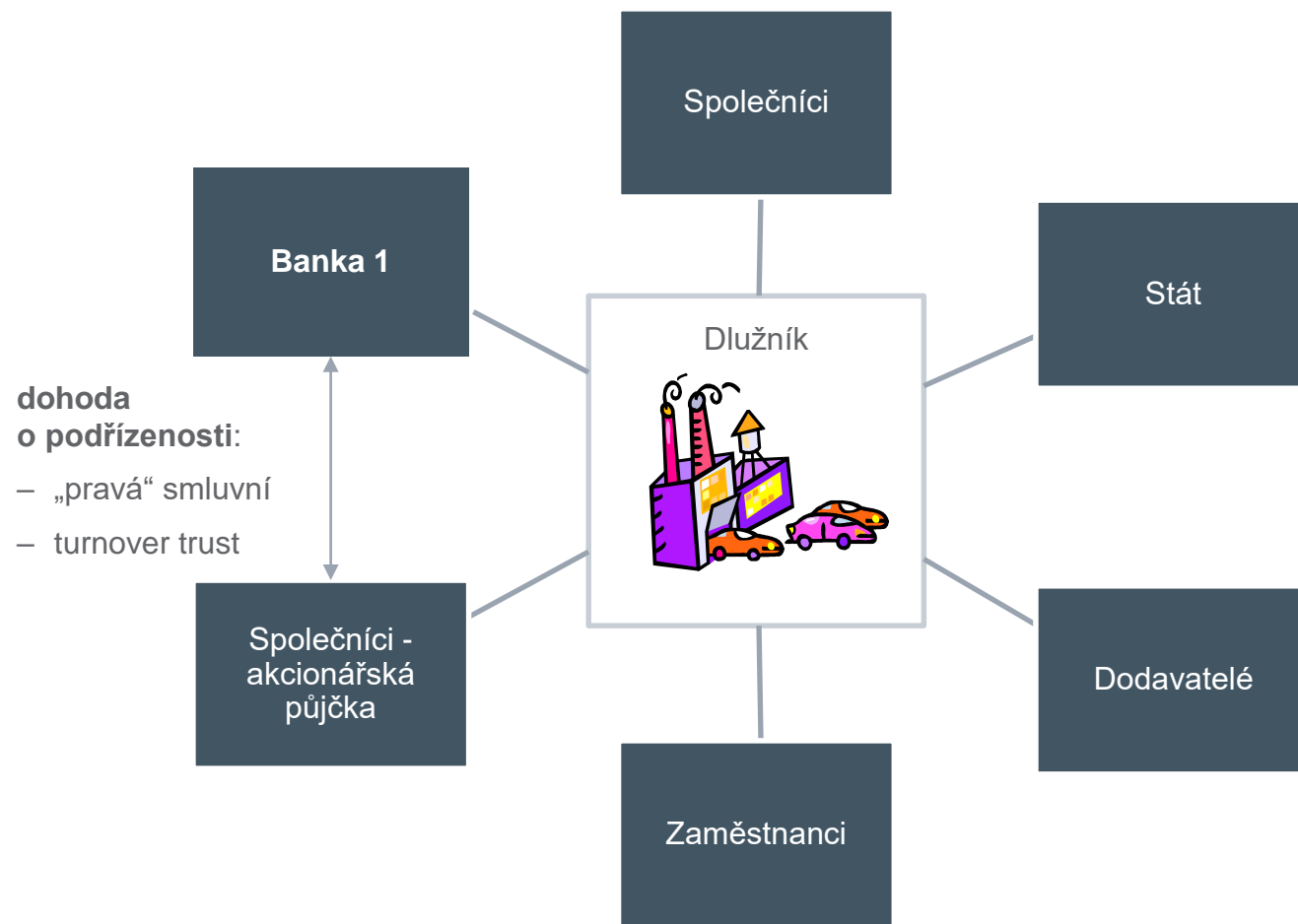


# Strukturální subordinace





# Smluvní subordinace



# Smluvní subordinace a turnover trust

## Smluvní subordinace

- Vynutitelnost v insolvenčním řízení?
- V ČR viz § 172 InsZ
- Seniorní věřitel má zásadně být uspokojován poměrně s ostatními věřiteli → dostane podřízený věřitel první korunu až poté, co jsou zcela uspokojeni všichni ostatní věřitelé?

## Turnover trust

- Podřízený věřitel vše, co v insolvenčním řízení dostane, předá seniornímu věřiteli, dokud ten není zcela uspokojen
- Pokud nefunguje trust, nese seniorní věřitel kreditní riziko juniorního věřitele
- Jasně odlišit od smluvní subordinace



# Případová studie

Společnost Uhelná a.s. v dobrých letech využila financování ve formě nezajištěného bankovního bilaterálního úvěru ve výši 4mld. Kč poskytnutého InvestBank, a.s. na modernizaci své uhelné elektrárny. Provozní potřeby společnosti Uhelná a.s. (zejména nákup uhlí) byly financovány EnergoBank, a.s. prostřednictvím provozního úvěru ve výši 500mil Kč zajištěného zástavním právem k zásobám uhlí.

Vzhledem k tomu, že společnost Uhelná a.s. vzniknul dluh vůči InvestBank, a.s., si dodavatelé Uhelné a.s. vyžádali dodatečné zajištění svých pohledávek zástavním právem k pohledávkám Uhelné a.s. z obchodního styku a z bankovních účtů.

Krátce nato bylo vydáno pravomocné soudní rozhodnutí, podle kterého je společnost Uhelná a.s. povinna nahradit Spolkové republice Německo škodu na životním prostředí, a to ve výši 3,4mld Kč.

Tato skutečnost představovala tzv. případ porušení podle úvěrové smlouvy s InvestBank, a.s., která na tomto základě bezodkladně akcelerovala splátky poskytnutého úvěru a dožadovala se jeho uhrazení. V reakci na tuto situaci podala EnergoBank, a.s. insolvenční návrh proti Uhelné a.s.

## Finanční situace Uhelné a.s.:

<b>Aktiva celkem:</b>	<b>5mld Kč</b>
hodnota zásob uhlí:	0,7mld Kč
pohledávky z obchodního styku a zůstatky na účtech	0,3mld Kč

<b>Pasiva celkem:</b>	<b>9mld Kč</b>
Úvěr InvestBank, a.s.:	4,0mld Kč
Úvěr EnergoBank, a.s.:	0,5mld Kč
Pohledávky dodavatelů:	0,5mld Kč
Pohledávky finančního úřadu:	0,5mld Kč
Pohledávky zaměstnanců:	0,1mld Kč
Pohledávka SRN z titulu náhrady škody	3,4mld Kč

# Finanční deriváty




# Obecně k derivátové dokumentaci



„A kind of financial cyberspace“



„Science run amok ... a financial Jurassic Park“



„Calculations designed and monitored by computer wizards using obscure mathematical formulae that even their bosses at major trading houses do not really understand.“

# Finanční derivát

Klíčový instrument pro  
finanční a kapitálové trhy

= Investiční nástroj, jehož plnění je  
odvozeno od podkladového aktiva  
(index, akcie, měnový kurz, úroková  
sazba, dešťové srážky) a jeho jedno  
nebo obě plnění jsou odložena

Vypořádání  
v penězích nebo  
dodáním  
podkladového aktiva



# Základní smluvní typy

## Forwardy

*Dodáš mi za 6m 10k barelů Brent ropy za Bloomberg (CO1:COM) k 25.2. 2020 12:00. Můžeš si vybrat mezi plněním v rozdílu nebo faktickým dodáním. Skladové podmínky TBA D-5BD. .*

## Futures (obchodované)

*Typicky vypořádání v penězích, standardizované, postupitelný bez omezení. Kótované burzou dle uskutečněných obchodů – cena fluktuuje.  
Soya beans 100mt, March 25/2020, 12:00 EST NYSE.....*

## Swapy

*IRS: Strana A dodá Straně B pololetně ke Dnům ocenění+2BD Nominál(100)\*Kupón (6M USD-LIBOR). Strana B dodá Straně A ke stejným dnům Nominál(100)\*Kupón (4,68% fixní).*

## Opce (put/call)

*Máš právo ode mě koupit v Termínech obchodování akcii Reuters (CEZP.PR) za 500 CZK. Celkem můžeš koupit 10k akcií. Opční prémium je 2 % z Nominálu (10 000\*500).*

# Průběh vypořádání

## Forwardové FX transakce

14. září 2016  
(€ 1 = CZK 25)

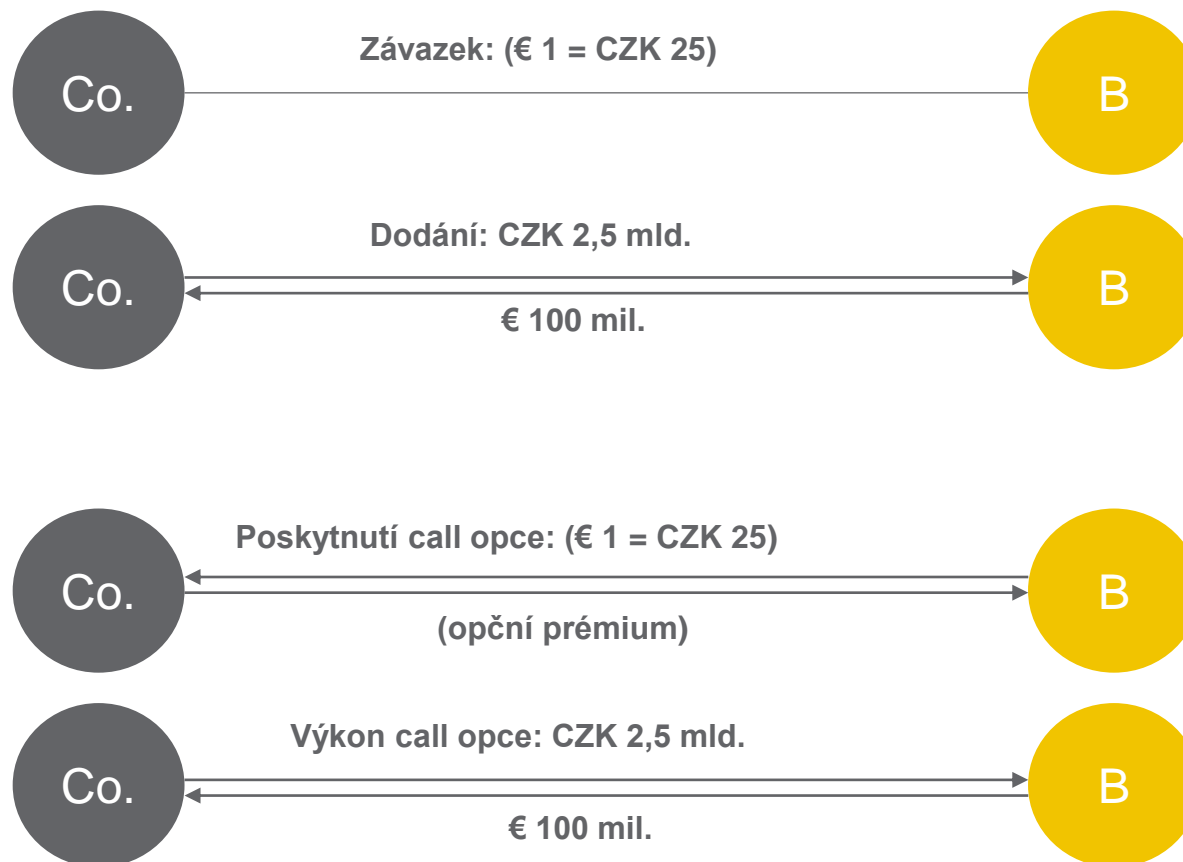
14. září 2021  
(€ 1 = CZK 30)

## Měnová opce

14. září 2016  
(€ 1 = CZK 25)

14. září 2021  
(€ 1 = CZK 30)

Alternativně (€ 1 = CZK 20)





# Společný rys

Zajištění proti riziku – podle typu derivátu se zajišťují různá rizika různých aktérů

Spekulace na cenu – zejména hedgové fondy

Často slouží k vyrovnávání vlastností pohledávek a závazků v účetní rozvaze úvěrových institucí, nebo jejich produktů jako HZL

# Je třeba rozlišovat

## Závazky (zásady, spotřebitel)

- Limitace použití ustanovení o sázce a hře, pojištění, apod. (OZ, ZoS, ZoR, ZoD, apod.)
- Postoupení

## Věcná práva

- Finanční zajištění (ZFZ), převody CP

## Insolvence

- Úplné vyjetí vypořádání vzájemných pohledávek z finančních smluv z režimu InsZ
- Ochrana finančního zajištění

## Regulaci

- Basel III, EU (EMIR, SFTR, MiFID2/MiFIR, MAR, CRD4/CRR, UCITSD, AIFMD, SOLVENCY2, FCD, BRRD apod.), česká regulace (ZPKT, ZoB, ZoP, ZISIF, apod.).
- Regulují se obchody, možnost obchodovat, expozice, licence k nabízení/zprostředkování a jednání se zákazníky.

# Druhy



## Derivátové cenné papíry:

- (ne)veřejně obchodované dluhové CP s vestavěným derivátem (certifikáty)



## Deriváty obchodované na burze:

- nejsou to CP, ale standardizované smlouvy (futures) s ústřední protistranou, back-to-back párování + CCP zajišťuje likviditu a clearing
  - výhody: likvidita, transparentní ceny, eliminace rizika protistrany, větší redukce expozice nettingem, jednoduchý close-out, nulová administrativa
  - nevýhody: koncentrace rizika u CCP → nutná přísná regulace



## OTC deriváty:

- smlouvy „šité na míru“, ale specifická dokumentace a regulace

# Obecně k derivátové dokumentaci k OTC

- Standardizovaný rámec pro všechny transakce sjednávané mezi dvěma protistranami + transakce sjednávané po telefonu a následně dokumentované pomocí tzv. konfirmací (koncept jediné smlouvy)

- Výhody:
  - právní jistota
  - menší transakční náklady – jednodušší vyjednávání smluv
  - ověřená funkčnost závěrečného vyrovnání x snížení celkové expozice a nákladů na zajištění
  - tržní standard x všeobecné povědomí
  - jednodušší a efektivnější párování a uzavírání back-to-back transakcí
- <https://www.youtube.com/watch?v=aa3TdhvoOSA>

# ISDA Master Agreement a Česká rámcová smlouva

1

ISDA X ČBA (dvě verze – základní a spotřebitel)

## Struktura

- i. ISDA Master Agreement X Obecná ustanovení
- ii. Schedule (individuálně vyjednávaná) X Zvláštní ustanovení
- iii. konfirmace jednotlivých obchodů = realizační smlouvy, potvrzení dohodnutých obchodů

2

- (a) Zajištění (CSA VM, IM) X Příloha o finančním zajištění, ZS
- (b) Definice (Podmínky obchodů) X Přílohy a doplňky
- (c) Protokoly (reagují na regulační změny a požadavky) X Různě

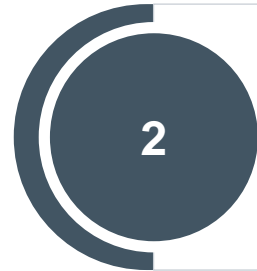
## ISDA Agreement:

An agreement that lets an investor sit at the “big boy table” and make high level trades not available to *stupid amateurs*.

# Základní vlastnosti rámcových smluv



Jedna smlouva



Podmínka plnění napříč obchody



**Účinky odstoupení či ukončení závazků prostřednictvím závěrečného vyrovnání**

- (i) Písemnost / nezměnitelná podoba
- (ii) Pohledávky zajistitelné finančním zajištěním + příslušenství
- (iii) Dohodnutá skutečnost → zánik a nahrazení dluhů jednou pohledávkou
- (iv) Mechanismus výpočtu/ocenění v souladu se zvyklostmi na příslušném finančním trhu

# Zajištění aneb jak se vyhnout kreditnímu riziku



Obousměrné/jednosměrné



Zástavní právo nebo zajišťovací převod práva



Předmět zajištění (= **kolaterál**): hotovost, likvidní investiční cenné papíry s vysokým rankingem (dohodnuté tituly + procentní ohodnocení)



Poskytnutý kolaterál se zahrnuje do výpočtu částky závěrečného vyrovnání



Počáteční marže/variabilní marže (doplňování, vracení podle vývoje expozice)

# Deriváty nejsou věda

1

Jedná o normální závazek, který reflektuje finanční realitu

2

Je zde velmi zvýhodněná strana, která má s obchodováním zkušenosti a má přístup na kapitálové trhy

3

Cílem celé regulace a všech zúčastněných stran je limitovat riziko přelévání úpadků mezi finančními institucemi na jedné straně a narovnat informační asymetrii mezi profesionálními stranami a jejich zákazníky



# Kontakt



---

**Robert Pavlů**  
Seniorní advokát



**Tomáš Kafka**  
Advokát

V případě dotazů ohledně předmětu prosím kontaktujte:

**Marcela Hogenová**

Office manažerka

[marcela.hogenova@allenoverly.com](mailto:marcela.hogenova@allenoverly.com)

Tel.: +420 222 107 101



# Otázky?

Allen & Overy je mezinárodní právní praxe s přibližně 5600 zaměstnanci. Má na 580 partnerů a přes 40 kanceláří po celém světě. Aktuální seznam kanceláří Allen & Overy je dostupný na [allenoverylaw.com/global/global\\_coverage](https://www.allenoverylaw.com/global/global_coverage).

Allen & Overy znamená Allen & Overy LLP nebo její přidružené kanceláře. Allen & Overy LLP je právnická osoba s ručením omezeným zapsaná v Anglii a Walesu pod číslem OC306763. Allen & Overy LLP je držitelem oprávnění vystaveného Orgánem pro regulaci solicitorů Anglie a Walesu a je jím regulována.

Výraz partner označuje společníka Allen & Overy LLP nebo jejího zaměstnance či konzultanta s příslušným postavením a kvalifikací nebo osobu s příslušným postavením v jedné z přidružených kanceláří Allen & Overy LLP. Seznam společníků Allen & Overy 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 LLP 2022. Tento materiál je pouze prezentace. Tento dokument slouží pouze pro informaci a nepředstavuje právní ani jiné odborné poradenství.

© Allen & Overy LLP | Financování a právo