

25. 9. 2023

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

Green Bonds: Současná a budoucí regulace zelených dluhopisů

V poslední době se čím dál častěji setkáváme s požadavkem klientů na vydání udržitelných dluhopisů. Zároveň se na trhu objevují emise různého druhu a kvality s označením „zelené“, ESG, udržitelné apod. Jak to vlastně je s regulací takových dluhopisů?

Zelené dluhopisy aktuálně

V současné době neexistuje evropská legislativa přímo upravující emise zelených dluhopisů. Zpřehlednění trhu se zelenými dluhopisy je ostatně také jeden z důvodů vzniku nařízení o evropských zelených dluhopisech, o němž podrobněji pojednávají navazující části tohoto článku.

Evropští emitenti, kteří dnes označují své dluhopisy za zelené se tak nejčastěji řídí dobrovolnými standardy jako jsou Green Bond Principles vydávané asociací ICMA[1] či svými vlastními pravidly pro posuzování udržitelnosti.

Vodítkem je za současné situace také nařízení o taxonomii EU[2], které je s nařízením o zelených dluhopisech úzce provázáno (viz. třetí část článku). Nařízení o taxonomii EU určuje, které hospodářské činnosti lze považovat za environmentálně udržitelné. Pro lepší představu vyjmenujme alespoň základní environmentální cíle[3], kterými podle tohoto nařízení jsou:

- zmírňování změny klimatu;
- přizpůsobování se změně klimatu;
- udržitelné využívání a ochrana vodních a mořských zdrojů;
- přechod na oběhové hospodářství;
- prevence a omezování znečištění; a
- ochrana a obnova biologické rozmanitosti a ekosystémů.

Obecně k nařízení o evropských zelených dluhopisech

Na konci února tohoto roku bylo v rámci dialogu konečně dosaženo politické shody[4] nad návrhem Evropské komise ohledně evropských zelených dluhopisů[5], který stanovuje základní parametry unifikace zelených dluhopisů napříč Evropskou unií.

Dnes proto máme lepší představu o tom, jak bude vypadat evropský standard pro zelené dluhopisy v momentě, kdy Nařízení vstoupí v platnost a účinnost. Důležité je však zmínit, že se bude jednat pouze o dobrovolný standard. To znamená, že ne každý zelený dluhopis bude muset splňovat požadavky stanovené Nařízením.

V praxi tak pomyslně vzniknou dvě skupiny zelených dluhopisů. Na jedné straně budou vydávány dluhopisy s označením „evropský zelený dluhopis“ či „EuGB“, přičemž tato označení budou moci používat pouze emitenti jejichž emise bude splňovat přísné požadavky stanovené Nařízením. Tyto dluhopisy budou považovány za ty „nejzelenější“ s největším potenciálem přispět k environmentálním cílům, ke kterým se Evropská unie jednotně zavázala podpisem Pařížské dohody.

Vedle toho však budou moci být vydávány dluhopisy označované na trhu jako udržitelné dluhopisy či jako tzv. sustainability-linked bonds, které nebudou muset splňovat kritéria pro označení zelený dluhopis podle Nařízení. Jinými slovy tato druhá kategorie bude zahrnovat ostatní zelené, resp. environmentálně udržitelné dluhopisy, které se však z určitého důvodu nepodřadí pod přísný režim Nařízení.

Pro předcházení greenwashingu pak budou moci emitenti těchto „jiných“ zelených dluhopisů dobrovolně zveřejňovat informace o udržitelnosti, které mají za cíl sloužit investorům k posouzení, jak moc zelená je konkrétní emise. Motivací emitentů ke zveřejňování těchto informací má být snaha o maximální transparentnost a s tím spojený větší zájem investorů pohybujících se na trhu se zelenými investicemi.

Je třeba také dodat, že z důvodu dobrovolného režimu Nařízení aktuálně není v přechodných ustanoveních stanovena povinnost stávajících emitentů zelených dluhopisů přizpůsobit se standardům, které Nařízení stanovuje pro evropské zelené dluhopisy. Na přesná pravidla, podle kterých se budou posuzovat emise zelených dluhopisů vydané před začátkem účinnosti Nařízení si však budeme muset počkat až do jeho finálního znění.

Pravidla pro emise evropských zelených dluhopisů

Nařízení v dostupném znění v úvodu stanoví, že prostředky získané z emise evropských zelených dluhopisů může emitent použít na širokou škálu aktiv od investic do dlouhodobého majetku, kapitálových nebo provozních výdajů atd.[\[6\]](#) Tato aktiva musí v souladu s nařízením o taxonomii významně přispívat ke zmírňování nebo přizpůsobování se změně klimatu, udržitelnému využívání a ochraně vod a mořských zdrojů, přechodu na oběhové hospodářství, prevenci a omezování znečištění, ochraně a obnově biologické rozmanitosti a ekosystémů a zároveň významně nepoškozovat environmentální cíle[\[7\]](#).

Před emisí evropských zelených dluhopisů musí emitenti zveřejnit tzv. EuGB Factsheet[\[8\]](#), neboli dokument, ve kterém emitent popíše základní parametry emise a zejména odůvodní, že jeho emise splňuje požadavky Nařízení. Vyplněný dokument musí následně projít kontrolou externího auditora[\[9\]](#) a získat jeho kladné stanovisko[\[10\]](#).

Reportingová povinnost spojená s emisí evropských dluhopisů je plánována jako poměrně extenzivní. Emitent každý rok zpracuje auditovaný tzv. Allocation Report[\[11\]](#), kde prokáže, že alokace prostředků získaných z emise proběhla do aktiv v souladu s Nařízením. Po úplném využití těchto prostředků pak také vyhotoví auditovanou konečnou zprávu o dopadu na životní prostředí, která posoudí, zda emitent alokoval prostředky v souladu s nařízením a factsheetem.[\[12\]](#)

Závěrem

V současné době čekáme na finální zpracování znění Nařízení tak, aby bylo plně v souladu s deklarovanou politickou shodou. Je možné, že některé konkrétní požadavky a pravidla ještě projdou změnou. Tak jako tak, pokud se základní teze politické shody nezmění, čeká nás dobrovolný standard velmi přísných EU zelených dluhopisů, který bude existovat paralelně vedle jiných zelených emisí. Uvidíme, jak si s plánovanou dualitou poradí trh.



Mgr. Veronika Cívínová,
právník



Mgr. Ondřej Kučera,
právník



Filip Jindra



KLB LEGAL

KLB Legal, s.r.o., advokátní kancelář

Letenská 121/8
118 00 Praha 1

Tel.: +420 739 040 363
e-mail: info@klblegal.cz

[1] ICMA -K dispozici >>> [zde](#).

[2] Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2020/852 o zřízení rámce pro usnadnění udržitelných investic a o změně nařízení (EU) 2019/2088.

[3] Článek 9 nařízení o taxonomii EU

[4] K dispozici >>>[zde](#).

[5] Návrh nařízení o evropských zelených dluhopisech („Nařízení“) ve verzi z července 2021, dostupné [zde](#).

[6] Čl. 4 a 5 návrhu Nařízení.

[7] Čl. 7 návrhu Nařízení.

[8] Podle vzoru v příloze č. 1 Nařízení (zatím není dostupné).

[9] Externímu ratingu se věnuje velká část návrhu Nařízení, mimo jiné je stanovena povinná registrace auditorů u ESMA.

[10] Čl. 8 návrhu EuGBR

[11] Podle vzoru v příloze č. 2 Nařízení (zatím není dostupné).

[12] Čl. 9 a 10 návrhu Nařízení.

© EPRAVO.CZ - Sběrka zákonů, judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- [Nový zákon o veřejných dražbách, aukce a obálkové metody](#)
- [Revize zájezdové směrnice: co přináší, co hrozilo a co to znamená pro praxi](#)
- [Kupní smlouva o převodu nemovitosti bez uvedení výše kupní ceny](#)
- [Druhá „tlačítková novela“: povinné tlačítko pro odstoupení od smlouvy](#)
- [Souhlas s veřejným užíváním pozemku jako překážka nároku na bezdůvodné obohacení - nález Ústavního soudu sp. zn. I. ÚS 2541/25](#)
- [Kupní smlouva bez přesného určení kupní ceny](#)
- [Nová pravidla ICC pro rozhodčí řízení: Přehled klíčových změn účinných od 1. června 2026](#)
- [Byznys a paragrafy, díl 36.: Doložka o mlčenlivosti](#)
- [Detekce podezřelého obchodu v kontextu hazardních her](#)
- [Když model počítá správně, ale závěr je zavádějící: limity AI při oceňování podniků](#)
- [Nařízení prodeje jednotky jako ultima ratio ochrany práv ostatních vlastníků?](#)