



# K novele zákona o dlhopisoch

Adam Nádaský, Andrea Lacková, Jozef Adamkovič  
Národná banka Slovenska

*Dňa 1. septembra 2014 nadobudla účinnosť pomerne rozsiahla novela zákona č 530/1990 Zb. o dlhopisoch, ktorá výraznou mierou uvoľnila ich doterajšiu reguláciu. Najvýznamnejšou novinkou, ktorú prináša, je možnosť meniť emisné podmienky dlhopisov do splatnosti dlhopisu, čo vedie k zásadnému odklonu od doteraz zastávanej filozofie v zákone o dlhopisoch. S možnosťou zmeny emisných podmienok priamo súvisí aj zavedenie inštitútu schôdze majiteľov dlhopisov a spoločného zástupcu majiteľov dlhopisov. Novela zároveň ruší dohľad Národnej banky Slovenska nad emisiami dlhopisov. V nadväznosti na novú právnu úpravu sa bude od investorov, resp. majiteľov dlhopisov vyžadovať zodpovedný a aktívny prístup k ich investíciám a najmä k prípadným rozhodnutiam o zmene emisných podmienok.*

## EMISNÉ PODMIENKY A SCHÔDZA MAJITEĽOV DLHOPISOV

Emisné podmienky dlhopisov (ďalej len „emisné podmienky“) sú naďalej definované ako súhrn práv a povinností emitenta a majiteľa dlhopisu. Novela zákona o dlhopisoch (ďalej aj „zákon“) umožňuje emitentovi, aby si upravil, resp. prispôbil ich obsah potrebám konkrétnej emisie, pričom už nebude explicitne stanovovať ich povinné náležitosti. Najzásadnejšiu zmenu predstavuje ustanovenie § 3 ods. 6, ktoré umožňuje meniť emisné podmienky do splatnosti dlhopisu. Emisné podmienky môžu byť zmenené dvomi spôsobmi, pričom spôsob ich zmeny zároveň tvorí podstatnú náležitosť emisných podmienok.

Prvým spôsobom je možnosť zmeny emisných podmienok mimo schôdze majiteľov dlhopisov (ďalej len „schôdza majiteľov“). V takomto prípade je možná zmena emisných podmienok len so súhlasom majiteľov dlhopisov, ktorých podiel menovitej hodnoty vydaných dlhopisov je väčší ako podiel určený v emisných podmienkach, pričom tento podiel nesmie byť menší ako podiel pri zmene emisných podmienok na schôdzi majiteľov.

Druhým, komplexnejším spôsobom je zavedenie schôdze majiteľov, v emisných podmienkach upravenej v ustanoveniach § 5a až § 5d. Už v súčasnosti je inštitút schôdze majiteľov upravený v iných národných legislatívach členských štátov EÚ.<sup>1</sup> Schôdza majiteľov môže byť v mnohých smeroch vnímaná obdobne ako valné zhromaždenie pri akciovej spoločnosti. Novela v § 5a stanovuje: „Emitent môže v emisných podmienkach dlhopisov upraviť zriadenie schôdze majiteľov dlhopisov.“ Nejde teda o povinnú náležitosť emisných podmienok, ale iba o právo emitenta. Ak sa emitent rozhodne zaviesť schôdzu majiteľov, je oprávnený ju zvolať kedykoľvek. Povinnosť zvolať ju bez zbytočného odkladu má v prípade, ak je v omeškaní s uspokojovaním práv spojených s dlhopismi alebo ak majiteľa aspoň 10 % menovitej hodnoty emisie dlhopisov písomne požiadali o jej zvolanie. Schôdza majiteľov bude na základe § 5b ods. 1 uznášaniaschopná, ak sa jej zúčastnia majitelia dlhopisov, ktorí majú k rozhodnému dňu viac ako 50 % menovitej hodnoty nesplatennej emisie. Novela v tom-

to smere zavádza iba minimálnu hranicu, pričom ponecháva priestor aj na stanovenie vyššieho kvóra. Ďalšou významnou podmienkou, stanovenou v § 5b ods. 3, je, že na prijatie rozhodnutia je potrebná nadpolovičná väčšina hlasov prítomných majiteľov dlhopisov. V praxi to znamená, že o zmene emisných podmienok môže rozhodnúť už 25 % majiteľov dlhopisov plus jeden hlas. Vzhľadom na to, že novela umožňuje relatívne malému počtu majiteľov dlhopisov rozhodnúť o zmene emisných podmienok, zaviedla možnosť požiadať o predčasné splatenie menovitej hodnoty dlhopisu vrátane pomerného výnosu alebo o zachovanie práv a povinností podľa pôvodných emisných podmienok. Majiteľ dlhopisu, ktorý nebude so zmenou súhlasiť, môže toto právo uplatniť iba v taxatívne vymedzených prípadoch uvedených v § 5b ods. 4, naviazaných na zmenu vybraných náležitostí dlhopisu. Aj toto oprávnenie je však v novele obmedzené dvomi spôsobmi. Majiteľ dlhopisu ho nebude môcť uplatniť, ak pôjde o zmenu, na ktorú sa vzťahuje doložka o spoločnom postupe,<sup>2</sup> alebo ak ide o zmenu menovitej hodnoty dlhopisu bez vplyvu na výšku záväzku emitenta.<sup>3</sup> Novela zároveň stanovuje 30-dňovú prekluzívnu lehotu, počas ktorej si bude možné toto právo uplatniť, inak zanikne.

Ostatné parametre, akými sú napríklad miesto, rozhodný deň, lehoty, čas a program rokovania schôdze majiteľov, si emitent nastaví v emisných podmienkach sám. V tomto smere vnímame ako pomerne nejasnú dikciu novely v § 5a ods. 5: „Emitent oznámi [...] v lehotách určených v emisných podmienkach dlhopisov tak, aby sa čo najmenej obmedzovala možnosť majiteľov dlhopisov zúčastniť sa schôdze majiteľov.“ Zastávame názor, že zákon o dlhopisoch by mal explicitne obsahovať minimálnu zákonnú lehotu, v akom časovom predstihu musí emitent informovať majiteľa dlhopisu o konaní schôdze majiteľov. Vychádzame pritom z podobnej zákonnej úpravy konania valného zhromaždenia pri akciovej spoločnosti, ktorá stanovuje najmenej 30-dňovú lehotu.<sup>4</sup> Ak nová právna úprava očakáva od majiteľa dlhopisu oveľa aktívnejší prístup, musí mu byť poskytnutý dostatočný časový priestor aj na dôkladnú prípravu na hlasovanie na schôdzi majiteľov. Pohľad na aktívneho majiteľa dlhopisu nemôže byť zúžený

- <sup>1</sup> Napríklad v nemeckom zákone o dlhopisoch, českom zákone o dlhopisoch. V Poľsku prebiehajú diskusie o jeho zavedení.
- <sup>2</sup> Tzv. *collective action clause* (CAC) boli zavedené v článku 12 ods. 3 Zmluvy, ktorou sa zriaďuje Európsky mechanizmus pre stabilitu medzi Belgickým kráľovstvom, Spolkovou republikou Nemecko, Estónskou republikou, Írskom, Helénskou republikou, Španielskym kráľovstvom, Francúzskou republikou, Talianskou republikou, Cypruskou republikou, Luxemburským veľkovojskovstvom, Maltou, Holandským kráľovstvom, Rakúskou republikou, Portugalskou republikou, Slovinskou republikou, Slovenskou republikou, Fínskou republikou (oznámenie Ministerstva zahraničných vecí Slovenskej republiky č. 295/2012 Z.z.), ktoré sú od 1. januára 2013 povinné pre všetky nové emisie štátnych dlhopisov so splatnosťou nad jeden rok v eurozóne.
- <sup>3</sup> Pôjde o prípady, keď emitent bude chcieť zmeniť menovitú hodnotu jedného dlhopisu, napríklad z 10 000 € na 10 dlhopisov v menovitej hodnote 1 000 €.
- <sup>4</sup> § 184 ods. 3 zákona č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník v znení neskorších predpisov.



5 Zákon č. 429/2002 Z. z. o burze cenných papierov v znení neskorších predpisov.

6 Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/109/ES z 15. decembra 2004 o harmonizácii požiadaviek na transparentnosť v súvislosti s informáciami o emitentoch, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, a ktorou sa mení a dopĺňa smernica 2001/34/ES.

iba na jeho prítomnosť na hlasovaniach. Súčasný stav však dáva emitentovi do rúk možnosť zvoliť si na začiatku emisie priaznivejšiu lehotu, ktorá môže byť do splatnosti dlhopisu skrátená bez toho, aby bolo možné požiadať o predčasné splatenie alebo o zachovanie práv a povinností.

V nadväznosti na účasť na schôdzi majiteľov je treba vyzdvihnúť, že novela otvára pre emitenta možnosť umožniť majiteľom dlhopisov hlasovať aj s využitím prostriedkov komunikácie na diaľku, pričom demonštratívne uvádza aj niektoré z možností, ako takéto hlasovanie vykonať. Emitent je v takom prípade povinný technicky zabezpečiť, aby bolo možné overiť totožnosť investorov a zároveň určiť ich podiel na celkovej menovitej hodnote nesplatennej časti emisie dlhopisov. To bude mať obzvlášť význam, ak by majiteľ dlhopisu pochyboval svoju účasť na hlasovaní a domáhal by sa vyslovenia neplatnosti uznesenia schôdze majiteľov.

Zákon doteraz stanovoval povinnosť zverejňovať emisné podmienky. Vzhľadom na to, že novela mení pohľad na vzťah medzi emitentom a investorom, resp. majiteľom dlhopisu, bude emitentovi na splnenie si zákonnej povinnosti stačiť emisné podmienky investorovi už iba sprístupniť. Bude teda na uvážení emitenta, či sa rozhodne emisné podmienky sprístupniť na nosiči informácií, ktorý umožňuje reprodukciu emisných podmienok v nezmenenej podobe, a ich uchovanie aspoň do splatnosti dlhopisu, alebo ich zverejniť na svojom webovom sídle alebo na webovom sídle finančnej inštitúcie umiestňujúcej alebo predávajúcej tieto dlhopisy. Novela zároveň zavádza aj novú povinnosť pre centrálny depozitár cenných papierov. Emisné podmienky budú musieť byť do 15 dní od začatia vydávania predložené, pričom centrálny depozitár má povinnosť ich sprístupniť majiteľovi dlhopisu kedykoľvek na základe jeho žiadosti. Zatiaľ nám nie je známe, za akých podmienok ich centrálny depozitár bude sprístupňovať a aké poplatky si bude za túto službu účtovať.

Obdobne ako pri konaní valného zhromaždenia pri akciovej spoločnosti, novela zavádza povinnosť vyhotoviť zo schôdze majiteľov notársku zápisnicu. V súvislosti so zavedením inštitútu schôdze majiteľov sa novelizujú aj príslušné ustanovenia zákona o burze cenných papierov<sup>5</sup>, pričom táto povinnosť vyplýva zo smernice o harmonizácii požiadaviek na transparentnosť.<sup>6</sup>

### ĎALŠIE ZMENY V NOVELE ZÁKONA O DLHOPISOCH

Novela umožňuje určiť v emisných podmienkach ďalší nový fakultatívny inštitút, ktorým je spoločný zástupca majiteľov dlhopisov (ďalej len „spoločný zástupca“). Spoločného zástupcu si môže určiť emitent v emisných podmienkach alebo majiteľ dlhopisov prostredníctvom schôdze majiteľov. Takto určený spoločný zástupca následne vykonáva činnosti v mene všetkých investorov podľa § 5d ods. 2. Novela zároveň nelimituje, kto sa ním môže stať, ale iba kladie dôraz na obligatórnu požiadavku na konanie s odbornou starostlivosťou. V praxi tak môže nastať situácia, keď emitent

aj spoločný zástupca budú pôsobiť v rámci tej istej skupiny. Investor si tak bude musieť zväžiť, či bude akceptovať emisné podmienky, v ktorých bude stanovený spoločný zástupca, pretože v súlade s § 5d ods. 3 nebude môcť samostatne uplatňovať tú časť práv spojených s dlhopismi, za výkon ktorých bude zodpovednosť prenesená na spoločného zástupcu. Táto zákonná limitácia sa však netýka hlasovacích práv investorov, práva vymeniť dlhopis za iný dlhopis alebo akciu a práva odvolať alebo určiť iného spoločného zástupcu.

Ustanovenia o výnose dlhopisu sa dopĺňajú aj o možnosť určiť výnos dlhopisu: „iným dostatočne určitým spôsobom.“ Emitent teda už nebude striktné viazaný určením výnosu dlhopisu jedným zo spôsobov stanoveným v doterajšom zákone a bude na investorovi, aby posúdil spôsob určenia výnosu dlhopisu.

Novela obsahuje aj nové ustanovenia o podriadených a zabezpečených dlhopisoch. Obsah ustanovení o podriadených dlhopisoch popri všeobecne známej skutočnosti, že sa budú uspokojovať až po uspokojení všetkých ostatných pohľadávok pri úpadku emitenta, obsahuje aj ustanovenia o tom, že túto skutočnosť nie je možné po vydaní dlhopisu meniť, a to ani prostredníctvom schôdze majiteľov. Navyše údaj o podriadenosti dlhopisu musí byť uvedený na všetkých propagačných materiáloch k emisii dlhopisov. V prípade zabezpečeného dlhopisu bude za splatenie a vyplatenie jeho výnosu ručiť buď priamo ručiteľ, alebo emitent zabezpečí jeho splatenie iným spôsobom, čo do značnej miery zvyšuje jeho atraktivitu.

Významnou zmenou je aj ukončenie a zastavenie výkonu dohľadu nad činnosťou emitentov dlhopisov zo strany Národnej banky Slovenska. Na dlhopisy, ktoré boli vydané pred 1. septembrom 2014, sa bude vzťahovať doterajšia právna úprava, čo napríklad znamená, že emisné podmienky sa nebudú môcť meniť s výnimkou označenia emitenta a platobného miesta. To však neplatí pre informačné a oznamovacie povinnosti voči Národnej banke Slovenska, ktoré k účinnosti novely zaniknú pre všetky emisie dlhopisov bez ohľadu na dátum ich vydania. V prípade konaní o uloženie sankcie sa k 1. septembru 2014 zastavia všetky právoplatne neskončené konania s výnimkou konania o uloženie sankcie voči hypotekárnemu správcovi alebo zástupcovi hypotekárneho správcu, ktoré sa dokončia podľa doterajších predpisov.

### KONCEPCIA ROZVOJA KAPITÁLOVÉHO TRHU A REKODIFIKÁCIA ZÁKONA O DLHOPISOCH

Vláda SR v nedávno prijatej koncepcii rozvoja kapitálového trhu schválila zámer rekodifikovať zákon o dlhopisoch. Rekodifikovaný zákon by sa mal prispôbiť štandardnej systematike zákonov, čo v našom ponímaní znamená, že úvodné ustanovenia by mali obsahovať najmä predmet úpravy zákona, t. j. vymedzenie okruhu spoločenských vzťahov, na ktoré sa bude vzťahovať. V nadväznosti na to by sa mali jasne vymedziť základné pojmy používané v zákone, akými sú napríklad dátum emisie, okamih určenia majiteľa dlhopisu,



okamih určenia výšky výnosu, okamih plnenia, a naopak vypustiť nadbytočné definície ako emisný kurz, možnosť vydania dlhopisu v cudzej mene alebo odkaz na ustanovenia devízového zákona<sup>7</sup>, ak je emitentom cudzozemec. Zároveň je potrebné zosúladiť pojmy používané v zákone o dlhopisoch s pojmami používanými v tom istom kontexte v iných zákonoch, ako napríklad v zákone o cenných papieroch<sup>8</sup>, zákone o bankách<sup>9</sup>, zákone o burze cenných papierov atď. Ďalej zastávame názor, že štátne dlhopisy by bolo vhodné vyňať spod pôsobnosti tohto zákona, keďže vecne nepatria do sféry súkromnoprávných vzťahov a mali by byť upravené v osobitnom zákone, akým je napríklad zákon o štátnom dlhu<sup>10</sup>. Rovnako by mala byť prediskutovaná otázka hypotekárnych záložných listov, zabezpečených dlhopisov a ďalších možných druhov dlhových cenných papierov. Rekodifikácia by nemala obísť ani veľa iných drobných legislatívno-právnych úprav, akými sú napr. nahradenie pojmu obligácia pojmom dlhopis,

aby nedochádzalo k nedorozumeniam, že obligácia a dlhopis sú rôzne druhy cenných papierov.

### ZÁVER

Podľa novej právnej úpravy budú investori, resp. majitelia dlhopisov vstupovať do záväzkovoprávneho vzťahu, ktorý sa môže kedykoľvek do splatnosti dlhopisu zmeniť. Od majiteľov dlhopisov sa preto očakáva, že prijímú zodpovednosť za svoje investičné rozhodnutie a budú aktívne participovať na schôdzach majiteľov. Bude výlučne na investorovi, aby si dôkladne preštudoval a vyhodnotil emisné podmienky a zväzil, či je preňho zakúpenie konkrétneho dlhopisu vhodnou investíciou. Ťažisko sa teda presúva na trh, ktorý bude musieť byť schopný značnej samoregulácie a bude na samotných emitentoch, aby vytvárali prijateľné a atraktívne emisné podmienky. Nezastupiteľnú úlohu budú mať aj súdy, ktoré budú rozhodovať prípadné nejasné spory a vykladať tak sporné ustanovenia emisných podmienok, resp. zákona.

- 7 Zákon č. 202/1995 Z. z. Devízový zákon a zákon, ktorým sa mení a dopĺňa zákon Slovenskej národnej rady č. 372/1990 Zb. o priestupkoch v znení neskorších predpisov v znení neskorších predpisov.
- 8 Zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov.
- 9 Zákon č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov.
- 10 Zákon č. 368/2002 o štátnom dlhu a štátnych zárukách v znení neskorších predpisov.

## I N F O R M Á C I E

### Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o., na október 2014



INŠTITÚT BANKOVÉHO  
VZDELÁVANIA NBS, n.o.

Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum konania
Platobný styk – nové prvky a účastníci platobného styku	8. 10. 2014
Platobný styk I	9. 10. 2014
Skúška sprostredkovateľov – vyšší stupeň	7. 10. 2014
Activity Based Costing pre finančné inštitúcie	8. – 9. 10. 2014
Skúška sprostredkovateľov – stredný stupeň	10. 10. 2014
Základné deriváty finančného trhu – oceňovanie a účtovanie	13. – 15. 10. 2014
Cenné papiere domáce a zahraničné I	14. 10. 2014
Peňažné a kapitálové trhy I	14. – 16. 10. 2014
Emocionálna inteligencia	15. 10. 2014
IFRS 2014 – novinky, komentáre, príklady	15. 10. 2014
Nová regulácia v oblasti platobného styku a kartových transakcií – PSD2 a nariadenie o medzibankových poplatkoch pre kartové transakcie	16. 10. 2014
Uzatváranie zmlúv – špecifiká zmluvných typov	16. 10. 2014
Regulácia finančného trhu	21. 10. 2014
Business Discovery a Business Intelligence – ako zlepšiť reporting a analýzy	22. 10. 2014
SEPA – SEPA SCT a SEPA DD a legislatíva	21. 10. 2014
Finančný manažment I	22. – 23. 10. 2014
Skúška sprostredkovateľov – vyšší stupeň	23. 10. 2014
Skúška sprostredkovateľov – stredný stupeň	24. 10. 2014
Stratégia boja proti legalizácii príjmov z trestnej činnosti	26. 10. 2014
Riadenie a oceňovanie likvidity	27. – 28. 10. 2014
Back Office (Treasury Back Office)	28. 10. 2014
Basel III	28. 10. 2014
Prehľad zmien v DPH platných pre rok 2014 a zmeny platné od 1.1.2015	28.10. 2014
Skúška sprostredkovateľov – stredný stupeň	29. 10. 2014
Finančný manažment II	29. – 30. 10. 2014
Skúška sprostredkovateľov – vyšší stupeň	30. 10. 2014