

Pýtate sa ... Ako sa v SR emitujú verejne obchodovateľné dlhopisy

Dlhopis sa v ekonomicky vyspelých krajinách využíva ako jeden zo štandardných zdrojov financovania podnikateľskej činnosti. Je výhodnou alternatívou k bankovému úveru, nakoľko pri financovaní vydaním dlhopisov nie je nutné zriaďovať záložné právo na majetok spoločnosti. Majiteľ spoločnosti môže ako majiteľ dlhopisov výhodne zúčiť financie vo vlastnej spoločnosti vyšším úrokom ako v banke. Zároveň získa výhodnú alternatívu k zvýšeniu základného imania spoločnosti, pretože do vlastnej spoločnosti môže investovať aj prostredníctvom dlhopisov. Podnikové dlhopisy často slúžia aj na reštrukturalizáciu existujúceho dlhu spoločnosti. Možno nimi predčasne splatiť nevýhodný bankový úver alebo transformovať obchodný záväzok či bežnú pohľadávku voči vlastnej spoločnosti.



Prečo verejne obchodovateľný dlhopis?

Okrem možnosti predat' dlhopis alebo s ním obchodovať na Burze cenných papierov v Bratislave, a. s. (ďalej ako Burza) prináša verejná obchodovateľnosť majiteľovi výhodu trhového ohodnotenia jeho investície.

Pre emitenta to znamená zvýšenie likvidity emisie dlhopisov spolu s

prezentáciou svojej spoločnosti na slovenskom kapitálovom trhu. Tento druh reklamy spolu so skutočnosťou, že dlhopis je zaregistrovaný na Burze, zvyšuje atraktivitu emisie dlhopisov pre potenciálnych investorov a správcov privátnych investícií. Navyše, ak si emitent dá svoj dlhopis ohodnotiť ratingovou agentúrou, môže byť aj vhodnou investíciou pre dôchodkové správcovské spoločnosti, ktoré majú na Slovensku problémy s umiestňovaním príspevkov svojich sporiteľov do kvalitných cenných papierov.

Čo znamená verejná emisia dlhopisov?

Verejný dlhopis je dlhopis vydaný na základe verejnej ponuky cenných papierov. Verejná ponuka je propagácia cenných papierov na verejnosti v akejkoľvek forme a akýmkoľvek prostriedkami, ktorá obsahuje dostatok informácií o podmienkach ponuky cenných papierov a o ponúkaných cenných papieroch. Výhodou verejnej ponuky je, že je určená neobmedzenému okruhu záujemcov a pritom požiadavky, ktoré musí emisia dlhopisov zo zákona spĺňať, sú rovnaké ako pri verejnej obchodovateľnosti. Emitent sa však môže rozhodnúť vydať aj neverejný dlhopis. V tom prípade je zakázaná propagácia a počet majiteľov dlhopisu nesmie presiahnuť viac ako 99 fyzických alebo právnických osôb v jednom členskom štáte Európskeho hospodárskeho priestoru.

Ako sa emituje verejne obchodovateľný dlhopis?

Začiatok celého procesu tvorí zasadnutie valného zhromaždenia spoločnosti, ktoré rozhodne o vydaní dlhopisu a jeho základných parametroch. Po dohodnutí základných podmienok môže dôjsť k uzatvoreniu zmluvy medzi emitentom a manažérom emisie o zabezpečení emisie dlhopisov. Nutnou podmienkou verejnej obchodovateľnosti alebo verejnej ponuky cenného papiera na Slovensku je vypracovanie prospektu cenného papiera. Tejto činnosti predchádza intenzívny zber potrebných

informácií o emitentovi a cenom papieri a vypracovanie emisných podmienok dlhopisov. Následne Centrálny depozitár cenných papierov SR, a.s. (ďalej ako CDCP) prideli dlhopisom kód ISIN. Po schválení prospektu emitentom je potrebné vypracovať žiadosť o schválenie prospektu a registráciu emisie dlhopisov v CDCP. Proces schvaľovania prospektu Národnou bankou Slovenska (ďalej ako NBS) trvá v závislosti od rozsahu pripomienok 10 až 40 dní. Po obdržaní právoplatného rozhodnutia NBS o schválení prospektu zákon nariaďuje zverejnenie prospektu a emisných podmienok dlhopisov v periodickej tlači s celoštátnou pôsobnosťou uverejňujúcej burzové správy. Uverejnením inzerátu začína verejná ponuka dlhopisov. Keď sa nájde prvý záujemca o kúpu dlhopisu je možné požiadať CDCP o registráciu emisie dlhopisov. K samotnému vydaniu dlhopisov dôjde až po podpísaní zmluvy o registrácii a zaplacení poplatku CDCP, avšak najskôr k dátumu začiatku vydávania dlhopisov, ktorý je uvedený v emisných podmienkach. Po vydaní dlhopisov povinnosti emitenta ani zďaleka nekončia. Je potrebné predložiť NBS emisné podmienky spolu s ich zverejnením v tlači a neskôr pravidelne zasielať doklady o vyplácaní výnosov dlhopisov a o splatení menovitej hodnoty ich majiteľom ku dňu výplaty alebo splatnosti vydaných dlhopisov.

Aký je postup prijatia emisie dlhopisov na Burzu?

Po dátume vydania emitent predáva dlhopisy záujemcom až do naplnenia celkového objemu emisie. Termín prijatia dlhopisov na Burzu závisí od toho, kedy sa dosiahne hranica úspešnosti upisovania emisie dlhopisov (zvyčajne po upísaní aspoň 50 % predpokladaného celkového objemu emisie). Po zasadení schvaľovacieho výboru rozhodne predstavenstvo Burzy o prijatí emisie dlhopisov k obchodovaniu. Na aký trh bude dlhopis prijatý, závisí od rozhodnutia emitenta a od objemu emisie. Emisie v objeme rádovo niekoľko stoviek miliónov korún a viac sa obchodujú na paralelnom kótovanom trhu, tie menšie na regulovanom voľnom trhu Burzy. Po zaplacení poplatkov za prijatie a umiestnenie na trh určí Burza dátum začatia obchodovania s doposiaľ vydanými dlhopismi.

Kto zabezpečí vydanie a prijatie dlhopisu na Burzu?

Proces emisie verejne obchodovateľného dlhopisu vrátane jeho prijatia na Burzu je zložitý. Navyše od platnosti novely zákona o cenných papieroch, ktorou bola v auguste 2005 implementovaná smernica Európskeho parlamentu a rady o prospekte, sa aj prospekt cenného papieru niekoľkonásobne rozrástol. Z týchto dôvodov doporučujeme, aby emitent prenechal zabezpečenie náročného procesu emisie skúsenému manažérovi emisii dlhopisov, medzi ktorých určite patrí aj SEVISBROKERS FINANCE o.c.p., a.s.

Ing. Dávid Lapin

analytik

041/5087 753, lapin@sevis.sk

Prehľad dlhopisov s prospektom schváleným v roku 2006 - 2007

Názov emitenta	Sídlo	Druh CP	ISIN CP	Dôvod prospektu *	Dátum schválenia prospektu
RUFIN, a.s.	Ružomberok	Dlhopisy	SK4120004904	VPV+B	15.2.2006
B.O.F., a.s.	Bratislava	Dlhopisy	SK4120004581	B	20.2.2006
I.D.C. Holding, a.s.	Bratislava	Dlhopisy	SK4120005000	B	14.6.2006
IŠTROKAPITÁL, a.s.	Bratislava	Dlhopisy	SK4120004847	B	16.6.2006
Leasing Slovenskej sporiteľne, a.s.	Bratislava	Dlhopisy	SK4120005034	B	7.7.2006
Slovenská sporiteľňa, a.s.	Bratislava	Dlhopisy	SK4120005117	VPV+B	12.10.2006
Leasing Slovenskej sporiteľne, a.s.	Bratislava	Dlhopisy	SK4120005166	B	22.11.2006
B.O.F., a.s.	Bratislava	Dlhopisy	SK4120005083	B	5.1.2007
B.O.F., a.s.	Bratislava	Dlhopisy	SK4120005075	B	9.1.2007
7 najväčších slovenských bánk	Bratislava	HZL	16 dlhopisov	15xB+1xVPV	27.1.2006 - 8.12.2006

* VPV - vydanie cenného papiera na základe verejnej ponuky, B - prijatie na obchodovanie na regulovanom trhu Burzy

Newsletter

III. ročník/1



- Nové pravidlá zdaňovania výnosov
- Právne zmeny v roku 2007
- Ako sa v SR emitujú verejne obchodovateľné dlhopisy

Február 2007

Štvrťročný informačný spravodaj pre klientov a partnerov spoločnosti SEVISBROKERS FINANCE

Slovenská koruna ešte zrejme nepovedala posledné slovo

Investovanie

Slovenská koruna má za sebou úspešný rok. Je to výsledok mnohých faktorov, z ktorých najdôležitejší je predovšetkým rozbehnutá ekonomika, no určite zavážila aj stabilná politická situácia (máme predsa vládu, funkčný parlament, schválený rozpočet), blížiaci sa Schengenský priestor a tiež realnosť prijatia eura v roku 2009. Ak k tomu pridáme ešte priaznivý úrokový diferenciál voči euru, je jasné, prečo bola slovenská koruna taká atraktívna pre finančných investorov.



Koruna sa dokonca stala najúspešnejšou menou sveta v zhodnotení za rok 2006. Ak porovnáme meny krajín V4, tak poľský zlotý posilnil voči euru len o 0,34%, maďarský forint o 0,47%, v poradí štvrtá v sledovanom rebríčku skončila česká koruna so zhodnotením 5,84%. Tretia skončila paraguajská guarani s 5,92%, druhé miesto patrí rumunskej lei s 8,86% a na prvom mieste je

slovenská koruna s 9,31%. Nebyť intervencie NBS v závere roka, možno by padla aj hranica 10%. Ak slovenskú korunu porovnáme s americkým dolárom, tak jej zhodnotenie za rok 2006 predstavuje neuveriteľných 18%. Fantastické!

Myslím, že sa z toho môžeme tešiť - posilňujúca koruna zlacňuje naše cestovanie po svete, dovolenky, nákupy zahraničných výrobkov a posilňuje naše úspory. Čisto hypoteticky, ak by priemerné úspory priemerného Američana boli 100.000 USD a priemerné úspory priemerného Slováka by boli 100.000 SKK, tak kým na začiatku roka 2006 by bol priemerný Slováčisko chudobnejší skoro 32-krát, tak na konci roka sa už jeho „chudoba“ približovala k hranici 26-násobku. Plakať nad hodnotou násobku, či tešiť sa z tempa poklesu? Hádám to druhé, ešte päť takých rokov a už ich dobehneme ☺. Bohužiaľ asi nám to nebude dopriať, pretože zhruba o rok a pol môžeme očakávať zafixovanie koruny voči euru.

Je tu ale aj druhá strana dôsledkov posilňovania slovenskej koruny, a to je kurzové riziko pri investovaní. Investovanie sa stáva priam nevyhnutnosťou pri ochrane vlastného majetku, no zaujímavých investičných príležitostí v slovenskej korune, vzhľadom na stav kapitálového trhu, nie je až tak veľa. Ostávajú teda investičné nástroje, vedené v inej mene a hlavne investované na zahraničných trhoch. Všetky tieto nástroje sú vystavené kurzovému riziku, ktoré by v minulom roku predstavovali výraznú kurzovú stratu. Predstavme si konzervatívneho investora, ktorý chcel vsadiť na istotu a klasiku v podobe amerických štátnych dlhopisov. Očakávané výnosy za rok 2006 na úrovni 4,5 až 5,0% by sa museli sčítať s kurzovou stratou 18% a výsledkom je mínus cca 13%. Realita bola ešte krutejšia, americké dlhopisové fondy, predávané na Slovensku dosiahli za rok 2006 stratu od 15 do 20%. Poučenie z toho? Riziko spôsobené kurzovými zmenami netreba podceňovať. Kurzové riziko je prvé riziko, ktoré je potrebné brať do úvahy pri investovaní. Ako? Vytvoriť si pomyselný rebríček budúceho zhodnotenia mien. Meny, ktoré by sa mohli v tomto rebríčku umiestniť nad slovenskou korunou, sú priaznivé na investovanie, no tie, ktoré by nemali byť aj v budúcom období lepšie

ako naša koruna, sú aj naďalej vystavené kurzovému riziku. To ale neznamená, že tieto meny nie sú vhodné na investovanie. Chce to odhadnúť potenciál možných výnosov jednotlivých investičných nástrojov a nájsť tie, ktoré aj po odrátaní predpokladanej kurzovej straty vytvoria ešte stále dostatočný, želaný výnos. Pekne sa to povie, ale byť prorokom vo vývoji meny a budúcich výnosov je ťažké. Výrobcovia vyvážajúci svoje výrobky do zahraničia sú bytostne závislí od kurzu, ktorý určuje ich konkurencieschopnosť a hlavne ich ziskovosť. Kurzové riziko riešia rôznymi operáciami na peňažnom trhu, ale aj tzv. forwardovými či opčnými operáciami (hedging). Ich výsledkom je, že si zafixujú svoje príjmy dnešným menovým kurzom a nestarajú sa ďalej o vývoj kurzu, čo je podstata forwardového zaistenia. U opčných operácií je prínos ešte výraznejší, pretože za primeraný poplatok investori zaisťujú svoje pohľadávky (budúce devízové príjmy) voči posilňovaniu vlastnej meny právom uplatniť opciu (zaručený kurz). V prípade posilňovania cudzej meny toto právo zamietajú, pretože im vyhovuje platný menový kurz.

Investori môžu samozrejme, použiť všetky tieto operácie na ochranu svojich investícií, avšak investovanie je dlhodobá záležitosť a zaisťovať takto investičné nástroje si vyžaduje ďalšie nemalé náklady. Aj tento problém je riešiteľný, a to vďaka pákovým efektom, kedy na pokrytie veľkej pozície stačí len nepatrná záloha (margin), ale o tom niekedy inokedy.

Vedieť správne použiť rôzne podoby nástrojov peňažného trhu na ochranu svojich investícií voči kurzovému riziku bude veľkou výhodou aj v najbližšom období, pretože slovenská koruna ešte zrejme nepovedala svoje posledné slovo.

5-ročný graf vývoja kurzu EUR/SKK



RNDr. Peter Karailiev
portfólio manažér
041/5078 720, karailiev@sevis.sk

Ak ste investovali svoje úspory do podielových fondov, musíte rátať s tým, že od apríla tohto roku budete musieť svoje výnosy zdaňovať. Do konca minulého roka bolo možné využiť oslobodenie od dane, a to do výšky 5 - násobku životného minima. Dnes je to už minulosťou. Správcovská spoločnosť vám výnosy pri ich výplate zdaní zrážkovou daňou.



Stalo sa dobrým zvykom, že slovenský parlament vždy v decembri prijal novú zmenu zákona o dani z príjmov. Ani december 2006 nebol výnimkou. Drobnou zmenou bolo iba to, že tentokrát súčasťou predmetnej novely bola aj novela zákona o účtovníctve.

V oblasti zdaňovania cenných papierov nastala jedna významná zmena, ktorá sa dotýka fyzických osôb. Je ňou

vyňatie príjmov z predaja podielových listov z ostatných príjmov (§8 ods.1 písm. e) a zaradenie ako samostatnej položky do príjmov z kapitálového majetku (§7 ods. 1 písm. g).

Pri vrátení podielových listov správcovskej spoločnosti do 30.3.2007 bude výnos z nich zdaňovaný rovnako ako v roku 2006 (o čom sme písali v májovom čísle Newslettera). Od 1.4.2007 sú správcovské spoločnosti povinné vykonať zrážku dane z kladného rozdielu medzi predajnou cenou podielového listu a vyplatenou nezdanenou sumou.

Takzvaná zrážková daň zo ziskov sa vo fondoch bude platiť vo výške 19% len zo ziskov. To znamená, že ak niekto nakúpil podielové listy napríklad za 100 000 Sk a predal by ich do konca roka 2006 za 120 000 Sk, výnos 20 000 Sk nezdaní, pretože bol nižší ako 5-násobok životného minima (v roku 2006 to bolo 23 650 Sk). Ak by ich predal do konca roka 2006 za 130 000 Sk, daň by platil iba zo sumy 6 350 Sk, t.j. štátu by odviezol daň 1 207 Sk. Ak si však podielové listy nechá vyplatiť až tento rok, zaplatí daň až 5 700 Sk.

Povinnosť zraziť daň pri vrátení podielového listu sa týka všetkých podielových listov nezávisle na tom, či boli nadobudnuté do 31.12.2003 alebo po tomto dátume. V prípade, že ste podielové listy nadobudli do 31.12.2003 a vrátite ich správcovskej spoločnosti po 1.4.2007, platí pre ne, že výnos z nich má byť nezdaneným príjmom. Ale keďže správcovská spoločnosť je povinná vždy

vykonať zrážkovú daň, je nutné uplatniť si jej vrátenie v daňovom priznaní. Za predpokladu, že podielové listy nadobudnuté do 31.12.2003 budete chcieť predať do 31.3.2007, sú výnosy z nich nezdaneným príjmom.

V prípade, že príjmom je obchodník s cennými papiermi alebo zahraničný obchodník s cennými papiermi držiaci vo svojom mene podielové listy pre svojich klientov v rámci poskytovaných investičných služieb, vykonáva zrážku dane pre svojich klientov tento obchodník a nie správcovská spoločnosť.

Ak počas kalendárneho roka predáte rôzne podielové listy z fondov, ktoré vám priniesli zisk, ale aj tých, ktoré mali stratu, tak si v daňovom priznaní môžete uplatniť vrátenie dane až do výšky úhrnu nákladov na obstaranie predaných podielových listov. V prípade, že úhrn nákladov na obstaranie podielových listov, ktoré boli predané v jednom zdaňovacom období, prevyšuje úhrn výnosov z nich, na túto stratu sa v ostatných položkách daňového priznania neprihliada. Daňová povinnosť tak bude nižšia, ako keby ste platili daň bez zohľadnenia stratových fondov. Správcovská spoločnosť však zdaní celý výnos, stratu si môžete započítať v nasledujúcom roku pri podaní daňového priznania a štát vám tak určitú sumu zo zaplatenej dane vráti.

Pokiaľ ste majiteľom podielových listov viacerých podielových fondov a v jednom zdaňovacom období urobíte s nimi niekoľko operácií, je potrebné starostlivo sledovať ich daňový režim a zahrnúť ich do daňového priznania, aby ste nezaplatili vyššiu daň z príjmu, ako je vaša skutočná daňová povinnosť.

Naša spoločnosť pre svojich klientov v rámci správy osobných aktív spracúva ako podklad pre daňové priznanie kompletný prehľad o daňovom režime jednotlivých výnosov zo spravovaných finančných aktív.

Ing. Danica Michalková
finančný manažér
041/5078 743, michalkova@sevis.sk

Slovník

Opcia

Investičný nástroj, pri ktorom má jej majiteľ právo, nie však povinnosť, kúpiť (pri call opcii) alebo predať (pri put opcii) dohodnuté množstvo podkladového aktíva (napr. cenný papier, komoditu alebo akciový index) za vopred stanovených podmienok a vopred stanovenú cenu.

Forward

Termínovaný kontrakt predstavujúci záväzok predávajúceho predať v stanovenom termíne v budúcnosti určitú komoditu, aktívum alebo finančný nástroj za cenu stanovenú pri uzatvorení dohody a záväzok kupujúceho kúpiť príslušné aktívum pri dohodnutých podmienkach.

Verejne obchodovateľný dlhopis

Dlhopis prijatý k obchodovaniu na kótovanom alebo regulovanom voľnom trhu Burzy.

Free - float

Voľné akcie, s ktorými obchodovanie na trhu nie je obmedzené. Sú držané drobnými akcionármi a v prípade ponuky na prevzatie predstavujú tú skupinu akcií, na ktoré sa bude vzťahovať ponuka na prevzatie.

Hedging

Stratégia hedgingu je založená na princípe ochrany investora pred znehodnotením jeho investície. Jedná sa vlastne o poistenie proti nepriaznivej zmene kurzu investičného nástroja, za ktoré investor platí dohodnutú cenu. Hedging najčastejšie využívajú investori, ktorí vlastnia invest. nástroje, ako napr. cudzie meny, komodity, akcie, dlhopisy a pod. Zmena kurzu týchto investičných nástrojov by mohla mať za následok znehodnotenie investície. Preto investor radšej siahne po hedgingu a cena, ktorú zaplatí za hedging, je nízka v porovnaní s potenciálnou hroziacou stratou.

V minulom čísle Newslettera sme vás informovali o pripravovanej zmene zákona č.530/2003 Z.z. o obchodnom registri. Novela zákona bola parlamentom schválená, avšak ku dňu uzávierky (16.01.2007) v zbierke zákonov nevyšla. Radi by sme vás touto cestou upozornili na niektoré iné zmeny, ktoré boli schválené v závere roka 2006. Zákonom č.644/2006 Z.z. sa zmenil zákon o bankách, pričom článkom II. bol novelizovaný zákon o cenných papieroch č.566/2001 Z.z. (ďalej ako ZoCP). Novela nadobudla vo vzťahu k ZoCP s jedinou výnimkou účinnosť dňom 1.1.2007. Nakoľko sa jednalo o pomerne rozsiahlu novelu, budeme sa zmenám venovať postupne aj v nasledujúcich číslach.

PONUKA NA PREVZATIE

V rámci schválených zmien došlo predovšetkým k avizovanej úprave ponuky na prevzatie akcií tak, aby vyhovovala požiadavkám Smernice ES/25/2004 o ponukách na prevzatie. Podľa novej úpravy je treba postupovať pri všetkých ponukách, ktoré budú vyhlasované po 1.1.2007, bez ohľadu na deň vzniku povinnosti vyhlásiť ponuku na prevzatie. Napríklad, ak v dôsledku prekročenia podielu v cieľovej spoločnosti v roku 2006 vyhlási navrhovateľ povinnú ponuku na prevzatie v roku 2007, bude musieť postupovať podľa novej úpravy. To znamená najmä nové pravidlá pre výpočet primeranej ceny do povinnej ponuky na prevzatie. Po novom sa cena určuje podľa troch, resp. u kótovaných akcií podľa štyroch kritérií a navrhovateľ musí ponúknuť najvyššiu z takto zistených hodnôt.

1 Prvým a zároveň novým kritériom je cena, za ktorú navrhovateľ alebo osoby konajúce v zhode s ním kúpili čo i len jednu akciu cieľovej spoločnosti za posledných 12 mesiacov pred vznikom povinnosti vyhlásiť ponuku na prevzatie. To v praxi znamená, že pokiaľ bol navrhovateľ niekedy ochotný zaplatiť priamo alebo nepriamo za akcie cieľovej spoločnosti určitú vyššiu sumu, má sa za to, že táto je primeranou cenou aj do povinnej ponuky.

2 Druhým kritériom zostáva čisté obchodné imanie (NAV) cieľovej spoločnosti zistené podľa poslednej účtovnej závierky overenej audítorom pred vznikom povinnosti vyhlásiť ponuku. Zákon výslovne uvádza, že v hodnote čistého obchodného imania musí byť započítaná aj hodnota nehmotného majetku. Do úvahy sa berie hodnota **100% NAV**, čo je dvojnásobok oproti doterajšej úprave.

3 Naďalej zostáva zachovaná úloha znalca pri určovaní primeraného protiplnenia. **Hodnota podľa znaleckého posudku je tretím kritériom.** Zároveň sa pripravuje novela vyhlášky č.492/2004 Z.z. o stanovení všeobecnej hodnoty majetku, ktorou by sa mal znalcom presne stanoviť postup a konkrétne metódy pre oceňovanie na účel ponuky na prevzatie. Aby ste mohli použiť svoj vlastný posudok, treba sa uistiť, že posudok nie je starší ako 6 mesiacov pred vznikom povinnosti vyhlásiť ponuku, že určuje všeobecnú hodnotu majetku podniku cieľovej spoločnosti vrátane hodnoty nehmotného majetku podniku cieľovej spoločnosti stanovenú v peniazoch a musí ho vypracovať právnická osoba z odboru podnikové hospodárstvo, odvetvie oceňovanie a hodnotenie podnikov. Aj v prípade, že dodržíte všetky uvedené podmienky, NBS má v zákone vlastnú „páku“, pretože použitie znaleckého posudku môže zamietnuť.

4 Pre určenie primeraného protiplnenia je pre ponuku na prevzatie kótovaných akcií aj naďalej **kritériom priemerného kurzu dosiahnutého na Burze**, pričom sa berie do úvahy obdobie posledných 12 mesiacov pred vznikom povinnosti vyhlásiť ponuku na prevzatie. Doteraz platilo 6-mesačné obdobie.

Podstatne sa tiež rozšíril okruh informácií, ktoré sa predkladajú NBS pri žiadosti o schválenie ponuky na prevzatie a následne sa zverejňujú v periodickej tlači. Kedysi nenápadné oznámenia o ponuke na prevzatie budú zrejme minulosťou.

Obe strany (navrhovateľ aj akcionári) budú pravdepodobne veľmi citlivo vnímať **povinnosť uviesť v návrhu ponuky cieľ a zámer navrhovateľa týkajúce sa cieľovej spoločnosti.**

ZoCP určuje navrhovateľovi povinnosť podrobne sa vyjadriť ku rôznym otázkam týkajúcich sa cieľovej spoločnosti a podať tak napr. informácie o budúcom využití jej majetku, pokračovaní v jej podnikateľskej činnosti, reorganizácii, zmenách v orgánoch, zmenách stanov, zmenách počtu zamestnancov, ich účasti na zisku a riadení, ako aj o zmenách v podmienkach zamestnanosti.

Ak sa vaša spoločnosť dostane do úlohy cieľovej spoločnosti, na ktorej akcie je vyhlásená ponuka na prevzatie, máte ako člen jej predstavenstva a dozornej rady povinnosť správať sa v súlade s § 118d ZoCP. Nesmiete klásť prekážky priebehu ponuky na prevzatie a okrem iných vecí by ste mali vedieť, že **cieľová spoločnosť musí podľa § 118d ods.4 až 7 ZoCP do 5 pracovných dní od doručenia ponuky na prevzatie vypracovať spoločné stanovisko k ponuke na prevzatie.** Toto stanovisko musí predstavenstvo aj zverejniť a zaslať navrhovateľovi ponuky.

Novelou bolo zrušené významné pravidlo zakotvené v § 170 ods. 3 druhá veta ZoCP. **Neplatí už výnimka, podľa ktorej sa po vykonaní prvej povinnej ponuky na prevzatie z dôvodu dosiahnutia alebo prekročenia kontrolného podielu ďalšia povinná ponuka z dôvodu dosiahnutia alebo prekročenia kontrolného podielu nevyžaduje.** V praxi to znamená, že ak kontrolný balík opustí skupinu osôb konajúcich v zhode, treba vždy vyhlásiť povinnú ponuku na prevzatie akcií cieľovej spoločnosti.

SQUEEZE - OUT & SELL - OUT

Na záver by sme radi upozornili, že novelizovaný ZoCP prevzal do našej právnej úpravy dva nové inštitúty – squeeze-out (§ 118i) a sell-out (§ 118j). **Squeeze-out** môže uplatniť majoritný akcionár, ak vlastní 95% akcií a hlasovacích práv v cieľovej spoločnosti, ktorej akcie sú obchodované na regulovanom trhu. Squeeze-out môže nasledovať len po vykonaní ponuky na prevzatie. Podlieha predchádzajúcemu súhlasu NBS. Právo na squeeze-out je nutné uplatniť v prekluzívnej lehote 3 mesiace od uplynutia platnosti ponuky na prevzatie, inak zaniká. Presne opačne funguje **sell-out**. V tomto prípade sa však schválenie NBS nevyžaduje a aktivita je na strane akcionára.

Pre určenie primeranej ceny pre squeeze-out platí ustanovenie § 118i ods.7 ZoCP. Protiplnenie musí byť predovšetkým primerané hodnote akcií. Ak majoritný akcionár nadobudol podiel 95% v povinnej ponuke na prevzatie, považuje sa cena z povinnej ponuky za primeranú aj pre squeeze-out. To isté platí, ak sa jednalo o dobrovoľnú ponuku na prevzatie a v nej nakúpil 90% free floatu. V ostatných prípadoch sa určí cena rovnako ako pre povinnú ponuku na prevzatie s tým rozdielom, že znalecký posudok nesmie byť starší ako 3 mesiace.

Akcionári, ktorí majú záujem využiť právo na odkúpenie ich akcií majoritným akcionárom (sell-out) by mali vedieť, že toto právo sa viaže na uskutočnenie ponuky na prevzatie. Samotná skutočnosť, že majoritný akcionár vlastní 95% akcií im nedáva právo požiadať ho o odkúpenie ich akcií.



Mgr. Danica Kozáková
právnik
041/5078 744, kozakova@sevis.sk