

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE

OBCHODNÁ FAKULTA

Evidenčné číslo: 102006/I/2013/2470234250

**DLHOPISY AKO OSOBITNÝ DRUH CENNÝCH PAPIEROV V ZMYSLE ZÁKONA
č. 530/1990 Zb. O DLHOPISOCH**

Diplomová práca

2013

Milan Zavacký, Bc.

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
OBCHODNÁ FAKULTA

**DLHOPISY AKO OSOBITNÝ DRUH CENNÝCH PAPIEROV V ZMYSLE ZÁKONA
č. 530/1990 Zb. O DLHOPISOCH**

Diplomová práca

Študijný program: Marketingový manažment

Študijný odbor: 6280 Obchod a marketing

Školiace pracovisko: Katedra obchodného práva

Školiteľ: JUDr. Dušan Holub, PhD.

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracoval samostatne a že som uviedol všetku použitú literatúru.

Dátum: 19. 04. 2013

.....

(podpis študenta)

ABSTRAKT

ZAVACKÝ, Milan: *Dlhopisy ako osobitný druh cenných papierov v zmysle zákona č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Obchodná fakulta; Katedra obchodného práva. – Vedúci záverečnej práce : JUDr. Dušan Holub, PhD. – Bratislava: OF EU, 2013, 88 strán.

Cieľom záverečnej práce je zosumarizovať a poskytnúť ucelený pohľad na právny režim a právne predpisy týkajúce sa dlhopisov nielen v zmysle zákona č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch, ale aj z pohľadu iných súvisiacich právnych predpisov. Práca je rozdelená do piatich kapitol.

Prvá kapitola vysvetľuje právne následky vyplývajúce z právnej povahy dlhopisov, vymedzuje práva a povinnosti vyplývajúce z dlhopisov a obsahuje všeobecnú právnu úpravu všetkých druhov dlhopisov podľa zákona č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch.

V druhej kapitole je charakterizovaný cieľ záverečnej práce. Tretia kapitola obsahuje metodiku práce a skúmania použité pri spracovaní záverečnej práce.

Štvrtá kapitola sa zameriava na analýzu emisných podmienok troch emisií rozdielnych druhov dlhopisov z hľadiska právnych predpisov, ktoré jednotlivé emisie upravujú v zmysle zákona č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch. Štvrtá kapitola vysvetľuje vplyv zákonných náležitostí emisných podmienok na právny režim emitovaných dlhopisov.

Záverečná kapitola poukazuje na ustanovenia, ktoré by si zaslúžili lepšiu úpravu, s cieľom uľahčiť aplikáciu právnych predpisov dlhopisov v praxi.

Výsledkom riešenia danej problematiky je, že dlhopisy predstavujú záväzkové cenné papiere vyjadrujúce záväzok emitenta voči majiteľom dlhopisov. Vymedzenie právnej povahy dlhopisov, výkon práv a obchodovanie s dlhopismi nie sú výhradne predmetom úpravy zákona č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch. Právnu úpravu dlhopisov dopĺňajú aj právne predpisy Obchodného zákonníka, zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch, zákona č. 483/2001 Z. z. o bankách, zákona č. 429/2002 Z. z. o burzách či devízového zákona (zákon č. 202/1995 Z. z.). Z právnej povahy dlhopisov vyplývajú špecifické práva a povinnosti. Zákon č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch určuje zákonné náležitosti dlhopisov a emisných podmienok, ktoré musia emitenti zverejniť. Právne predpisy detailnejšie upravujúce prevoditeľnosť a obchodovanie s dlhopismi v zákone č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch chýbajú, vzťahujú sa na ne ustanovenia ďalších, vyššie uvedených zákonov.

Kľúčové slová:

Dlhopisy, cenné papiere, emisia, emisné podmienky

ABSTRACT

ZAVACKÝ, Milan: *Bonds as a special type of securities in accordance with the Act. 530/1990 Coll. the bonds.* - The University of Economics in Bratislava. Faculty of Commerce; Department of Commercial Law. – Thesis Supervisor: JUDr. Dušan Holub, PhD. – Bratislava: OF EU, 2013, 88 pages.

The Objective of the thesis was to summarize and provide a comprehensive view of the legal system and legislation bonds not only in terms of the Act no. 530/1990 Coll. on bonds, but also in terms of other related laws. The work is divided into five chapters.

The first chapter explains the legal consequences arising from the legal nature of the bonds, defines the rights and obligations arising from bonds and contains general rules for all types of bonds pursuant to Act no. 530/1990 Coll. the bonds.

The second chapter characterizes the aim of the thesis. The third chapter contains the methodology of work and investigation used in the processing of the final thesis.

The fourth chapter focuses on the analysis of the terms of issue three different types of carbon bonds in terms of the laws that govern the various issues under the Act no. 530/1990 Coll. on bonds. The fourth chapter explains the legal requirements affect the terms of issue of the legal regime issued bonds.

The final chapter points out provisions that would deserve better treatment, in order to facilitate the application of the laws of bonds in practice.

The result of the solution of the problem is that the bonds are securities represent the liability reflecting the obligation of the issuer to the holders of the bonds. On the legal nature of the exercise of the bonds and bond trading is not only the subject matter of the Act no. 530/1990 Coll. on bonds, but the rules are supplemented by regulations of the Commercial Code, Act no. 566/2001 Z. z. the Securities Act. 483/2001 Z. z. the Banking Act. 429/2002 Z. z. on stock exchanges or the Exchange Act (Act no. 202/1995 Coll.). The legal nature of the bonds under specific rights and obligations. Law no. 530/1990 Coll. bonds determines the legal requirements and the terms of issue of bonds, the issuer must disclose. Legislation governing the transferability of detail and bond trading in Law. 530/1990 Coll. the bonds are missing, they are subject to other provisions, the above laws.

Key words:

Bonds, securities, issue, issue conditions

Obsah

Úvod.....	8
1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí.....	10
1.1 <i>Právna povaha dlhopisov.....</i>	<i>10</i>
1.1.1 Základné pojmy.....	16
1.2 <i>Podoba a forma dlhopisov</i>	<i>19</i>
1.2.1 Zmena podoby dlhopisu.....	22
1.2.2 Kupón	24
1.3 <i>Náležitosti dlhopisov.....</i>	<i>26</i>
1.4 <i>Vydávanie dlhopisov</i>	<i>31</i>
1.4.1 Emisné podmienky.....	35
1.5 <i>Druhy dlhopisov</i>	<i>38</i>
1.5.1 Hypotekárne záložné listy	39
1.5.2 Štátne dlhopisy	45
1.5.3 Komunálne obligácie.....	48
1.5.4 Zamestnanecké obligácie.....	52
1.6 <i>Splácanie dlhopisov</i>	<i>53</i>
2 Cieľ práce.....	56
3 Metodika práce a metódy skúmania	57
4 Výsledky práce	58
4.1 <i>Emisia dlhopisov v Slovenskej sporiteľni.....</i>	<i>58</i>
4.1.1 Vydanie dlhopisov.....	59
4.1.2 Stav, podoba a forma dlhopisov	63
4.1.3 Spôsob určenia výnosu.....	63
4.1.4 Splácanie menovitej hodnoty a vyplácanie výnosov	65
4.2 <i>Vydanie hypotekárnych záložných listov v Slovenskej sporiteľni.....</i>	<i>67</i>
4.2.1 Stav, podoba a forma hypotekárnych záložných listov.....	71
4.2.2 Spôsob určenia výnosu	72
4.2.3 Splácanie menovitej hodnoty.....	73
4.3 <i>Vydanie dlhopisov vo Všeobecnej úverovej banke</i>	<i>75</i>
4.3.1 Stav, podoba a forma hypotekárnych záložných listov.....	78
4.3.2 Spôsob určenia výnosu	78
4.3.3 Splácanie menovitej hodnoty.....	79

5 Diskusia	81
Záver	83
Zoznam použitej literatúry	86

Úvod

Dlhopisy podľa ustanovení zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch patria do sústavy cenných papierov, ktoré je možné emitovať a s ktorými je možné obchodovať na území Slovenskej republiky. Sú kategóriou finančného práva. Predstavujú osobitný druh cenného papiera, čoho dôkazom je, že sú predmetom úpravy osobitného zákona.

V ekonomicky vyspelých krajinách sa dlhopisy bežne využívajú ako jeden zo štandardných zdrojov financovania podnikateľskej činnosti. Vyjadrujú úverový vzťah medzi vydavateľom dlhopisov a ich nadobúdateľom. Vydanie dlhopisov predstavuje výhodnú alternatívu ku klasickému bankovému úveru, nakoľko pri financovaní prostredníctvom emisie dlhopisov nie je nutné zriaďovať záložné právo na majetok spoločnosti. Navyše ich nadobúdateľ nezískava majetkový podiel v spoločnosti emitenta, nakoľko charakter dlhopisov, ako dlhových cenných papierov, sa zakladá výhradne na vyššie uvedenom úverovom vzťahu. Nadobúdateľ, ako majiteľ dlhopisov, môže výhodne zúročiť investované finančné prostriedky výhodnejšie ako v banke. S dlhopismi je možné obchodovať na verejných kapitálových trhoch. Princíp obchodovania s dlhopismi je relatívne jednoduchý. Dlhopisy navyše obvykle patria medzi dobre zabezpečené cenné papiere, čo znižuje investičné riziko, ktoré veriteľ podstupuje. Aj napriek tomu je potrebné, aby práva, povinnosti a právne následky vyplývajúce z povahy dlhopisov boli jasne formálne definované.

Štrukturálne zmeny v národnom hospodárstve po roku 1989, čoho súčasťou bol aj prechod na dvojstupňový bankový systém, okrem iného priniesli vznik verejných kapitálových trhov. Dôsledkom toho bol vznik nových finančných nástrojov, medzi ktoré patria aj dlhopisy. Aby mohli byť tieto zmeny právne relevantné a reálne uskutočniteľné, bolo potrebné vznik kapitálových trhov a jednotlivých finančných nástrojov legislatívne zabezpečiť. Na tento účel bol pripravený osobitný zákon, venovaný špecifickému nástroju finančných trhov – dlhopisom. Zákon č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch bol toho odrazom a súčasťou mnohých legislatívnych zmien začiatkom 90-tych rokov minulého storočia. Predmetom úpravy osobitného zákona je vymedzenie pojmu dlhopis, vymedzenie jednotlivých druhov dlhopisov a vymedzenie práv a povinností, ktoré sa s dlhopismi spájajú. Zákon o dlhopisoch určuje, ktoré osoby môžu dlhopisy vydávať a ktoré osoby môžu dlhopisy nakupovať, určuje formu a náležitosti, ktoré musí dlhopis obsahovať, aby mohol byť vydaný a určuje právne následky vyplývajúce z právnej povahy dlhopisov. Zákon taktiež stanovuje ohlasovacie povinnosti pri vydávaní dlhopisov vzťahujúce sa na konanie emitenta. Zákon

o dlhopisoch v rade ustanovení odkazuje na ďalšie legislatívne opatrenia a zákony, ktoré Zákon č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch dopĺňujú, resp. z ktorých zákon samotný vychádza. Medzi pramene práva v oblasti dlhopisov v legislatíve Slovenskej republiky patria Obchodný zákonník, zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch, zákon č. 483/2001 Z. z. o bankách, zákon č. 429/2002 Z. z. o burzách a devízový zákon (zákon č. 202/1995 Z. z.).

Zákon o dlhopisoch od doby, kedy nadobudol účinnosť, prešiel viacerými novelizáciami. Preto sa obyčajne za číslo a názov zákona dopĺňa text „v znení neskorších predpisov“. Na rozdiel od Českej republiky, kde v roku 2004 bol prijatý nový zákon o dlhopisoch, slovenská legislatíva vychádza z pôvodného zákona, ktorý bol prijatý ešte v období spoločnej federatívnej republiky. Dnes sa v zákonoch upravujúcich problematiku dlhopisov platných na území oboch krajín nachádzajú vo viacerých ustanoveniach významné rozdiely.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

1.1 Právna povaha dlhopisov

Dlhopisy (označované tiež ako obligácie alebo bondy) sú investičným nástrojom, ktorý podľa § 2 ods. 2 Zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch patrí do sústavy cenných papierov. Predstavujú pomerne obľúbený a relatívne jednoduchý investičný nástroj pre štáty, verejné inštitúcie či obchodné spoločnosti na finančných trhoch. Na druhej strane dlhopisy pre uvedené subjekty predstavujú nástroj na riešenie nedostatku finančných prostriedkov a zabezpečenie úverovania ich aktivít. Pre ich vydavateľov (emitentov) slúžia na získanie finančných prostriedkov vo forme úveru. Jedná sa o pôžičku, ktorú poskytuje nový majiteľ dlhopisu jeho vydavateľovi. Pre investorov dlhopisy predstavujú prostriedok uloženia voľných finančných prostriedkov a nástroj na získanie finančného kapitálu vo forme výnosov, nakoľko je emitent povinný investorovi do dlhopisu (jeho majiteľovi) počas doby splatnosti vyplácať pravidelné výnosy a vloženú istinu v deň splatnosti vrátiť spolu s poslednou splátkou výnosu. U investorov sú obľúbené predovšetkým pre výnosy, ktoré poskytujú v podobe pravidelných úrokov.

Dlhopisy majú podobu špecifického cenného papiera (ďalej len CP), pričom patria medzi tzv. dlhové (obligačné) CP. Ich hospodárskou podstatou je úverový vzťah medzi nadobúdateľom (majiteľom) dlhopisu a jeho emitentom.¹ Právna úprava dlhopisov v Slovenskej republike (SR) je predmetom osobitného zákona, a to zákona č. 530 z roku 1990 Zb. o dlhopisoch v znení neskorších predpisov (ďalej len Zákon o dlhopisoch). Ustanovenia tohto zákona vymedzujú pojem dlhopis, jednotlivé druhy dlhopisov a základné pojmy problematiky. Zákon ďalej definuje osoby, ktoré môžu dlhopisy vydávať a obchodovať s nimi, vysvetľuje práva a povinnosti vznikajúce z povahy dlhopisov, vymedzuje zákonné náležitosti dlhopisu ako CP, vymedzuje emisné podmienky a stanovuje ich náležitosti a určuje právne následky vyplývajúce z konania a narábania s dlhopismi. Legislatívu v oblasti dlhopisov v Slovenskej republike dopĺňa zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch (definuje zaradenie dlhopisov do sústavy CP, ktoré je možné vydávať a obchodovať s nimi na území SR, emisné podmienky, podobu a formu jednotlivých CP, kupón a pod.) a zákon č.

¹ KOTÁSEK J., PIHERA V., POKORNÁ J., RABAN P., VÍTEK J. 2009. *Kurs obchodního práva – právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck 2009. 139 s. ISBN 978-80-7179-454-7

483/2001 Z. z. o bankách (bankové povolenie na emisiu hypotekárnych záložných listov – tzv. hypotekárne banky a bankový dohľad).

Medzi základné pramene práva dlhopisov patria:

- Obchodný zákonník;
- Zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch;
- Zákon č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch;
- Zákon č. 483/2001 Z. z. o bankách;
- Zákon č. 429/2002 Z. z. o burzách;
- Zákon č. 202/1995 - devízový zákon.

Zjednodušene je možné povedať, že dlhopis je CP, ktorý vyjadruje úverový vzťah medzi dlžníkom a veriteľom. Má vopred stanovené splátky vrátane úrokov, resp. ďalších platieb, pevne stanovenú lehotu splatnosti.² Dlžníkom je v tomto vzťahu emitujúci subjekt, ako veriteľ vystupuje subjekt, ktorý do dlhopisu investoval a stal sa tým jeho majiteľom. Zákon č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch v § 1 ods. 1 definuje dlhopis ako CP, s ktorým je spojené právo majiteľa požadovať splácanie dlžnej sumy v menovitej hodnote³ a vyplácanie výnosov z nej k určitému dátumu a povinnosť osoby oprávnenej vydávať dlhopisy (ďalej len „emitent“) tieto záväzky splniť. Do dlhopisu je inkorporovaná povinnosť emitenta platiť za poskytnutú istinu úroky a spravidla k stanovenému termínu (tzv. splatnosť dlhopisu) jeho majiteľovi istinu vrátiť.⁴ Termín splatnosti menovitej hodnoty dlhopisu sa uvádza na danom dlhopise ako jedna z jeho zákonných náležitostí v zmysle § 3 ods. 1 písm. f) Zákona o dlhopisoch. Emitent sa prostredníctvom vydania (emisie) dlhopisov obracia na investorov na kapitálovom trhu, ktorí sú ochotní vložiť do jeho CP svoje peňažné prostriedky a poskytnúť mu tak špecifickú formu úveru. Emitent (napr. banky, podniky, štáty) získava emisiou dlhopisov dodatočné finančné prostriedky na ďalšie podnikanie. Pre emitenta má nadobudnutý kapitál charakter úveru, ktorý mu poskytuje investor do dlhopisu. Ten sa následne stáva majiteľom tohto dlhopisu. Okrem splatenia vlozenej istiny majiteľ dlhopisu získa aj výnos za požičanie prostriedkov emitentovi. Spôsob určenia výnosov a spôsob ich

² BEŇOVÁ E. 2007. *Financie a mena*. 2. vyd. Bratislava: Iura edition 2007. 225 s. ISBN 978-80-8078-142-2

³ Menovitou hodnotou dlhopisu je peňažná suma, na ktorú dlhopis znie a ktorá je na dlhopise uvedená.

⁴ KOTÁSEK J., PIHERA V., POKORNÁ J., RABAN P., VÍTEK J. 2009. *Kurs obchodního práva – právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck 2009. 139 s. ISBN 978-80-7179-454-7

vyplácania je určený v emisných podmienkach dlhopisu.⁵ Úrokový výnos môže byť stanovený pevnou úrokovou sadzbou, pevnou úrokovou sadzbou s podielom na zisku, pohyblivou úrokovou sadzbou podľa pohybu úroku, rozdielom medzi menovitou hodnotou a nižším emisným kurzom (tzv. diskontované dlhopisy), zlosovateľnou prémie alebo prémie podľa lehoty splatnosti, príp. sa môže na určenie výnosu z dlhopisu použiť kombinácia uvedených spôsobov.⁶ § 3 ods. 1 písm. d) Zákona o dlhopisoch určuje emitentovi povinnosť uviesť spôsob určenia výnosu a termíny jeho výplaty na príslušnom dlhopise. V zahraničí je možné stretnúť sa s dlhopismi, ktoré nemajú stanovený termín splatnosti (tzv. consol bonds). Ich majitelia sú oprávnení požadovať iba splátku úrokov.⁷

V súčasnosti sú dlhopisy najrozšírenejším typom finančných nástrojov na svetových finančných trhoch, ktorý tvorí alternatívu ku klasickému bankovému úveru.⁸ Podobne ako emisia akcií umožňujú emitentovi získať požadované financovanie jeho aktivít za obvykle výhodnejších podmienok ako v prípade bankového úveru. Takýto spôsob úverovania môže emitentovi priniesť predĺženie doby, dokiaľ musí dlhy uhradiť a tiež možné zníženie úrokových nákladov.⁹ Na rozdiel od akcií dlhopisy nepatria medzi majetkové CP, sú základným predstaviteľom dlžníckych CP. Nevyplýva z nich právo vecné, ale len právo záväzkové (obligčné) – sú to CP, kde sa emitent zaväzuje k peňažnému plneniu pohľadávky majiteľa dlhopisu. Investovaním do dlhopisu jeho majiteľovi nevzniká majetkový podiel v organizácii emitenta a súčasne nemá právo ovplyvňovať chod spoločnosti. Majiteľovi dlhopisu tak neprislúcha právo účasti na riadení, ani právo na podiel zo zisku.¹⁰ Pri emisii dlhopisov, na rozdiel od emisie akcií, spoločníci v organizácii emitenta neznižujú veľkosť svojich vlastných podielov. Finančným majetkom charakteru CP sa dlhopisy stávajú vtedy, ak ich organizácia obstará odplatne.¹¹

⁵ Emisné podmienky - obsahujú práva a povinnosti emitenta a majiteľa dlhopisov, ako aj práva spojené s dlhopismi.

⁶ KALETOVÁ V. 2006. *Finančný majetok podnikateľov* (online) 2006 (cit. 2012-04-15). Dostupné na internete: <<http://www.epi.sk/Main/Default.aspx?Template=/Main/TPrintWithHeader.ascx&phContent=/EDL/ShowArticlePrint.ascx&ArticleId=10235>>

⁷ KOTÁSEK J., PIHERA V., POKORNÁ J., RABAN P., VÍTEK J. 2009. *Kurs obchodného práva – právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck 2009. 140 s. ISBN 978-80-7179-454-7

⁸ KOTÁSEK J., PIHERA V., POKORNÁ J., RABAN P., VÍTEK J. 2009. *Kurs obchodného práva – právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck 2009. 140 s. ISBN 978-80-7179-454-7

⁹ BALÁŽ P. 2005. *Medzinárodné podnikanie*. 4. vyd. Bratislava: Iura edition 2005. 175 s. ISBN 80-89085-51-2

¹⁰ BEŇOVÁ E.: *Financie a mena 2007*. 2. vyd. Bratislava: Iura edition 2007. 225 s. ISBN 978-80-8078-142-2

¹¹ KALETOVÁ V. 2006. *Finančný majetok podnikateľov* (online) 2006 (cit. 2012-04-15). Dostupné na internete: <<http://www.epi.sk/Main/Default.aspx?Template=/Main/TPrintWithHeader.ascx&phContent=/EDL/ShowArticlePrint.ascx&ArticleId=10235>>

V zmysle ustanovení § 6 ods. 1 Zákona o dlhopisoch môže dlhopisy vydávať **tuzemský emitent** – *právnická osoba vrátane pobočky zahraničnej banky a fyzická osoba zapísaná v obchodnom registri* – a **cudzozemec** – *právnická osoba*. Medzi organizácie, ktoré na kapitálových trhoch vystupujú ako emitenti dlhových CP sú napr. *štát, centrálna banka, samosprávne územné jednotky, komerčné banky a pobočky zahraničných bánk so sídlom v SR* (hypotekárne banky poskytujúce hypotekárne úvery), *podniky*. Podľa § 6 ods. 2 Zákona o dlhopisoch činnosti spojené s emisiou vykonávajú emitenti samostatne, príp. môžu týmito činnosťami poveriť inú právnickú osobu, ktorá je na vydávanie dlhopisov oprávnená povolením Národnej banky Slovenska (ďalej len NBS) podľa osobitného zákona. V zmysle § 8 ods. 2 Zákona o dlhopisoch sú tuzemskí i cudzozemskí emitenti oprávnení vykonať emisiu aj v zahraničí, pričom musia najneskôr v deň emisie upovedomiť NBS o emisii a mieste vydania dlhopisov.¹² Ak dlhopisy vydal cudzozemec, § 1 ods. 7 Zákona o dlhopisoch mu ukladá povinnosť nakladať s nimi výhradne v súlade s devízovými predpismi.

Dlhopisy sú obchodovateľné na burze CP. Na rozdiel od akcií, s ktorými je možné na kapitálových trhoch tiež obchodovať, nie je pre investora hlavným cieľom a meradlom výnos z pohybu kurzu dlhopisu, ale výška pravidelných úrokov, ku platbe ktorých sa emitent dlhopisu zaviazal.¹³ Úroky sú vyplácané až do doby splatnosti dlhopisu. V emisných podmienkach určenom termíne splatnosti majiteľ dlhopisu získa späť i prostriedky, ktoré za dlhopis pri jeho kúpe zaplatil (emisný kurz, resp. jeho menovitú hodnotu).

Majiteľ dlhopisu má po jeho zakúpení nasledujúce práva:¹⁴

- na splatenie investovaného kapitálu do dlhopisu;
- na výnos z držania dlhopisu (úrok);
- na prípadnú výmenu za iný dlhopis, akciu či iný CP (ak sa k tomu emitent zaviazal);
- na prípadný úpis nových akcií vydavateľa dlhopisu (ak sa k tomu emitent zaviazal);
- práva z dlhopisov prechádzajú spravidla na dediča. Existujú výnimky (napr. neprevoditeľné dlhopisy), kedy je emitent povinný informovať v emisných podmienkach ako postupovať v prípade úmrtia majiteľa dlhopisu.

¹² § 8 ods. 2 zákona č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch

¹³ <<http://www.banky-na-slovensku.sk/dlhopisy/>>; (cit 2012-04-20)

¹⁴ HARTMAN O. 2010. *Spríevodca svetom dlhopisov* (online) 2010 (cit. 2012-04-20). Dostupné na internete: <<http://www.finance.sk/investovanie/informacie/dlhopisy/vyhody-nevyhody/>>

Podľa § 23 Zákona o dlhopisoch práva majiteľa dlhopisu sú nepremlčateľné do 10 rokov odo dňa splatnosti dlhopisu.¹⁵

Výhody investora do dlhopisov (majiteľa dlhopisu):

- Možnosť nákupu dlhopisu na verejnom kapitálovom trhu (na burze CP alebo v bankách);
- Stály prehľad o vývoji investícií (kurzové lístky burzy, internet, tlač);
- Nižšie výkyvy kurzu dlhopisov ako pri akciách;
- Ľahká prognóza výnosov v budúcnosti;
- Pravidelný a istý výnos (hlavne pri štátnych dlhopisoch a komunálnych obligáciách);
- Relatívne vysoká likvidita (predovšetkým u štátnych dlhopisov);
- Stabilný cash-flow z dlhopisu (investor vie kedy a akú sumu mu emitent dlhopisu vyplatí);
- Vyšší výnos ako v prípade termínovaných vkladov;
- Možnosť predaja dlhopisov pred koncom splatnosti na burze CP;
- Možnosť vziať si krátkodobý lombardný úver proti založeným dlhopisom¹⁶;
- V prípade konkurzu emitenta má majiteľ dlhopisu prednosť pred akcionármi pri výplate svojich pohľadávok;
- Možnosť podieľať sa na celkovom dlhu aj nižšou sumou.

Nevýhody investora do dlhopisov:

- Cena dlhopisu môže v priebehu doby splatnosti klesnúť pod cenu, za ktorú ho investor kúpil, pričom tento pokles nemusí byť zapríčinený ekonomickou situáciou emitenta;
- Investor sa nemôže podieľať na riadení spoločnosti;
- Pre vysokú nominálnu hodnotu sú niekedy pre drobných investorov nedostupné;
- Poplatky za nákup dlhopisu;
- Malý objem obchodov s dlhopismi na burze (obchodovanie nie je jednoduchý proces);

¹⁵ § 23 zákona č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch

¹⁶ Firmy žiadajú banku o lombardný úver v prípade aktuálneho nedostatku finančných prostriedkov. Za založené dlhopisy banky môžu poskytnúť úver vo výške 60 - 90 % hodnoty daných dlhopisov. Ručiť je možné aj akciami. V tom prípade úver predstavuje zhruba 50 - 75 % aktuálnej hodnoty akcií na burze.

- Pri dlhopisoch s fixným úrokom po celú dobu splatnosti dlhopisu vznikajú straty pri raste úrokových sadzieb;
- Dlhodobé zhodnotenie dlhopisov je nižšie ako pri akciách;
- Výnos (hlavne z pohybu kurzu dlhopisu) kolíše v závislosti od úrokových sadzieb centrálnej banky;
- Investícia iba do jediného druhu dlhopisu predstavuje riziko a možnosť straty;
- Riskantná investícia do podnikových dlhopisov;
- Zdanenie úrokov;
- Riziko zmeny menového kurzu pri investíciách do dlhopisov v cudzích menách;
- Pri niektorých dlhopisoch sa nezohľadňuje vplyv inflácie;
- V prípade konkurzu emitenta sú pohľadávky investora uspokojované až po úhrade záväzkov voči štátu.

Výhody emitenta dlhopisov¹⁷:

- Majiteľ dlhopisu je veriteľom, nie vlastníkom spoločnosti, takže sa nemôže podieľať na jej riadení;
- Dlhopisy sú vydávané na dobu určitú;
- Na celkovom dlhu sa môže podieľať väčšie množstvo veriteľov;
- Vyplácané úroky sú nákladovou položkou, znižujúcou základ dane (na rozdiel od vyplácaných dividend z akcií, ktoré sa vyplácajú zo zisku po zdanení).

Nevýhody emitenta dlhopisov¹⁸:

- Úroky (kupóny) vyplácané z dlhopisu a jeho menovitá hodnota sú obligatórne, to znamená, že emitent ich musí zaplatiť bez ohľadu na svoju hospodársku situáciu. Ich nevyplatenie môže priviesť emitenta do konkurzu;
- Pri niektorých druhoch dlhopisov sú splácané sumy rozložené nerovnomerne, hlavná časť splácaného dlhu pripadá na poslednú splátku – menovitá hodnota plus posledný kupón;

¹⁷ ŠTURC B. a kol. 2004. *Finančný trh*. Bratislava: NBS 2004. 114 s. ISBN 80-8043-086-1

¹⁸ ŠTURC B. a kol. 2004. *Finančný trh*. Bratislava: NBS 2004. 114 s. ISBN 80-8043-086-1

- Pri splácaní menovitej hodnoty dlhopisu pred termínom splatnosti celej emisie sa musia spolu s dlhopisom vrátiť všetky kupóny, ktoré nie sú ešte splatné.

V literatúre venovanej problematike CP a dlhopisov je často možné sa stretnúť aj s pojmom obligácia. V praxi sa obvykle používa v dvoch významoch: na vyjadrenie rovnakej kategórie ako dlhopis alebo sa používa ako kategória pre dlhodobý dlhopis. Chaos v pojmoch je spôsobený prekladom z cudzojazyčnej literatúry v minulosti vplyvom nemčiny a v súčasnosti vplyvom angličtiny, kde v pojmoch (nem. Schuldverschreibung, Obligation, Rentenpapier; angl. debenture, bond, note a pod.) rovnako pretrvávajú nejednotnosť. Vzájomným prekladaním medzi jazykmi tak zmätok ešte narastá. V súčasnosti sa do slovenčiny ako dlhopis, resp. obligácia zvykne prekladať anglický termín "bond". Jeho význam ale nie je totožný so slovenskou definíciou. V slovenskom preklade Medzinárodných účtovných štandardov v Úradnom vestníku Európskej únie je bond najčastejšie definovaný ako dlhový CP s pevným výnosom. Chovancová B. (Finančný trh, 1999) definuje bond ako obvykle dlhodobý úverový CP s pevne stanoveným časom splatnosti, pri ktorom sa emitent zaväzuje, že v stanovenom čase zaplatí buď jednorazovo alebo v určených termínoch po častiach nominálnu hodnotu a bude v určených termínoch platiť odmeny svojim veriteľom v podobe úroku, prémie a podobne.

Doslovný význam pojmov dlhopis, obligácia alebo bond síce nie je totožný, tieto pojmy však zhodne vyjadrujú úverový záväzok emitenta splatiť menovitú hodnotu a výnosy z dlhového CP jeho majiteľovi. Aj napriek rozdielom a nepresnostiam v preklade sa pojem obligácia obvykle používa v rovnakom význame ako dlhopis. Tieto pojmy sú teda obyčajne považované za synonymá. Aj samotný Zákon o dlhopisoch používa zhodne oba termíny. V prevažnej väčšine ustanovení Zákona je použitý termín dlhopis s výnimkou § 20 a § 21, kde Zákon pojednáva o komunálnych obligáciách, resp. zamestnaneckých obligáciách.

1.1.1 Základné pojmy

Predmetom úpravy Zákona o dlhopisoch je aj definícia základných pojmov a náležitostí, ktoré sa spájajú sa s dlhopismi. Vo všeobecnosti tieto pojmy v problematike CP upravuje Zákon o cenných papieroch, špecificky pre dlhopisy je ich úprava obsiahnutá

v Zákone o dlhopisoch. Zákon tak v § 1 definuje menovitú hodnotu, emisný kurz dlhopisu a pod.

Menovitá (nominálna) hodnota dlhopisu je peňažná suma, ktorá je uvedená na dlhopise. Podľa § 1 ods. 2 Zákona o dlhopisoch je to suma v domácej alebo zahraničnej mene, na ktorú dlhopis znie. Emitent je povinný uviesť menovitú hodnotu dlhopisu v jeho v texte.

Emisný kurz v zmysle § 1 ods. 5 Zákona o dlhopisoch predstavuje peňažnú sumu, za ktorú emitent dlhopis vydáva. Predstavuje hodnotu, ktorú emitent požaduje za dlhopis na primárnom trhu. Je to cena, za ktorú sa dlhopis predáva pri jeho vydaní a ktorú musí investor do dlhopisu pri jeho upisovaní zaplatiť. Emisný kurz nemusí byť vždy zhodný s menovitou hodnotou dlhopisu, tieto hodnoty sa môžu líšiť. Požadovaná cena za dlhopis na primárnom trhu môže byť vyššia alebo nižšia ako menovitá hodnota dlhopisu. Ak je emisný kurz vyšší ako menovitá hodnota, hovoríme o cene s ážiom. Rozdiel medzi vyšším emisným kurzom a menovitou hodnotou dlhopisu sa nazýva emisné ážio. Naopak, ak je emisný kurz nižší ako menovitá hodnota dlhopisu, predáva sa s disáziom. Tento rozdiel sa potom nazýva emisné disážio.

Kurz dlhopisu predstavuje cenu, za ktorú sa CP obchoduje na verejnom trhu. Vyjadruje trhovú hodnotu dlhopisu. Kurzom dlhopisu sa v zmysle § 1 ods. 4 Zákona o dlhopisoch rozumie cena určená a zverejnená burzou CP postupom podľa burzových pravidiel.¹⁹ Aktuálny kurz sa pomerne často mení a vyvíja sa v závislosti od vývoja na kapitálových trhoch. Často sa stáva, že sa aktuálny kurz dlhopisu vo veľmi krátkom čase odchyľuje od jeho menovitej hodnoty. Môže byť pod alebo nad úrovňou menovitej hodnoty. Aktuálne kurzy pravidelne zverejňuje burza CP alebo mimoburzový trh v rôznych médiách.

Vysporiadanie dlhopisu predstavuje z pohľadu investora dátum nákupu dlhopisu. Z pohľadu emitenta je to deň predaja dlhopisu.

Maturita dlhopisu je dátum výplaty posledného kupónu a vyplatenia menovitej hodnoty dlhopisu emitentom. Po tomto dátume dlhopis zaniká, nakoľko si emitent splnil všetky záväzky voči majiteľovi dlhopisu.²⁰ Tento dátum je častejšie označovaný ako *termín splatnosti dlhopisu*.

Očakávaný výnos do splatnosti dlhopisu je percentuálny výnos z dlhopisu odo dňa nákupu do dňa splatnosti dlhopisu. Obvykle sa určuje z menovitej hodnoty dlhopisu. Očakávaný výnos do splatnosti dlhopisu závisí od spôsobu určenia výnosu. Spôsoby určenia

¹⁹ § 1 ods. 4 zákona č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch

²⁰ ŠTURC B. a kol. 2004. *Finančný trh*. Bratislava: NBS 2004. 112 s. ISBN 80-8043-086-1

výnosu sú predmetom úpravy § 10 ods. 2 Zákona o dlhopisoch. Alikvotný úrokový výnos je časť kupónu, ktorá nabehne od dňa poslednej výplaty kupónu do dňa nákupu, resp. predaja dlhopisu.

Majiteľom dlhopisu je osoba, ktorá nadobudla dlhopis a má právo na plnenie z dlhopisu. Podľa ustanovení § 7 ods. 8 Zákona o cenných papieroch majiteľom dlhopisu môže byť právnická alebo fyzická osoba, ktorá dlhopis nadobudla na základe zmluvy alebo na základe inej právnej skutočnosti a je zapísaná ako majiteľ dlhopisu v zákonom stanovenej evidencii. Vlastníctvo dlhopisu vzniká:

- v prípade listinných dlhopisov odovzdaním dlhopisu nadobúdateľovi;
- v prípade zaknihovaných dlhopisov zápisom osoby ako majiteľa dlhopisu v zákonom stanovenej evidencii CP vedenej Centrálnym depozitárom.

Dátum emisie - dátum, kedy bolo začaté vydávanie dlhopisov;

- dátum, kedy boli vydané všetky emisie.

Dátum vydania predstavuje konkrétny deň, kedy ho nadobúdateľ kúpil (zaradil do majetku).

Emitent dlhopisu. Subjekt, ktorý sa rozhodne pre emisiu dlhopisov sa označuje ako emitent.²¹ Zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch v § 7 ods. 1 definuje emitenta ako právnickú alebo fyzickú osobu, ktorá vydala, vydáva alebo sa rozhodla vydať CP podľa ustanovení tohto zákona alebo podľa osobitných zákonov. Emitent je subjekt, ktorý je podľa § 6 ods. 1 Zákonom o dlhopisoch oprávnený vydávať dlhopisy a je povinný plniť právne nároky majiteľa dlhopisu. Podľa § 6 ods. 1 Zákona o dlhopisoch emitentom dlhopisov môže byť:

- tuzemec – právnická osoba vrátane pobočky zahraničnej banky;
- tuzemec – fyzická osoba zapísaná v obchodnom registri;
- cudzozemec – právnická osoba.

²¹ BEŇOVÁ E. 2007. *Financie a mena*. 1. vyd. Bratislava: Iura edition 2007. 219 s. ISBN

Činnosti, ktoré sú spojené s emisiou dlhopisov môže vykonávať emitent samostatne alebo môže nimi poveriť inú osobu. § 6 ods. 2 Zákona o dlhopisoch umožňuje, aby emitent využil na zabezpečenie vydania dlhopisov služieb sprostredkovateľa. Touto činnosťou môže emitent poveriť len právnickú osobu, ktorá je oprávnená na vykonávanie tejto činnosti podľa osobitného zákona. Oprávnenie vykonávať činnosti spojené s emisiou CP v SR udeľuje NBS.

Dlhopisy najčastejšie nakupujú tzv. inštitucionálni investori (banky, investičné spoločnosti, poisťovne, penzijné fondy a pod.). Zákon o cenných papieroch v § 7 ods. 8 umožňuje dlhopisy nadobúdať slovenským i zahraničným právnickým a fyzickým osobám. Dôvodom pre investorov kúpiť dlhopisy na *primárnom* alebo *sekundárnom trhu*²² je možnosť zhodnotenia dočasne uložených finančných prostriedkov. Okrem menovitej hodnoty a výnosu z dlhopisu, ktorý je majiteľovi dlhopisu vyplácaný v dobe jeho splatnosti, je emitent povinný vyplácať aj pravidelné splátky v podobe úrokov. V obchodnej praxi je možné sa stretnúť aj dlhopismi, ktoré majiteľovi neprinášajú pravidelný úrok. Sú to tzv. „zero bonds“, resp. nulové dlhopisy. V ich prípade je vyplácaný majiteľovi výnos až v dobe splatnosti ako rozdiel medzi nižším *emisným kurzom* a *menovitou hodnotou*.²³ Jeho výhoda je v daňovej oblasti, nakoľko majiteľ dlhopisu nie je povinný zdaňovať príjem z jednotlivých pravidelných splátok, ale iba celkový výnos po splatení dlhopisu. Do dlhopisov neinvestujú len právnické osoby a veľkí inštitucionálni investori. Aj pre drobného investora môže byť investícia do dlhopisov predovšetkým s nižšími nominálnymi hodnotami zaujímavá a výhodná, nakoľko dlhopisy poskytujú lepšie zhodnotenie investície ako napr. termínované vklady.

1.2 Podoba a forma dlhopisov

Dlhopis sa skladá z:

- a) plášť,
- b) kupónu s talónom.

²² Primárnym trhom sa rozumie proces upisovania CP pri ich vydávaní; Sekundárny trh predstavuje obchodovanie s už vydanými CP na verejnom trhu.

²³ BEŇOVÁ E. 2007. *Financie a mena*. 2. vyd. Bratislava: Iura edition 2007. 219 s. ISBN 978-80-8078-142-2

Plášť je listina CP alebo dlhopisu obsahujúca informácie o emitentovi, nominálnu hodnotu dlhopisu, kupónovú sadzbu a termín splatenia.

Kupónový list (arch) sa skladá z úrokových kupónov a talónu. Kupón je CP, ktorý slúži na uplatnenie práva na výnos z dlhopisu. Každý kupón oprávňuje majiteľa dlhopisu na jedno plnenie. Kupóny sú vydávané v kupónovom hárku. Jeho súčasťou môže byť tzv. talón. Talón je poukážka, s ktorou sa spája právo na vydanie nového kupónového hárku v prípade, že kupóny starého hárku (archu) sa stali splatnými. Talón nepatrí medzi CP. Medzi náležitosti kupónu patrí:²⁴

- nominálna hodnota,
- počet kusov,
- označenie ISIN²⁵,
- označenie série,
- poradové číslo,
- dátum vydania.

Dlhopisy môžu byť vydávané v *zaknihovanej* alebo *listinnej podobe* vychádzajúc z § 10 ods. 1 Zákona o cenných papieroch. Podľa § 4 ods. 1 Zákona o dlhopisoch môžu dlhopisy znieť vo forme *na doručiteľa* alebo *na meno* (na majiteľa).²⁶ Podobu a formu konkrétneho dlhopisu je emitent povinný uviesť v emisných podmienkach. O podobe a zmene podoby dlhopisov rozhoduje emitent, ak Zákon o cenných papieroch alebo iný osobitný zákon neurčuje, že dlhopis môže mať len niektorú z uvedených podôb. V prípade dlhopisov na doručiteľa § 10 ods. 3 Zákona o cenných papieroch určuje, že môžu mať podobu len zaknihovaných CP. O forme dlhopisov rovnako rozhoduje emitent, ak Zákon o cenných papieroch, resp. iný osobitný zákon neurčuje dlhopisu len niektorú z vyššie uvedených foriem.

Dlhopisy môžu mať listinnú alebo zaknihovanú podobu. **Listinné dlhopisy** sú listiny (hmotné substráty), ktoré majú fyzickú podobu a charakter. Predstavujú písomný prejav

²⁴ <<http://cennepapiere.eu/ukladacie.htm>>; (cit. 2012-05-03)

²⁵ ISIN je označenie CP podľa medzinárodného systému číslovania na identifikáciu cenných papierov.

²⁶ KALETOVÁ V. 2006. *Finančný majetok podnikateľov* (online) 2006 (cit. 2012-05-03). Dostupné na internete: <<http://www.epi.sk/Main/Default.aspx?Template=~Main/TPrintWithHeader.ascx&phContent=~EDL/ShowArticlePrint.ascx&ArticleId=10235>>

stelesnený na listine, ide o tzv. tradičnú podobu CP. Náležitosti, ktoré musí listinný dlhopis obsahovať upravujú ustanovenia § 3 Zákona o dlhopisoch. Môžu byť emitované ako:

- a) samostatné – 1 list;
- b) hromadné – nahrádzajú viac dlhopisov rovnakého druhu od jedného emitenta pre jedného majiteľa;
- c) zberné – podobne ako hromadné nahrádzajú viacero dlhopisov rovnakého druhu jedného emitenta, ale pre viacerých majiteľov (1 list pre viacerých majiteľov).

Zaknihované dlhopisy sú nehmotné (dematerializované), existujúce v podobe zápisu v evidencii Centrálného depozitára CP. Listina ako nosič subjektívneho práva je nahradená zákonom stanovenou evidenciou Centrálného depozitára v zmysle § 10 ods. 4 Zákona o cenných papieroch. Centrálny depozitár eviduje zaknihované a imobilizované CP v registroch emitentov, eviduje majiteľov takýchto CP na účtoch majiteľov a eviduje prípadné zmeny na účtoch majiteľov. Účelom zaknihovaných dlhopisov je nahradiť listinnú podobu dlhopisov. Operácie s nimi sa uskutočňujú len prostredníctvom prevodov na účtoch majiteľov.

Dlhopisy na doručiteľa (au porteur) majú anonymný charakter, nakoľko na nich nie je uvedené meno majiteľa. Neobsahujú určenie oprávnenej osoby, z čoho plynie povinnosť zaviazanej osoby plniť tomu, kto taký dlhopis predloží²⁷. Obsahujú len určenie – doložku „na doručiteľa“. Majiteľom sa stáva držiteľ dlhopisu. K prechodu práv z dlhopisov na doručiteľa podľa § 4 ods. 3 Zákona o dlhopisoch dochádza ich odovzdaním. Zákon o cenných papieroch im v § 10 ods. 3 určuje výhradne podobu zaknihovaných CP. Právo, ktoré je spojené s dlhopisom, môže vykonávať každý, kto dlhopis v danom okamihu vlastní a predloží na zaplatenie v dobe splatnosti. Sú prevoditeľné a neobmedziteľné. Prevod práva z jedného subjektu na iný sa realizuje odovzdaním dlhopisu podľa § 4 ods. 3 Zákona o dlhopisoch. Uplatnenie práva sa realizuje premlčaním, tzn. predložením dôkazu o vlastníctve (napr. potvrdenie o úschove).

Dlhopisy na meno (au nom) znejú na určitú menovite uvedenú osobu, ktorá je oprávnená uplatniť právo z dlhopisu. Sú to CP, ktoré obsahujú meno osoby k nim oprávnenej.

²⁷ HANÁK M. 2001. *Cenné papíry* (online). 2001 (cit. 2013-02-09). Dostupné na internete: <<http://www.epravo.cz/top/clanky/cenne-papiry-1785.html>>

Môžu mať zaknihovanú alebo listinnú podobu, podľa rozhodnutia emitenta. Ich podobu je možné zmeniť. Emitent dlhopisov znejúcich na meno alebo osoba ním poverená je v zmysle § 4 ods. 2 Zákona o dlhopisoch povinný viesť zoznam majiteľov emitovaných dlhopisov. Tento zoznam je rozhodujúci pre určenie, kto môže uplatňovať právo spojené s dlhopisom proti jeho emitentovi.²⁸ Pri zaknihovaných dlhopisoch na meno môže emitent poveriť vedením tejto evidencie Centrálného depozitára.

Podľa § 4 ods. 4 Zákona o dlhopisoch sú dlhopisy znejúce na meno prevoditeľné rubopisom. Prevod vlastníctva je možné uskutočniť na základe bežnej kúpnej zmluvy, príp. je možné dlhopisy aj darovať na základe darovacej zmluvy. Tieto právne inštitúty sú predmetom úpravy Obchodného zákonníka. Emitent môže pri dlhopisoch na meno vylúčiť prevod na inú osobu, čo musí uviesť priamo v texte dlhopisu. V takomto prípade sa jedná o tzv. *neprevoditeľné dlhopisy*. Medzi neprevoditeľné dlhopisy patria napr. zamestnanecké obligácie, ktorých neprevoditeľnosť je daná ustanovením § 21 ods. 1 Zákona o dlhopisoch.²⁹ Ak nie je zákonom stanovená neprevoditeľnosť daného druhu dlhopisov, musí emitent v texte takýchto dlhopisov výslovne uviesť, že sú neprevoditeľné.

Práva z dlhopisu na meno v zmysle § 4 ods. 5 Zákona o dlhopisoch prechádzajú na dediča. Pri neprevoditeľných dlhopisoch na meno musí emitent v zmysle § 4 ods. 6 Zákona o dlhopisoch uviesť v texte dlhopisu a v podmienkach emisie postup, ktorý uplatní v prípade úmrtia ich majiteľa. Zákon o dlhopisoch umožňuje emitentovi odkúpenie neprevoditeľných dlhopisov na meno pred uplynutím doby splatnosti. Podľa § 4 ods. 7 Zákona je v prípade zaviazania sa spätného odkúpenia takýchto dlhopisov emitent povinný uviesť podmienky tohto odkúpenia v emisných podmienkach.

1.2.1 Zmena podoby dlhopisu

§ 15 ods. 1 Zákona o cenných papieroch definuje zmenu podoby CP ako zmenu listinného CP na zaknihovaný CP toho istého druhu alebo zmena zaknihovaného CP na listinný CP toho istého druhu. § 15 ods. 3 Zákona o dlhopisoch určuje, že zmena podoby CP

²⁸ KOTÁSEK J., PIHERA V., POKORNÁ J., RABAN P., VÍTEK J. 2009. *Kurs obchodního práva – právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck 2009. 150 s. ISBN 978-80-7179-454-7

²⁹ KALETOVÁ V. 2006. *Finančný majetok podnikateľov* (online) 2006 (cit. 2013-02-09). Dostupné na internete: <<http://www.epi.sk/Main/Default.aspx?Template=~Main/TPrintWithHeader.ascx&phContent=~EDL/ShowArticlePrint.ascx&ArticleId=10235>>

(dlhopisu) sa musí vzťahovať na celú emisiu.³⁰ Rozhodnutie o zmene podoby dlhopisu je emitent povinný uverejniť v Obchodnom vestníku a v dennej tlači s celoštátnou pôsobnosťou, ktorá uverejňuje burzové správy minimálne jeden raz týždenne.

Zmena podoby dlhopisu z listinnej na zaknihovanú - znamená stiahnutie všetkých listín z danej emisie z obehu. Emitent je povinný informovať majiteľov menených dlhopisov, v akej lehote sú mu povinní odovzdať listinné dlhopisy. Bez zbytočného odkladu musí tento oznam uverejniť v Obchodnom vestníku a v periodickej tlači s celoštátnou pôsobnosťou, ktorá uverejňuje správy z burzy aspoň raz týždenne. Zákon o cenných papieroch v § 16 ods. 2 vymedzuje túto lehotu ako nie kratšiu ako 2 mesiace a nie dlhšiu ako 6 mesiacov odo dňa uverejnenia rozhodnutia o zmene listinnej podoby dlhopisu. Po uplynutí tejto lehoty podáva emitent žiadosť u Centrálného depozitára na zmenu listinných dlhopisov na zaknihované. Na tento účel uzatvára emitent písomnú zmluvu s Centrálnym depozitárom, ktorý následne vykoná registráciu. Emitent ďalej vedie evidenciu neodovzdaných listinných dlhopisov. S týmito dlhopismi nie je možné obchodovať až do vykonania zápisu Centrálnym depozitárom v registri emitenta. Majiteľ takého dlhopisu môže podľa § 16 ods. 6 Zákona o cenných papieroch požadovať svoj výnos z len v prípade, keď odovzdá listinný dlhopis emitentovi.³¹ Pri nevrátení dlhopisu ani po vyzvaní od emitenta už po uplynutí stanovenej lehoty od rozhodnutia o zmene podoby dlhopisu je dlhopis vyhlásený za neplatný podľa postupu zo Zákona o cenných papieroch a Obchodného zákonníka (§ 214 – postup ako pri neodovzdaní listinných akcií pri ich výmene za zaknihované) – tzn. v stanovenej lehote vrátiť, potom sa vyhlási za neplatný a vydá sa nový dlhopis v zaknihovanej podobe. Ten sa následne predá a z výťažku sa vydá hodnota pôvodného dlhopisu, s tým, že si eminent strhne náklady za vydanie novej podoby.

Zmena podoby dlhopisu zo zaknihovanej na listinnú – na tento účel uzatvára emitent písomnú zmluvu s Centrálnym depozitárom o poskytovaní služieb pri zmene podoby zaknihovaného CP na listinný. Do 30 dní od uzavretia tejto zmluvy je Centrálny depozitár povinný emitentovi odovzdať výpis z jeho registra emitenta a zoznam majiteľov zaknihovaných dlhopisov a zrušiť registráciu dlhopisov. Zrušenie registrácie Centrálny depozitár súčasne oznamuje aj burze cenných papierov, ak bol daný dlhopis prijatý na obchodovanie na trhu. Dňom zrušenia registrácie majiteľovi dlhopisu vzniká právo na to, aby mu ho emitent odovzdal v listinnej podobe. Oznámenie o vzniku práva majiteľa dlhopisu a

³⁰ § 15 ods. 3 Zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch

³¹ § 16 ods. 6 Zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch

lehotu na vyzdvihnutie listiny je emitent povinný uverejniť spôsobom podľa § 16 ods. 1 Zákona o cenných papieroch³². Ak je ku dňu zrušenia registrácie na dlhopise evidované záložné právo, právo na odovzdanie listinného dlhopisu prináleží záložnému veriteľovi. Ak majiteľ meneného zaknihovaného dlhopisu s prevzatím listinného dlhopisu mešká, postupuje emitent rovnako ako pri nepredložení listinných akcií podľa Obchodného zákonníka.

1.2.2 Kupón

Právo na výnos dlhopisu môže byť od samotného dlhopisu oddelené a inkorporované do špecifického, osobitného druhu CP – kupónu. Kupón je CP, ktorý slúži na uplatnenie práva na výnos z dlhopisu.³³ Kupón je z právneho hľadiska predmetom úpravy § 4 Zákona o cenných papieroch. Môže byť vydaný v listinnej podobe na meno alebo na rad³⁴. Predstavuje hodnotu úroku vyplácaného emitentom, stanovenú ako určité percento z menovitej hodnoty dlhopisu. Právna úprava kupónu a jeho náležitostí je predmetom Zákona o cenných papieroch (§ 4 ods. 3). Emitent môže kupón vydať aj na uplatnenie práva na výnos z akcie, dočasného listu alebo podielového listu. Tento CP sa nazýva aj ako vedľajší (akcesorický) CP, pretože nemôže byť vydaný samostatne. Je možné ho emitovať jedine spolu s „hlavným“ CP, nárok na výnos ktorého je s kupónom spojený. Kupón tak musí byť emitovaný spolu s dlhopisom, ku ktorému sa kupón vzťahuje.

Kupóny sú emitované v kupónovom hárku, ktorý sa inak nazýva aj kupónový arch. Ak je výnos z dlhopisu vyplácaný v niekoľkých splátkach a ak sa emitent rozhodne oddeliť výnos do kupónu, pre každé z týchto plnení sa vydáva osobitný kupón. Každý kupón tak predstavuje oprávnenie na jedno plnenie. Ak sa k dlhopisu vydáva viac kupónov v listinnej podobe, vydávajú sa v kupónovom hárku. Súčasťou kupónového hárku môže byť tzv. talón. Talón je poukážka, s ktorou sa spája právo na vydanie nového kupónového hárku. Talón pritom nie je CP. Používa sa v prípade, že kupóny pôvodne vydané s dlhopisom sa minú ešte pred splatnosťou dlhopisu. U kupónov v zaknihovanej podobe musí emitent vydať pre každé

³² V Obchodnom vestníku a v periodickej tlači s celoštátnou pôsobnosťou uverejňujúcou burzové správy aspoň raz týždenne.

³³ KOTÁSEK J., PIHERA V., POKORNÁ J., RABAN P., VÍTEK J. 2009. *Kurs obchodního práva – právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck 2009. 140 s. ISBN 978-80-7179-454-7

³⁴ CP na rad - oprávnená osoba (remitent – prvý majiteľ) je v ňom výslovne uvedená a zároveň práva spojené s týmto CP je oprávnený vykonávať ten, kto ho predloží a jeho meno je uvedené na dlhopise alebo ten komu svedčí nepretržitý rad dlhopisov.

budúce plnenie z dlhopisu osobitný kupón. Všetky kupóny sa potom zapisujú spolu s dlhopisom do evidencie Centrálného depozitára.

Na každom kupóne musí byť uvedené k akému dlhopisu sa kupón vzťahuje. Tento dlhopis musí byť jednoznačne identifikovaný a presne definované konkrétne plnenie, ku ktorému sa vzťahuje, vrátane jeho výšky alebo spôsobu jeho určenia.³⁵ Uvedený je tiež názov vydavateľa dlhopisu, séria a číslo dlhopisu, prípadne poradové číslo úrokovej poukážky.³⁶ Ďalej sa uvádza dátum a miesto uplatnenia oprávnenia na výplatu výnosu.

Kupón musí obsahovať (§ 4 ods. 3 Zákona o CP):

- Údaje o druhu, emitentovi a číselnom označení dlhopisu, ku ktorému bol kupón vydaný. Číselné označenie sa neuvádza u zaknihovaného dlhopisu;
- Údaje o výnose alebo spôsobe jeho určenia;
- Údaje o dátume a mieste uplatnenia práva na výnos.

Pri vyplácaní výnosu listinného dlhopisu prostredníctvom kupónových hárkov § 3 ods. 6 Zákona o dlhopisoch ukladá emitentovi povinnosť na kupóne uviesť nasledujúce náležitosti:

- označenie emitenta,
- číselné označenie dlhopisu,
- výšku úroku,
- menovitú hodnotu dlhopisu,
- dátum, kedy sa bude výnos vyplácať.

Ak je výnos určený pevnou úrokovou sadzbou, emitent musí na kupóne uviesť aj sumu úroku.

³⁵ KOTÁSEK J., PIHERA V., POKORNÁ J., RABAN P., VÍTEK J. 2009. *Kurs obchodního práva – právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck 2009. 141 s. ISBN 978-80-7179-454-7

³⁶ <<http://www.banky-na-slovensku.sk/dlhopisy/>> (cit. 2013-02-10)

1.3 Náležitosti dlhopisov

Zákon o dlhopisoch ustanovuje obligatórne náležitosti, ktoré musí každý jeden emitovaný dlhopis obsahovať. § 3 ods. 1 Zákona o dlhopisoch určuje, že tieto náležitosti musia byť obsiahnuté v texte dlhopisu. Možno ich rozdeliť na dve skupiny:³⁷

- formálne;
- obsahové.

Podľa § 3 ods. 1 Zákona o dlhopisoch musí byť v texte dlhopisu uvedené:

1. Označenie emitenta:

- Ak je emitentom *právnická osoba* na označenie sa uvádza: Obchodné meno organizácie, sídlo a identifikačné číslo (IČO); Pri zahraničnej právnickej osobe IČO nie je povinnosť uvádzať.
- Pri *fyzickej osobe* sa uvádza: Meno a priezvisko, bydlisko, rodné číslo.

2. Názov dlhopisu a jeho označenie podľa medzinárodného systému číslovania na identifikáciu cenných papierov ISIN:

Dlhopis musí byť označený ako dlhopis.³⁸ V texte dlhopisu musí byť uvedený jeho názov. Ak sa jedná o špecifický druh dlhopisu, musí byť obsiahnuté aj označenie jeho druhu. Označenie ISIN predstavuje medzinárodné identifikačné označenie CP (International Securities Identification Number). Toto označenie dlhopisom v podmienkach SR prideliť Centrálny depozitár zaknihovaným i listinným dlhopisom. Ak je dlhopis vydávaný spolu s kupónom, je nutné prideliť ISIN každému kupónu a navyše ešte jeden spoločný ISIN pre dlhopis a kupóny. Listinný dlhopis musí mať aj zvláštne číselné označenie na identifikáciu medzi ostatnými dlhopismi danej emisie.

³⁷ KOTÁSEK J., PIHERA V., POKORNÁ J., RABAN P., VÍTEK J. 2009. *Kurs obchodního práva – právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck 2009. 145 s. ISBN 978-80-7179-454-7

³⁸ <<http://www.banky-na-slovensku.sk/dlhopisy/>>; (cit. 2013-02-10)

3. Menovitá hodnota dlhopisu:

Každý dlhopis má svoju menovitú hodnotu, na ktorú znie. Je to peňažná suma, ktorá je uvedená v texte dlhopisu. Predstavuje výšku plnenia, ktorú sa emitent zaviazal majiteľovi dlhopisu v dobe splatnosti uhradiť. Zákon o dlhopisoch umožňuje vydávať dlhopisy v domácej, ale aj v zahraničnej mene. Dlhopis teda musí obsahovať:

- *Sumu v eurách*, a to najmenej jedno euro a vyššie hodnoty vždy v celých násobkoch sumy jedno euro alebo
- *Sumu v inej mene*, ak je dlhopis vydaný v inej mene.

4. Spôsob určenia výnosu a termíny jeho výplaty:

V zmysle § 3 ods. 1 písm. d) Zákona o dlhopisoch musí text dlhopisu obsahovať údaje o výške výnosu dlhopisu, spôsob jeho určenia a termíny, kedy sa bude výnos z dlhopisov vyplácať. Dlhopisy sú obľúbeným investičným nástrojom predovšetkým pre svoje výnosy v podobe pravidelných úrokov. Výnos z dlhopisu sa najčastejšie určuje z jeho menovitej hodnoty.³⁹ § 10 ods. 2 Zákona o dlhopisoch určuje, akým spôsobom sa výnos môže určiť:

- a) pevnou úrokovou sadzbou - úroková miera je stanovená ako fixná (napr. 8 % p. a.). Úrok je počas celej platnosti dlhopisu stabilný a nemenný. Takéto zhodnotenie ponúka väčšina dlhopisov. Nevýhoda takéhoto typu úročenia sa ukáže pri raste úrokových sadzieb. Výhodou pre investora je, že pri poklese úrokových mier centrálnej banky výnos z dlhopisu neklesne, ale pri zvyšovaní základnej úrokovej miery v ekonomike úrokový výnos zostáva nezmenený. Investor by mohol v prípade alternatívneho uloženia peňazí docieľiť vyššie zhodnotenie;
- b) pevnou úrokovou sadzbou a podielom na zisku – výnos v takomto prípade je tvorený kombináciou pevného úročenia menovitej hodnoty a podielom na hospodárskom výsledku emitenta. Výnos, ktorý je závislý na výške zisku emitenta pripomína dividendy vyplácané majiteľom akcií. Výška výnosu závisí od toho, či emitent dosiahne zisk, resp. akú úroveň zisk emitenta dosiahne. Rozdiel medzi akciou a týmto typom dlhopisu spočíva v tom, že majiteľ dlhopisu nemá nárok na spoluvlastníctvo v spoločnosti emitenta.

³⁹ HARTMAN O. 2010. *Sprievodca svetom dlhopisov* (online) 2010 (cit. 2013-02-11). Dostupné na internete: <<http://www.finance.sk/investovanie/informacie/dlhopisy/vyhody-nevyhody/>>

- c) rozdielom medzi menovitou hodnotou dlhopisu a jeho nižším emisným kurzom – jedná sa o tzv. nulové alebo diskontované dlhopisy, kedy je dlhopis emitovaný pod par⁴⁰ (emisný kurz dlhopisu je pri jeho upisovaní nižší ako jeho menovitá hodnota). Investor do dlhopisu tak zaplatí na primárnom trhu za dlhopis menej ako je hodnota dlhopisu, na ktorú znie. Výnos potom predstavuje rozdiel medzi týmito cenami: medzi menovitou hodnotou, na ktorú dlhopis znie a nižšou trhovou cenou, ktorú majiteľ dlhopisu zaplatil. Takéto dlhopisy neprinášajú pravidelný úrok, iba výnos v termíne splatnosti. Výhoda spočíva v daňovej oblasti, nakoľko majiteľ dlhopisu nie je povinný zdaňovať príjem z jednotlivých pravidelných splátok, ale iba celkový výnos po splatnosti dlhopisu. Dlhopisy, ktoré nenesú žiadny úrok, sa zvyknú označovať aj ako „zero-bondy“⁴¹.;
- d) vyžrebovateľnou prémiou alebo prémiou v závislosti od lehoty splatnosti dlhopisu;
- e) pohyblivou úrokovou sadzbou, príp. vývojom devízových kurzov v závislosti od pohybu úrokových sadzieb alebo kurzov na finančnom trhu - pohyblivý úrok sa odvíja od úrokových sadzieb na kapitálových trhoch. V našich podmienkach by takou sadzbou mohol byť napr. úrok na bratislavskej burze CP BRIBOR alebo úrokové sadzby NBS⁴². Dlhopis s pohyblivým úročením sa najviac podobá klasickému bankovému úveru. Sadzby úverov sú vo veľkej miere naviazané na úrokové sadzby centrálnej banky, resp. kapitálových trhov. Výnos môže byť určený aj úrokom zvyšujúcim sa s rastúcou infláciou. Vtedy sa emitent zaväzuje vyplácať úroky v závislosti od vývoja cien v hospodárstve. Táto forma výnosu je vhodná, keď plošne rastú ceny v ekonomike. Tento typ zhodnotenia majiteľovi dlhopisu pokrýva prípadné finančné straty a zabraňuje znehodnoteniu investície, ak by ceny rástli rýchlejšie ako úrokové miery na kapitálových trhoch.
- f) kombináciou uvedených spôsobov.

Na zabezpečenie vyplácania výnosov a splatenia menovitej hodnoty je vhodné zaistenie dlhopisov. Zaistenie zvyšuje bonitu emitovaných dlhopisov. Podobne ako v prípade klasického úveru sa ako zábezpeka používa majetok emitenta (napr. nehnuteľnosti, hmotný

⁴⁰ KOTÁSEK J., PIHERA V., POKORNÁ J., RABAN P., VÍTEK J. 2009. *Kurs obchodního práva – právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck 2009. 140 s. ISBN 978-80-7179-454-7

⁴¹ HARTMAN O. 2010. *Sprievodca svetom dlhopisov* (online) 2010 (cit. 2013-02-11). Dostupné na internete: <<http://www.finance.sk/investovanie/informacie/dlhopisy/vyhody-nevyhody/>>

⁴² Výnos by mohol byť určený napr. ako BRIBOR + 3 %

majetok, CP) alebo tiež ručenie tretej osoby alebo štátu. Do obehu sú emitované aj nezaistené dlhopisy (tzv. junk-bondy). Nezaistené dlhopisy predstavujú pre investorov zvýšené riziko. Aby bol o ne záujem, ponúkajú investorom vysoké zhodnotenie alebo predaj dlhopisu za cenu hlboko pod menovitou hodnotou – emisia s disážiom.

5. *Vyhlásenie emitenta, že dlhuje menovitú hodnotu dlhopisu jeho majiteľovi:*

Jednou z obligatórnych náležitostí dlhopisov podľa § 3 ods. 1 písm. e) Zákona o dlhopisoch je vyhlásenie emitenta, v ktorom uznáva záväzok voči majiteľovi dlhopisu v podobe menovitej hodnoty daného dlhopisu.

6. *Termín splatnosti menovitej hodnoty dlhopisu:*

Splatnosť dlhopisu musí byť stanovená jednorázovo k určitému pevne stanovenému termínu alebo v niekoľkých splátkach. V tom prípade musí byť stanovené dátum splatnosti každej jednotlivkej splátky. § 12 ods. 2 Zákona o dlhopisoch umožňuje emitentovi vyhradiť si možnosť predčasného splatenia menovitej hodnoty.⁴³ Majiteľ dlhopisu však môže žiadať od emitenta splatenie menovitej hodnoty dlhopisu ešte pred stanovenou dobou splatnosti len vtedy, ak sa k tomu emitent v dlhopise zaviazal. V prípade splácania menovitej hodnoty ešte pred určenou dobou splatnosti, musí majiteľ dlhopisu vrátiť spolu s dlhopisom aj všetky kupóny, ktoré nie sú ešte splatné. Hodnota nevratených kupónov sa odpočíta. Dlhopis, ktorý nadobudne jeho emitent, sa považuje za predčasne splatený a takýto dlhopis zaniká.

7. *Záväzok emitenta splatiť menovitú hodnotu dlhopisu v určenom termíne alebo termínoch a vyplácať výnos dlhopisu v určených termínoch, spôsob týchto výplat a určenie platobného miesta:*

Dlhopis musí obsahovať prehlásenie emitenta, že sa zaväzuje splatiť dlžnú čiastku spôsobom a na mieste určenom v emisných podmienkach. Menovitú hodnotu je možné splatiť jednorázovo alebo v niekoľkých splátkach podľa toho, ako určí emitent pri vydávaní dlhopisov v emisných podmienkach.

⁴³ § 12 ods. 2 zákona č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch

8. Pri dlhopisoch znejúcich na meno:

V zmysle ustanovení § 3 ods. 1 písm. h) Zákona o dlhopisoch sa v texte dlhopisu udávajú údaje o majiteľovi dlhopisu. Dlhopisy znejúce na meno musia obsahovať aj údaje o prvom majiteľovi, a to:

- pri *právnickej osobe*: Obchodné meno, sídlo a IČO. Pri zahraničných právnických osobách sa IČO uvádzať nemusí;
- pri *fyzickej osobe*: Meno a priezvisko, bydlisko, rodné číslo. Pri zahraničnej fyzickej osobe je možné rodné číslo nahradiť dátumom narodenia.

9. Odtlačok (faximile) podpisu, resp. podpisov osôb oprávnených konať v mene emitenta, ak sa jedná o listinné dlhopisy.

10. Dlhopisy obyčajne obsahujú aj ďalšie náležitosti:

- dátum vydania,
- miesto vydania,
- číslo a séria dlhopisu,
- údaj o rozhodnutí komisie pre CP o povolení na emitovanie dlhopisov.

V texte dlhopisu môžu byť obsiahnuté aj ďalšie písomné vymedzenia práv a povinností vyplývajúce z právnej povahy daného druhu dlhopisu. § 1 ods. 2 Zákona o dlhopisoch oprávňuje majiteľa dlhopisu vymeniť dlhopis za iný druh dlhopisu (príp. za iný CP), ak takúto výmenu emitent umožňuje v texte dlhopisu. Ustanovenie § 13 ods. 1 Zákona o dlhopisoch umožňuje emitentovi v texte dlhopisu určiť, za akých podmienok má majiteľ dlhopisu právo na výmenu tohto dlhopisu za iný dlhopis alebo za akciu vydanú tým istým emitentom. Nakoniec súčasťou dlhopisu môže byť aj opčný list zakladajúci pre jeho vlastníka právo kúpiť, či predáť akciu, iný dlhopis, alebo iný CP len na základe držby dlhopisu.⁴⁴

⁴⁴ <<http://www.banky-na-slovensku.sk/dlhopisy/>>; (cit. 2013-02-13)

1.4 Vydávanie dlhopisov

Vydávanie, resp. emitovanie dlhopisov predstavuje proces vydávania (emitovania) dlhových CP emitentom alebo ním povereným sprostredkovateľom. Znamená to uvedenie novo vydaných dlhopisov na primárnom trhu. Je to proces, kedy sa písomný prejav stáva CP. Výsledkom tohto procesu je vydanie dlhopisov, ktoré sa nazývajú emisie. Procesy vydávania a upisovania dlhopisov sa súhrnne označujú aj ako *emisné obchody*. Podmienky a postup pri emitovaní dlhopisov upravujú ustanovenia Zákona o cenných papieroch, ak iný osobitný zákon neustanovuje inak. Podľa § 13 ods. 1 Zákona o cenných papieroch je dlhopis vydaný v okamihu, keď má všetky zákonom ustanovené náležitosti a keď sa zákonom ustanoveným spôsobom stane majetkom prvého majiteľa alebo ak je v prípade zaknihovaného dlhopisu pripísaný na účet majiteľa, klientsky účet alebo držiteľský účet.⁴⁵ Dlhopis pri emitovaní musí obsahovať všetky náležitosti ustanovené § 3 Zákona o dlhopisoch. Medzi tieto zákonné náležitosti patrí: označenie emitenta, názov dlhopisu a jeho označenie ISIN, menovitú hodnotu v príslušnej mene, spôsob určenia výnosu a termíny jeho výplaty, vyhlásenie emitenta, že dlhuje menovitú hodnotu dlhopisu jeho majiteľovi, termín splatnosti menovitej hodnoty, záväzok emitenta splatiť menovitú hodnotu vyplácať výnos dlhopisu v určených termínoch, spôsob týchto výplat a ak určenie platobného miesta, pri dlhopisoch na meno aj vybrané údaje o prvom majiteľovi a ak sa jedná o listinné dlhopisy aj faximile (odtlačky) podpisov osôb oprávnených konať v mene emitenta.

Majetkom prvého majiteľa sa dlhopis stáva, ak ho nadobúdateľ získa na základe zmluvy alebo na základe inej právnej skutočnosti. Dochádza tak po upísaní dlhopisov investormi na primárnom trhu. Obe vyššie uvedené podmienky musia byť splnené na to, aby bol dlhopis v zmysle ustanovení Zákona posudzovaný za vydaný. Pri listinných dlhopisoch je to okamih odovzdania dlhopisu papiera prvému nadobúdateľovi, pri zaknihovaných dlhopisoch je to zapísanie do zákonom ustanovenej evidencie CP na účet majiteľa CP. Centrálny depozitár následne na žiadosť emitenta prideli dlhopisu označenie podľa medzinárodného systému číslovania na identifikáciu cenných papierov ISIN.

V zmysle ustanovení § 6 ods. 1 Zákona o dlhopisoch je možné, aby tuzemskí emitenti vydali dlhopisy v tuzemsku, ale aj v zahraničí. § 6 ods. 1 Zákona o dlhopisoch zároveň umožňuje cudzozemským emitentom vydávať dlhopisy na území SR. Ak cudzozemec emituje

⁴⁵ § 13 ods. 1 zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch

dlhopisy v zahraničí, tieto nie sú predmetom slovenskej právnej úpravy. Tuzemským emitentom, ktorí vydali dlhopisy v zahraničí, § 8 ods. 2 Zákona o dlhopisoch ukladá povinnosť najneskôr v deň začatia ich emitovania upovedomiť NBS o začatí emisie a mieste vydania dlhopisov.

Z hľadiska spôsobu emisie sú CP:⁴⁶

- hromadne emitované
- individuálne emitované

Individuálna emisia predstavuje emitovanie individuálneho CP v počte jedného kusu (napr. zmenky, šeky). K hromadne emitovaným CP patria tie, ktoré sa emitujú v určitom minimálne stanovenom objeme.⁴⁷ Sú to tiež CP vzájomne zastupiteľné. Zastupiteľnými CP sú cenné papiere rovnakého druhu a formy vydané jedným emitentom, ak sú s nimi spojené rovnaké práva. Pri zastupiteľných CP nezáleží na tom, ktorý kus z emisie investor získa, je to úplne jedno. Medzi zastupiteľné CP podľa § 7 ods. 2 Zákona o cenných papieroch patria dlhopisy, akcie, dočasné, podielové či vkladové listy, pokladničné poukážky, vkladné knižky, kupóny, zmenky, šeky, investičné certifikáty a pod. V zmysle tohto ustanovenia Zákona o cenných papieroch je možné dlhopisy vydať ako hromadné listiny nahradzujúce jednotlivé CP. § 1 ods. 8 Zákona o dlhopisoch navyše umožňuje, aby celú emisiu predstavoval jediný listinný dlhopis, ktorý by tak nahradzal všetky jednotlivé dlhopisy tvoriace danú emisiu. Takýto CP sa nazýva **zberný dlhopis**. Je to dlhopis, na ktorého celkovej menovitej hodnote sa majitelia podieľajú určitou sumou alebo počtom kusov dlhopisov bez určenia poradového čísla týchto dlhopisov.⁴⁸ Zberný dlhopis je v podielovom spoluvlastníctve upisovateľov jednotlivých dlhopisov, ktorých podiely sú určené pomerom celkového objemu emisie a počtom dlhopisov, ktoré si jednotliví vlastníci upísali.⁴⁹ Upísaním investor nezískava vlastnícke právo ku konkrétnemu dlhopisu, ale iba spoluvlastnícke právo k zbernému dlhopisu. V emisných podmienkach sa musí určiť, kedy vydá emitent majiteľovi konkrétne kusy dlhopisov.

⁴⁶ BEŇOVÁ E. 2007. *Financie a mena*. 2. vyd. Bratislava: Iura edition 2007. 218 s. ISBN 978-80-8078-142-2

⁴⁷ Objem emisie dlhopisu predstavuje súčin menovitej hodnoty jedného dlhopisu a počtu vydaných dlhopisov.

⁴⁸ PILCH C. 2007. *Finančné trhy pre začiatočníkov* (online) 2007. Dostupné na internete: <<http://www.derivat.sk/files/2007%20jan-jun/HotDec2007Serial20.doc>>

⁴⁹ KOTÁSEK J., PIHERA V., POKORNÁ J., RABAN P., VÍTEK J. 2009. *Kurs obchodního práva – právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck 2009. 144 s. ISBN 978-80-7179-454-7

Na primárnom trhu je možné emitovať dlhopisy dvojakým spôsobom:

1. Prostredníctvom neverejného trhu – vopred určeným investorom, s ktorými sa emitent dohodne o objeme i cene jednotlivých dlhopisov. Takáto emisia nevyžaduje žiadne povolenia a osobitné informácie, ktoré sa všeobecne zverejňujú.
2. Prostredníctvom verejného trhu – dlhopis sa stáva verejne obchodovateľným a musí v zmysle legislatívy spĺňať zákonné náležitosti. Povolenie na emisiu všetkých CP v Slovenskej republike udeľuje Úrad pre finančný trh, pričom súčasťou žiadosti emitenta musí byť aj prospekt emitenta, ktorý obsahuje súhrn informácií o emitentovi a jeho hospodárení.

Pri verejnej emisii dlhopisov dochádza k vydaniu tzv. **verejného dlhopisu**, t. j. dlhopisu vydaného na základe verejnej ponuky CP. Verejná ponuka je propagácia CP na verejnosti v akejkoľvek forme a akýmikoľvek prostriedkami, ktorá obsahuje dostatok informácií o podmienkach ponuky a o ponúkaných CP.⁵⁰ Okrem možnosti odpredať dlhopis alebo s ním obchodovať na burze CP prináša verejná obchodovateľnosť majiteľovi výhodu trhového ohodnotenia jeho investície. Pre emitenta to znamená zvýšenie likvidity emisie dlhopisov spolu s prezentáciou svojej spoločnosti na kapitálovom trhu, na ktorom sa obchoduje s dlhopismi, ktoré vydal.⁵¹ Pre uskutočnenie verejnej emisie emitenti CP obyčajne využívajú služby sprostredkovateľov. Pri emisií prostredníctvom verejného trhu ako sprostredkovatelia fungujú najčastejšie banky a iné finančné inštitúcie, ktoré disponujú príslušným povolením Úradu pre finančný trh. Banky pre svojich klientov vykonávajú všetky činnosti spojené s emisiou ich dlhopisov, tzn. analýzy, rozbor, určenie menovitých hodnôt, doby splatnosti, vyhotovenie technickej podoby, zabezpečenie reklamy, tlače a pod. Verejná ponuka je určená neobmedzenému okruhu záujemcov a požiadavky, ktoré musí emisia dlhopisov v zmysle ustanovení emisných podmienok Zákona o dlhopisoch spĺňať, sú rovnaké ako pri verejnej obchodovateľnosti.⁵²

Podmienkou verejnej obchodovateľnosti alebo verejnej ponuky CP v SR je vypracovanie prospektu CP⁵³. Prospekt plní informačnú funkciu vo vzťahu k investorom, aby

⁵⁰ LAPIN D. 2011. *Ako sa v SR emitujú verejne obchodovateľné dlhopisy* (online). 2011 (cit. 2013-03-10).

Dostupné na internete: <<http://www.sevis.sk/blog/ako-sa-v-sr-emituju-verejne-obchodovatelne-dlhopisy/>>

⁵¹ LAPIN D. 2011. *Ako sa v SR emitujú verejne obchodovateľné dlhopisy* (online). 2011 (cit. 2013-03-10).

Dostupné na internete: <<http://www.sevis.sk/blog/ako-sa-v-sr-emituju-verejne-obchodovatelne-dlhopisy/>>

⁵² LAPIN D. 2011. *Ako sa v SR emitujú verejne obchodovateľné dlhopisy* (online). 2011 (cit. 2013-03-10).

Dostupné na internete: <<http://www.sevis.sk/blog/ako-sa-v-sr-emituju-verejne-obchodovatelne-dlhopisy/>>

⁵³ Právne je prospekt CP upravený § 121 a § 122 zákona č. 336/2005 Z. z.

títo mohli správne ohodnotiť emitenta, jeho aktíva a pasíva, finančnú situáciu, hospodársky výsledok, vyhlíadky a osoby, ktoré prevzali záruky za splatenie CP alebo výnosov a práv, ktoré sa s nimi spájajú. § 121 ods. 2 Zákona č. 336/2005 Z. z. určuje, že prospekt CP musí obsahovať údaje o emitentovi, údaje o CP, ktoré sú predmetom verejnej ponuky alebo prijímania na obchodovanie na regulovanom trhu, a súhrn prospektu, v ktorom sa stručne a zrozumiteľne uvedie základná charakteristika emitenta, CP a osoby, ktorá prevzala záruku za splatenie CP alebo výnosov a rizík s nimi spojenými.⁵⁴ Vypracovanie samotného prospektu predchádza intenzívny zber potrebných informácií o emitentovi a CP a vypracovanie emisných podmienok dlhopisov.⁵⁵ Sprostredkovateľ (banka) pripraví na objednávku klienta prospekt emitenta, kde je pre záujemcov o kúpu dlhopisov súbor informácií o doterajšom hospodárení emitenta, pripravovanom použití kapitálu z emisie a plánovaného zdrojového krytia na splatenie dlhopisov.⁵⁶ Centrálny depozitár potom prideli dlhopisom kód ISIN. Po tom, ako emitent odsúhlasí sprostredkovateľom pripravený prospekt, je potrebné požiadať o schválenie prospektu a registráciu emisie v Centrálnom depozitári. Je potrebné tak vykonať ešte pred vydaním dlhopisov, čo je možné v dobe pred prihlásením sa prvého záujemcu o kúpu dlhopisu. Verejná ponuka dlhopisov začína uverejnením inzerátu. K vydaniu dlhopisov dôjde až po podpísaní zmluvy o registrácii a zaplatení poplatku Centrálnemu depozitáru, avšak najskôr k dátumu začiatku vydávania dlhopisov, ktorý je uvedený v emisných podmienkach.⁵⁷

V prípade, ak prospekt CP obsahuje údaje obsahovo zodpovedajúce údajom v emisných podmienkach, § 3 ods. 7 Zákona o dlhopisoch umožňuje nahradiť emisné podmienky údajmi z prospektu CP. V takom prípade emitentovi odpadá povinnosť najneskôr 7 dní pred začiatkom emisie zverejniť emisné podmienky v periodickej tlači s celoštátnou pôsobnosťou, ktorá uverejňuje správy z burzy. Ak sa tieto údaje obsahovo odlišujú, emitent je povinný zverejniť prospekt aj emisné podmienky podľa ustanovení § 3 ods. 5 Zákona o dlhopisoch v periodickej tlači s celoštátnou pôsobnosťou uverejňujúcej burzové správy

Emitent sa môže rozhodnúť aj pre vydanie **neverejného dlhopisu**. Emitované dlhopisy tak nebudú ponúkané prostredníctvom verejného upisovania. Sú určené vopred vybraným investorom, s ktorými sa emitent na ich upísaní dohodol ešte pred dátumom vydania takýchto dlhopisov. V tom prípade je zakázaná propagácia CP a počet majiteľov

⁵⁴ <http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/transposition/slovakia/d7.2-sk.pdf>; (cit. 2013-03-13)

⁵⁵ <<http://www.banky-na-slovensku.sk/dlhopisy/>>; (cit. 2013-03-13)

⁵⁶ BALÁŽ P. 2005. *Medzinárodné podnikanie*. 4. vyd. Bratislava: Sprint 2005. 175 s. ISBN 80-89085-51-2

⁵⁷ <<http://www.banky-na-slovensku.sk/dlhopisy/>>; (cit. 2013-03-13)

dlhopisu nesmie presiahnuť viac ako 99 fyzických alebo právnických osôb v jednom členskom štáte Európskeho hospodárskeho priestoru.⁵⁸

Emisia dlhopisov je výsledkom emitovania dlhopisov. Emisia je celkový počet dlhopisov vydávaných v jednej emisii. Predstavuje teda súbor všetkých dlhopisov, ktoré sú vydávané a upisované v rámci jedného procesu emitovania. Emisiou CP sa podľa výkladu § 7 ods. 3 Zákona o cenných papieroch rozumie súbor zastupiteľných cenných papierov.⁵⁹

1.4.1 Emisné podmienky

Pri emitovaní CP je emitent povinný zverejniť emisné podmienky, ktoré sa vzťahujú na danú emisiu. Emisné podmienky sú zvláštny dokument podliehajúci schváleniu NBS, čo je podmienkou vydania akéhokoľvek dlhopisu. Emisné podmienky obsahujú práva a povinnosti emitenta a majiteľa dlhopisov, ako aj práva spojené s dlhopismi. Tento dokument predovšetkým upravuje obsah niektorých práv spojených s dlhopisom. Emisné podmienky plnia dve základné funkcie, a to *normatívnu* a *informačnú*. Ich význam možno chápať ako prevažne normatívny vzhľadom na to, že emisné podmienky upravujú obsah práv a povinností spojených s dlhopisom.⁶⁰ Okrem obligatórnych údajov (ako napr. spôsob výpočtu výnosu, spôsob a miesto výplaty výnosov a menovitej hodnoty a pod.) môžu stanoviť napríklad, že splatnosť dlhopisu bude zaisťovať iná osoba ako emitent, vylúčiť právo na oddelenie výnosu, umožniť pri splnení stanovených podmienok predčasné splatenie dlhopisu, atď.

Ďalší význam emisných podmienok spočíva v ich informačnej funkcii, ktorú plnia pre prípadného záujemcu o kúpu dlhopisu. Emisné podmienky sú súhrnom všetkých informácií o danom dlhopise, čím zaisťujú mieru informovanosti investorov, ktorá im umožňuje vykonať zodpovedné investičné rozhodnutie. Emisné podmienky tak obsahujú údaje o všetkých náležitostiach dlhopisu, ale aj napr. údaje o zdanení výnosu či právnom režime premlčania

⁵⁸ LAPIN D. 2011. *Ako sa v SR emitujú verejne obchodovateľné dlhopisy* (online). 2011 (cit. 2013-03-14).

Dostupné na internete: <<http://www.sevis.sk/blog/ako-sa-v-sr-emituju-verejne-obchodovatelne-dlhopisy/>>

⁵⁹ § 7 ods. 3 zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch

⁶⁰ KOTÁSEK J., PIHERA V., POKORNÁ J., RABAN P., VÍTEK J. 2009. *Kurs obchodního práva – právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck 2009. 145 s. ISBN 978-80-7179-454-7

práv z dlhopisu. Významnou požiadavkou sú z hľadiska potenciálnych investorov informácie o finančnej spôsobilosti emitenta (tzv. rating emitenta).

Emisia dlhopisov v krajinách s vyspelým kapitálovým trhom, rovnako tak aj v SR podlieha regulácii finančných orgánov. Dôvodom tejto regulácie je nevyhnutnosť zabezpečiť potrebnú ochranu investorov a súčasne vývoj na finančnom trhu, ktorý je v súlade s hospodárskou politikou štátu.⁶¹ Na tento účel emitent predkladá emisné podmienky Úradu pre finančný trh a NBS. Ustanovenia § 3 ods. 5 Zákona o dlhopisoch ukladajú emitentovi povinnosť najneskôr 7 dní pred začiatkom emitovania dlhopisov zverejniť emisné podmienky obsahujúce všetky zákonné náležitosti v periodickej tlači s celoštátnou pôsobnosťou, ktorá uverejňuje burzové správy. Emisné podmienky musia v zmysle Zákona o dlhopisoch obsahovať všetky náležitosti stanovené § 3 ods. 3 tohto zákona. Pri predložení emisných podmienok NBS a ich následnom schválení je emitent povinný tieto náležitosti v emisných podmienkach obsiahnuť a uverejniť. § 3 ods. 3 a nasledujúce ustanovenia určujú obligatórne náležitosti, ktoré musia **emisné podmienky** obsahovať. Sú to najmä tieto údaje:

1. Údaje podľa § 3 ods. 1 písm. a) až g) Zákona o dlhopisoch. **Tieto údaje predstavujú náležitosti dlhopisu.** Sú to:
 - *označenie a údaje emitenta* (Obchodné meno, sídlo, IČO⁶² pri právnickej osobe; Meno a priezvisko, bydlisko a rodné číslo pri fyzickej osobe);
 - *názov dlhopisu a jeho označenie ISIN*;
 - *menovitá hodnota dlhopisu* (v eurách alebo v cudzej mene);
 - *spôsob určenia výnosu a termíny jeho výplaty*;
 - *vyhlásenie emitenta, že dlhuje majiteľovi menovitú hodnotu dlhopisu*;
 - *termín splatnosti menovitej hodnoty dlhopisu*;
 - *záväzok emitenta splatiť menovitú hodnotu v určenom termíne a vyplácať výnos dlhopisu v určených termínoch, spôsob týchto výplat a určenie miesta vyplatenia*.

V emisných podmienkach emitent nie je povinný uvádzať zvyšné náležitosti dlhopisov: údaje o prvom majiteľovi pri dlhopisoch znejúcich na meno a faximile podpisu/podpisov osôb oprávnených konať v mene emitenta, ak sa jedná o listinné dlhopisy.

⁶¹ PILCH C. 2007. *Finančné trhy pre začiatočníkov* (online). 2007 (cit. 2013-02-10). Dostupné na internete: <<http://www.derivat.sk/files/2007%20jan-jun/HotDec2007Serial20.doc>>

⁶² IČO – identifikačné číslo organizácie; pri zahraničných právnických osobách sa na dlhopise a v emisných podmienkach uvádzať nemusí.

2. Najvyššiu sumu menovitých hodnôt emitovaných dlhopisov a ich emisný kurz ;
3. Dátum začiatku emitovania dlhopisov, predpokladanú dobu emitovania dlhopisov a spôsob ich emitovania;
4. Spôsob zabezpečenia finančných prostriedkov na splatenie menovitej hodnoty a vyplatenie výnosov dlhopisov;
5. Informovať, či bude podaná žiadosť o prijatie dlhopisov na burzu CP a na aký jej trh;
6. Podmienky predčasného splatenia menovitej hodnoty dlhopisov. Podmienky vyplatenia pomernej časti výnosu dlhopisov, ak si emitent vyhradil možnosť predčasného splatenia dlhopisov alebo ak sa emitent zaviazal, že majiteľovi dlhopisu na požiadanie splatí menovitú hodnotu dlhopisu pred určenou dobou splatnosti dlhopisov.

Zákon o dlhopisoch v § 3 ods. 4 zakazuje emitentovi zmeniť emisné podmienky už vydaných dlhopisov. Výnimku predstavujú zmeny označenia emitenta a platobného miesta. Tieto zmeny v emisných podmienkach je emitent povinný podľa § 3 ods. 5 Zákona o dlhopisoch najneskôr do desiatich dní od platnosti týchto zmien zverejniť v periodickej tlači s celoštátnou pôsobnosťou uverejňujúcej burzové správy.⁶³ NBS zverejňuje v Obchodnom vestníku najneskôr mesiac od začiatku emitovania dlhopisov emisné podmienky a zmeny v emisných podmienkach nadobúdajúce platnosť pred začiatkom ich emitovania; zmeny v emisných podmienkach už emitovaných dlhopisov NBS zverejňuje v Obchodnom vestníku najneskôr do mesiaca od platnosti týchto zmien. Náklady, ktoré vznikajú so zverejnením emisných podmienok a náklady vznikajúce so zverejnením zmien v emisných podmienkach znáša a uhrádza emitent dlhopisov.

Ak sa pri vydávaní dlhopisov prostredníctvom verejnej ponuky vyžaduje prospekt CP, a ak údaje v tomto prospekte obsahovo zodpovedajú údajom v emisných podmienkach dlhopisov, je možné v zmysle § 3 ods. 7 Zákona o dlhopisoch nahradiť emisné podmienky údajmi z prospektu CP. Emisné podmienky totiž v zásade plnia rovnakú funkciu ako prospekt CP. V takom prípade emitent nie je povinný uverejniť emisné podmienky dlhopisov v periodickej tlači s celoštátnou pôsobnosťou, ktorá uverejňuje burzové správy. V prípade obsahovej odlišnosti týchto údajov, je emitent povinný uverejniť emisné podmienky a

⁶³ § 3 ods. 5 zákona č. 530/1990 o dlhopisoch

prospekt CP najneskôr 7 dní pred začiatkom vydávania dlhopisov. Emitent nesmie zmeniť tie údaje v prospekte CP, ktoré nahrádzajú náležitosti emisných podmienok. Výnimku aj v tomto prípade tvoria zmena označenia emitenta a zmena platobného miesta. Ak sa s týmito zmenami súčasne nezostavuje dodatok k prospektu, uvedie sa táto skutočnosť. Uvedené zmeny sa potom uverejňujú rovnako ako dodatok k prospektu CP.

1.5 Druhy dlhopisov

Jednotlivé druhy dlhopisov, ktoré je možné emitovať a obchodovať s nimi v SR sú predmetom úpravy štvrtej časti Zákona o dlhopisoch. Ustanovenia tejto časti Zákona určujú a právne upravujú sústavu dlhopisov v SR, ktorú tvoria:

- hypotekárne záložné listy,
- štátne dlhopisy,
- komunálne obligácie,
- zamestnanecké obligácie.

Hypotekárne záložné listy vymedzujú a upravujú ustanovenia § 14 až § 17 Zákona o dlhopisoch. Jedná sa o špecifický druh dlhopisu, ktorý môžu emitovať len banky s povolením na vykonávanie hypotekárnych obchodov na základe bankového povolenia v súlade s ustanoveniami Zákona o bankách. Sú predmetom hypotekárnych obchodov. *Štátne dlhopisy* sú upravené v § 18 a § 19 Zákona o dlhopisoch. Štátom slúžia na úverovanie ich investičných aktivít, krytie schodku štátneho rozpočtu či splácanie štátneho dlhu. Za Slovenskú republiku ich emituje Ministerstvo financií SR (ďalej len MF SR). *Komunálne obligácie* sú dlhopisy, ktoré môže vydávať obec alebo banka. Používajú sa na podobný účel ako štátne dlhopisy. Sú predmetom úpravy § 20 Zákona o dlhopisoch. Do sústavy dlhopisov v SR patria aj *zamestnanecké obligácie*. Ide o špecifický druh dlhopisov upravený v § 21 Zákona o dlhopisoch, ktoré emitujú podniky pre svojich zamestnancov.

V praxi je možné sa stretnúť aj s ďalšími druhmi dlhopisov, ktoré sa vyvinuli modifikáciou klasických dlhopisov alebo kombináciou viacerých druhov CP. Tieto sa často zvyknú označovať aj ako tzv. hybridy. Medzi takéto CP patria napr. podnikové obligácie,

konvertibilné, opčné, prémiové, odberné alebo nulové dlhopisy, junk-bondy či konzola. Viaceré z nich vychádzajú zo zahraničnej hospodárskej praxe a sú emitované hlavne v zahraničí. Jedná sa o špeciálne druhy dlhopisov, ktoré nie sú predmetom úpravy Zákona o dlhopisoch – tzn., že slovenská legislatíva ich nevymedzuje ako osobitné druhy dlhopisov.

1.5.1 Hypotekárne záložné listy

Hypotekárne záložné listy (ďalej len HZL) patria k najstarším druhom dlhopisov a medzi prvé CP, ktoré vznikali procesom podobným tzv. sekuritizácii. Ako kolíska HZL sa uvádza Holandsko, kde v polovici 18. stor. boli vydané zvláštne dlhopisy, ktorými boli financované pôžičky súkromných bánk vlastníkom plantáží v kolóniách. V druhej polovici 18. stor. bol tento model aplikovaný v Prusku, kde boli vydané CP zvláštnym štátnym úradom na financovanie obnovy Sliezska poničeného v sedemročnej vojne.⁶⁴ V judikatúre viacerých európskych krajín právnou úpravu HZL poskytuje osobitný zákon, v slovenskej legislatíve sú predmetom úpravy § 14 až § 17 Zákona o dlhopisoch. Problematiku hypotekárneho bankovníctva a hypotekárnych úverov upravujú ustanovenia § 67 až § 88 Zákona o bankách.

HZL je dlhový CP obchodovateľný na kapitálovom trhu, ktorý vydávajú banky poskytujúce hypotekárne úvery.⁶⁵ Podľa § 14 Zákona o dlhopisoch je HZL verejne obchodovateľný dlhopis, ktorého menovitá hodnota vrátane výnosov z neho je riadne krytá pohľadávkami banky z hypotekárnych úverov zabezpečených záložným právom k nehnuteľnostiam alebo je náhradne krytá.⁶⁶ HZL musí obsahovať vo svojom názve označenie „hypotekárny záložný list“. Ich podkladovým aktívom (krytím) sú pohľadávky z hypotekárnych úverov.

Hypotekárny úver predstavuje jeden z najčastejších spôsobov financovania kúpy nehnuteľností. Finančné prostriedky získané prostredníctvom hypotekárneho úveru jeho prijímateľ využíva na riešenie otázky bývania, ak záujemca o kúpu nehnuteľnosti nemá dostatok finančných prostriedkov. Hypotekárne úvery sú financované prostredníctvom

⁶⁴ KOTÁSEK J., PIHERA V., POKORNÁ J., RABAN P., VÍTEK J. 2009. *Kurs obchodního práva – právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck 2009. 154 s. ISBN 978-80-7179-454-7

⁶⁵ <www.slsp.sk>; (cit. 2012-04-18)

⁶⁶ VALDNER M. 2010. *Finančné právo* (online) 2010. Dostupné na internete: <http://www.valdner.com/school_public/FMK%20UCM%20TT/4roc%20%20Financne%20pravo/Financne%20pravo.pdf>

predaja HZL. § 14 Zákona o dlhopisoch v ods. 2 určuje, že výťažok z predaja HZL môžu banky použiť len na vykonávanie hypotekárnych obchodov. Hypotekárnym obchodom sa rozumie poskytovanie hypotekárnych úverov a s tým spojené vydávanie HZL ako aj poskytovanie komunálnych úverov a s tým spojené vydávanie komunálnych obligácií bankou.⁶⁷ Hypotekárne obchody sa môžu realizovať v eurách alebo v cudzej mene. Ak sú realizované v cudzej mene, spája sa s nimi kurzové riziko. Prípadné kurzové riziko znáša banka realizujúca hypotekárne obchody, ktorá je povinná prijať opatrenia na elimináciu tohto rizika.

Hypotekárne obchody realizujú tzv. hypotekárne banky, ktoré ich vykonávajú na základe zvláštného povolenia. Medzi hypotekárne banky patria len inštitúcie disponujúce povolením na vykonávanie hypotekárnych obchodov za podmienok, ktoré ustanovuje § 7 Zákona o bankách. Hypotekárne úvery tak môžu poskytovať výhradne inštitúcie disponujúce týmto povolením. Rozhodnutie o udelení povolenia vykonáva NBS. Banka najskôr predloží NBS žiadosť o udelenie bankového povolenia na realizáciu hypotekárnych obchodov. NBS následne rozhodne o jeho udelení, príp. neudelení po prerokovaní s MF SR. NBS vymenúva pre každú hypotekárnu banku hypotekárneho správcu a zástupcu hypotekárneho správcu. Hypotekárnym správcom môže byť len odborne spôsobilá a bezúhonná fyzická osoba, ktorá vykonáva dozor nad realizáciou hypotekárnych obchodov konkrétnou hypotekárnou bankou.

Zoznam hypotekárnych bánk, hypotekárnych správcov a ich zástupcov v SR:⁶⁸

- Československá obchodná banka, a. s.
- Prima banka Slovensko, a. s.
- OTP Banka Slovensko, a. s.
- Slovenská sporiteľňa, a. s.
- Tatra banka, a. s.
- UniCredit Bank Slovakia, a. s.
- Sberbank Slovensko, a. s.
- Všeobecná úverová banka, a. s.

⁶⁷ <<http://www.trh.sk/clanky/financie/hypotekarny-uver-i-financovanie-a-registracia-12.html>>; (cit. 2013-03-18)

⁶⁸ <<http://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad-nad-bankovnictvom/zoznam-hypotekarnych-bank-hypotekarnych-spravcov-a-ich-zastupcov>>; (cit. 2013-04-15)

Emitent má pri vydávaní HZL povinnosť zabezpečiť riadne krytie emitovaných HZL, príp. je možné HZL zabezpečiť náhradným krytím. Krytie HZL predstavuje pohľadávku banky z hypotekárneho úveru u jeho prijímateľa, pričom je táto pohľadávka zabezpečená záložným právom k nehnuteľnosti prijímateľa hypotekárneho úveru. Emitent HZL je povinný zaistiť, aby sa súčet pohľadávok z hypotekárnych úverov alebo ich častí, ktoré spĺňajú zákonné požiadavky a môžu slúžiť na krytie záväzkov z HZL (tzv. krycí blok), spolu s celkovým objemom náhradného krytia, vždy rovnal súčtu aktuálnej výšky záväzkov zo všetkých ním emitovaných HZL v obehu.⁶⁹ Pod pojmom krytie záväzkov z HZL sa rozumie vyjadrenie skutočnosti, že v majetku emitenta sú hodnoty uvedených vlastností, nie však ako vyjadrenie právneho vzťahu, ktorý by majiteľom HZL dával voči tomuto majetku akýkoľvek právny nárok. Nie je tak možné stanoviť žiaden priamy vzťah medzi pohľadávkou z hypotekárneho úveru či dokonca založenou nehnuteľnosťou a HZL. Skutočnosť, že pohľadávka z hypotekárneho úveru kryje emisiu HZL vyplýva iba z vnútornej evidencie emitenta, ktorú je podľa § 76 ods. 1 Zákona o bankách povinný viesť. Účelom záložného práva (z lat. hypotheca) je zabezpečiť pohľadávku a jej príslušenstvo. Z toho dôvodu je existencia záložného práva závislá od existencie pohľadávky, ktorú zabezpečuje. V prvom rade predstavuje donútenie dlžníka, aby svoj záväzok splnil a v prípade, že záväzok nie je riadne a včas splnený, umožňuje uspokojenie pohľadávky predajom zálohu, teda predmetu záložného práva.⁷⁰ Záložné práva z HZL majú prednosť pred inými záložnými právami a pri uspokojovaní nárokov osôb zo záložných práv.

Na *riadne krytie* HZL môžu byť použité podľa § 72 ods. 1 Zákona o bankách len pohľadávky banky z hypotekárnych úverov, ktoré sú zabezpečené záložným právom k nehnuteľnosti a ktoré nepresahujú 70 % hodnoty založenej nehnuteľnosti.⁷¹ § 16 ods. 4 Zákona o dlhopisoch určuje, že celková menovitá hodnota emitovaných HZL musí byť krytá minimálne v rovnakej výške a minimálne s rovnakou výškou výnosu, ako je menovitá hodnota pohľadávok banky z hypotekárnych obchodov, pričom predstavuje riadne krytie. Na základe ustanovení § 72 ods. 3 Zákona o bankách nie je hypotekárna banka oprávnená tieto majetkové hodnoty vrátane záložných práv k nehnuteľnostiam založiť alebo ich použiť na iné zabezpečenie svojich záväzkov.

Na krytie emitovaných HZL okrem riadneho krytia možno použiť aj *náhradné krytie*.

⁶⁹ KOTÁSEK J., PIHERA V., POKORNÁ J., RABAN P., VÍTEK J. 2009. *Kurs obchodního práva – právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck 2009. 155 s. ISBN 978-80-7179-454-7

⁷⁰ <<http://www.trh.sk/clanky/financie/hypotekarny-uver-i-financovanie-a-registracia-12.html>>; (cit. 2013-03-05)

⁷¹ <www.slsp.sk>; (cit. 2012-04-18)

Možno tak urobiť maximálne do výšky 10% celkovej menovitej hodnoty emitovaných HZL. Na náhradné krytie môže hypotekárna banka použiť vlastné majetkové hodnoty, a to:

- vklady v NBS,
- pokladničné poukážky NBS,
- vklady v bankách so sídlom v SR,
- vklady v pobočkách zahraničných bánk v SR,
- hotovosť,
- štátne dlhopisy,
- štátne pokladničné poukážky,
- HZL emitované inou bankou,
- komunálne obligácie emitované inou bankou.

Hypotekárne banky sú povinné jednotlivo evidovať všetky založené nehnuteľnosti alebo iné hodnoty slúžiace ako náhradné krytie vo svojom registri hypoték. Tento register musí obsahovať zoznam a rozsah hypotekárnych a komunálnych úverov, záložných práv a pohľadávok z nich alebo iné hodnoty, ktoré slúžia ako náhradné krytie. Hypotekárne banky musia uschovávať register hypoték a všetky doklady, na základe ktorých boli vykonané jednotlivé zápisy oddelene od ostatných dokladov. Zároveň sú povinné zabezpečiť ich pred zneužitím, zničením, poškodením, odcudzením alebo pred stratou.⁷² Hypotekárne banky majú voči NBS a MF SR povinnosť predkladať do konca januára a júla každého kalendárneho roka informácie o záznamoch z registra hypoték vykonaných za ostatných 6 mesiacov.

Dlhopisy nespĺňajúce podmienky stanovené pre HZL v zmysle Zákona o dlhopisoch nemôžu podľa § 16 ods. 1 tohto zákona byť označené ako HZL. HZL zaniká v prípade, ak ho emitujúca banka sama kúpi.

Dočasné hypotekárne záložné listy

Hypotekárna banka môže do 18 mesiacov po nadobudnutí právoplatnosti bankového povolenia na realizáciu hypotekárnych obchodov emitovať dočasné HZL. Umožňuje to § 17

⁷² <<http://www.trh.sk/clanky/financie/hypotekarny-uver-i-financovanie-a-registracia-12.html>>; (cit. 2013-03-05)

ods. 1 Zákona o dlhopisoch, ktorý zároveň určuje, že ich celková menovitá hodnota nesmie prevýšiť 50% základného imania banky. Banka, ktorá vydala takéto dlhopisy je do 2 rokov od ich emisie povinná vymeniť ich za HZL s riadnym alebo náhradným krytím. Dočasné HZL môže hypotekárna banka vydať len na základe rozhodnutia valného zhromaždenia. Spájajú sa s nimi rovnaké práva a vyplývajú z nich rovnaké právne následky ako tie, ktoré vyplývajú z povahy HZL, nakoľko ich nahrádzajú. Sú vydávané ako CP na doručiteľa.

V dobe od emitovania dočasných HZL až do ich výmeny za HZL s riadnym alebo náhradným krytím sa nepoužijú ustanovenia osobitného zákona. Ak emitujúca banka nevymení dočasné HZL za HZL s riadnym alebo náhradným krytím do 2 rokov od ich emisie ako ustanovuje § 17 ods. 1 Zákona o dlhopisoch, vzniká banke povinnosť splatiť dočasné HZL v menovitej hodnote vrátane výnosov za obdobie od ich emitovania až do ich splatenia. Zákon o dlhopisoch v zmysle § 17 ods. 4 predpokladá dva spôsoby zániku dočasných HZL. Prvý spôsob predstavuje výmenu dočasného HZL za HZL s riadnym alebo náhradným krytím. Druhý spôsob nastáva v prípade, ak emitujúca banka tieto dlhopisy do 2 rokov od ich emisie nevymení za HZL s riadnym alebo náhradným krytím, kedy jej vzniká povinnosť splatiť ich menovitou hodnotu a vyplatiť výnosy z nich podľa § 17 ods. 1 Zákona o dlhopisoch.

Hypotekárny úver

Hypotekárny úver je úver, ktorý sa poskytuje na investície do nehnuteľností, na ich výstavbu alebo zaobstaranie, a ktorý je zaistený záložným právom k nehnuteľnosti.⁷³ Je predmetom úpravy Zákona o bankách. § 68 Zákona o bankách definuje hypotekárny úver ako úver s lehotou splatnosti minimálne 4 a maximálne 30 rokov, ktorý je financovaný najmenej vo výške 90% emitovaním a predajom HZL hypotekárnou bankou. Je zabezpečený záložným právom k nehnuteľnosti v tuzemsku, pričom môže ísť aj o rozostavanú nehnuteľnosť. Môže byť poskytnutý maximálne do výšky 70 % hodnoty založenej nehnuteľnosti.⁷⁴ § 72 ods. 2 Zákona o bankách určuje banke, ktorá sa rozhodne poskytnúť hypotekárny úver nad tento rámec, že tak môže urobiť len za podmienky, kedy nepresiahne 10% celkovej sumy poskytnutých hypotekárnych úverov. Hypotekárna banka poskytuje hypotekárny úver na tieto účely:

⁷³ HARTMAN O. 2010. *Sprievodca svetom dlhopisov* (online) 2010 (cit. 2013-03-07). Dostupné na internete: <<http://www.finance.sk/investovanie/informacie/dlhopisy/vyhody-nevyhody/>>

⁷⁴ <<http://www.euroekonom.sk/poradna/ekonomicky-slovník/?q=hypotekarny-uver>>; (cit. 2013-03-08)

- nadobudnutie nehnuteľnosti alebo jej časti v tuzemsku,
- výstavbu, príp. zmenu dokončených stavieb,
- údržbu nehnuteľností v tuzemsku,
- splatenie hypotekárneho úveru použitého na vyššie uvedené účely,
- splatenie poskytnutého úveru na vyššie uvedené účely, ktorý nie je hypotekárnym úverom.

Poskytnúť hypotekárny úver na hnutel'né veci, na investíciu do nehnuteľností v zahraničí alebo na prevod členského podielu na družstevný byt je možné prostredníctvom špeciálneho úveru, tzv. Americkej hypotéky, ktorá je formou bezúčelového úveru, kde sa ručí nehnuteľnosťou.⁷⁵

Obchodovanie s hypotekárnymi záložnými listami

HZL sú pre investorov jednou z najbezpečnejších foriem na uloženie finančných prostriedkov. Do HZL môžu investovať *právnické osoby* (tzn. inštitucionálni investori ako finančné inštitúcie, podniky, fondy a pod.) aj *fyzické osoby*. S HZL je možné obchodovať na verejných kapitálových trhoch, Zákon o dlhopisoch v § 14 ods. 2 však určuje, že výnosy z nich je možné použiť iba na refinancovanie hypotekárnych obchodov. Obchodovanie s HZL sa realizuje na:⁷⁶

- primárnom trhu - počas upisovacieho obdobia priamo v obchodných miestach hypotekárnych bánk;
- sekundárnom trhu - počas životnosti HZL na burze CP (v SR na Burze CP v Bratislave prostredníctvom pobočiek hypotekárnych bánk).

Emitenti HZL, teda hypotekárne banky, vystupujú ako sprostredkovatelia medzi veriteľom (investorom do HZL) a dlžníkom (prijemcom hypotekárneho úveru). Dlžník dáva do zálohu nehnuteľnosť, ktorá slúži na zabezpečenie krytia emitovaných HZL.⁷⁷

⁷⁵ HARTMAN O. 2010. *Sprievodca svetom dlhopisov* (online) 2010 (cit. 2013-03-07). Dostupné na internete: <<http://www.finance.sk/investovanie/informacie/dlhopisy/vyhody-nevyhody/>>

⁷⁶ <www.slsp.sk>; (cit. 2012-04-18)

⁷⁷ <www.slsp.sk>; (cit. 2012-04-18)

Investovaním do HZL investori získavajú možnosť pravidelných príjmov, keďže emitent vypláca veriteľovi pravidelné splátky vo forme percentuálneho podielu z investovanej čiastky. HZL patria medzi CP s dlhšou dobou splatnosti (4 – 30 rokov), sú však dobre zabezpečené a preto patria medzi obľúbené a najviac využívané finančné nástroje. Najčastejšie do HZL investujú tie subjekty, ktoré majú k dispozícii dlhodobé voľné finančné prostriedky, predovšetkým finančné inštitúcie. Nakoľko sa pri obchodovaní s HZL na sekundárnom trhu jedná o obchodovanie na burze CP, na ktoré je potrebné osobitné povolenie, sú investori, ktorí týmto povolením nedisponujú zastupovaní bankou, ktorá dané HZL emitovala.

Zabezpečenie HZL predstavuje nehnuteľný majetok príjemcu hypotekárneho úveru. Investor do HZL s ním tak nepriamo, prostredníctvom banky vstupuje do úverového vzťahu. Tento stav však nevyjadruje právny vzťah medzi majiteľom HZL a príjemcom hypotekárneho úveru. Nie je možné stanoviť žiadny priamy vzťah medzi pohľadávkou z hypotekárneho úveru či dokonca založenou nehnuteľnosťou a HZL.⁷⁸ Majiteľ HZL a prijímateľ hypotekárneho úveru vstupujú do právneho vzťahu s bankou samostatne a nezlúčiteľne. Majiteľ HZL tak nemá voči založenému majetku žiaden právny nárok. Banka, ktorá vydala HZL je pri nesplácaní hypotekárneho úveru jeho prijímateľom oprávnená založenú nehnuteľnosť predat' a zo získaných prostriedkov uspokojiť právny nárok majiteľov HZL.

1.5.2 Štátne dlhopisy

Štátne dlhopisy sú dlhové CP emitované vládou, s ktorými je možné obchodovať na kapitálových trhoch. Štátom slúžia na získanie dlhodobých úverových prostriedkov, ak ich nie je možné získať inak a za výhodnejších podmienok. Štáty získavajú úverové prostriedky prostredníctvom predaja štátnych dlhopisov. Štátne dlhopisy sú obvykle emitované pri dlhodobom deficite štátneho rozpočtu.⁷⁹ Takto získané finančné prostriedky používajú národné vlády napr. na pokrytie schodku štátneho rozpočtu, splácanie štátneho dlhu, financovanie nákladných investičných projektov, podporu bytovej výstavby, budovanie dopravnej infraštruktúry a pod. Emisia dlhopisov je jedným z často využívaných nástrojov fiškálnej politiky a to hlavne v období hospodárskej recesie. Z pohľadu centrálnej banky je emisia a obchodovanie s dlhopismi (napr. so zahraničnými obligáciami) prostriedkom na

⁷⁸ KOTÁSEK J., PIHERA V., POKORNÁ J., RABAN P., VÍTEK J. 2009. *Kurs obchodního práva – právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck 2009. 155 s. ISBN 978-80-7179-454-7

⁷⁹ BEŇOVÁ E. 2007. *Financie a mena*. 2. vyd. Bratislava: Iura edition 2007. 226 s. ISBN 978-80-8078-142-2

dosahovanie cieľov monetárnej politiky. Dlhopisy emitované alebo zaručené štátmi sú považované za najbezpečnejší druh dlhopisov. Patria totiž k dobre zabezpečeným dlhopisom, takže investori nesú len malé alebo nulové riziko spojené s insolventnosťou emitenta.⁸⁰ Štátne dlhopisy sú medzi investormi veľmi obľúbené pre veľkú istotu návratnosti investovaných prostriedkov a pre nižšie nominálne hodnoty (spravidla 500 eur).⁸¹ Atraktivitu štátnych dlhopisov neznižuje ani pomerne nízke zhodnotenie. Zhodnotenie štátnych dlhopisov sa odvíja od hodnotenia, tzv. ratingu emitujúcich štátov, ktorý im prideľujú ratingové agentúry⁸². Rating odráža „bezpečnosť“ štátnych dlhopisov. Vyšší rating znamená pre investorov väčšiu istotu návratnosti ich investície do štátnych dlhopisov, na druhej strane indikuje nižšie zhodnotenie. Horšie hodnotenie emitenta a ním emitovaných CP zodpovedá vyššiemu výnosu, ale za cenu vyššieho rizika.⁸³ Menovitá hodnota štátnych dlhopisov a kupónový výnos sú vyplácané zo štátneho rozpočtu.

Rozhodnutie o vydaní štátnych dlhopisov v podmienkach SR prijíma vláda SR na základe zákona o štátnom rozpočte na príslušný rok. Ešte predtým musí zákon o štátnom rozpočte prerokovať a schváliť Národná rada SR. Právnu úpravu štátnych dlhopisov v SR poskytujú ustanovenia § 18 a § 19 Zákona o dlhopisoch. Štátne dlhopisy v mene SR vydáva MF SR, ktoré vystupuje ako emitent. Ich emisiu podľa § 18 ods. 3 Zákona o dlhopisoch zabezpečuje Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ďalej len ARDAL), ak sa MF SR nerozhodne poveriť ich vydaním inú osobu. ARDAL, príp. iná osoba poverená MF SR vystupuje pri emisii štátnych dlhopisov ako agent. Podľa ustanovení § 18 ods. 2 Zákona o dlhopisoch je možné štátne dlhopisy SR emitovať:

- v súlade so zákonom o štátnom rozpočte SR na príslušný rok;
- na krytie schodku štátneho rozpočtu;
- v súlade s osobitným zákonom.

⁸⁰ HARTMAN O. 2010. *Spríevodca svetom dlhopisov* (online) 2010 (cit. 2013-03-10). Dostupné na internete: <<http://www.finance.sk/investovanie/informacie/dlhopisy/vyhody-nevyhody/>>

⁸¹ <<http://www.banky-na-slovensku.sk/dlhopisy/>>; (cit. 2013-03-11)

⁸² Medzi najznámejšie ratingové agentúry patria hlavne Moody's Investor Service a Standard & Poor's. V zahraničí je obvyklé, že rating sa udeľuje priamo CP, nie iba jeho emitentovi. Rating CP poskytuje potenciálnym investorom podstatne presnejšie informácie.

⁸³ Ratingové agentúry zaraďujú štáty do dvoch pásem: investičného a špekulatívneho. Investičné pásmo vytvára predpoklady pre vstup strategických investorov. Špekulatívne pásmo nie je prijateľné pre dlhodobých investorov, vzhľadom na vnútornú ekonomickú nestabilitu emitujúcej krajiny.

§ 18 ods. 4 Zákona o dlhopisoch umožňuje MF SR poveriť emisiou štátnych dlhopisov SR a činnosťami s tým spojenými aj NBS. Ak majú byť štátne dlhopisy SR emitované v zahraničí, môže MF SR na základe tohto ustanovenia poveriť aj zahraničnú právnickú osobu. Subjekt poverený činnosťami spojenými s vydaním štátnych dlhopisov SR v zahraničí, musí disponovať povolením na vykonávanie tejto činnosti v krajine, kde sídli. § 18 ods. 4 určuje MF SR povinnosť, na základe ktorej musí poverený subjekt vziať z výberového konania. Vo výberovom konaní musí MF SR v stanovenej lehote vyzvať na predloženie ponúk aspoň 7 subjektov. MF SR má povinnosť v tejto výzve určiť aj kritériá, na základe ktorých sa budú podané ponuky vyhodnocovať.

Za zverejnenie emisných podmienok podľa § 18 ods. 5 Zákona o dlhopisoch zodpovedá ARDAL. Agentúra je povinná tak učiniť najneskôr 7 dní pred dňom ich emitovania nielen v periodickej tlači s celoštátnou pôsobnosťou, ktorá uverejňuje správy z burzy, ale aj v elektronických informačných systémoch. V ohlasovacej povinnosti emisných podmienok štátnych dlhopisov oproti ostatným druhom dlhopisov nastáva aj ďalšia špecifická zmena – ARDAL nemusí v zmysle § 18 ods. 5 Zákona o dlhopisoch zverejniť spôsob určenia výnosu a označenie ISIN 7 dní pred vydaním štátnych dlhopisov spolu s ostatnými náležitosťami a podmienkami emisie, ale môže tak učiniť najneskôr 1 pracovný deň pred ich vydaním.

Okrem činností, ktoré sú spojené s vydaním štátnych dlhopisov, MF SR poveruje ARDAL (prípadne inú osobu) aj správou, splácaním menovitej hodnoty a vyplácaním výnosu zo štátnych dlhopisov. § 19 ods. 2 Zákona o dlhopisoch umožňuje MF SR týmito činnosťami poveriť aj iné osoby, a to NBS alebo Centrálny depozitár CP, ak tento disponuje povolením na vykonávanie daných činností. Ak boli štátne dlhopisy SR emitované v zahraničí, môže MF SR podľa § 19 ods. 2 Zákona o dlhopisoch poveriť správou, splácaním menovitej hodnoty a vyplácaním výnosu z nich aj zahraničnú právnickú osobu. Podmienkou je udelenie príslušného povolenia na vykonávanie týchto činností konkrétnemu subjektu v krajine, kde má sídlo.



84

1.5.3 Komunálne obligácie

Komunálne obligácie predstavujú osobitný druh dlhopisov, ktorý je predmetom úpravy § 20 Zákona o dlhopisoch. Účelom ich vydania je úverovanie aktivít inštitúcií územnej samosprávy na regionálnej úrovni (vyššie územné celky) a miestnej úrovni (mestá a obce). Predajom komunálnych obligácií sa získavajú finančné prostriedky, ktoré samosprávam slúžia na konkrétny účel vo forme komunálneho úveru. Samosprávne jednotky podobne ako štát vykazujú deficit vo svojom hospodárení, ktorý je možné prostriedkami z predaja komunálnych obligácií uhradiť. Pre samosprávy slúžia aj ako prostriedok financovania ich investičných a rozvojových aktivít. Z toho vyplýva, že funkcia komunálnych obligácií je podobná ako v prípade štátnych dlhopisov - financovanie investičných a rozvojových aktivít samosprávnej jednotky, rozvoj regiónu alebo krytie schodku miestneho rozpočtu.

Z právneho hľadiska sa jedná o špecifický druh dlhopisov. Musia byť označené ako „komunálne obligácie“. Vydané môžu byť v eurách alebo v cudzej mene. Právnu úpravu poskytujú samostatné ustanovenia § 20 Zákona o dlhopisoch, ich hospodárska podstata a právne pramene sú však špecifické. Z vyššie uvedeného textu vyplýva, že hospodárska podstata komunálnych obligácií je podobná štátnym dlhopisom. V oboch prípadoch sú

⁸⁴ <<http://www.banky-na-slovensku.sk/wp-content/uploads/dlhopis.jpg>>

emitované na účely hospodárenia inštitúcií štátnej správy. Z hľadiska zabezpečenia komunálne obligácie vychádzajú z právnej povahy HZL. Ak je emitujúcim subjektom banka, potom ako právna úprava komunálnych obligácií slúžia ustanovenia § 14 až § 17 Zákona o dlhopisoch, ktoré vymedzujú HZL. Komunálny úver a poskytovanie komunálneho úveru bankou je upravené v Zákone o bankách, ktorý chápe komunálny úver ako súčasť hypotekárnych obchodov.

§ 20 ods. 1 Zákona o dlhopisoch určuje, že emitentom komunálnych obligácií môže byť:

- banka,
- obec
- vyšší územný celok (VÚC).

Ak je emitentom komunálnych obligácií banka, § 20 ods. 4 Zákona o dlhopisoch určuje, že na takéto dlhopisy sa vzťahujú ustanovenia § 14 až § 17 Zákona o dlhopisoch, ktoré právne upravujú HZL. Banka emitujúca komunálne obligácie poskytuje z finančných prostriedkov získaných ich predajom komunálny úver tomu VÚC alebo obci, ktorá o poskytnutie komunálneho úveru požiadala. Podobne ako u HZL, aj pri emisii komunálnych obligácií sa vyžaduje zabezpečenie riadnym alebo náhradným krytím. Podľa § 20 ods. 3 Zákona o dlhopisoch sa riadnym krytím na účely vydania komunálnych obligácií emitovaných bankou rozumie zabezpečenie menovitej hodnoty dlhopisu vrátane výnosov pohľadávkami banky z komunálnych úverov. Banka je povinná tieto pohľadávky zabezpečiť záložným právom k nehnuteľnostiam vo vlastníctve samosprávy, ktorej poskytuje komunálny úver. Podľa § 72 ods. 1 Zákona o bankách pohľadávky z komunálnych úverov na riadne krytie nemôžu presiahnuť 70% hodnoty založenej nehnuteľnosti. Ak sa banka rozhodne poskytnúť komunálne úvery nad tento rámec, môže tak urobiť len za podmienky, že nepresiahne 10% celkovej sumy poskytnutých komunálnych úverov. V zmysle § 16 ods. 4 Zákona o dlhopisoch, musí byť celková menovitá hodnota emitovaných komunálnych obligácií krytá minimálne v rovnakej výške a s minimálne s rovnakým výnosom, ako je menovitá hodnota pohľadávok banky z komunálnych úverov, a súčasne predstavuje riadne krytie.

§ 20 ods. 3 Zákona o dlhopisoch umožňuje zabezpečiť emisiu komunálnych obligácií aj náhradným krytím. Odvolávajú sa na § 16 ods. 5 Zákona o dlhopisoch, na náhradné krytie je možné použiť majetkové hodnoty, ktoré patria emitujúcej banke vo forme vkladov v NBS,

pokladničných poukázok NBS, vkladov v bankách so sídlom v SR, vkladov v pobočkách zahraničných bánk v SR, štátnych dlhopisov, štátnych pokladničných poukázok alebo v hotovosti. Rovnako ako v prípade HZL, § 72 ods. 3 Zákona o bankách neumožňuje banke založiť majetkové hodnoty, ktoré slúžia na krytie menovitej hodnoty emitovaných komunálnych obligácií vrátane záložných práv k nehnuteľnostiam alebo ich použiť na iné zabezpečenie svojich záväzkov.

Emitentom komunálnych obligácií podľa § 20 ods. 1 Zákona o dlhopisoch môže byť okrem banky aj samosprávna jednotka, teda obec alebo VÚC. Ustanovenia § 20 ods. 1 Zákona o dlhopisoch zaväzujú obce alebo VÚC, ktoré sa rozhodli emitovať komunálne obligácie, za ich vydanie ručiť svojím majetkom. Za komunálne obligácie emitované obcou alebo VÚC § 20 ods. 2 Zákona o dlhopisoch umožňuje, aby prevzala záruku banka formou bankovej záruky⁸⁵. Komunálne obligácie sú obchodovateľné na kapitálových trhoch. Pre investorov predstavujú málo rizikovú investíciu, podobne ako štátne dlhopisy. Súčasne okrem istoty ponúkajú solídne zhodnotenie a prípadne aj ďalšie výhody, napr. v podobe daňových úľav alebo možnosti predčasnej výpovede či predčasného odkúpenia.⁸⁶ Do komunálnych obligácií investujú predovšetkým finančné inštitúcie, ako napr. poisťovne a penzijné fondy. Splácanie komunálnych dlhopisov prebieha buď zo štátneho alebo z obecného rozpočtu.⁸⁷

Komunálne obligácie je možné členiť:⁸⁸

- Podľa splatnosti:
 - **sériové:** jednotlivé série sú splatné vždy v istom období.
 - **termínové:** s fixným termínom splatnosti.
- Podľa zdrojov splácania:
 - **generálne:** samospráva ich môže splácať z akýchkoľvek zdrojov, aj z vybraných daňových poplatkov.⁸⁹ Z tohto dôvodu sa zväčša vyžaduje súhlas verejného referenda.⁹⁰

⁸⁵ Banková záruka je písomný záväzok banky voči príjemcovi záruky, že uspokojí oprávnené požiadavky vytýčené v záruke, ak ich nesplní tretí subjekt (v tomto prípade VÚC alebo obec). Plní zabezpečovaciu funkciu.

⁸⁶ HARTMAN O. 2010. *Sprievodca svetom dlhopisov* (online) 2010 (cit. 2013-03-08). Dostupné na internete: <<http://www.finance.sk/investovanie/informacie/dlhopisy/vyhody-nevyhody/>>

⁸⁷ HARTMAN O. 2010. *Sprievodca svetom dlhopisov* (online) 2010 (cit. 2013-03-08). Dostupné na internete: <<http://www.finance.sk/investovanie/informacie/dlhopisy/vyhody-nevyhody/>>

⁸⁸ <<http://ekonomia-otazky.studentske.cz/2008/09/komunlne-obligcie.html>>; cit. (2013-03-08)

- **dôchodkové:** ich menovitú hodnotu vrátane výnosov je možné splácať len z určitých zdrojov príjmov samosprávnej jednotky (napr. z cestných poplatkov, poplatkov za odpad a pod.).⁹¹
- Podľa účelu:
 - **obligácie priemyselného rozvoja:** na podporu priemyselného rozvoja.
 - **sociálne obligácie:** na podporu bývania pre občanov, študentské pôžičky, ochranu životného prostredia a pod.

Komunálny úver

§ 69 Zákona o bankách definuje komunálny úver ako úver s lehotou splatnosti minimálne 4 a maximálne 30 rokov. Komunálny úver je zabezpečený záložným právom k nehnuteľnému majetku obce alebo VÚC, pričom je financovaný minimálne vo výške 90% vydaním a predajom komunálnych obligácií hypotekárnou bankou. V zmysle ustanovení § 69 Zákona o bankách poskytujú banky komunálny úver za účelom:

- nadobudnutia tuzemských nehnuteľností;
- výstavby alebo zmeny dokončených stavieb;
- údržby tuzemských nehnuteľností a ďalších stavieb s cieľom ich využívať na verejnoprospešný účel.

Poskytovanie komunálneho úveru vychádza z právnej úpravy hypotekárneho bankovníctva a je predmetom úpravy § 67 až § 88 Zákona o bankách. Komunálne úvery môžu poskytovať hypotekárne banky na základe osobitného povolenia udeleného NBS za rovnakých podmienok ako v prípade HZL.

⁸⁹ BEŇOVÁ E. 2007. *Financie a mena*. 2. vyd. Bratislava: Iura edition 2007. 227 s. ISBN 978-80-8078-142-2

⁹⁰ <<http://ekonomia-otazky.studentske.cz/2008/09/komunlne-obligcie.htm>>; cit. (2013-03-08)

⁹¹ BEŇOVÁ E. 2007. *Financie a mena*. 2. vyd. Bratislava: Iura edition 2007. 227 s. ISBN 978-80-8078-142-2

1.5.4 Zamestnanecké obligácie

Zamestnanecké obligácie predstavujú osobitný druh dlhových CP, ktorý je právne upravený ustanoveniami § 21 Zákona o dlhopisoch. Sú to dlhopisy, ktoré emitujú podniky pre svojich zamestnancov. Predávajú ich len vlastným zamestnancom, nie sú teda voľne obchodovateľné na kapitálovom trhu.⁹² Ich majiteľmi sa tak stávajú výlučne zamestnanci emitenta, ktorým prináleží právo na vyplatenie menovitej hodnoty a príslušného výnosu zamestnaneckej obligácie. § 21 ods. 1 Zákona o dlhopisoch definuje zamestnanecké obligácie ako neprevoditeľné dlhopisy vydávané vo forme na meno. Emitované sú výhradne pre zamestnancov emitenta, ktorí sú u neho v pracovnom pomere alebo v podobnom pracovnom vzťahu a pre osoby, ktoré ukončili pracovný pomer u emitenta z dôvodu ich odchodu do starobného dôchodku. Podniky emitujú zamestnanecké obligácie za účelom získania úverových prostriedkov výhodnejšie, ako v prípade bankového úveru. Aj napriek tomu, že zamestnanecké dlhopisy môžu pôsobiť ako stimul pre zamestnancov na zlepšenie ich pracovnej výkonnosti a výkonnosti firmy (keďže zamestnávateľovi poskytnú úver a majú záujem na jeho splatení) a zamestnávateľa môžu takto získať úverové prostriedky lacnejšie v porovnaní s bankovým úverom, ich využitie je v súčasnosti v podmienkach SR prakticky nulové.⁹³

Ak dôjde k ukončeniu pracovného pomeru, má majiteľ zamestnaneckej obligácie nárok na predaj dlhopisov za nominálnu hodnotu a podiel na úrokovom výnose.⁹⁴ V takomto prípade § 21 ods. 2 Zákona o dlhopisoch určuje emitentovi povinnosť zamestnaneckú obligáciu od bývalého zamestnanca odkúpiť a vyplatiť mu jej menovitú hodnotu a spolu s ňou aj splatnú časť výnosu. Je povinný tak urobiť do 2 mesiacov odo dňa rozviazania pracovného pomeru. § 21 ods. 2 Zákona o dlhopisoch pamätá aj na situácie, kedy pri upisovaní zamestnaneckej obligácie bol emisný kurz nižší ako jej menovitá hodnota. V takom prípade je emitent povinný majiteľovi zamestnaneckej obligácie vyplatiť jej emisný kurz a pomernú časť rozdielu medzi menovitou hodnotou a emisným kurzom zamestnaneckej obligácie.

⁹² ORBÁNOVÁ D., VELICHOVÁ Ľ. 2011. *Podniková ekonomika pre 4.ročník študijného odboru obchodná akadémia*. 1. vyd. Bratislava: SPN Bratislava 2011. ISBN 978-80-10-01855-0

⁹³ PILCH C. 2007. *Finančné trhy pre začiatočníkov* (online). 2007 (cit. 2012-04-19). Dostupné na internete: <<http://www.derivat.sk/files/2007%20jan-jun/HotDec2007Serial20.doc>>

⁹⁴ HARTMAN O. 2010. *Spríevodca svetom dlhopisov* (online) 2010 (cit. 2013-03-08). Dostupné na internete: <<http://www.finance.sk/investovanie/informacie/dlhopisy/druhy/>>;

Na práva vyplývajúce zo zamestnaneckých dlhopisov sa vzťahuje dedičské právo.⁹⁵ Z tohto dôvodu má emitent vyššie uvedenú povinnosť spätného odkúpenia a vyplatenia pomernej časti výnosu zamestnaneckej obligácie aj voči jej dedičom. Ak bývalý zamestnanec alebo osoba, ktorá zamestnaneckú obligáciu zdedila, nepredá emitentovi dlhopis v stanovenej lehote, § 21 ods. 3 Zákona o dlhopisoch zbavuje emitenta povinnosti vyplatiť prislúchajúci výnos.

1.6 Splácanie dlhopisov

Splácanie menovitej hodnoty a vyplácanie výnosov z emitovaných dlhopisov realizuje emitent samostatne, alebo touto činnosťou môže poveriť inú osobu. Umožňuje to § 9 Zákona o dlhopisoch, ktorý zároveň určuje, že emitentom poverená osoba musí disponovať povolením na vykonávanie tejto činnosti udeľovaným NBS. Výnimku tvoria dlhopisy emitované podľa § 18 Zákona o dlhopisoch – tzn. štátne dlhopisy, kde osoba poverená MF SR na splácanie menovitej hodnoty a vyplácanie výnosov nesmie poveriť týmito činnosťami inú ďalšiu osobu. Splatnosť dlhopisov sa pohybuje od 3 do 7 rokov. Výnimku tvoria štátne dlhopisy a HZL, ktoré sa emitujú aj so splatnosťou 10 – 15 rokov, príp. viac.⁹⁶ § 12 ods. 1 Zákona o dlhopisoch určuje emitentovi povinnosť splatiť menovitú hodnotu vydaných dlhopisov buď jednorazovo k určenému termínu alebo splátkami v niekoľkých termínoch. Termín splatnosti, resp. termíny splátok emitent určí v emisných podmienkach. K splateniu menovitej hodnoty dlhopisov môže dôjsť ešte pred stanoveným termínom splatnosti. § 12 ods. 2 Zákona o dlhopisoch umožňuje emitentovi uplatniť si právo predčasne splatiť menovitú hodnotu dlhopisov, ak tak uviedol v emisných podmienkach. Majiteľ dlhopisu môže predčasné splatenie menovitej hodnoty dlhopisu žiadať len v tom prípade, ak sa k tomu emitent v texte dlhopisu zaviazal. Majiteľ dlhopisu pri predčasnom splácaní jeho menovitej hodnoty § 12 ods. 4 Zákona o dlhopisoch zaväzuje vrátiť dlhopis spolu so všetkými kupónmi, ktoré ešte nie sú splatné. Ak majiteľ kupóny nevráti, ich hodnota sa odpočíta.

Dlhopisy, ktoré emitent späťne nadobudne od ich majiteľov pri predčasnom splácaní menovitej hodnoty, nezanikajú. § 12 ods. 5 Zákona o dlhopisoch však umožňuje emitentovi rozhodnúť v danej veci aj inak. Je teda len na rozhodnutí emitenta, či dlhopis, ktorý

⁹⁵ <<http://www.banky-na-slovensku.sk/dlhopisy/>>; (cit. 2013-03-08)

⁹⁶ BALÁŽ P. 2005. *Medzinárodné podnikanie*. 4. vyd. Bratislava: Iura edition 2005. 175 s. ISBN 80-89085-51-2

nadobudol pred dobou jeho splatnosti zanikne alebo nie. Práva a záväzky, ktoré vyplývajú z právnej povahy dlhopisov v majetku emitenta, zanikajú spolu s dlhopisom v deň jeho splatnosti, ak rozhodnutím emitenta nedošlo k ich zániku už pred týmto dňom.

§ 12 ods. 5 Zákona o dlhopisoch súčasne emitentovi neumožňuje uplatniť si právo spojené s vlastnými dlhopismi na výmenu za akcie alebo si uplatniť právo na prioritné upísanie akcií.

Ak emitent mešká so splácaním menovitej hodnoty dlhopisov, § 12 ods. 6 Zákona o dlhopisoch mu ukladá bezodkladnú oznamovaciu povinnosť voči NBS. Ak je emitent v omeškaní splácania menovitej hodnoty dlhopisov, s ktorými sa obchoduje na burze CP, je emitent túto skutočnosť povinný uverejniť v periodickej tlači s celoštátnou pôsobnosťou, ktorá uverejňuje burzové správy.

S dlhopismi sa okrem splácania menovitej hodnoty spája aj vyplácanie dlhopisového výnosu. Vyplácanie výnosov z emitovaných dlhopisov môže emitent vykonávať sám alebo môže touto činnosťou poveriť inú osobu. § 10 ods. 1 Zákona o dlhopisoch zaväzuje emitenta realizovať vyplácanie výnosu dlhopisu v termínoch stanovených v texte dlhopisu. Výška výnosu sa určuje z menovitej hodnoty dlhopisu. Podľa § 10 ods. 2 Zákona o dlhopisoch sa na určenie výnosu dlhopisu používa:

- pevná úroková sadzba;
- pevná úroková sadzba a podiel na zisku;
- rozdiel medzi menovitou hodnotou dlhopisu a jeho nižším emisným kurzom;
- vyžrebovateľná prémie alebo prémie v závislosti od lehoty splatnosti dlhopisu;
- pohyblivá úroková sadzba, príp. vývoj devízových kurzov v závislosti od pohybu úrokových sadzieb alebo kurzov na finančnom trhu;
- kombinácia vyššie uvedených spôsobov.

Spôsob určenia výnosu patrí medzi obligatórne náležitosti dlhopisu. V zmysle ustanovení § 3 Zákona o dlhopisoch musí byť spôsob určenia výnosu uvedený v texte dlhopisu. Jednotlivé formy výnosu dlhopisov sú bližšie uvedené v podkapitole 1.3.

Na výnos dlhopisu má vplyv:⁹⁷

- *Kurz (cena) dlhopisu* – v prípade rastu cien na burze klesá výnos dlhopisu do doby jeho splatnosti. Keď kurz dlhopisu na burze klesá, výnos do doby splatnosti rastie. Z uvedeného vyplýva, že úrokové sadzby a ceny dlhopisov sa pohybujú protichodne;
- *Doba splatnosti* – čím má dlhopis dlhšiu dobu splatnosti, tým zásadnejšia je zmena ceny dlhopisu pri zvýšení, resp. znížení úrokových mier;
- *Úroková sadzba* – zisk majiteľa dlhopisu bude pri poklese úrokovej sadzby vyšší ako strata pri rovnakom raste úrokovej sadzby. S rastúcou dobou splatnosti rastie výška straty majiteľa dlhopisu pri klesajúcej úrokovej sadzbe dlhopisu. S rastúcou dobou splatnosti rastie výška zisku majiteľa dlhopisu pri jeho rastúcej úrokovej sadzbe. Ak úrokové sadzby klesajú, hodnota dlhopisov rastie, naopak ak stúpajú, hodnota dlhopisov klesá.⁹⁸

⁹⁷ <<http://www.banky-na-slovensku.sk/dlhopisy/>>; (cit. 2013-03-18)

⁹⁸ CMOREJ P. 2010. *Dlhopisy – prečo do nich neinvestovať a už vôbec do nich nesporiť*. In Sme (online). 2010 (cit. 2013-03-18). Dostupné na internete: <<http://cmorej.blog.sme.sk/c/248088/Dlhopisy-preco-do-nich-neinvestovat-a-uz-vobec-do-nich-nesporit.html>>

2 Cieľ práce

Právna úprava dlhopisov ako cenného papiera v legislatíve Slovenskej republiky vychádza zo zákona č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch. Aj napriek tomu, že dlhopisy sú predmetom úpravy osobitného zákona, na právnu úpravu dlhopisov vplývajú aj iné právne predpisy. Cieľom záverečnej práce je preto zosumarizovať a poskytnúť ucelený pohľad na právny režim a právne predpisy týkajúce sa dlhopisov nielen v zmysle zákona č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch, ale aj z pohľadu iných súvisiacich právnych predpisov.

Výsledky práce sú zamerané na analýzu emisných podmienok troch emisií rozdielnych druhov dlhopisov z hľadiska právnych predpisov, ktoré jednotlivé emisie upravujú v zmysle zákona č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch. Cieľom praktickej aplikácie je priblížiť priebeh emisie dlhopisov a vysvetliť vplyv zákonných náležitostí emisných podmienok na právny režim emitovaných dlhopisov.

3 Metodika práce a metódy skúmania

Dlhopisy sú v súčasnosti pomerne obľúbeným investičným nástrojom. Už zďaleka neplatí, že do dlhopisov investujú len veľkí inštitucionálni investori. Platí to predovšetkým pri súčasnom turbulentnom vývoji národných ekonomík, kedy štáty využívajú emisiu dlhopisov ako nástroj na realizáciu investičných aktivít a splácanie štátneho dlhu. Každopádne situácia na svetových kapitálových trhoch sa rýchlo mení a na tento vývoj budú musieť reagovať aj národné vlády pri príprave legislatívy v oblasti cenných papierov.

Obsah záverečnej práce je relatívne úzko zameraný, nakoľko sa týka právnej úpravy výhradne jedného druhu cenných papierov. Navyše, ako z názvu práce vyplýva, zameraním záverečnej práce je právna úprava dlhopisov výhradne na základe osobitného zákona. Z tejto skutočnosti som vychádzal pri tvorbe záverečnej práce. Vo svojom výskume som sa stretol s nedostatkom predovšetkým knižnej literatúry so špecifickým zameraním na dlhopisy. Predlohou a základným zdrojom preto bol zákon č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch. Nakoľko sa právnej úpravy dlhopisov dotýkajú aj iné právne predpisy, na účely výskumu som čerpal aj zo zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch, zákona č. 483/2001 Z. z. o bankách a zákona č. 513/1991 Zb. Obchodného zákonníka. Pre objasnenie jednotlivých právnych predpisov som výklad zákona doplnil informáciami z knižných zdrojov (predovšetkým z ekonomicky zameranej literatúry) a z internetových zdrojov.

V praktickom výskume som sa zamerail na priebeh emisie a vysvetlenie práv a povinností emitenta a majiteľov dlhopisov podľa osobitného zákona v rámci analýzy troch rôznych emisií dlhopisov. Obsahom prvej emisie je vydanie dlhopisov s kombinovanou úrokovou sadzbou. Druhá emisia obsahuje vydanie 6-ročných hypotekárnych záložných listov. V oboch prípadoch ako emitent vystupovala Slovenská sporiteľňa, a. s. Tretia emisia sa týka vydania 10-ročných hypotekárnych záložných listov Všeobecnou úverovou bankou, a. s. Pre účely výskumu som čerpal z verejne prístupných materiálov v sídle emitentov a z verejne prístupných dokumentov na webových stránkach emitentov.

4 Výsledky práce



4.1 Emisia dlhopisov v Slovenskej sporiteľni

Slovenská sporiteľňa, a. s. (ďalej len SLSP) sa pre zabezpečenie financovania svojich obchodných aktivít rozhodla obrátiť sa na externých investorov a vstúpiť s nimi do úverového vzťahu prostredníctvom emisie nových CP. Na tento účel sa spoločnosť v roku 2011 rozhodla emitovať prostredníctvom verejnej ponuky dlhopisy s kombinovanou úrokovou sadzbou v celkovej menovitej hodnote 3 000 000 EUR. Emisia dlhopisov bola schválená predstavenstvom spoločnosti 29. novembra 2011. K vydaniu dlhopisov došlo 5. decembra 2012. Na účel emisie dlhopisov SLSP zostavila prospekt CP, ktorý obsahuje opis vydávaných dlhopisov z 5. novembra 2012, súhrnný dokument a registračný dokument zo 17. mája 2012. Opis dlhopisov obsahuje predovšetkým informácie týkajúce sa emitovaných dlhopisov, neobsahuje však všetky informácie potrebné na vykonanie investičného rozhodnutia. Súhrnný dokument obsahuje iba kľúčové informácie, ktoré sa týkajú emitenta a ním vydávaných dlhopisov a predstavuje úvod k prospektu CP.⁹⁹ Registračný dokument obsahuje všetky informácie, ktoré sa týkajú spoločnosti emitenta a sú významné v kontexte emisie/emisií a ponuky dlhopisov (pojem dlhopisy v tomto prípade zahŕňa akékoľvek dlhopisy, vrátane HZL a dlhopisov s pohľadávkou spojenou so záväzkom podriadenosti, ktoré Emitent plánuje vydať a ktoré môžu byť obchodované na Burze CP v Bratislave).¹⁰⁰ Prospekt CP bol schválený rozhodnutím NBS č. ODT-8326-1/2012 zo dňa 7. augusta 2012. K poslednej aktualizácii prospektu CP v opise dlhopisov došlo 23. októbra 2012 rozhodnutím NBS č. ODT- 11073-1/2012. Prospekt emisie dlhopisov bol po schválení NBS bezplatne zverejnený v písomnej forme v sídle SLSP a v elektronickej forme na jej webovej stránke. Sprístupnenie údajov o emisii SLSP následne oznámila v Hospodárskych novinách. Prospekt CP v zmysle § 3 ods. 7 Zákona o dlhopisoch pri emisii dlhopisov SLSP nahrádza emisné podmienky. Prospekt CP obsahuje všetky náležitosti emisných podmienok podľa § 3 ods. 3 Zákona o dlhopisoch. Potenciálni investori by mali pre vykonanie investičného rozhodnutia posudzovať prospekt ako celok, nie jeho jednotlivé časti zvlášť.

⁹⁹ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2012. *Súhrnný dokument* (online). 2012 (cit. 2013-04-06). Dostupné na internete: <<http://www.slsp.sk/downloads/dlhopisy-kombinovana-us-2018-suhrn.pdf>>

¹⁰⁰ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2012. *Registračný dokument* (online). 2012 (cit. 2013-04-06). Dostupné na internete: <<http://www.slsp.sk/downloads/registracny-dokument-20120517.pdf>>

Slovenská sporiteľňa, a. s. je v súčasnosti najväčšou komerčnou bankou na Slovensku s úplnou devízovou licenciou a povolením na vykonávanie hypotekárnych bankových obchodov.¹⁰¹ Svoju podnikateľskú činnosť realizuje na základe ustanovení Obchodného zákonníka a Zákona o bankách. Je lídrom na slovenskom bankovom trhu v oblasti vkladov. SLSP si vybudovala najrozsiahlejšiu sieť vlastných obchodných miest na území SR a dosiahla dominantné postavenie vo vydávaní platobných kariet. V súčasnosti pôsobí v oblasti privátneho bankovníctva a poskytuje služby aj inštitucionálnym klientom a podnikateľským subjektom. Svojim klientom poskytuje širokú škálu produktov a služieb, od tradičných bežných účtov, rôzne typy vkladných knižiek, termínované vklady a služby platobného styku, úvery, až po najmodernejšie služby elektronického bankovníctva.¹⁰² SLSP pôsobí na peňažnom a kapitálovom trhu CP od ich vzniku v SR v roku 1991. V roku 2001 MF SR odpredalo väčšinový podiel v SLSP rakúskej Erste Bank a Slovenská sporiteľňa sa tak začlenila do finančnej skupiny Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG (skrátene Erste Group). Skupina Erste Group patrí k najväčším a najvýznamnejším retailovým finančným skupinám v strednej a východnej Európe. Ponúka komplexné produkty a služby v oblasti retailového bankovníctva, malého a stredného podnikania, firemného bankovníctva, financovania nehnuteľností, lízingu a pod.¹⁰³

4.1.1 Vydanie dlhopisov

SLSP sa ako emitujúci subjekt zaviazala emitovať dlhopisy v SR prostredníctvom verejnej ponuky a ponúknuť ich investorom so sídlom v SR. Dlhopisy boli emitované v súlade s ustanoveniami Zákona o dlhopisoch. Verejnú ponuku a činnosti spojené s emisiou v zmysle § 6 ods. 2 Zákona o dlhopisoch vykonala SLSP samostatne vo svojich obchodných miestach a prostredníctvom svojho odboru „Treasury“. Emisia obsahovala 3 000 ks dlhových CP s názvom „Dlhopisy Slovenská sporiteľňa, a. s. 2018“ v menovitej hodnote 1 000 eur každého z nich. Emisný kurz bol určený vo výške menovitej hodnoty jednotlivých dlhopisov. Upisovanie dlhopisov začalo 14. novembra 2012 o 8,00 hod. a bolo ukončené 5. decembra 2012 o 12,00 hod. Dátum vydania dlhopisov, tzn. dátum začiatku emitovania dlhopisov a

¹⁰¹ <<http://www.slsp.sk/vsetko-o-banke/profil-banky/profil-banky.html>>; (cit. 2013-04-05)

¹⁰² <<http://www.slsp.sk/vsetko-o-banke/profil-banky/profil-banky.html>>; (cit. 2013-04-05)

¹⁰³ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2012. *Súhrnný dokument* (online). 2012 (cit. 2013-04-01). Dostupné na internete: <<http://www.slsp.sk/downloads/dlhopisy-kombinovana-us-2018-suhrn.pdf>>

dátum ich vydania, SLSP stanovila na 5. decembra 2012. Predpokladaná lehota emitovania a zápisu dlhopisov na účty prvých majiteľov v evidencii Centrálného depozitára, na účty prvých majiteľov vedené príslušnými členmi Centrálného depozitára, alebo na držiteľské účty osôb, ktoré evidujú prvých majiteľov dlhopisov, bude jeden mesiac odo dňa dátumu vydania dlhopisov.¹⁰⁴ Finančné prostriedky získané touto emisiou SLSP použije na financovanie svojich obchodných aktivít. Na základe príslušných zmlúv a objednávok na emitované dlhopisy budú platby od investorov uhradené na účet SLSP bezhotovostnými prevodmi najneskôr k dátumu vydania dlhopisov.¹⁰⁵ SLSP neurčila minimálnu ani maximálnu výšku objednávky pripadajúcu na jedného investora. SLSP požiadala Burzu CP v Bratislave o prijatie ňou emitovaných dlhopisov na obchodovanie na trhu tejto burzy.

SLSP dala k dispozícii potenciálnym investorom zmluvy a objednávky¹⁰⁶ na dlhopisy k dispozícii vo svojich obchodných miestach a prostredníctvom odboru „Treasury“. V jednotlivých zmluvách a objednávkach na dlhopisy s konkrétnymi investormi je uvedený spôsob notifikácie o množstve upísaných dlhopisov. S emitovanými dlhopismi nie je možné obchodovať do doby pred začiatkom realizácie notifikácie. Každý z účastníkov verejnej ponuky bol povinný preukázať svoju totožnosť platným dokladom. Uspokojovanie nárokov investorov bolo realizované podľa času zadania jednotlivých objednávok investorov. Po naplnení celkového objemu emisie už neboli prijaté ani uspokojené žiadne dodatočné objednávky. S upisovaním dlhopisov neboli spojené žiadne poplatky pre investorov. Výsledky emisie dlhopisov SLSP zverejnila v nasledujúci deň po ukončení ich emitovania vo svojom sídle podľa podmienok stanovených v opise CP. SLSP v opise CP ako podmienku úspešnosti emisie stanovila uplynutie dátumu ich vydania. Na úspešnosť emisie sa tak nevzťahuje podmienka upísania celkovej menovitej hodnoty dlhopisov v celom jej objeme. SLSP neuzavrela dohodu so žiadnym subjektom na upisovanie dlhopisov na základe pevného záväzku, umiestňovanie bez pevného záväzku či dojednanie typu „najlepšia snaha“. ¹⁰⁷ Ani pri obchodovaní na sekundárnom trhu SLSP nevyužíva služby sprostredkovateľa. Predtým, ako SLSP požiadala NBS o schválenie prospektu CP, neboli dlhopisy prijaté na žiaden domáci ani zahraničný regulovaný verejný trh alebo na trh burzy CP.

¹⁰⁴ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2012. *Opis cenných papierov* (online). 2012 (cit. 2013-04-01). Dostupné na internete: < www.slsp.sk/downloads/dlhopisy-kombinovana-us-2018-opis.pdf >

¹⁰⁵ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2012. *Opis cenných papierov* (online). 2012 (cit. 2013-04-01). Dostupné na internete: < www.slsp.sk/downloads/dlhopisy-kombinovana-us-2018-opis.pdf >

¹⁰⁶ Objednávkou sa rozumie záväzná objednávka primárneho nákupu, na základe ktorej došlo k primárnemu nákupu všetkých alebo niekoľkých dlhopisov.

¹⁰⁷ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2012. *Opis cenných papierov* (online). 2012 (cit. 2013-04-01). Dostupné na internete: < www.slsp.sk/downloads/dlhopisy-kombinovana-us-2018-opis.pdf >

Po odpočítaní všetkých nákladov spojených s emisiou, SLSP vydaním dlhopisov získala finančné prostriedky vo výške 2 995 000 EUR. SLSP sa zaviazala použiť tieto prostriedky v plnej výške na financovanie svojich podnikateľských aktivít. Náklady súvisiace s vydaním dlhopisov tvorili:

- náklady na pridelenie kódu ISIN,
- náklady na registráciu emisie,
- náklady na inzerovanie emisie,
- náklady spojené so schvaľovaním v NBS,
- náklady na prijatie na Burzu CP v Bratislave.

Majiteľmi dlhopisov sú osoby vedené ako majitelia dlhopisov v evidencii podľa § 10 Zákona o cenných papieroch, a to:

- na účte majiteľa vedenom Centrálnym depozitárom,
- na účte majiteľa vedenom členom Centrálného depozitára,
- v evidencii osoby, ktorej Centrálny depozitár vedie držiteľský účet.

V prípade dlhopisov vedených na držiteľskom účte v evidencii Centrálného depozitára si SLSP vyhradila právo v plnom rozsahu zastupovať majiteľov dlhopisov a vykonávať na ich účtoch všetky právne úkony. SLSP si vyhradila právo priameho alebo nepriameho zastúpenia majiteľov dlhopisov a právo realizovať právne úkony na účet majiteľa v jeho mene alebo vo vlastnom mene. Prevod dlhopisov je realizovaný registráciou prevodu na držiteľskom účte Centrálnym depozitárom, členom Centrálného depozitára alebo inou osobou, ktorá eviduje majiteľov dlhopisov. Spoločný zástupca majiteľov dlhopisov nebol ustanovený. Majiteľom vznikajú z držby týchto dlhopisov práva a povinnosti vyplývajúce zo Zákona o dlhopisoch, z prospektu CP a zo Zákona o cenných papieroch. Postup vykonania práv a povinností majiteľov a právne následky z emitovaných dlhopisov vyplývajú z ustanovení Zákona o dlhopisoch a z prospektu CP. S dlhopismi SLSP sa neviažu žiadne dodatočné výhody pre ich majiteľov. Podľa opisu CP sa k emitovaným dlhopisom neviažu žiadne predkupné, ani výmenné práva.¹⁰⁸ Práva vyplývajúce z držby týchto dlhopisov pre ich majiteľov sú v zmysle § 23 Zákona o dlhopisoch premlčateľné po uplynutí 10 rokov od

¹⁰⁸ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2012. *Súhrnný dokument* (online). 2012 (cit. 2013-04-01). Dostupné na internete: <<http://www.slsp.sk/downloads/dlhopisy-kombinovana-us-2018-suhrn.pdf>>

termínu splatnosti. Premlčateľnosť sa týka aj splatenia menovitej hodnoty a vyplatenia výnosov z dlhopisov. Všetky dôležité informácie týkajúce sa uplatňovania práv majiteľov dlhopisov SLSP plánuje zverejňovať v celoštátne pôsobiacej periodickej tlači, ktorá uverejňuje správy z burzy.

Základné údaje o emisii dlhopisov:

Emitent: Slovenská sporiteľňa, a. s., Tomášikova 48, 832 37 Bratislava, IČO: 00 151 653

Názov dlhopisov: Dlhopisy Slovenská sporiteľňa, a. s. 2018

ISIN: SK4120008848 séria 01

Forma cenného papiera: na doručiteľa

Druh cenného papiera: zaknihovaný

Mena emisie: EUR

Celkový objem emisie: 3 000 000 EUR

Počet vydaných kusov dlhopisov: 3 000 ks

Menovitá hodnota dlhopisu: 1 000 EUR

Emisný kurz: 100 % menovitej hodnoty dlhopisu

Dátum vydania emisie: 5. decembra 2012

Úročenie: kombinovaná úroková sadzba

Termíny výplaty výnosov: polročne; vždy 5. júna a 5. decembra

Termín splatnosti dlhopisov: 5. decembra 2018

Dôvod vydania dlhopisov: financovanie činnosti emitenta

4.1.2 Stav, podoba a forma dlhopisov

„Dlhopisy Slovenská sporiteľňa, a. s. 2018“ majú podobu zaknihovaného CP. V zmysle ustanovení § 4 ods. 1 Zákona o dlhopisoch sú vydané vo forme na doručiteľa. Emitované boli výhradne v eurách. Dlhopisy z tejto emisie sú vedené v evidencii Centrálného depozitára cenných papierov SR podľa § 10 ods. 4 písm. a) Zákona o cenných papieroch. Okrem evidencie Centrálného depozitára je možné ich evidovať v akejkoľvek evidencii podľa § 10 ods. 4 Zákona o cenných papieroch. SLSP nijakým spôsobom neobmedzila prevoditeľnosť dlhopisov. Prevod práv z dlhopisov je v zmysle ustanovení § 4 ods. 3 Zákona o dlhopisoch realizovaný odovzdaním dlhopisu.

Dlhopisy zakladajú priame, všeobecné, nezabezpečené, nepodmienené a nepodriadené záväzky SLSP, ktoré sú vzájomne rovnocenné a budú vždy postavené aspoň na roveň so všetkými inými súčasnými a budúcimi priamymi, všeobecnými, nezabezpečenými, nepodmienenými a nepodriadenými záväzkami SLSP, s výnimkou tých záväzkov, o ktorých tak ustanoví kogentné ustanovenie právnych predpisov.¹⁰⁹

4.1.3 Spôsob určenia výnosu

Dlhopisy SLSP boli v súlade s § 10 ods. 2 Zákona o dlhopisoch vydané ako dlhové CP úročené kombinovanou úrokovou sadzbou. Kombinovaná úroková sadzba sa skladá z *pevnej a pohyblivej* zložky. Pevná zložka je určená vo výške 2 % p. a. Pohyblivú zložku stanovuje výpočtový agent¹¹⁰. Je určená nasledovným vzorcom:¹¹¹

$$\text{Notional} \times \text{Max} [(\text{CPTFEMU}_{\text{final}} / \text{CPTFEMU}_{\text{initial}} - 1) - ((1 + 3,0 \%)^6 - 1); 0 \%]$$

kde:

Notional: menovitá hodnota dlhopisov

¹⁰⁹ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2012. Opis cenných papierov (online). 2012 (cit. 2013-04-06). Dostupné na internete: < www.slsp.sk/downloads/dlhopisy-kombinovana-us-2018-opis.pdf >

¹¹⁰ Výpočtovým agentom sa rozumie emitent zabezpečujúci všetky výpočty, ktoré súvisia s určením výnosov z dlhopisov a stanovením hodnôt indexu. Určenie výšky výnosov výpočtovým agentom je pre majiteľov dlhopisov konečné a záväzné, ak nenastane zjavná chyba.

¹¹¹ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2012. *Opis cenných papierov* (online). 2012 (cit. 2013-04-05). Dostupné na internete: < www.slsp.sk/downloads/dlhopisy-kombinovana-us-2018-opis.pdf >

CPTFEMU initial: hodnota indexu CPTFEMU za september 2012;

CPTFEMU final: hodnota indexu CPTFEMU za september 2018 (maximálne hodnota 160);

Max (): použije sa vyššia z hodnôt uvedených v zátvorkách.

Index: Bloomberg Eurostat Eurozone HICP Ex Tobacco

Jedná sa o nerevidovaný harmonizovaný index spotrebiteľských cien s výnimkou tabaku Eurozóny počítaný Štatistickým úradom Európskeho spoločenstva, identifikovaný podľa jeho názvu a kódu v systéme Bloomberg.¹¹² Informácie o vývoji indexu SLSP plánuje zverejňovať aspoň raz ročne na svojej webovej stránke od 5. decembra 2012. Ak nebude možné stanoviť hodnotu indexu, použije sa hodnota indexu stanovená výpočtovým agentom. Výpočtový agent musí dodržať trhové štandardy a odbornú starostlivosť.

Výnosy z dlhopisov bude SLSP vyplácať polročne k 5. júnu a 5. decembru bežného roku. SLSP spätne vyplatí majiteľom dlhopisov výnosy za príslušné úrokové obdobie (prvýkrát 5. júna 2013) až do úplného splatenia menovitej hodnoty a výnosov z dlhopisov. Úrokové obdobie predstavuje časové obdobie, ktoré sa začína dátumom vydania dlhopisov (5. decembra 2012) a končí prvým termínom výplaty výnosu (5. júna 2013). Ďalšie úrokové obdobia predstavujú každé bezprostredne nasledujúce obdobia od termínu výplaty výnosu až do ďalšieho termínu výplaty výnosu z dlhopisov postupne až do termínu splatnosti menovitej hodnoty dlhopisov.

Posledná splátka úrokového výnosu bude splatná k termínu splatnosti dlhopisov. Ak k termínu splatnosti bude menovitá hodnota dlhopisov splatená, dlhopisy už nebudú k tomuto termínu úročené. Ak k úplnému splateniu menovitej hodnoty k termínu splatnosti nedôjde, dlhopisy sa budú úročiť naďalej až do doby, kedy nebudú vyplatené majiteľom dlhopisov všetky splatné hodnoty.

Na výpočet výnosov z dlhopisov sa použije konvencia 30E/360, ktorá vychádza z predpokladu, že rok má 360 dní v 12 mesiacoch. Každý z mesiacov má podľa tejto konvencie 30 dní. Výška výnosu za jedno úrokové obdobie sa určí súčinom menovitej hodnoty dlhopisu, úrokovej sadzby a zlomku dní podľa konvencie 30E/360. Výsledná suma

¹¹² POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2012. *Opis cenných papierov* (online). 2012 (cit. 2013-04-05). Dostupné na internete: < www.slsp.sk/downloads/dlhopisy-kombinovana-us-2018-opis.pdf >

sa zaokrúhli matematicky na 2 desatinné miesta.

Pre obchodovanie s emitovanými dlhopismi na Burze CP v Bratislave v priebehu životnosti týchto dlhopisov sa na určenie alikvotného výnosu použije rovnaká úroková sadzba ako je uvedené vyššie v texte.

Výnosy z dlhopisov budú zdaňované v zmysle platných právnych predpisov SR v čase ich vyplácania.¹¹³ Pri zdaňovaní výnosov z dlhopisov sa bude vychádzať z ustanovení zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov, pričom v zmysle tohto zákona sú príjmy všetkých subjektov zdaňované jednou lineárnou percentuálnou sadzbou dane vo výške 19 %.¹¹⁴ V prípade dlhopisov, ktoré vlastní právnické osoby, výnosy nie sú zaťažené zrážkovou daňou, ale sú súčasťou základu dane podľa príslušných postupov účtovania. Zodpovednosť za zrážku dane pri výplate, poukázaní, príp. pripísaní platby daňovníkovi preberá SLSP.

4.1.4 Splácanie menovitej hodnoty a vyplácanie výnosov

Podľa § 12 ods. 1 Zákona o dlhopisoch sa SLSP zaviazala splatiť menovitú hodnotu dlhopisov jednorazovo k 5. decembru 2018. Splatenie menovitej hodnoty a vyplatenie výnosov z emitovaných dlhopisov sa SLSP rozhodla zabezpečiť realizáciou svojich obchodných aktivít a prostredníctvom výnosov z nich. Za splatenie menovitej hodnoty, ani za vyplatenie výnosov z dlhopisov neprevzala záruku žiadna právnická alebo fyzická osoba.¹¹⁵ Všetky peňažné pohľadávky majiteľov dlhopisov budú uspokojené v eurách. Úhrada záväzkov zo strany SLSP prebehne v súlade so Zákonom o dlhopisoch, Zákonom o cenných papieroch a príslušnými daňovými predpismi.

SLSP sa rozhodla nevyhradiť si právo na predčasné splatenie menovitej hodnoty a vyplatenie alikvotnej časti výnosov v zmysle § 12 ods. 2 Zákona o dlhopisoch. Z uvedeného vyplýva, že sa SLSP nezaviazala k predčasnému splateniu dlhopisov na žiadosť majiteľov dlhopisov. Majitelia tak podľa § 12 ods. 3 Zákona o dlhopisoch nemajú nárok na predčasné splatenie menovitej hodnoty a vyplatenie alikvotnej časti výnosov z dlhopisov. SLSP si

¹¹³ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2012. *Opis cenných papierov* (online). 2012 (cit. 2013-04-06). Dostupné na internete: <www.slsp.sk/downloads/dlhopisy-kombinovana-us-2018-opis.pdf>

¹¹⁴ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2012. *Opis cenných papierov* (online). 2012 (cit. 2013-04-06). Dostupné na internete: <www.slsp.sk/downloads/dlhopisy-kombinovana-us-2018-opis.pdf>

¹¹⁵ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2012. *Opis cenných papierov* (online). 2012 (cit. 2013-04-05). Dostupné na internete: <www.slsp.sk/downloads/dlhopisy-kombinovana-us-2018-opis.pdf>

vyhradila možnosť na spätný odkup akéhokoľvek dlhopisu z emisie na sekundárnom trhu v akomkoľvek okamihu pred dobou splatnosti. Na základe rozhodnutia SLSP v zmysle § 12 ods. 5 Zákona o dlhopisoch dlhopis nadobudnutý SLSP pred dobou splatnosti, nezaniká.

Menovitú hodnotu a výnosy z dlhopisov SLSP v dobe splatnosti vyplatí tým osobám, ktoré budú v rozhodný deň evidované na držiteľskom účte vedenom Centrálnym depozitárom, členom Centrálného depozitára alebo osobou evidujúcou majiteľov dlhopisov, ktoré sú zaevidované na účte vedenom Centrálnym depozitárom. Ako platobné miesto splatenia menovitej hodnoty a výplaty výnosov z dlhopisov sa v prospekte CP uvádza sídlo SLSP (Tomášikova 48, Bratislava). Majiteľ sa musí preukázateľným spôsobom identifikovať ako majiteľ dlhopisu podľa evidencie na držiteľskom účte v rozhodný deň na konci pracovnej doby Centrálného depozitára. Rozhodným dňom sa rozumie 30-ty kalendárny deň pre termínom výplaty výnosov z dlhopisov alebo 30-ty kalendárny deň pred termínom splatnosti menovitej hodnoty dlhopisov.¹¹⁶ Platby, na ktoré majiteľom dlhopisov vznikne právny nárok v termínoch výplaty, resp. v termíne splatnosti, SLSP uskutoční bezhotovostne na ich účty vedené v banke. Prioritne budú realizované bezhotovostné prevody na účty majiteľov dlhopisov, ktoré vedie SLSP. Plnenie finančných záväzkov voči majiteľom dlhopisov SLSP uskutoční na základe inštrukcií, ktoré jednotliví majitelia oznámia SLSP. Oznámenie musí byť vykonané vierohodne minimálne 5 pracovných dní vopred. Ak v stanovenom termíne SLSP príslušné inštrukcie doručené nebudú, výnosy, príp. menovitá hodnota dlhopisov budú vyplatené v hotovosti v mieste výplaty (sídlo SLSP). V takomto prípade pri realizácii platby vznikne SLSP nárok požadovať od majiteľa dlhopisu preukaz totožnosti. Prijatie hotovostnej platby bude možné aj prostredníctvom zástupcu, kedy je potrebné doručiť úradne osvedčené splnomocnenie. SLSP nevzniká povinnosť overiť pravosť predložených úradných dokladov. SLSP sa vyhradila voči zodpovednosti za prípadné škody, ktoré by mohli vzniknúť pri omeškaní, zadaní nesprávnych alebo nepresných inštrukcií zo strany majiteľov dlhopisov.

Ak by nastala situácia, kedy by termín výplaty výnosu z dlhopisu, jeho menovitej hodnoty alebo rozhodný deň nepripadol na pracovný deň, za tento termín sa bude považovať nasledujúci pracovný deň. Vtedy nevzniká majiteľovi dlhopisu nárok na žiaden dodatočný úrok.

¹¹⁶ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2012. *Opis cenných papierov* (online). 2012 (cit. 2013-04-05). Dostupné na internete: <www.slsp.sk/downloads/dlhopisy-kombinovana-us-2018-opis.pdf>

4.2 Vydanie hypotekárnych záložných listov v Slovenskej sporiteľni

Slovenská sporiteľňa sa v roku 2012 rozhodla na základe verejnej ponuky emitovať hypotekárne záložné listy (HZL) v celkovej menovitej hodnote 5 000 000 EUR, úročené pevnou úrokovou sadzbou s termínom splatnosti v roku 2019 (ISIN: SK4120009085 séria 01). HZL sú vydávané jedným z najvýznamnejších emitentov dlhových CP na Slovensku.¹¹⁷ Vydanie HZL bolo schválené na zasadnutí predstavenstva SLSP 4. decembra 2012. HZL budú ponúkané v SR najmä fyzickým osobám, ktoré nie sú kvalifikovanými investormi, prostredníctvom vybraných obchodných miest SLSP.¹¹⁸ Verejná ponuka HZL sa začala 25. marca 2013 o 8,00 hod. a skončila 15. apríla 2013 o 12,00 hod. Dátum začiatku vydávania a datum vydania HZL SLSP stanovila na 15. apríla 2013. Na účel emisie HZL SLSP zostavila prospekt CP, ktorý obsahuje opis vydávaných dlhopisov z 12. marca 2013, súhrnný document z 12. marca 2013 a registračný dokument zo 17. mája 2012. Opis vydávaných HZL obsahuje predovšetkým informácie týkajúce sa emitovaných HZL, neobsahuje však všetky informácie potrebné na vykonanie investičného rozhodnutia. Súhrnný dokument obsahuje iba informácie, ktoré sa týkajú SLSP a ním vydávaných HZL a predstavuje úvod k prospektu CP.¹¹⁹ Opis CP a súhrnný dokument boli schválené prostredníctvom NBS rozhodnutím č. ODT-2917/2013-1 z 18.3.2013.¹²⁰ Registračný dokument, schválený rozhodnutím NBS č. ODT-5353-1/2012, obsahuje všetky informácie, ktoré sa týkajú SLSP a sú významné v kontexte emisie/emisií a ponuky dlhopisov (pojem dlhopisy v tomto prípade zahŕňa akékoľvek dlhopisy, vrátane HZL a dlhopisov s pohľadávkou spojenou so záväzkom podriadenosti, ktoré Emitent plánuje vydať a ktoré môžu byť obchodované na Burze CP v Bratislave).¹²¹ Po schválení jednotlivých častí prospektu CP v NBS bol prospekt bezplatne zverejnený v písomnej forme v sídle SLSP (odbor Riadenie bilancie) a v elektronickej forme na jej webovej stránke. Sprístupnenie údajov o emisii SLSP následne oznámila v Hospodárskych novinách. Prospekt CP v zmysle § 3 ods. 7 Zákona o dlhopisoch pri emisii dlhopisov SLSP nahrádza emisné podmienky.

¹¹⁷ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2013. *Leták hxl-fix4-2019* (online). 2013 (cit. 2013-04-08). Dostupné na internete: <<http://www.slsp.sk/downloads/hxl-fix4-2019-letak.pdf>>

¹¹⁸ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2013. *Opis cenných papierov* (online). 2013 (cit. 2013-04-07). Dostupné na internete: <<http://www.slsp.sk/downloads/hxl-fix4-2019-opis.pdf>>

¹¹⁹ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2013. *Súhrnný dokument* (online). 2013 (cit. 2013-04-06). Dostupné na internete: <<http://www.slsp.sk/downloads/dlhopisy-kombinovana-us-2018-suhrn.pdf>>

¹²⁰ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2013. *Leták hxl-fix4-2019* (online). 2013 (cit. 2013-04-08). Dostupné na internete: <<http://www.slsp.sk/downloads/hxl-fix4-2019-letak.pdf>>

¹²¹ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2012. *Registračný dokument* (online). 2012 (cit. 2013-04-06). Dostupné na internete: <<http://www.slsp.sk/downloads/registracny-dokument-20120517.pdf>>

Potenciálni investori by mali pre vykonanie investičného rozhodnutia posudzovať prospekt ako celok, nie jeho jednotlivé časti zvlášť.

SLSP prenechala k dispozícii potenciálnym investorom zmluvy a objednávky na HZL vo svojich obchodných miestach a prostredníctvom odboru „Treasury“. V jednotlivých zmluvách a objednávkach s konkrétnymi investormi je uvedený spôsob notifikácie o množstve upísaných HZL. S emitovanými HZL nie je možné obchodovať do doby pred začiatkom realizácie notifikácie. Predtým, ako SLSP požiadala NBS o schválenie prospektu CP, neboli dlhopisy prijaté na žiaden domáci ani zahraničný regulovaný verejný trh alebo na trh burzy CP. K dátumu vyhotovenia opisu neudelila vydaným HZL na žiadosť SLSP ani v rámci spolupráce s ňou ratingové hodnotenie žiadna ratingová agentúra.¹²² SLSP požiadala Burzu CP v Bratislave o prijatie ňou emitovaných HZL na obchodovanie na jej trhu. Predpokladaná lehota vydávania a zápisu HZL na účty prvých majiteľov vedené Centrálnym depozitárom, na účty prvých majiteľov HZL vedené príslušnými členmi Centrálného depozitára, alebo na držiteľské účty osôb, ktoré evidujú prvých majiteľov HZL, bude jeden týždeň odo dňa dátumu vydania HZL.¹²³ Každý z účastníkov verejnej ponuky bol povinný preukázať svoju totožnosť platným dokladom. Uspokojovanie nárokov investorov bolo realizované podľa času zadania jednotlivých objednávok investorov. Po naplnení celkového objemu emisie už nedôjde k prijatiu ani uspokojeniu žiadnych dodatočných objednávok. SLSP neurčila minimálnu ani maximálnu výšku objednávky HZL pripadajú na jedného investora. SLSP investorom nevyúčtovala žiadne poplatky spojené s upisovaním HZL. Výsledky emisie HZL SLSP uverejní v nasledujúci deň po ukončení ich emitovania vo svojom sídle podľa podmienok stanovených v opise CP. SLSP v opise CP ako podmienku úspešnosti emisie stanovila uplynutie dátumu ich vydania. Na úspešnosť emisie sa tak nevzťahuje podmienka upísania celkovej menovitej hodnoty dlhopisov v celom jej objeme. Ak dôjde k upísaniu celého objemu emisie ešte pred dátumom vydania, nebudú prijaté ani uspokojené ďalšie objednávky. SLSP sa nedohodla so žiadnymi subjektmi na upisovaní emisie HZL na základe pevného záväzku alebo umiestňovanie bez pevného záväzku alebo

¹²² POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2013. *Opis cenných papierov* (online). 2013 (cit. 2013-04-07). Dostupné na internete: <<http://www.slsp.sk/downloads/hxl-fix4-2019-opis.pdf>>

¹²³ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2013. *Opis cenných papierov* (online). 2013 (cit. 2013-04-07). Dostupné na internete: <<http://www.slsp.sk/downloads/hxl-fix4-2019-opis.pdf>>

dojednanie typu „najlepšia snaha“. ¹²⁴ Ani pri obchodovaní na sekundárnom trhu SLSP nevyužíva služby sprostredkovateľa.

Emisia HZL bola realizovaná v celkovej menovitej hodnote 5 000 000 EUR. V zmysle § 6 ods. 2 Zákona o dlhopisoch SLSP emisiu HZL a činnosti súvisiace s emisiou vykonala samostatne. Celý objem emisie bol uskutočnený v mene euro. Emisia obsahuje 5 000 kusov HZL s pevnou úrokovou sadzbou s menovitou hodnotou každého z jednotlivých HZL v hodnote 1 000 EUR. Názov emitovaných HZL je “HZL Slovenská sporiteľňa, a. s. FIX4 2019”. Upisovanie sa uskutočnilo pri emisnom kurze, ktorý bol stanovený vo výške 100 % menovitej hodnoty HZL. Výnos dosiahnutý z emisie HZL po odpočítaní všetkých nákladov súvisiacich s emisiou činil 4 990 000 EUR. Na základe príslušných zmlúv a objednávok na HZL budú platby od investorov uhradené na účet SLSP bezhotovostnými prevodmi najneskôr k dátumu vydania dlhopisov. ¹²⁵ Výnos z emisie bude v plnej sume slúžiť na financovanie hypotekárnych úverov, ktoré SLSP poskytla svojim klientom. Náklady spojené s emisiou HZL tvorili:

- náklady na priradenie kódu ISIN,
- náklady na registráciu emisie,
- náklady na pripísanie HZL na účty prvých majiteľov v Centrálnom depozitári,
- náklady spojené s inzerovaním emisie,
- náklady na schvaľovanie v NBS,
- náklady na prijatie na Burzu CP v Bratislave.

Celková menovitá hodnota emisie je zabezpečená riadnym krytím podľa § 16 ods. 4 Zákona o dlhopisoch. Na riadne krytie emitovaných HZL SLSP použila len pohľadávky z hypotekárnych úverov, ktoré sú zabezpečené záložným právom k nehnuteľnosti, a to do výšky 70 % hodnoty založenej nehnuteľnosti. ¹²⁶

Majiteľmi dlhopisov sú osoby vedené ako majitelia HZL v evidencii podľa § 10 Zákona o cenných papieroch, a to:

¹²⁴ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2013. *Opis cenných papierov* (online). 2013 (cit. 2013-04-07). Dostupné na internete: <<http://www.slsp.sk/downloads/hxl-fix4-2019-opis.pdf>>

¹²⁵ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2013. *Opis cenných papierov* (online). 2013 (cit. 2013-04-08). Dostupné na internete: <<http://www.slsp.sk/downloads/hxl-fix4-2019-opis.pdf>>

¹²⁶ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2013. *Leták hxl-fix4-2019* (online). 2013 (cit. 2013-04-08). Dostupné na internete: <<http://www.slsp.sk/downloads/hxl-fix4-2019-letak.pdf>>

- na účte majiteľa vedenom Centrálnym depozitárom,
- na účte majiteľa vedenom členom Centrálného depozitára,
- v evidencii osoby, ktorej Centrálny depozitár vedie držiteľský účet.

V prípade HZL vedených na držiteľskom účte v evidencii Centrálného depozitára si SLSP vyhradila právo v plnom rozsahu zastupovať majiteľov HZL a vykonávať na ich účtoch všetky právne úkony. Emitent si vyhradil právo priameho alebo nepriameho zastúpenia majiteľov HZL a právo realizovať právne úkony na účet majiteľa v jeho mene alebo vo vlastnom mene. Prevod HZL je realizovaný registráciou prevodu na držiteľskom účte, ktorý vedie Centrálny depozitár, člen Centrálného depozitára alebo iná osoba, ktorá eviduje majiteľov emitovaných HZL. Spoločný zástupca majiteľov HZL nebol ustanovený. Majiteľom vznikajú z držby týchto HZL práva a povinnosti vyplývajúce zo Zákona o dlhopisoch, z prospektu CP a zo Zákona o cenných papieroch. Postup vykonania práv a povinností majiteľov a právne následky z držby týchto HZL vyplývajú z ustanovení Zákona o dlhopisoch a z prospektu CP. Práva vyplývajúce z držby HZL pre ich majiteľov sú v zmysle § 23 Zákona o dlhopisoch premlčateľné po uplynutí 10 rokov od termínu splatnosti. Premlčateľnosť sa týka aj splatenia menovitej hodnoty a vyplatenia výnosov z HZL. S emitovanými HZL sa neviažu žiadne dodatočné výhody pre ich majiteľov. Podľa opisu CP sa k emitovaným HZL neviažu žiadne predkupné, ani výmenné práva.¹²⁷ Všetky dôležité informácie týkajúce sa uplatňovania práv majiteľov HZL SLSP plánuje zverejňovať v celoštátne pôsobiacej periodickej tlači, ktorá uverejňuje správy z burzy. SLSP sa v prospekte CP zaviazala neúčtovať majiteľom HZL žiadne poplatky za vedenie držiteľského účtu, ktorý vedie SLSP.

Základné údaje o emisii HZL:

Emitent: Slovenská sporiteľňa, a. s., Tomášikova 48, 832 37 Bratislava, IČO: 00 151 653

Názov dlhopisov: HZL Slovenská sporiteľňa, a. s. FIX4 2019

ISIN: SK4120009085 séria 01

¹²⁷ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2013. Opis cenných papierov (online). 2013 (cit. 2013-04-07). Dostupné na internete: <<http://www.slsp.sk/downloads/hxl-fix4-2019-opis.pdf>>

Forma cenného papiera: na doručiteľa

Druh cenného papiera: zaknihovaný

Mena emisie: EUR

Celkový objem emisie: 5 000 000 EUR

Počet vydaných kusov dlhopisov: 5 000 ks

Menovitá hodnota: 1 000 EUR

Emisný kurz: 100 % menovitej hodnoty dlhopisu

Dátum vydania emisie: 15. apríl 2013

Úročenie: pevný úrok 2,30 % p. a.

Termín výplaty výnosov: polročne; vždy 15. apríla a 15. októbra

Termín splatnosti emisie: 15. apríl 2019

Účel emitovania HZL: financovanie hypotekárnych úverov

4.2.1 Stav, podoba a forma hypotekárnych záložných listov

“HZL Slovenská sporiteľňa, a. s. FIX4 2019” majú podobu zaknihovaného CP. V zmysle ustanovení § 4 ods. 1 Zákona o dlhopisoch sú vydané vo forme na doručiteľa. Emitované boli výhradne v eurách. HZL z tejto emisie sú vedené v evidencii Centrálného depozitára cenných papierov SR podľa § 10 ods. 4 písm. a) Zákona o cenných papieroch. Okrem evidencie Centrálného depozitára je možné ich evidovať v akejkoľvek evidencii podľa § 10 ods. 4 Zákona o cenných papieroch. Emitent nijakým spôsobom neobmedzil prevoditeľnosť HZL. Prevod práv z HZL je v zmysle ustanovení § 4 ods. 3 Zákona o dlhopisoch realizovaný odovzdaním HZL.

Emitované HZL zakladajú priame, všeobecné, nezabezpečené, nepodmienené a nepodriadené záväzky SLSP, ktoré sú vzájomne rovnocenné a budú vždy postavené aspoň na roveň so všetkými inými súčasnými a budúcimi priamymi, všeobecnými, nezabezpečenými,

nepodmienenými a nepodriadenými záväzkami SLSP, s výnimkou tých záväzkov SLSP, o ktorých tak ustanoví kogentné ustanovenie právnych predpisov.¹²⁸

4.2.2 Spôsob určenia výnosu

Výnos z emitovaných HZL bude v súlade s § 10 ods. 2 Zákona o dlhopisoch stanovený pevnou úrokovou sadzbou, a to vo výške 2,30 % p. a. Výška výnosu sa určí z menovitej hodnoty HZL. Výnosy z dlhopisov bude SLSP vyplácať polročne k 15. aprílu a 15. októbru bežného roku. Úročiť sa začne od dátumu vydania HZL. Na výpočet výnosov z dlhopisov sa použije konvencia 30E/360, ktorá vychádza z predpokladu, že rok má 360 dní v 12 mesiacoch. Každý z mesiacov má podľa tejto konvencie 30 dní. Výška výnosu za jedno úrokové obdobie sa určí súčinom menovitej hodnoty dlhopisu, úrokovej sadzby a zlomku dní podľa konvencie 30E/360. Výsledná suma sa zaokrúhli matematicky na 2 desatinné miesta.

SLSP sa zaviazala späťne vyplatiť majiteľom HZL výnosy až do doby splatnosti menovitej hodnoty a vyplatiť všetky výnosy, na ktoré majú majitelia HZL nárok. K prvému plneniu dôjde 15. októbra 2013. Úrokové obdobie predstavuje obdobie od dátumu vydania HZL až do prvého termínu výplaty výnosu a ďalej každé bezprostredne nasledujúce obdobie začínajúce týmto termínom výplaty a končiace ďalším nasledujúcim termínom výplaty až do úplného splatenia menovitej hodnoty HZL.¹²⁹

Posledná splátka úrokového výnosu bude splatná k termínu splatnosti dlhopisov. Ak k termínu splatnosti bude menovitá hodnota dlhopisov splatená, dlhopisy už nebudú k tomuto termínu úročené. Ak k úplnému splateniu menovitej hodnoty k termínu splatnosti nedôjde, dlhopisy sa budú úročiť naďalej až do doby, kedy nebudú vyplatené majiteľom dlhopisov všetky splatné hodnoty.

Pre obchodovanie s emitovanými HZL na Burze CP v Bratislave v priebehu životnosti týchto dlhopisov sa na určenie alikvotného výnosu použije rovnaká úroková sadzba, ako je uvedené vyššie v texte. HZL bude možné kedykoľvek predať na Burze CP v Bratislave s

¹²⁸ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2013. *Opis cenných papierov* (online). 2013 (cit. 2013-04-07). Dostupné na internete: <<http://www.slsp.sk/downloads/hxl-fix4-2019-opis.pdf>>

¹²⁹ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2013. *Opis cenných papierov* (online). 2013 (cit. 2013-04-07). Dostupné na internete: <<http://www.slsp.sk/downloads/hxl-fix4-2019-opis.pdf>>

alikvotným úrokovým výnosom bez straty vyplatených výnosov za aktuálnu trhovú cenu.¹³⁰ Výška výnosu na sekundárnom trhu sa bude odvíjať od aktuálnych trhových podmienok.

Výnosy z HZL budú zdaňované v zmysle platných právnych predpisov SR v čase ich vyplácania.¹³¹ V oblasti zdaňovania sa bude vychádzať z ustanovení zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov, pričom v zmysle tohto zákona sú príjmy všetkých subjektov zdaňované jednou lineárnou percentuálnou sadzbou dane vo výške 19 %.¹³² V prípade HZL, ktoré ako majitelia v termíne výplaty predložia vlastníť právnické osoby, výnosy nie sú zaťažené zrážkovou daňou, ale tvoria základ dane podľa príslušných postupov účtovania. Zodpovednosť za zrážku dane pri výplate, poukázaní, príp. pripísaní platby daňovníkovi preberá SLSP.

4.2.3 Splácanie menovitej hodnoty

V zmysle ustanovení § 12 ods. 1 Zákona o dlhopisoch sa SLSP zaviazala splatiť menovitú hodnotu dlhopisov jednorazovo k 15. aprílu 2019. Splatenie menovitej hodnoty a vyplatenie výnosov z emitovaných HZL sa SLSP rozhodla zabezpečiť realizáciou svojich obchodných aktivít a prostredníctvom výnosov z nich. Za splatenie menovitej hodnoty, ani za vyplatenie výnosov z HZL neprevzala záruku žiadna právnická alebo fyzická osoba.¹³³ Všetky peňažné pohľadávky majiteľov dlhopisov budú uspokojené v eurách. Úhrada záväzkov zo strany SLSP prebehne v súlade so Zákonom o dlhopisoch, Zákonom o cenných papieroch a aktuálnymi daňovými predpismi.

SLSP sa rozhodla nevyhradiť si právo na predčasné splatenie menovitej hodnoty a vyplatenie alikvotnej časti výnosov v zmysle § 12 ods. 2 Zákona o dlhopisoch. Z uvedeného vyplýva, že sa SLSP nezaviazala k predčasnému splateniu HZL na žiadosť majiteľov HZL. Majitelia HZL tak podľa § 12 ods. 3 Zákona o dlhopisoch nemajú nárok na predčasné splatenie menovitej hodnoty a vyplatenie alikvotnej časti výnosov z HZL. SLSP si vyhradila

¹³⁰ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2013. *Leták hxl-fix4-2019* (online). 2013 (cit. 2013-04-08). Dostupné na internete: <<http://www.slsp.sk/downloads/hxl-fix4-2019-letak.pdf>>

¹³¹ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2013. *Opis cenných papierov* (online). 2013 (cit. 2013-04-08). Dostupné na internete: <<http://www.slsp.sk/downloads/hxl-fix4-2019-opis.pdf>>

¹³² POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2013. *Opis cenných papierov* (online). 2013 (cit. 2013-04-08). Dostupné na internete: <<http://www.slsp.sk/downloads/hxl-fix4-2019-opis.pdf>>

¹³³ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2013. *Opis cenných papierov* (online). 2013 (cit. 2013-04-07). Dostupné na internete: <<http://www.slsp.sk/downloads/hxl-fix4-2019-opis.pdf>>

možnosť na spätný odkup akéhokoľvek HZL z emisie na sekundárnom trhu v akomkoľvek okamihu pred dobou jeho splatnosti. Na základe rozhodnutia SLSP v zmysle § 12 ods. 5 Zákona o dlhopisoch HZL, ktorý SLSP nadobudne pred dobou splatnosti, nezaniká.

Menovitú hodnotu a výnosy z HZL emitent v dobe splatnosti vyplatí tým osobám, ktoré v rozhodný deň budú evidované na držiteľskom účte vedenom Centrálnym depozitárom, členom Centrálného depozitára alebo osobou evidujúcou majiteľov HZL, zaevidovaných na účte vedenom Centrálnym depozitárom. Ako platobné miesto splatenia menovitej hodnoty a výplaty výnosov z HZL bolo v prospekte CP určené sídlo SLSP. (Tomášikova 48, Bratislava). Majiteľ sa musí preukázateľným spôsobom identifikovať ako majiteľ HZL podľa evidencie na držiteľskom účte v rozhodný deň na konci pracovnej doby Centrálného depozitára. Rozhodným dňom sa rozumie 30-ty kalendárny deň pred termínom výplaty výnosov z HZL alebo 30-ty kalendárny deň pred termínom splatnosti menovitej hodnoty HZL.¹³⁴ Platby, na ktoré majiteľom HZL vznikne právny nárok v termínoch výplaty, resp. v termíne splatnosti, SLSP uskutoční bezhotovostne na ich účty vedené v banke. Prioritne budú realizované bezhotovostné prevody na účty majiteľov HZL v SLSP. Plnenie svojich finančných záväzkov voči majiteľom HZL SLSP uskutoční na základe inštrukcií, ktoré jednotliví majitelia HZL oznámia emitentovi. Oznámenie musí byť vykonané vierohodne minimálne 5 pracovných dní vopred. Ak v stanovenom termíne SLSP príslušné inštrukcie doručené nebudú, výnosy, resp. menovitá hodnota HZL budú vyplatené v hotovosti na výplatnom mieste (sídlo SLSP). V takomto prípade pri realizácii hotovostného plnenia vznikne SLSP nárok požadovať od majiteľa HZL preukaz totožnosti. Prijatie hotovostnej platby bude možné aj prostredníctvom zástupcu, kedy je potrebné doručiť úradne osvedčené splnomocnenie. SLSP nevzniká povinnosť overiť pravosť predložených úradných dokladov. SLSP sa vyhradila voči zodpovednosti za prípadné škody, ktoré by mohli vzniknúť pri omeškaní, zadaní nesprávnych alebo nepresných inštrukcií zo strany majiteľov HZL.

Ak by nastala situácia, kedy by termín výplaty výnosu z HZL, jeho menovitej hodnoty alebo rozhodný deň nepripadol na pracovný deň, bude sa za tento termín považovať nasledujúci pracovný deň. Vtedy nevzniká majiteľovi HZL nárok na žiaden dodatočný úrok.

¹³⁴ POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2013. *Opis cenných papierov* (online). 2013 (cit. 2013-04-07). Dostupné na internete: <<http://www.slsp.sk/downloads/hxl-fix4-2019-opis.pdf>>

4.3 Vydanie dlhopisov vo Všeobecnej úverovej banke

Všeobecná úverová banka, a.s. (ďalej len VÚB) sa v roku 2012 rozhodla prostredníctvom neverejnej ponuky emitovať 10-ročné dlhopisy ako HZL v celkovej menovitej hodnote 70 000 000 EUR. Rozhodnutie o realizácii emisie bolo schválené predstavenstvom VÚB 18. decembra 2012. Dlhopisy boli vydané za účelom zabezpečenia zdrojového krytia hypotekárnych obchodov vykonávaných na základe platného bankového povolenia.¹³⁵ Výnos z emisie bude použitý na financovanie hypotekárnych obchodov. Na emisiu HZL VÚB sa vzťahujú ustanovenia Zákona o dlhopisoch, Zákona o cenných papieroch a Zákona o bankách. Na účel emisie HZL VÚB zostavila prospekt CP, ktorý sa skladá z opisu CP zostaveného 30. júla 2012, súhrnného dokumentu zo 17. januára 2013 a registračného dokumentu z 21. mája 2012. Opis CP bol schválený rozhodnutím NBS č. ODT-8304-1/2012 8. augusta 2012, registračný dokument bol schválený rozhodnutím NBS č. ODT-5647-1/2012 4. júna 2012. Jednotlivé časti prospektu CP boli zverejnené v sídle VÚB a na webovej stránke emitenta. Emisii bol pridelený kód ISIN SK4120008939 séria 01. Emisné podmienky boli v zmysle § 3 ods. 5 Zákona o dlhopisoch uverejnené v Hospodárskych novinách 9. januára 2013, teda 7 dní pred začiatkom vydávania HZL. Emisné podmienky obsahujú všetky náležitosti ustanovené § 3 ods. 3 Zákona o dlhopisoch.



Zámerom VÚB bolo emitovať 700 kusov HZL s názvom „Hypotekárny záložný list VÚB, a.s., 74“ prostredníctvom neverejnej ponuky limitovanému počtu investorov. Dátum vydania HZL bol stanovený na 16. januára 2013. Výsledkom procesu upisovania bolo upísanie celého objemu emisie v počte 700 kusov v celkovej menovitej hodnote HZL 70 000 000 EUR vopred známym investorom. VÚB neumožnila upísať nižší, ani vyšší objem emisie ako určila v podmienkach emisie. Menovitá hodnota jedného kusu HZL bola stanovená vo výške minimálne 100 000 EUR. Emisný kurz bol pri upisovaní HZL stanovený vo výške 90 – 110 % ich menovitej hodnoty. VÚB nestanovila maximálne množstvo HZL, ktoré si môže upísať

¹³⁵ KOHÚTIKOVÁ E., DE MICHELIS A. 2013. *Opis cenných papierov* (online). 2013 (cit. 2013-04-08). Dostupné na internete: <<http://www.vub.sk/files/sekundarna-navigacia/informacny-servis/prospekty-cennych-papierov/opis-cennych-papierov-zo-dna-17.1.2013.pdf>>

jeden investor. Cena pre nadobúdateľa bola stanovená ako násobok emisného kurzu, menovitej hodnoty HZL a počtu kusov HZL.¹³⁶ VÚB neúčtovala investorom žiadne poplatky pri nákupe HZL. V jednotlivých zmluvách a objednávkach na HZL s konkrétnymi investormi je uvedený spôsob notifikácie o množstve upísaných HZL. Obchodovanie s HZL bolo vylúčené pred vykonaním notifikácie. VÚB požiadala o prijatie emitovaných HZL na trh Burzy CP v Bratislave. Výnos z emisie, po odpočítaní nákladov spojených s emisiou, je vo výške 69 963 170 EUR a bude použitý na financovanie hypotekárnych obchodov.¹³⁷ Náklady spojené s emitovaním HZL boli vyčíslené vo výške 36 830 EUR. Tieto náklady tvorili:

- náklady na vydanie HZL,
- náklady na pridelenie ISIN,
- náklady na registráciu emisie v Centrálnom depozitári,
- náklady na pripísanie HZL na účty majiteľov,
- náklady na inzerovanie emisie,
- náklady na prijatie emisie na Burze CP v Bratislave.

Emisiu a činnosti spojené s emisiou HZL realizovala VÚB v zmysle § 6 ods. 2 Zákona o dlhopisoch samostatne. Za účelom umiestnenia alebo upísania emisie neboli uzavreté žiadne pevné dohody na upísanie ani dohody o umiestnení typu „najlepšia snaha“.¹³⁸ Náklady na emisiu a činnosti spojené s emisiou znáša VÚB. Emitované HZL boli zaevidované v Centrálnom depozitári. Majiteľmi HZL môžu byť osoby zapísané v evidencii podľa § 10 ods. 4 Zákona o cenných papieroch na držiteľskom účte v Centrálnom depozitári alebo na držiteľskom účte vedenom členom Centrálného depozitára. VÚB sa zaviazala pripísať upísané množstvo HZL na držiteľský účet majiteľa HZL v evidencii Centrálného depozitára alebo v evidencii člena Centrálného depozitára po uskutočnení bezhotovostnej platby investora na účet VÚB. Prevoditeľnosť HZL nebola nijakým spôsobom obmedzená. Prevod práv z HZL na sekundárnom trhu je v zmysle ustanovení § 4 ods. 3 Zákona o dlhopisoch realizovaný

¹³⁶ KOHÚTIKOVÁ E., DE MICHELIS A. 2013. *Opis cenných papierov* (online). 2013 (cit. 2013-04-08). Dostupné na internete: <<http://www.vub.sk/files/sekundarna-navigacia/informacny-servis/prospekty-cennych-papierov/opis-cennych-papierov-zo-dna-17.1.2013.pdf>>

¹³⁷ KOHÚTIKOVÁ E., DE MICHELIS A. 2013. *Opis cenných papierov* (online). 2013 (cit. 2013-04-08). Dostupné na internete: <<http://www.vub.sk/files/sekundarna-navigacia/informacny-servis/prospekty-cennych-papierov/opis-cennych-papierov-zo-dna-17.1.2013.pdf>>

¹³⁸ KOHÚTIKOVÁ E., DE MICHELIS A. 2013. *Opis cenných papierov* (online). 2013 (cit. 2013-04-08). Dostupné na internete: <<http://www.vub.sk/files/sekundarna-navigacia/informacny-servis/prospekty-cennych-papierov/opis-cennych-papierov-zo-dna-17.1.2013.pdf>>

odovzdaním HZL. Práva vyplývajúce z držby HZL pre ich majiteľov sú v zmysle § 23 Zákona o dlhopisoch premlčateľné po uplynutí 10 rokov od termínu splatnosti. Premlčateľnosť sa týka aj splatenia menovitej hodnoty a vyplatenia výnosov z HZL.

Práva a právne následky vyplývajúce z držby HZL vychádzajú z ustanovení Zákona o dlhopisoch. VÚB sa nezaviazala poskytnúť majiteľom HZL žiadne ďalšie výhody a práva. Spoločný zástupca majiteľov HZL nebol určený.

Základné údaje o emisii HZL:

Emitent:

Všeobecná úverová banka, a.s., Mlynské nivy 1, 829 90 Bratislava, IČO: 31 320 155

Názov dlhopisov: Hypotekárny záložný list VÚB, a.s., 74

ISIN: SK4120008939 séria 01

Forma cenného papiera: na doručiteľa

Druh cenného papiera: zaknihovaný

Mena emisie: EUR

Celková menovitá hodnota: 70 000 000 EUR

Počet vydaných dlhopisov: 700 kusov

Menovitá hodnota dlhopisu: 100 000 EUR

Emisný kurz: 90 - 110% z menovitej hodnoty dlhopisu

Dátum vydania emisie: 16. január 2013

Úročenie: pevná úroková sadzba 3,35 % p. a.

Termíny výplaty výnosov: ročne; vždy 16. januára

Termín splatnosti emisie: 16. január 2023

Účel emitovania HZL: financovanie hypotekárnych úverov

4.3.1 Stav, podoba a forma hypotekárnych záložných listov

HZL emitované VÚB majú podobu zaknihovaného CP. V zmysle ustanovení § 4 ods. 1 Zákona o dlhopisoch sú vydané vo forme na doručiteľa. Emitované boli v eurách. Podľa § 10 ods. 4 písm. a) Zákona o cenných papieroch sú HZL z tejto emisie sú vedené v evidencii Centrálného depozitára. Emitent nijakým spôsobom neobmedzil prevoditeľnosť HZL. S emitovanými HZL sa neviažu žiadne predkupné ani výmenné práva podľa § 13 ods. 1 a ods. 2 Zákona o dlhopisoch¹³⁹.

„HZL VÚB, a.s., 74“ predstavujú priame, všeobecné, zabezpečené a nepodmienené záväzky, ktoré sú vzájomne rovnocenné medzi sebou a vo vzťahu k iným súčasným a budúcim priamym, všeobecným, zabezpečeným a nepodmieneným záväzkom banky, s výnimkou tých záväzkov, pri ktorých tak ustanoví kogentné ustanovenie právnych predpisov.¹⁴⁰

4.3.2 Spôsob určenia výnosu

Výnos z emitovaných HZL bude v súlade § 10 ods. 2 Zákona o dlhopisoch stanovený pevnou úrokovou sadzbou, a to vo výške 3,35 % p. a. Na výpočet výšky výnosu sa použije konvencia Act/Act. Splatná čiastka výnosov z HZL na príslušné úrokové obdobie sa určí súčinom úrokovej sadzby, skutočného počtu dní úrokového obdobia, pričom tento súčin sa vydelením skutočným počtom dní v roku a vynásobí sa menovitou hodnotou všetkých HZL.¹⁴¹ Úročiť sa začne od dátumu vydania HZL. Úrokové obdobie v prípade „HZL VÚB, a. s., 74“ predstavuje doba medzi dvomi po sebe nasledujúcimi termínmi výplaty výnosov.

Výnosy z dlhopisov bude VÚB vyplácať ročne k 16. januáru bežného roku. Prvý termín výplaty je stanovený na 16. januára 2014. Prvé úrokové obdobie začína dátumom

¹³⁹ KOHÚTIKOVÁ E., DE MICHELIS A. 2013. *Opis cenných papierov* (online). 2013 (cit. 2013-04-09). Dostupné na internete: <<http://www.vub.sk/files/sekundarna-navigacia/informacny-servis/prospekty-cennych-papierov/opis-cennych-papierov-zo-dna-17.1.2013.pdf>>

¹⁴⁰ KOHÚTIKOVÁ E., DE MICHELIS A. 2013. *Opis cenných papierov* (online). 2013 (cit. 2013-04-09). Dostupné na internete: <<http://www.vub.sk/files/sekundarna-navigacia/informacny-servis/prospekty-cennych-papierov/opis-cennych-papierov-zo-dna-17.1.2013.pdf>>

¹⁴¹ KOHÚTIKOVÁ E., DE MICHELIS A. 2013. *Opis cenných papierov* (online). 2013 (cit. 2013-04-09). Dostupné na internete: <<http://www.vub.sk/files/sekundarna-navigacia/informacny-servis/prospekty-cennych-papierov/opis-cennych-papierov-zo-dna-17.1.2013.pdf>>

vydania HZL a končí prvým termínom výplaty výnosu. Posledná splatná časť výnosu z HZL bude majiteľom HZL vyplatená k termínu splatnosti HZL. Ak k termínu splatnosti bude menovitá hodnota dlhopisov splatená, dlhopisy už nebudú k tomuto termínu úročené. Ak k úplnému splateniu menovitej hodnoty k termínu splatnosti nedôjde, dlhopisy sa budú úročiť naďalej až do doby, kedy nebudú vyplatené majiteľom HZL všetky splatné hodnoty. Ak termín výplaty výnosu nepripadne na pracovný deň, výnos bude splatný k najbližšiemu nasledujúcemu pracovnému dňu. V takomto prípade majiteľ HZL nemá nárok na žiaden dodatočný úrok.

Splatné výnosy z HZL VÚB v termíne výplaty vyplatí tým osobám, ktoré budú v rozhodný deň (dátum ex-kupónu) evidované na držiteľskom účte vedenom Centrálnym depozitárom alebo budú evidované osobou, ktorá vedie evidenciu majiteľov HZL. Výnos za príslušné obdobie bude vyplatený iba tomu majiteľovi HZL, ktorého vlastníctvo bude jasne preukázateľné ku koncu pracovného dňa v Centrálnom depozitári bezprostredne predchádzajúceho dátumu ex-kupónu a to podľa zoznamu majiteľov HZL.¹⁴² Dátumom ex-kupónu, resp. rozhodným dňom sa rozumie 30-ty kalendárny deň pred termínom výplaty výnosov z HZL.

4.3.3 Splácanie menovitej hodnoty

V zmysle ustanovení § 12 ods. 1 Zákona o dlhopisoch sa VÚB zaviazala jednorazovo splatiť menovitú hodnotu emitovaných HZL. Splatnosť menovitej hodnoty je stanovená k 15. decembra 2023. VÚB splatí majiteľom HZL menovitú hodnotu HZL v celej výške v dobe splatnosti. Ak termín splatnosti menovitej hodnoty HZL nepripadne na pracovný deň, výnos bude splatný k najbližšiemu nasledujúcemu pracovnému dňu. V takomto prípade majiteľ HZL nemá nárok na žiaden dodatočný úrok. Všetky peňažné pohľadávky majiteľov HZL budú vyplatené v eurách. Peňažné pohľadávky majiteľov HZL sú zabezpečené riadnym krytím v zmysle ustanovení § 16 ods. 4 Zákona o dlhopisoch. Splatenie menovitej hodnoty a výplata výnosov z HZL budú zabezpečené realizáciou hypotekárnych obchodov VÚB, a to splátkami z hypotekárnych úverov. Ak právne nároky majiteľov HZL nebudú môcť byť uspokojené

¹⁴² KOHÚTIKOVÁ E., DE MICHELIS A. 2013. *Opis cenných papierov* (online). 2013 (cit. 2013-04-09). Dostupné na internete: <<http://www.vub.sk/files/sekundarna-navigacia/informacny-servis/prospekty-cennych-papierov/opis-cennych-papierov-zo-dna-17.1.2013.pdf>>

riadnym spôsobom, splatenie menovitej hodnoty a vyplatenie výnosov z HZL bude zabezpečené náhradným krytím podľa § 16 ods. 5 Zákona o dlhopisoch.

Splatením menovitej hodnoty a výnosov z HZL VÚB poverí v zmysle ustanovení § 9 Zákona o dlhopisoch inú osobu – tzv. platobného agenta, ktorý na výkon týchto činností disponuje platným povolením udeleným NBS. Pri splácaní menovitej hodnoty a vyplácaní výnosov z HZL majiteľom so sídlom mimo SR, VÚB na výkon týchto činností nepoverí inú osobu. Ako platobné miesto splatenia menovitej hodnoty a vyplácania výnosov z HZL VÚB určila svoje sídlo (Mlynské nivy 1, Bratislava).

VÚB sa rozhodla nevyhradiť si právo na predčasné splatenie menovitej hodnoty a vyplatenie alikvotnej časti výnosov v zmysle § 12 ods. 2 Zákona o dlhopisoch. Z uvedeného vyplýva, že sa emitent nezaviazal k predčasnému splateniu HZL na žiadosť ich majiteľov. Majitelia HZL tak podľa § 12 ods. 3 Zákona o dlhopisoch nemajú nárok na predčasné splatenie menovitej hodnoty a vyplatenie alikvotnej časti výnosov z HZL.

Menovitá hodnota HZL bude v dobe splatnosti vyplatená tým osobám, ktoré budú v rozhodný deň (dátum ex-istina) evidované na držiteľskom účte vedenom Centrálnym depozitárom alebo budú evidované osobou, ktorá vedie evidenciu majiteľov HZL. Menovitá hodnota bude splatená iba tomu majiteľovi HZL, ktorého vlastníctvo bude jasne preukázateľné ku koncu pracovného dňa v Centrálnom depozitári bezprostredne predchádzajúceho dátumu ex-istiny a to podľa zoznamu majiteľov HZL.¹⁴³ Dátumom ex-istiny, resp. rozhodným dňom sa rozumie 30-ty kalendárny deň pred termínom splatnosti menovitej hodnoty HZL.

VÚB splatí menovitú hodnotu, resp. vyplatí výnosy z HZL k termínu splatnosti bezhotovostným transferom na účet majiteľa HZL. Prevod bude uskutočnený na ten účet majiteľa HZL, ktorý sám uviedol v objednávke na HZL, príp. na účet udaný v žiadosti o splatenie menovitej hodnoty alebo o vyplatenie výnosov. Číslo účtu, na ktorý má byť poukázaná platba, musí majiteľ HZL oznámiť VÚB minimálne 20 dní pred termínom výplaty výnosov, resp. termínom splatnosti menovitej hodnoty. Ak majiteľ HZL túto oznamovaciu povinnosť v stanovenej lehote nesplní, je VÚB povinná uskutočniť platbu do 5 dní od doručenia žiadosti. Za dobu, ktorá uplynie od termínu výplaty alebo termínu splatnosti po realizáciu platby, majiteľovi HZL neprináleží žiaden dodatočný výnos.

¹⁴³ KOHÚTIKOVÁ E., DE MICHELIS A. 2013. Opis cenných papierov (online). 2013 (cit. 2013-04-09). Dostupné na internete: <<http://www.vub.sk/files/sekundarna-navigacia/informacny-servis/prospekty-cennych-papierov/opis-cennych-papierov-zo-dna-17.1.2013.pdf>>

5 Diskusia

Aj napriek tomu, že v legislatíve v oblasti cenných papierov v SR nastala zásadná zmena v roku 2001, kedy bol prijatý nový zákon upravujúci právnu povahu CP v SR, dlhopisy ako osobitný druh CP sú naďalej predmetom úpravy pôvodného zákona č. 530/1990 Zb. v znení neskorších predpisov. Tento bol schválený a nadobudol účinnosť ešte v období spoločnej federatívnej republiky, pričom v tej dobe predstavoval jednu zo zásadných legislatívnych zmien pre formovanie nástrojov tvoriaceho sa kapitálového trhu. Predmetný zákon predstavoval legislatívnu základňu v oblasti dlhových CP po rozdelení ČSFR pochopiteľne aj v Českej republike. Tam však došlo v roku 2004 k zásadnej zmene, kedy bol prijatý nový zákon o dlhopisoch – zákon č. 190/2004 Sb. Mnohé ustanovenia tohto zákona prešli zásadnými zmenami oproti pôvodnému zákonu o dlhopisoch. Tieto zmeny sa týkajú napr. vymedzenia dlhopisu ako CP, alebo osôb, ktoré môžu emitovať dlhopisy. Každopádne osobitný zákon o dlhopisoch, ako ho poznáme v miestnych podmienkach, je minimálne v európskom kontexte raritný. Je teda dôležitou otázkou, či je v súčasnosti potrebná zásadnejšia novelizácia právnej úpravy dlhopisov, predovšetkým s ohľadom na súčasný otvorený kapitálový trh a jeho stav najmä na úrovni Európskej únie. Podstatnou sa javí téma integrácie a postupného zjednotenia legislatívy CP a špecificky dlhopisov minimálne v podmienkach Európskej únie. Spoločná európska legislatíva v danej oblasti by podľa môjho názoru mohla výrazne prispieť k jednoduchšiemu a otvorenejšiemu obchodovaniu na kapitálových trhoch. Jednotná koncepcia krajín Európskej únie v právnej úprave CP a zvlášť dlhopisov, by navyše mohla priniesť lepšie možnosti kontroly nad finančnými trhmi v Európe a lepší dozor nad hospodárením jednotlivých štátov, nakoľko dlhopisy sú významným nástrojom v oblasti fiškálnej i menovej politiky štátov.

Nemenej podstatnou skutočnosťou je fakt, že rozdiely naďalej pretrvávajú v samotnom výklade pojmu dlhopis. V súčasnosti sa do slovenčiny ako dlhopis zvykne prekladať anglický termín "bond". Význam tohto pojmu sa podľa Medzinárodných účtovných štandardov v Úradnom vestníku Európskej únie prekladá ako dlhodobý dlhový CP, čo nie je totožný výklad so slovenským pojmom dlhopis. Je možné stretnúť sa aj s pojmom obligácia, ktorý sa v používa ako synonymum pre dlhopis, alebo ako dlhodobý dlhopis. Chaos v pojmoch je spôsobený prekladom z cudzojazyčnej literatúry v minulosti vplyvom nemčiny a v súčasnosti vplyvom angličtiny, kde v pojmoch (nem. Schuldverschreibung, Obligation, Rentenpapier; angl. debenture, bond, note a pod.) rovnako pretrváva nejednotnosť. Vzájomným prekladaním

medzi jazykmi tak zmätok ešte narastá. V európskom práve tak naďalej v tejto oblasti pretrváva nejednotnosť.

Ďalším dôvodom pre zásadnejšiu novelizáciu slovenskej právnej úpravy dlhopisov, podľa môjho názoru, je absencia právnych predpisov upravujúcich tzv. nové druhy dlhopisov. V hospodárskej praxi (zatiaľ síce predovšetkým v zahraničí) je možné sa stretnúť s druhmi dlhopisov, ktoré sa vyvinuli modifikáciou klasických dlhopisov alebo kombináciou viacerých druhov CP. Takéto CP sa často zvyknú označovať aj ako tzv. hybridy. Patria medzi ne napr. podnikové obligácie, konvertibilné, opčné, prémiové, alebo odberné dlhopisy, junk-bondy či konzola. Jedná sa o špeciálne druhy dlhopisov, ktoré v súčasnosti nie sú predmetom úpravy Zákona o dlhopisoch. Súčasný Zákon o dlhopisoch teda nerozlišuje tieto dlhové CP ako osobitné druhy dlhopisov, ani žiadnym špecifickým spôsobom neupravuje ich právnu povahu. Najmä podnikmi emitované dlhopisy získavajú čoraz väčší podiel na objeme obchodov s dlhopismi na kapitálových trhoch. Zavedením spoločnej právnej úpravy by tak bolo možné zvýšiť flexibilitu pri úprave legislatívy v reakcii na vývoj na kapitálových trhoch.

Zákon o dlhopisoch obsahuje všeobecnú úpravu jednotlivých druhov dlhopisov, práv a povinností, ktoré z nich plynú. Na dlhopisy sa vzťahujú aj obecné ustanovenia Zákona o cenných papieroch. Napr. forma dlhopisov je špecificky určená v § 4 ods. 1 Zákona o dlhopisoch, na úpravu podoby dlhopisov ako CP sa však vzťahujú ustanovenia Zákona o cenných papieroch (§ 10 ods. 4). Hypotekárne záložné listy a komunálne obligácie sú ako osobitné druhy dlhopisov upravené v Zákone o dlhopisoch, hypotekárne obchody sú ale predmetom úpravy Zákona o cenných papieroch. Na vybrané právne úkony sa ďalej vzťahujú ustanovenia Obchodného zákonníka. Ide predovšetkým o spôsob obchodovania s dlhopismi. Spôsob, akým dochádza k prevodu práv spojených s dlhopismi je síce predmetom úpravy § 4 Zákona o dlhopisoch, jednotlivé spôsoby prevodu (predajná, darovacia zmluva a pod.) sú obsiahnuté v Obchodnom zákonníku. Právne predpisy detailnejšie upravujúce prevoditeľnosť a obchodovanie s dlhopismi Zákone o dlhopisoch chýbajú. Vzťahujú sa na ne ustanovenia ďalších, vyššie uvedených zákonov. Pre správne pochopenie právnych následkov vyplývajúcich z právnej povahy dlhopisov je teda potrebné poznať výklad všetkých podstatných právnych predpisov z jednotlivých relevantných zákonov.

Záver

Dlhopis je špecifický druh cenného papiera, ktorý predstavuje záväzok emitenta voči majiteľovi dlhopisu splatiť v termíne splatnosti menovitú hodnotu dlhopisu a vyplácať mu pravidelné výnosy v termínoch stanovených v emisných podmienkach. Podľa § 2 ods. 2 zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch sú dlhopisy investičným nástrojom, ktorý patrí do sústavy cenných papierov. Hospodárskou podstatou dlhopisov je úverový vzťah medzi majiteľom dlhopisu a jeho emitentom. Je to cenný papier, ktorý nevyjadruje majetkové právo, ale právo záväzkové. Pre emitenta slúžia na získanie finančných prostriedkov vo forme úveru. § 6 ods. 1 Zákona o dlhopisoch umožňuje dlhopisy vydať tuzemským právnickým i fyzickým osobám, a tiež zahraničným právnickým osobám. Aby mohla tuzemská fyzická osoba emitovať dlhopisy, musí byť zapísaná v obchodnom registri. Najčastejšie dlhopisy emitujú finančné inštitúcie (hlavne banky), štáty, či podniky. Vydávanie podnikových dlhopisov nie je však v tuzemských podmienkach v súčasnosti veľmi rozšírené.

Pre investorov dlhopisy predstavujú pomerne obľúbený a relatívne jednoduchý investičný nástroj. Z pohľadu investičného rizika, ktoré investori podstupujú, sú dlhopisy relatívne bezpečný nástroj uloženia voľných peňažných prostriedkov. U investorov sú obľúbené najmä pre pravidelné výnosy v podobe úrokov, ktoré je emitent majiteľom dlhopisov povinný vyplácať. Podľa § 7 ods. 8 Zákona o cenných papieroch do dlhopisov môžu investovať slovenské i zahraničné právnické a fyzické osoby. Najčastejšie dlhopisy nakupujú tzv. inštitucionálni investori (banky, investičné spoločnosti, poisťovne, penzijné fondy a pod.).

Právnu úpravu dlhopisov v Slovenskej republike poskytuje osobitný zákon, zákon č. 530/1990 Zb. v znení neskorších predpisov. Tento zákon vymedzuje pojem dlhopis, obsahuje právnu úpravu jednotlivých druhov dlhopisov, definuje práva a povinnosti emitenta i majiteľa dlhopisu, ktoré vyplývajú z právnej povahy dlhopisov. Dodatočnú právnu úpravu dlhopisov poskytujú ustanovenia zákona 513/1991 Zb. (Obchodného zákonník), zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch, zákona č. 483/2001 Z. z. o bankách, zákona č. 429/2002 Z. z. o burzách či devízového zákona (zákon č. 202/1995 Z. z.). Predmetné zákony upravujú právnu povahu dlhopisov v oblasti podoby dlhopisov ako CP, upravujú spôsob obchodovania a prevod práv z dlhopisov, bankové povolenie na vydávanie dlhopisov, či zdanenie výnosov z dlhopisov. Pre správne pochopenie právnych následkov vyplývajúcich z právnej povahy dlhopisov je teda potrebné poznať výklad všetkých relevantných právnych predpisov

jednotlivých zákonov.

Osobitný zákon právne upravujúci dlhopisy, ako ho poznáme v slovenských právnych podmienkach, je však minimálne v európskom meradle raritný. V judikatúre väčšiny európskych krajín je právna úprava dlhopisov inkorporovaná do zákona upravujúceho cenné papiere ako celok. Nejednotnosť pretrváva aj ďalších ohľadoch – samotná zákonná definícia pojmu dlhopis v právnych predpisoch jednotlivých krajín nie je totožná, ďalej v zahraničí je možné stretnúť sa s viacerými osobitnými druhmi dlhopisov ako v slovenskej legislatíve, a pod.

Zákon o dlhopisoch určuje emitentovi, ktoré náležitosti musí obsiahnuť v texte dlhopisu pri jeho vydávaní. Predmetom úpravy tohto zákona sú aj náležitosti, ktoré je emitent povinný uviesť v emisných podmienkach dlhopisov. Zákon o dlhopisoch emitentovi určuje kedy a za akých podmienok je povinný emisné podmienky zverejniť – v zmysle § 3 ods. 5 Zákona o dlhopisoch v celoštátne pôsobiacej tlači, ktorá uverejňuje správy z burzy cenných papierov. Práve priebeh emisie, náležitosti emisie dlhopisov a povinnosti emitenta týkajúce zverejnenia emisných podmienok sú predmetom výskumu v štvrtej kapitole záverečnej práce. Analýza verejne dostupných dokumentov mapujúcich emisiu dlhopisov v dvoch slovenských bankách dokázala, že emitenti (Slovenská sporiteľňa, a. s. a Všeobecná úverová banka, a. s.) dodržali všetky zákonné náležitosti emisných podmienok podľa osobitných ustanovení Zákona o dlhopisoch. Táto skutočnosť umožňuje potenciálnym investorom do dlhopisov vykonať zodpovedné investičné rozhodnutie. V prípade dlhopisov emitovaných Slovenskou sporiteľňou emitent využil právo podľa § 3 ods. 7 Zákona o dlhopisoch, ktoré emitentovi umožňuje v prípade obsahovej zhodnosti prospektu cenného papiera a emisných podmienok, nahradiť emisné podmienky prospektom.

Podľa ustanovení Zákona o dlhopisoch poznáme štyri osobitné druhy dlhopisov – hypotekárne záložné listy, štátne dlhopisy, komunálne obligácie a zamestnanecké obligácie. Tieto sú predmetom úpravy § 14 až § 21 Zákona o dlhopisoch. V legislatíve Slovenskej republiky dovedna neboli právne upravené moderné, tzv. hybridné investičné nástroje, ktoré sa vyvinuli na svetových kapitálových trhoch modifikáciou klasických dlhopisov alebo kombináciou viacerých druhov cenných papierov. Týmto procesom vznikli aj tzv. hybridné dlhopisy (ako napr. podnikové obligácie, konvertibilné, opčné, prémiové, alebo odberné dlhopisy, junk-bondy či konzola), ktoré rovnako dovedna neboli v podmienkach Slovenskej republiky právne upravené. Aj napriek tomu, že vyššie uvedené druhy dlhopisov stále v súčasnosti nie sú na slovenskom kapitálovom trhu rozšírené, dá sa predpokladať, že

novelizácia Zákona o dlhopisoch v tejto oblasti by, okrem iného, priniesla nové investičné nástroje na slovenský trh. K prípadnej novelizácii legislatívy v oblasti dlhopisov by sa malo pristupovať s cieľom dosiahnuť vyššiu flexibilitu a väčšiu mieru integrácie minimálne smerom ku spoločnému kapitálovému trhu na úrovni Európskej únie.

Zákon o dlhopisoch, tak ako ho poznáme v miestnych podmienkach, je minimálne v európskom meradle raritný, nakoľko vo väčšine európskych krajín právna úprava dlhopisov je predmetom úpravy zákona týkajúceho sa cenných papierov ako takých. Navyše v právnej úprave a vymedzení pojmov v problematike dlhopisov v jednotlivých krajinách sú značné rozdiely. Aj to by mal byť jeden z dôvodov pre novelizáciu a postupnú harmonizáciu právnych predpisov dlhopisov a cenných papierov v Európskej únii.

Zoznam použitej literatúry

LITERATÚRA:

BALÁŽ P. 2005. *Medzinárodné podnikanie*. 4. vyd. Bratislava: Iura edition 2005. ISBN 80-89085-51-2

BEŇOVÁ E. 2007. *Financie a mena*. 2. vyd. Bratislava: Iura edition 2007. ISBN 978-80-8078-142-2

ŠTURC B. a kol. 2004. *Finančný trh*. Bratislava 2004: NBS, ISBN 80-8043-086-1

CHOVANCOVÁ B., JANKOVSKÁ A., HÁJNIKOVÁ J., MAJCHER M. – ŠTURC B. 1999. *Finančný trh: nástroje, transakcie, inštitúcie*. 1. vyd. Bratislava: EUROUNION 1999. ISBN 8088984033

ORBÁNOVÁ D., VELICHOVÁ Ľ. 2011. *Podniková ekonomika pre 4.ročník študijného odboru obchodná akadémia*. 1. vyd. Bratislava: SPN Bratislava 2011. ISBN 978-80-10-01855-0

KOTÁSEK J., PIHERA V., POKORNÁ J., RABAN P., VÍTEK J. 2009. *Kurs obchodního práva – právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck 2009. ISBN 978-80-7179-454-7

ELEKTRONICKÉ ZDROJE:

KALETOVÁ V. 2006. *Finančný majetok podnikateľov* (online) 2006.

Dostupné na internete:

<<http://www.epi.sk/Main/Default.aspx?Template=~/Main/TPrintWithHeader.ascx&phContent=~/EDL/ShowArticlePrint.ascx&ArticleId=10235>>

HANÁK M. 2001. *Sbírka zákonů, judikatura, právo*. In epravo.cz (online) 2001.

Dostupné na internete:

<<http://www.epravo.cz/top/clanky/cenne-papiry-1785.html>>

VALDNER M. 2010. *Finančné právo* (online) 2010.

Dostupné na internete:

<http://www.valdner.com/school_public/FMK%20UCM%20TT/4roc%20-%20Financne%20pravo/Financne%20pravo.pdf>

- LAPIN D. 2011. *Ako sa v SR emitujú verejne obchodovateľné dlhopisy* (online) 2011.
Dostupné na internete:
<<http://www.sevis.sk/blog/ako-sa-v-sr-emituju-verejne-obchodovatelne-dlhopisy/>>
- PILCH C. 2007. *Finančné trhy pre začiatočníkov* (online) 2007.
Dostupné na internete:
<<http://www.derivat.sk/files/2007%20jan-jun/HotDec2007Serial20.doc>>
- HARTMAN O. 2010. *Spríevodca svetom dlhopisov* (online) 2010.
Dostupné na internete:
<<http://www.finance.sk/investovanie/informacie/dlhopisy/vyhody-nevyhody/>>
- POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2012. *Registračný dokument* (online). 2012.
Dostupné na internete:
<<http://www.slsp.sk/downloads/registracny-dokument-20120517.pdf>>
- POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2012. *Súhrnný dokument* (online). 2012.
Dostupné na internete:
<<http://www.slsp.sk/downloads/dlhopisy-kombinovana-us-2018-suhrn.pdf>>
- POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2012. *Opis cenných papierov* (online). 2012.
Dostupné na internete:
<www.slsp.sk/downloads/dlhopisy-kombinovana-us-2018-opis.pdf>
- POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2013. *Leták hxl-fix4-2019* (online). 2013.
Dostupné na internete:
<<http://www.slsp.sk/downloads/hxl-fix4-2019-letak.pdf>>
- POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2013. *Súhrnný dokument* (online). 2013.
Dostupné na internete:
<<http://www.slsp.sk/downloads/dlhopisy-kombinovana-us-2018-suhrn.pdf> >

POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2013. *Opis cenných papierov* (online). 2013.

Dostupné na internete:

<<http://www.slsp.sk/downloads/hxl-fix4-2019-opis.pdf>>

POHOROLSKÝ V., HERBEC R. 2012. *Registračný dokument* (online). 2012 (cit. 2013-04-06). Dostupné na internete: <<http://www.slsp.sk/downloads/registracny-dokument-20120517.pdf>>

KOHÚTIKOVÁ E., DE MICHELIS A. 2013. *Opis cenných papierov* (online) 2013.

Dostupné na internete:

<<http://www.vub.sk/files/sekundarna-navigacia/informacny-servis/prospekty-cennych-papierov/opis-cennych-papierov-zo-dna-17.1.2013.pdf>>

CMOREJ P. 2010. Dlhopisy – prečo do nich neinvestovať a už vôbec do nich nesporiť. In *Sme* (online) 2010.

Dostupné na internete:

<<http://cmorej.blog.sme.sk/c/248088/Dlhopisy-preco-do-nich-neinvestovat-a-uz-vobec-do-nich-nesporit.html>>