

Vysoká škola ekonomická v Praze
Fakulta financí a účetnictví

Bakalárska práca

2009

Kristína Ivanová

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta financí a účetnictví

Katedra bankovníctví a pojišťovníctví

Studijní obor: Finance – finance



**Hypotekárne záložné listy
v Českej republike a na Slovensku**

Autor bakalárskej práce: Kristína Ivanová

Vedúci bakalárskej práce: doc. RNDr. Jarmila Radová, Ph.D.

Rok obhajoby: 2009

Čestné prehlásenie:

Prehlasujem, že bakalársku prácu na tému „Hypotekárne záložné listy v Českej republike a na Slovensku“ som vypracovala samostatne a všetku použitú literatúru a ďalšie pramene som riadne označila a uviedla v priloženom zozname

V Prahe dňa 14.1.2009

.....

podpis

Pod'akovanie

Touto cestou by som sa chcela poďakovať doc. RNDr. Jarmile Radovej, Ph.D. za odbornú pomoc, výstižné rady a ochotu pri vypracovaní bakalárskej práce.

Anotace

Bakalářská práce se zabývá hypotečními zástavními listy v České republice a na Slovensku od začátku vzniku těchto dvou samostatných států v roce 1993 až k době hypoteční krize v roce 2009. Jedná se především o definici hypotečních zástavních listů, dále povinnosti bank, které musí splnit, aby mohly vůbec emitovat tyto listy a taky o analýzu prostředí pro potenciálního kupce. Pozornost je zaměřená na aktuální tržní podmínky, včetně hypoteční krize, která sama o sobě zasáhla toto prostředí.

Obsah

Úvod.....	7
1. Hypotekárne záložné listy v ČR	9
1.1. Emisia hypotekárnych záložných listov	9
1.1.1. Priebeh emisie HZL	9
1.1.2. Podmienky umiestnenia emisií na organizovaný trh	11
1.1.3. Riadne a náhradné krytie	11
1.1.4. Obsah, spôsob vedenia a náležitosti evidencie krytia HZL v obehu	13
1.1.5. Prehľad objemov jednotlivých emisií HZL a poskytovania hypotekárnych úverov.....	14
1.2. Kritéria klientovho rozhodnutia alebo magický trojuholník.....	18
1.2.1. Riziká spojené s investovaním do HZL	18
1.2.2. Likvidita – nákup a predaj HZL	19
1.2.3. Výnosnosť a alikvotný úrokový výnos	23
1.2.4. Porovnanie HZL so sporením a termínovanými vkladmi.....	25
1.2.5. Daňová reforma v roku 2008	27
1.2.6. Dopad hypotekárnej krízy na hypotekárne banky	29
2. Hypotekárne záložné listy v SR	30
2.1. Emisia hypotekárnych záložných listov	31
2.1.1. Priebeh emisie HZL	31
2.1.2. Podmienky umiestnenia emisií na organizovaný trh	31
2.1.3. Riadne a náhradné krytie	32
2.1.4. Register hypoték a hypotekárny správca	33
2.1.5. Prehľad objemov jednotlivých emisií HZL a poskytovania hypotekárnych úverov.....	34
2.2. Kritéria klientovho rozhodnutia alebo magický trojuholník.....	37
2.2.1. Riziká spojené s investovaním do HZL	37
2.2.2. Likvidita – nákup a predaj HZL	38
2.2.3. Dopad hypotekárnej krízy na hypotekárne banky	39
3. Porovnanie Českej republiky a Slovenska	40
Záver.....	42
Prílohy	44
Zoznam použitej literatúry a prameňov	46
Zoznam grafov.....	48
Zoznam tabuliek.....	48
Zoznam obrázkov	48
Zoznam príloh	48

Úvod

Hypotekárny záložný list je typ dlhopisu, o ktorom nie sú tak rozšírené informácie ako napríklad o termínovanom vklade alebo sporení, a preto mi prišlo vhodné priblížiť túto formu investície širokej verejnosti. Vznik hypotekárneho záložného listu je zviazaný s vznikom hypotekárneho bankovníctva v Českej republike ako aj na Slovensku. V oboch štátoch sa formovalo hypotekárne bankovníctvo aj s danou legislatívou rozdielne. Samozrejme nájdeme spoločné znaky, ale tak isto odlišnosti, čo sa týka doby, kedy bol určitý prvok začlenený do tohto druhu bankovníctva. Už v roku 1990 prijalo Federálne zhromaždenie ČSSR zákon č. 530/1990 Zb., ktorý ako prvá zákonná norma v Československu po roku 1948 upravovala náležitosti HZL a definovala taktiež hypotekárny úver¹. Po tomto zákone oba štáty prijali nové zákony a ich novely. Preto sa v bakalárskej práci opieram o zákony, o opatrenia ČNB, informácie ministerstiev a samotné informácie bánk.

Podstatou práce je poskytnúť užívateľovi čo najaktuálnejšie informácie, aby sa mohol rozhodnúť, či bude do daného dlhopisu investovať alebo sa radšej rozhodne pre iný typ investície. Samozrejme záleží na preferenciách investora, či chce investovať na krátku dobu alebo dlhodobo, väčšiu čiastku alebo po malých častiach, do jedného aktíva alebo mať celé portfólio, na jeho averzii k riziku, výške želaného výnosu,...

Z toho vyplýva i hlavný cieľ mojej práce, zhodnotiť hypotekárne záložné listy z pohľadu vhodnosti emisie pre banky, čo sa týka splnenia podmienok, poplatkov, nákladnosť prostriedkov, z ktorých banka financuje hypotekárne úvery. Ďalej ukázať potenciálnemu investorovi kladné a záporné stránky HZL, zdanenie, porovnanie s termínovaným vkladom a sporením a tiež situáciu v dobe hypotekárnej krízy. Súčasne porovnať situáciu v Českej republike a na Slovensku, čo sa týka začiatku emisie, podmienok národných bánk pre emitujúce banky, objemov emisií, výnosností, zdanenia a ďalšie.

Prácu som rozvrhla na tri časti, a to Hypotekárne záložné listy v ČR, Hypotekárne záložné listy v SR a porovnanie Českej republiky a Slovenska. Každú krajinu analyzujem zvlášť a až v tretej časti porovnávam tieto dve krajiny, aby sme si viac uvedomili niektoré rozdiely. Prvé dve časti sú rozdelené na rovnaké podčasti,

¹ HRDLÍČKA, Pavel *Hypoteční úvěr a hypoteční bankovníctví v České republice*. Diplomová práce, Fakulta sociálních věd Univerzity Karlovy. 49 s.

kvôli väčšej prehľadnosti, avšak v druhej časti sa už neopakuje základné vysvetlenie problému a definovanie základných pojmov. Podčasti sú zámerne rozdelené na časť súvisiacu s bankami a časť súvisiacu s klientom, ale samozrejme aj pre klienta môže byť zaujímavá časť určená pre banky, pretože zistí ako sa HZL emitujú a aké podmienky musí banka splniť. Potom možno lepšie pochopí systém poplatkov, ktoré banka inkasuje od klientov. Porovnanie Česka a Slovenska som si zámerne nechala na záver, pretože to vyzdvihuje základné poznatky a rozdiely.

1. Hypotekárne záložné listy v ČR

Úprava hypotekárnych záložných listov je obsiahnutá v Zákone č.190/2004 Sb. o dluhopisech v paragrafoch §28 - §32. Hypotekárne záložné listy (HZL) sú dlhopisy vydávané hypotekárnymi bankami, ktoré majú na danú emisiu povolenie od ČNB. HZL môže vydávať iba hypotekárna banka, ktorá sídli na území Českej republiky. Momentálne medzi hypotekárne banky zaraďujeme univerzálne banky, ktoré okrem hypotekárnych produktov ponúkajú klientovi širokú paletu služieb a dve špecializované inštitúcie a to Hypotekárnu banku a Wüstenrot hypotekárnu banku, ktoré sa zaoberajú špecializáciou na hypotekárne produkty.

HZL predstavujú zdroj príjmov pre banku, ktorá z týchto zdrojov musí poskytovať hypotekárne úvery. Menovitá hodnota vrátane úrokov je krytá pohľadávkami z hypotekárnych úverov. Pre riadne krytie menovitej hodnoty HZL však môžu byť použité len tie pohľadávky z hypotekárnych úverov, ktoré neprevyšujú 70% ceny založených nehnuteľností. Existuje aj náhradné krytie menovitej hodnoty HZL, ale iba do výšky 10 % menovitej hodnoty HZL a to iba likvidnými prostriedkami (hotovosť, vklady v ČNB, štátne dlhopisy). Emitent HZL stanoví podľa pravidiel oceňovania záložnú hodnotu založenej nehnuteľnosti a tak isto je povinný upraviť pravidlá pre stanovenie záložnej hodnoty².

Pre investorov predstavuje HZL jednu z možností kam umiestniť voľné zdroje. Je to druh dlhopisu, ktorý môže z hľadiska výnosu a rizika konkurovať napr. termínovaným vkladom alebo sporeniu. Na trhu môže klient nájsť HZL od viacerých bánk. Každá emisia má svoje vlastné emisné podmienky, čo sa týka menovitej hodnoty, doby splatnosti, emisného kurzu, výnosu – výšky a premenlivosti, počtu kusov HZL, ktoré musí investor minimálne kúpiť,... Okrem bánk obchoduje s HZL aj RM-Systém, Patria Direct a Burza cenných papierov.

1.1. Emisia hypotekárnych záložných listov

1.1.1. Priebeh emisie HZL

Emisia dlhopisov je súbor dlhopisov, ktoré majú spoločné emisné podmienky, dátum emisie a dátum splatnosti. Takisto majú rovnaké identifikačné označenie podľa medzinárodného číslovania pre identifikáciu cenných papierov (ISIN). ISIN sa skladá

² Zákon č.190/2004 Sb. o dluhopisech, § 29

z písmenného kódu štátu, v ktorom bol cenný papier vydaný a z číselného kódu. Napr. : CZ0002000110.³

Emitentom môže byť banka, ktorá má k emisií HZL udelenú špeciálnu licenciu. Vznikla minimálne pred dvoma rokmi a ktorá má schválené a auditované aspoň 2 posledné po sebe idúce účtovné závierky. Emitent môže vydať dlhopisy, pokiaľ ČNB schváli emisné podmienky dlhopisu.⁴ Emisné podmienky vymedzujú práva a povinnosti emitenta a vlastníka dlhopisu a tiež podrobnejšie informácie o emisií dlhopisu. Vždy obsahujú :

- údaje o emitentovi;
- názov dlhopisu (HZL KB 8,125/04);
- ISIN;
- menovitú hodnotu;
- údaj o schválení emisných podmienok;
- výnos dlhopisu;
- dátum emisie;
- spôsob a miesto výplaty menovitej hodnoty a výnosu z neho;
- formu dlhopisu;
- údaj o podobe dlhopisu;
- lehotu pre upisovanie emisie – emisná lehota;
- emisný kurz;
- údaje o zdaňovaní výnosu dlhopisu;
- rozhodnutie emitenta, že emisia dlhopisov bude v emisnej lehote vydávaná postupne (v tranžiach) ;
- právo emitenta zvýšiť objem emisie;
- a ďalšie⁵.

Tieto emisné podmienky schvaľuje ČNB na žiadosť emitenta. Pri schvaľovaní posudzuje, či banka dodržala všetky emisné podmienky a či žiadosť obsahuje prílohu, ktorá má okrem iného obsahovať predpoklad stavu krytia HZL pohľadávkami z hypotekárnych úverov po dobu splatnosti novej emisie. Ak nie sú emisné podmienky kompletne má banka lehotu na doplnenie údajov. ČNB je povinná rozhodnúť o žiadosti o

³ Slovník pojmov [online]. [cit. 2008-03-16]. Dostupné z : <http://business.center.cz/business/pojmy/p540-ISIN.aspx>

⁴ Zákon č.190/2004 Sb. o dluhopisech, § 3

⁵ Zákon 190/2004 Sb. o dluhopisech, § 6 a § 7

schválení emisných podmienok do 60 dní od dňa jeho doručenia alebo doplnenia.⁶ Emisné podmienky musí banka zverejniť najneskôr ku dňu emisie a to aspoň v jednom celoštátne rozšírenom denníku.⁷ Emitent môže požiadať o schválenie spoločných emisných podmienok, ktoré budú rovnaké pre napred neurčený počet emisií dlhopisov, tzv. dlhopisový program. V žiadosti je potrebné uviesť dobu takéhoto dlhopisového programu.⁸

1.1.2. Podmienky umiestnenia emisií na organizovaný trh⁹

Tieto podmienky môžeme nájsť v Zákone o podnikaní na kapitálovom trhu č. 256/2004 Sb.. Organizátor regulovaného trhu môže prijať akcie alebo dlhopisy k obchodovaniu na oficiálnom trhu

- ak bol uverejnený prospekt akcií alebo dlhopisov;
- ak celková menovitá hodnota emisie dlhopisov dosahuje v českých korunách ekvivalent 200 000 eur;
- ak emitent zverejnil účtovnú závierku najmenej za 3 po sebe nasledujúce účtovné obdobia;
- ak je úplne splatený emisný kurz;
- ak sú dlhopisy, ktoré sú listinného charakteru, vytlačené podľa požiadaviek na tlač listinných cenných papierov;
- ak sa prijíma k obchodovaniu cenný papier prijatý k obchodovaniu na oficiálnom trhu iného organizátora regulovaného trhu, nevyžaduje sa nové schválenie ani uverejnenie prospektu;
- a ďalšie.

1.1.3. Riadne a náhradné krytie

Ako som už uviedla, splatnosť HZL je zabezpečená pohľadávkami z hypotekárnych úverov. Aby banky mohli splatiť HZL a avizované úroky z nich, musia dodržiavať prísne pravidlá. Presné a pre banky záväzné postupy určuje a ich dodržiavanie kontroluje ČNB. Hlavnou zásadou riadneho krytia je, že pohľadávky z hypotekárnych úverov alebo ich časti

⁶ Zákon 190/2004 Sb. o dluhopisech, § 8 a § 9

⁷ Zákon 190/2004 Sb. o dluhopisech, § 10

⁸ Zákon 190/2004 Sb. o dluhopisech, § 13

⁹ Príkladom vysoko organizovaného trhu je burza, pretože na tomto trhu nie je možné ovplyvniť cenu ani kupujúceho .

nesmú prekročiť 70% záložnej hodnoty založených nehnuteľností. Na založené nehnuteľnosti nesmie byť záložné právo tretej osoby, ktoré by bolo v takom istom alebo prednostnom poradí pred záložným právom zaistujúcim pohľadávku z hypotekárneho úveru zahrnutú do krytia záväzkov z HZL v obehu. Ak viazne záložné právo na nehnuteľnosť, napr. úver zo stavebného sporenia, môžeme zahrnúť pohľadávku z hypotekárneho úveru vo výške rozdielu medzi 70% záložnej hodnoty založenej nehnuteľnosti a pohľadávkou z úveru od stavebnej sporiteľne.¹⁰

Náhradné krytie záväzkov z HZL je možné len do výšky 10% menovitej hodnoty iba :

- hotovosťou;
- vkladmi v ČNB;
- vkladmi v centrálnej banke štátu EU, ECB alebo v štáte v EHP;¹¹
- štátnymi dlhopismi alebo cennými papiermi vydanými ČNB;
- štátnymi dlhopismi alebo cennými papiermi vydanými v štáte EU, ECB, štáte v EHP;
- dlhopismi vydanými finančnými inštitúciami založenými medzinárodnou zmluvou.

Emitent HZL má zaistiť dostatočné krytie záväzkov z HZL v obehu, aby súčet pohľadávok z hypotekárnych úverov respektíve náhradné krytie nekleslo pod sumu záväzkov z emisií HZL, ktoré sú v obehu.

1.1.4. Obsah, spôsob vedenia a náležitosti evidencie krytia HZL v obehu

Ako som už spomenula, banka, ktorá dostala povolenie emitovať HZL musí dodržiavať presné inštrukcie ČNB. Banka musí v evidenciách zaznamenať aktíva slúžiace k riadnemu a náhradnému krytiu HZL a tak isto výšku záväzkov z HZL. Emitent vedie evidenciu tak, aby vedel okamžite predložiť ČNB doklady na preukázanie oprávnenosti zaradenia jednotlivých položiek do evidencie. Jednotlivé položky musí samozrejme v nejakých časových periódach aktualizovať. Jedná sa o položky : úverová zmluva, doklady týkajúce sa zastavenej nehnuteľnosti vrátane záložnej zmluvy, aktuálny výpis z katastra nehnuteľností, stanovenie záložnej hodnoty nehnuteľnosti, pravidla pre jej

¹⁰ Zákon č.190/2004 Sb. O

¹¹ EU – Európska únia, ECB – európska centrálna banka, EHS – európsky hospodársky priestor

stanovenie a doklady týkajúce sa každej položky náhradného krytia a každej emisie HZL.

¹² Evidencia sa vedie v českých korunách . Evidencia môže byť zostavená v elektronickej alebo listinnej podobe. Emitent má tiež zabezpečiť všetky elektronické médiá, ktoré pri svojej práci použil, pred zneužitím, zničením, poškodením alebo stratou.

Register krytia

Register krytia obsahuje zoznam hypotekárnych úverov a z nich plynúce pohľadávky (riadne krytie) a tiež zoznam náhradného krytia, pokiaľ je to aktuálne. Ak chce emitent zaradiť pohľadávku z hypotekárneho úveru do registra krytia, musí najprv skontrolovať daný doklad. Takisto musí posúdiť doklady náhradného krytia. Ak sa zmenia skutočnosti rozhodné pre ich zaradenie do registra krytia, musí eminent vyradiť pohľadávku respektíve náhradné krytie z registra.

Kniha krytia

V knihe krytia vedie emitent úplnú evidenciu záväzkov zo všetkých vydaných emisií HZL v obehu a ocenenie aktív v registri krytia. Tak isto musí emitent aktualizovať dané informácie.

Kniha krytia obsahuje aspoň tieto údaje :

- celkovú menovitú hodnotu HZL v obehu;
- celkovú výšku pomerného výnosu z HZL v obehu;
- celkový zostatok záväzkov z HZL v obehu;
- ocenenie každej pohľadávky z hypotekárneho úveru, ktorá je použitá ako krytie;
- celkovú čiastku riadneho krytia;
- ocenenie každej položky náhradného krytia;
- celkovú čiastku náhradného krytia;
- celkovú čiastku krytia¹³.

1.1.5. Prehľad objemov jednotlivých emisií HZL a poskytovania hypotekárnych úverov

Prvé povolenie od ČNB na emisiu HZL dostala v roku 1996 HVB Bank. Emitovala vtedy HZL za 0,1 mld. Kč s výnosom 10,6 % p.a.. Táto emisia je v dnešnej dobe už

¹² Opatření České národní banky č.5 ze dne 11.června 2004

¹³ Opatření České národní banky č.5 ze dne 11.června 2004

splatená, keďže bola na 5 rokov¹⁴. V roku 1996 emitovala HZL aj Českomoravská hypotekárna banka za 1 mld. Kč s výnosom 11 % p.a. . Aj táto emisia je v dnešnej dobe splatená, tak isto bola na 5 rokov. Až o 2 roky neskôr začala emitovať aj Česká sporiteľňa. Emitovala 1 mld. Kč s výnosom 11,85 p.a., tiež na 5 rokov. V roku 1999 sa pridala Komerčná banka a vydala päťročné HZL hneď za 4 mld. Kč s výnosom 8,125 p.a.. Za ďalšie dva roky začala s emisiou HZL aj Raiffeisen banka. Upisovacie obdobie rozdelili na 4 tranže¹⁵ po 0,5 mld. Kč. HZL boli na 5 rokov a s výnosom 7,5 %. Ďalšou emitujúcou bankou sa stala dnes už neexistujúca Živnobanka v roku 2003. Prebehlo to formou neverejnej emisie, čiže vopred známym investorom, so splatnosťou päť rokov a s výnosom 4,5 %. Wüstenrot sa pripojil v roku 2004. Emisia päťročných HZL za 0,3 mld. Kč s 5 % kupónom. Potom nasledovali už len ČSOB a E-Banka v roku 2005. Ako zatiaľ posledná sa pridala novovzniknutá Unicredit bank v roku 2007.¹⁶

Od začiatku emisie HZL v roku 1996 až do roku 2007 sa menili u jednotlivých bánk jednak objemy emisie, jednak výnos pre investora a tak isto aj doba splatnosti, držby HZL. Na začiatku sa vydávali päťročné HZL, pretože iná doba splatnosti nebola možná, ale postupom času sa táto doba predlžovala. Nakoniec sa v roku 2007 doba držania niektorých HZL zvýšila na 30 rokov. V roku 1996 sa kupón pohyboval okolo 10-11 %, na konci roku 2007 už len okolo 3-6 %. Ako ukazuje nasledujúca tabuľka, vývoj kupónu približne odpovedá vývoju diskontnej sadzby.

Tabuľka 1: Diskontná sadzba v jednotlivých rokoch vždy k 1.12. v mesiaci

	'96	'97	'98	'99	2000	'01	'02	'03	'04	'05	'06	'07
IR ¹⁷ %	10,5	13	7,5	5	5	3,8	1,8	1	1,5	1	1,5	2,5

Zdroj : Vlastné spracovanie podľa Patria Online,a.s.

Čo sa týka objemov emisií, tak banky emitujú HZL v závislosti od dopytu klientov po hypotekárnych úveroch .

Objem emisií HZL má trend rastúci, aj keď sa tu objavujú malé výkyvy. Kopíruje to vývoj objemu poskytovania hypotekárnych úverov. Ich trend je takisto rastúci ako nám ukazuje nasledujúca tabuľka. Ako tiež vidíme, nie celá suma hypotekárnych úverov je

¹⁴ Iná doba splatnosti nebola možná.

¹⁵ V prípade, že je upisovacie obdobie rozdelené na viacero častí, prípadne sú v každom z nich odlišné podmienky investície, každá časť je označovaná ako tranža.

¹⁶ Ministerstvo pro místní rozvoj - Přehled emitovaných HZL k 30.9.2008

¹⁷ IR – úroková sadzba

financovaná z emisií HZL. Banky majú tiež iné možnosti. Môžu získať prostriedky na poskytovanie hypotekárnych úverov z vkladov alebo z medzibankového trhu. Ani zákonom nie je prikázané, že banky musia hypotekárne úvery financovať práve z emisie HZL. Banky môžu emitovať HZL iba vtedy, pokiaľ majú licenciu k emisií HZL a potom prostriedky získané z emisie HZL už musia použiť na hypotekárne úvery, avšak s výnimkou náhradného krytia.

Tabuľka 2: Objem emisií HZL a hypotekárnych úverov v jednotlivých rokoch

Rok	Objem emisií HZL v mld. Kč	Objem hypotekárnych úverov v mld. Kč
1995	0	1,25
1996	1,8	7,758
1997	1,1	9,327
1998	2,7	10,987
1999	13,6	10,922
2000	7,1	18,18
2001	2	24,81
2002	16	30,31
2003	19,2	47,597
2004	19,1	68,126
2005	83,5	98,321
2006	22,85	140,659
2007	211,4	184,053
Spolu	400,35	652,3

Zdroj : Vlastné spracovanie podľa dokumentov : Přehled emitovaných HZL k 30.9.2008 a Hypoteční úvěry za roky 1995-2007, Ministerstvo pro místní rozvoj

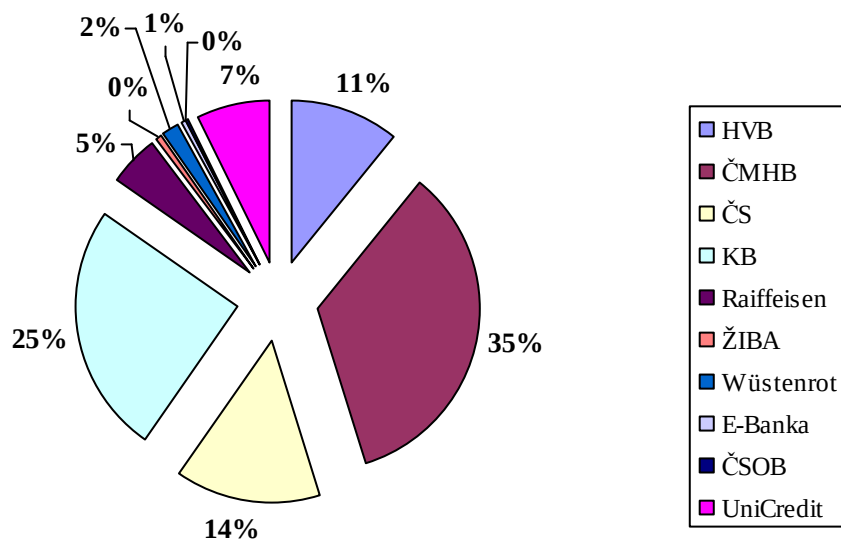
Tabuľka 3 : Objem emisií HZL jednotlivých bánk a ich splatené emisie

Banka	Rok 1.emisie	Objem emisií v mld. Kč	Počet splatených emisií
HVB bank	1996	43,7	13
ČMHB	1996	137,9	18
ČS	1998	57,35	7
KB	1999	100,4	4
Raiffeisen bank	2001	20,2	4 tranže = 1 emisia
Živnobanka	2003	1,7	2
Wüstenrot	2004	6,3	0
E-Banka	2005	2,5	0
ČSOB	2005	1,3	0
UniCredit bank	2007	29,0	0
Spolu	x	400,35	45

Zdroj : Vlastné spracovanie podľa dokumentu : Přehled emitovaných HZL k 30.9.2008, Ministerstvo pro místní rozvoj

Z momentálne 15 bánk, ktoré poskytujú hypotekárne úvery, emituje HZL iba 7 bánk a to Hypotekárna banka, ČSOB, Komerčná banka, Česká spořitelňa, UniCredit Bank¹⁸, Raiffeisen Bank¹⁹ a Wüstenrot, keďže hypotekárne úvery môže poskytovať každá banka, ale len banky s licenciou na emisiu HZL ich môžu financovať z prostriedkov získaných z emisie HZL. Objemy emisie HZL jednotlivých bánk v pomere k celkovej emisii sú značne odlišné ako nám znázorňuje predchádzajúca tabuľka a taktiež nasledujúci graf. Hypotekárna banka má najväčšie percento emisie HZL. Samozrejme je to špecializovaná banka práve na tieto obchody, takže sa to dalo očakávať. Druhou v poradí je Komerčná banka, ktorá emitovala značné množstvo HZL ku koncu roku 2007, keďže tieto emisie ešte neboli zdanené. Podrobnejšie viz. 1.2.5 Daňová reforma v roku 2008. Medzi emitentmi HZL sa nachádzajú tzv. „malí“ emitenti, ktorí z celkového objemu emisii HZL emitovali pod 2%. Tam patrí napr. Živnostenská banka, Wüstenrot, E-Banka a ČSOB. Dve z nich už neexistujú a ďalšie dve buď neposkytujú toľko hypotekárnych úverov alebo získavajú potrebné zdroje aj iným spôsobom.

Graf 1: Pomer emisii jednotlivých bánk na celkovej emisii HZL

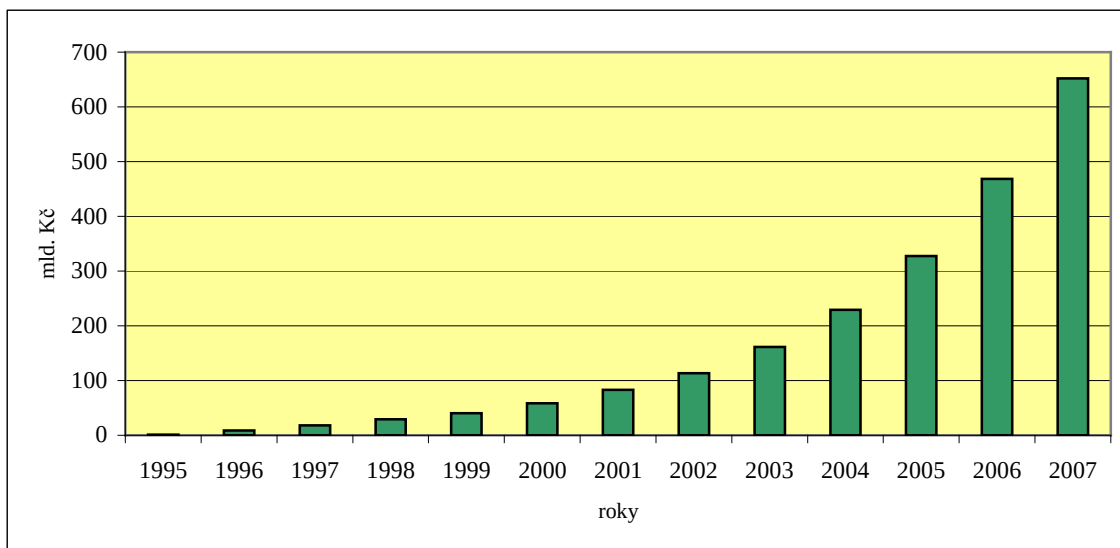


Zdroj : Vlastné spracovanie výsledkov z tabuľky 2

¹⁸ UniCredit Bank vznikla spojením Živnostenskej banky a HVB Bank v roku 2007 .

¹⁹ Raiffeisen Bank vznikla spojením E-Banky a Raiffeisen Banky v roku 2008 .

Graf 2 :: Vývoj objemu poskytnutých hypotekárnych úverov pre občanov, podnikateľské subjekty a municipality (kumulovaný)



Zdroj : Vlastné spracovanie výsledkov z tabuľky 1

1.2.Kritéria klientovho rozhodnutia alebo magický trojuholník

V ďalšom texte sa budem venovať HZL z pohľadu záujemcu o kúpu HZL – investora . Ak chce byť investor na finančnom trhu úspešný, musí investíciu skúmať. Každá investícia sa má skúmať z troch hľadísk, a to z hľadiska rizikovosti, likvidity a výnosnosti tzv. magický trojuholník. Riziká spojené s investovaním do HZL popisujem v časti 1.2.1 Riziká spojené s investovaním do HZL, likviditu v časti 1.2.2 Likvidita – nákup a predaj HZL a výnosnosť v časti 1.2.3 Výnosnosť a alikvotný úrokový výnos.

1.2.1. Riziká spojené s investovaním do HZL

Rizikovosť a výnosnosť investícií sú úzko späté. Vo všeobecnosti platí, že nízkoriziková investícia je aj málo výnosná. HZL sú preto vhodné pre opatrných investorov, ktorí sa obávajú straty a uspokojia sa aj s nižším výnosom.

HZL je zaistený :

- záložným právom k nehnuteľnosti;
- hypotekárnym úverom;
- kvalitou banky v tom zmysle, že dostala povolenie na vydávanie HZL.

Toto všetko robí z HZL veľmi bezpečnú investíciu. Tiež v prípade bankrotu banky sú HZL vyňaté z konkurznej podstaty a investori majú právo na prednostné vyplatenie svojich pohľadávok. Zase na rozdiel od vkladov v banke nie sú poistené.

Aj keď je to dosť bezpečný cenný papier, i tak podlieha niektorým rizikám. Riziko kreditné, tzn. že nedôjde k vyplateniu nominálnej hodnoty dlhopisu alebo daných úrokov, je minimálne.

HZL určite podlieha tržnému riziku. HZL majú až na výnimky pevne stanovený úrokový výnos a ich tržná cena je nepriamo úmerná výške úrokových sadzieb. Keď klesajú úrokové sadzby, tak potom rastú tržné ceny HZL a naopak. Keď vlastníte HZL a dôjde k rastu úrokových sadzieb, tak potom klesne tržná cena HZL a získate nižší reálny výnos, či už HZL predáte alebo ich budete držať až do doby splatnosti.²⁰

Ďalej sa môžeme stretnúť s rizikom inflácie, ktoré postihne asi všetky investície. Dôležité pri zjednávaní kontraktu je určite vedieť mieru inflácie a predikcie inflácie. Pretože od nej sa odvíja jednak úroková miera a jednak miera nášho výnosu, respektíve znehodnoteného výnosu.

Z nasledujúcej tabuľky vidíme, že medziročná miera inflácie vzrástla z 3,4% v I/08 na 6,5% v XI/08, to je nárast o 3,1%, čo nám určite znehodnotí naše investície. Samozrejme nejedná sa tu iba o HZL.

Tabuľka 4: Index spotrebiteľských cien a miery inflácie za rok 2008

		Jan.	Feb.	Mar.	Apr.	Máj	Jún	Júl	Aug.	Sep.	Okt.	Nov.
CPI	%m/m	+3,0	+0,3	-0,1	+0,4	+0,5	+0,2	+0,5	-0,1	-0,2	+0,0	-0,5
	%y/y	+7,5	+7,5	+7,1	+6,8	+6,8	+6,7	+6,9	+6,5	+6,6	+6,0	+4,4
Miera Inflácie	%y/y	+3,4	+3,9	+4,3	+4,7	+5,0	+5,4	+5,8	+6,1	+6,4	+6,6	+6,5

Zdroj : Reuters

1.2.2. Likvidita – nákup a predaj HZL

HZL je veľmi likvidný cenný papier. Kúpiť alebo predat' HZL môže investor v banke – emitent HZL, na burze alebo v RM - Systéme²¹. Samozrejme sú s týmito úkonmi spojené napr. poplatky a pod. Nákupné ceny sa stále aktualizujú, takže investor môže sledovať situáciu na trhu a zhodnotiť, či sa mu nákup, respektíve predaj oplatí.

²⁰ BUKAČ, Petr. *Jsou hypoteční listy výhodnou investicí?* [online]. Vystavené 30.10.2003 [cit. 2008-09-25]. Dostupné z: <http://www.mesec.cz/clanky/hypotecni-listy-vyhodnou-investici/>

²¹ RM-Systém organizuje trh s cennými papiermi, má charakter organizovaného mimoburzového trhu. Na rozdiel od Burzy cenných papierov Praha (BCPP) môže na trhu RM-S obchodovať i široká verejnosť.

Ako už bolo zmienené, HZL môžeme kúpiť v bankách. Podrobné podmienky má každá banka na svojej internetovej stránke.

Česká spořitelňa

Podmienky založenia :

- klient nepotrebuje účet v Stredisku cenných papierov;
- doporučá sa zriadiť peňažný účet v ČS.

Operácie s produktom :

- klient môže kúpiť aj predáť HZL na pobočke ČS;
- do ceny dlhopisu je zahrnutý aj alikvotný úrokový výnos;
- poplatok za pokyn je 100 Kč;
- menovitá hodnota jedného HZL je 10 000 Kč a klient musí kúpiť minimálne 3 kusy²².

Komerčná banka

V KB získa investor priamy prístup na Burzu cenných papierov Praha. KB založí investorovi „portfóliový účet“, a potom už môže sám zadávať pokyny na nákup a predaj cenných papierov. Tieto pokyny činí pomocou telefónu, osobne na pobočke alebo faxom.²³

Raiffeisen Bank

Banka nakupuje aj predáva HZL. Investor musí podpísať komisionársku zmluvu, zmluvu o správe cenných papierov a zriadiť si v banke bežný investičný účet. Investuje sa od 10 000 Kč.²⁴ Ale i tak väčšina emisií je ponúkaná inštitucionálnym investorom. A keď tak nejaké kusy sa môžu nachádzať na Burze cenných papierov.

Wüstenrot

Wüstenrot emitoval HZL v menovitej hodnote 1 000 000 Kč, ale aj 10 000 Kč. Tieto HZL sa obchodujú na Burze cenných papierov.²⁵

UniCredit Bank

UniCredit Bank ponúka na svojich pobočkách HZL ZERO. HZL ZERO je bezkupónový dlhopis v korunách s pôvodnou splatnosťou 12 – 15 mesiacov a s výnosom na báze diskontu. Znamená to, že pri nákupe zaplatí investor nižšiu sumu ako je nominálna

²² Česká spořitelna - http://www.csas.cz/banka/menu/cs/lide/nav00000_lide_nds_28_prod_110

²³ Komerční banka - http://www.kb.cz/cs/seg/seg1/products/capital_markets_trading.shtml

²⁴ Raiffeisen Bank - <http://www.raiffeisenbank.cz/treasury/investovani/dlhopisy-a-hzl/hypotecni-zastavni-listy/>

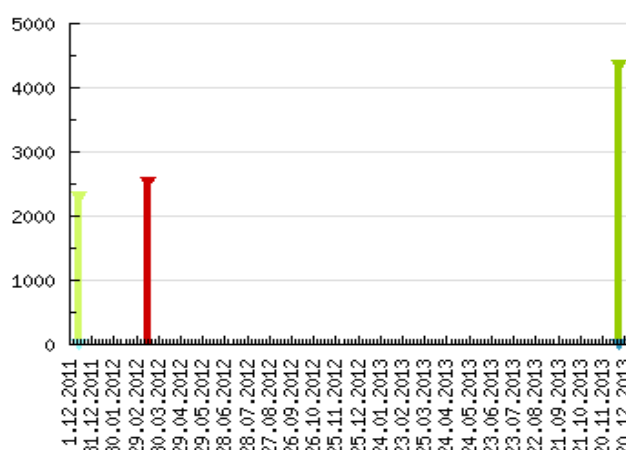
²⁵ Wüstenrot, Pololetní zpráva k 30.6.2008. Dostupné z: http://www.wuestenrot.cz/_dataPublic/attachments/22012c7fe63fd5ce3110d8875c52843b/Pololetni_zprava_k_30_06_2008.pdf

hodnota dlhopisu. Výnos znamená v tomto prípade iba rozdiel medzi nákupnou a predajnou cenou, resp. medzi nákupnou cenou a nominálnou hodnotou pri splatnosti. Investor musí kúpiť minimálne 5 HZL, každý s menovitou hodnotou 10 000 Kč. To znamená, že celková cena sa bude pohybovať niečo pod 50 000 Kč. Banka predáva a aj spätne odkupuje HZL a to bez vstupných a výstupných poplatkov.²⁶ Okrem krátkodobých HZL ponúka aj napr. HZL do troch rokov do splatnosti. Nasledujúci obrázok ukazuje výnos z takéhoto HZL.

Obrázok 1 : Znázornenie výnosu HZL ZERO

- Datum vkladu: 13.12.2008
- Počet nakoupených listů: 5
- Celková investovaná částka: 47 475 Kč

Výnos / čas



	Maturita	Výnos	
Dluhopis HZL ZERO I. 2012	15.3.2012	2 525,00 Kč	■
Termínovaný vklad (3 roky)	16.12.2011	2 284,33 Kč	■
Termínovaný vklad (5 let)	16.12.2013	4 339,75 Kč	■
Depozitní směнка (3 roky)	16.12.2011	0,00 Kč	■
Depozitní směнка (5 let)	16.12.2013	0,00 Kč	■

Zdroj : UniCredit Bank Česká republika

ČSOB a Hypotekárna banka

ČSOB ponúka obchodovanie s cennými papiermi prostredníctvom Patria Direct. Sú tam umiestnené HZL Hypotekárnej banky. Takže s HZL Hypotekárnej banky sa môže investovať kvázi cez ČSOB pomocou Patria Direkt alebo cez Hypotekárnu banku, pričom

²⁶ UniCredit Bank - <http://www.unicreditbank.cz/cz/obcane/vklady/dluhopisy-unicredit-bank/hypotecni-zastavni-listy.html>

niektoré emisie sa dajú kúpiť v Patria Direkt a niektoré v tejto banke alebo na Burze cenných papierov.²⁷

Patria Direkt

Podmienky založenia účtu :

- zvoliť si investičný produkt (HZL);
- zadať osobné údaje – občiansky preukaz/pas, rodné číslo, trvalé bydlisko, korešpondenčnú adresu, číslo bankového účtu, email, telefónne číslo;
- podpísať komisionársku zmluvu²⁸ a obchodné podmienky²⁹.

Po podpise zmluvy Patria Direkt otvorí zadarmo evidenčné účty vo všetkých obchodných menách. Investor musí následne previesť na evidenčný účet dostatočné množstvo prostriedkov a potom už môže zadávať pokyny k nákupu cenných papierov a to online, pomocou call centra, osobného makléra, faxom alebo osobne. Pri podaní pokynu prebieha kontrola finančných prostriedkov. Investor môže sledovať na internete stav svojho pokynu, po realizácii pokynu dostane SMS správu.³⁰

V Patrii môže investor kúpiť HZL Hypotekárnej banky, ale s kúpou je spojený manipulačný poplatok 100 Kč za jeden realizovaný obchod. Poplatky podrobnejšie na internetovej stránke <https://www.patria-direct.cz/Dokumenty/Sazebník%20poplatků.pdf> .

Ďalšou možnosťou ako nakúpiť HZL je **RM-Systém**. RM-Systém organizuje trh s cennými papiermi a má charakter organizovaného mimoburzového trhu. Na rozdiel od Burzy cenných papierov Praha (BCPP) môže na trhu RM-S obchodovať i široká verejnosť. K otvoreniu účtu v RM-S investor potrebuje :

- občiansky preukaz;
- číslo účtu v Stredisku cenných papierov (SCP);
- číslo bankového účtu;
- registračné číslo v RM-S;

Potom musí záujemca prísť na niektoré z obchodných miest RM-S, ktorých je dost' v celej ČR, kde sa zaregistruje. Získa zadarmo prístup do Demo EasyWobchodu, čo je

²⁷ ČSOB - <http://www.csob.cz/bankcz/cz/Lide/Sporeni-a-investovani/On-line-obchodovani-s-cennymi-papiry.htm>

²⁸ Komisionárska zmluva - zmluva o obstaraní nákupu alebo predaja cenných papierov

²⁹ Obchodné podmienky – upravujú podmienky, za akých Patria poskytuje služby zákazníkom

³⁰ Patria - <https://www.patria-direct.cz/HomeJakZacit.aspx>

vlastne demo verzia pre obchodovanie s akciami. Tam si investor vyskúša počas 30 dní investovanie . Následne už môže normálne obchodovať.³¹

S danými službami sú spojené poplatky. Registrácia zákazníka s otvorením prvého účtu v SCP stojí 150 Kč. Pre dlhopisy platí : za objem obchodu zdareného pokynu zaplatí zákazník 0,01%, ale minimálne však 50 Kč. Podrobne o poplatkoch na internetovej stránke http://www.rmsystem.cz/inf/inf_cenik.asp .

Burza cenných papierov Praha (pražská burza) je hlavným organizátorom trhu s investičnými inštrumentmi v Českej republike. Je založená na členskom princípe, čo znamená, že prístup do burzového systému a právo obchodovať majú iba jej členovia – licencovaní obchodníci. Sú to významné banky a obchodníci s cennými papiermi. Pokiaľ chcete investovať na burze, musíte sa obrátiť na niektorého z členov³².

Obrázok 2 : Burzovní obchodníci



Zdroj : Burza cenných papierov Praha

Každý investor si musí vybrať obchodníka podľa nejakých kritérií, podľa výšky poplatkov, komfortu správy portfólia, ponúknutých služieb, správ v tlači alebo osobných skúseností iných klientov. Väčšina obchodníkov si však účtuje paušálny poplatok alebo percento z finančného objemu obchodu.³³

³¹ RM-Systém - <http://www.rmsystem.cz/Novinky/Novinky2.asp>

³² Burza cenných papierov Praha. *Coje burza*. [online]. [cit. 2008-09-29]. Dostupné z: http://www.px.cz/Page.aspx?page=jaki_burza_coje

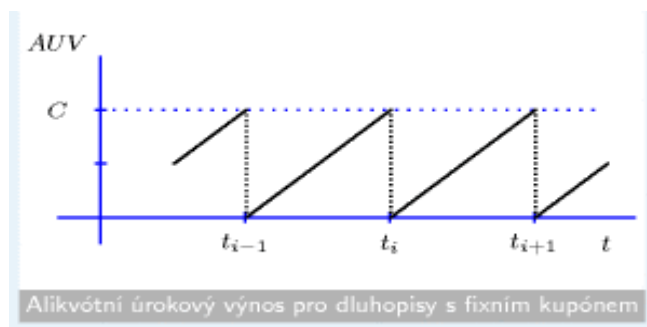
³³ Burza cenných papierov Praha. *Jak vybírat obchodníka?* [online]. [cit. 2008-09-29]. Dostupné z: http://www.px.cz/Page.aspx?page=jaki_strategie_jakvybrat

1.2.3. Výnosnosť a alikvotný úrokový výnos

O vzťahu medzi rizikom a výnosmi sme už hovorili v predchádzajúcej časti. Vieme tiež, že úrok z HZL je väčšinou dopredu daný, t.j. investor dopredu vie, s akým výnosom môže počítať. Samozrejme platí to len vtedy, ak je výnos fixný. Pokiaľ je variabilný, tak obmeny závisia od situácie na trhu. Ak úroková miera rastie, tak cena HZL klesá a naopak. K úrokovému výnosu môžeme tiež niekedy pripočítať aj výnos z rozdielu nákupnej a predajnej ceny. Platí to len vtedy, ak HZL predáme pred splatnosťou.³⁴ Splatnosť kupónu sa pohybuje v intervaloch po 180, resp. 360 dňoch od dátumu emisie do dátumu splatnosti HZL. Emitent stanovuje lehotu, tzv. rozhodný dátum pre výplatu kupónu tzv. dátum ex-kupónu. Je to prvý deň, kedy nemá majiteľ HZL nárok na výplatu výnosu z tohto HZL za predchádzajúce obdobie.³⁵ Zvyčajne je to 30 dní pred ďalšou výplatou kupónu.

HZL kupujeme za kurz, ktorý je väčšinou v percentuálnej čiastke z nominálnej hodnoty a závisí od momentálnej situácie na trhu. Tento kurz ešte musíme upraviť o tzv. alikvotný úrokový výnos (AUV). AUV kompenzuje predávajúcemu časť úrokov, ktoré by mu patrili za dobu od poslednej výplaty úrokov do doby predaja HZL. Niekedy je kurz už vrátane AUV a niekedy sa musí ešte o AUV upraviť.³⁶

Obrázok 3 : Alikvotný úrokový výnos pre dlhopisy



Zdroj : FRIESL, M. a ŠEDIVÁ, B. *Finanční matematika hypertextově*. 77s. [online]. Vystavené 31.12.2003 [cit. 2008-09-09]. Dostupné z: <http://home.zcu.cz/~friesl/hfim/exd.html>

³⁴ Hypoteční zástavní listy. [online]. [cit. 2008-09-30]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/financovani-bydleni/informace/hypoteky/hypotecni-zastavni-listy/>

³⁵ KEY INVESTMENTS. Výplata kupónu dluhopisu, datum ex-kupón dluhopisu. [online]. [cit. 2008-10-03]. Dostupné z: <http://www.keyinvestments.eu/zajima-me/odborna-terminologie>

³⁶ BUKAČ, Petr. Jsou hypoteční listy výhodnou investicí? [online]. Vystavené 30.10.2003 [cit. 2008-09-25]. Dostupné z: <http://www.mesec.cz/clanky/hypotecni-listy-vyhodnou-investici/>

Vzorec na výpočet AUV : $AUV = iHZL \cdot m/R$ $iHZL$ – úroková miera HZL
 m – počet dní od poslednej výplaty úrokov HZL
 R – počet dní v roku

Vlastný príklad 1 : $NH = 10\,000$ Kč, $iHZL = 4,9\%$ p.a., $m = 100$ dní, $R = 360$ dní

$$AUV = 0,049 \cdot 100 / 360 = 0,0136 = 1,36\% \text{ percenta z NH}$$

Predajná cena je potom násobok nominálnej hodnoty HZL a súčtu tržného kurzu a AUV .

Vlastný príklad 2 : tržný kurz = 103,7%, $AUV = 1,36\%$

$$\text{Predajná cena} = PC = 10\,000 (1,037 + 0,0136) = 10\,504 \text{ Kč}$$

1.2.4. Porovnanie HZL so sporením a termínovanými vkladmi

Klady a zápory investície do HZL už boli v texte zmienené, takže sa budem zaoberať sporením a termínovanými vkladmi.

Sporenie

Klient si sám zvolí, či dá do banky len jeden vklad a ten sa mu bude úročiť alebo môže vkladať postupné čiastky, napr. každý mesiac, ale nemusí to byť ani rovnaká výška čiastok. Ďalšou výhodou je, že zákazník nemusí mať na začiatku veľké množstvo peňazí. Možnosť siahnuť na svoje úspory sa deje pomocou výpovednej lehoty. Výpovedná lehota je v každej banke iná a znamená, že klient príde do banky a povie, že by chcel nejakú čiastku zo svojich úspor. Potom mu začne bežať výpovedná lehota a po skončení si môže celú nasporenú čiastku alebo len časť vybrať. Zostatok sa mu potom bude úročiť ďalej. Človek sa pomerne rýchlo dostane k svojim úsporám, pretože výpovedná lehota nie je dlhá. Napr. v ČSOB trvá 7 dní. K tomu primeraný je aj výnos. Výnos zo sporenia momentálne nepokrýva ani výšku inflácie. V ČSOB je úroková sadzba 1,6% p.a. v pásme do 149 999 Kč. Úrok z vkladu sa musí ešte zdaňovať 15 %. Vklady sú poistené vo Fonde poistenia, takže klient ich dostane naspäť, keby sa niečo stalo s bankou.³⁷

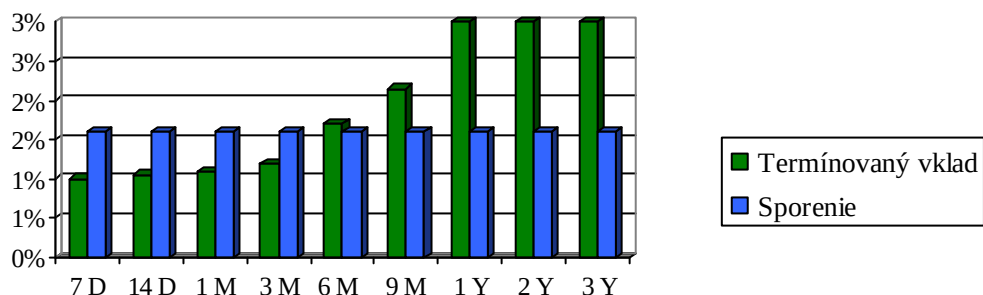
Termínovaný vklad

Termínovaný vklad má menšiu likviditu ako sporenie. Klient „zaviaže“ peniaze v banke na napred dohodnutú dobu. Za predčasný výber platí poplatok. Po skončení dohodnutej doby má klient určený týždeň, počas ktorého sa môže rozhodnúť, čo bude robiť

³⁷ ČSOB - <http://www.csob.cz/bankcz/cz/Lide/Sporeni-a-investovani/sporici-produkty/CSOB-Sporici-ucet.htm>

d'alej s peniazmi. Úroková miera je väčšia ako u sporenia, v 1.pásme do 149 999 Kč je sadzba 3 % p.a. v ČSOB. Pri termínovanom vklade sa úrok takisto zdaní 15%. Vklady sú tiež poistené vo Fonde poistenia.³⁸

Graf 3 : Úrokové miery ČSOB pre termínované vklady a sporenie podľa doby uloženia



Zdroj : ČSOB ku dňu 15.12.2008

Z grafu môžeme vidieť, že v krátkom období je úroková miera zo sporenia vyššia ako z termínovaného vkladu. To znamená, že keď si chce človek uložiť čiastku pod 149 999 Kč v ČSOB na menej ako 6 mesiacov, potom je preňho výhodnejšie sporenie. Na dlhší termín je výhodnejší termínovaný vklad.

Vlastný príklad 3 s použitím sadzieb ČSOB, UniCredit Bank k 15.12.2008 : Chceme investovať 50 000 Kč na dobu 1 rok a rozhodujeme sa medzi sporením, termínovaným vkladom a HZL ZERO. Úroková miera termínového účtu v UniCredit Bank je 2,5% p.a., v ČSOB je 3% p.a.. Úroková miera zo sporenia je v UniCredit Bank 0,74% p.a. pri šesťmesačnej výpovednej lehote a ČSOB je 1,6% p.a. pri 7 dňovej výpovednej lehote.

Výpočet : $BH = SH \{ 1 + i (1 - d) \}^n$

BH – budúca hodnota

SH – súčasná hodnota

i – úroková miera

d – daň = 15 %

n – počet rokov investovania

³⁸ ČSOB - <http://www.csob.cz/bankcz/cz/Lide/Sporeni-a-investovani/sporici-produkty/CSOB-Terminovany-vklad.htm>

$BH = 50\,000 (1 + 0,025 \times 0,85) = 51\,062,5$ – výnos z termínovaného vkladu v UniCredit Bank je 1 062,5 Kč .

$BH = 50\,000 (1 + 0,03 \times 0,85) = 51\,275$ – výnos z termínovaného vkladu v ČSOB je 1 275 Kč .

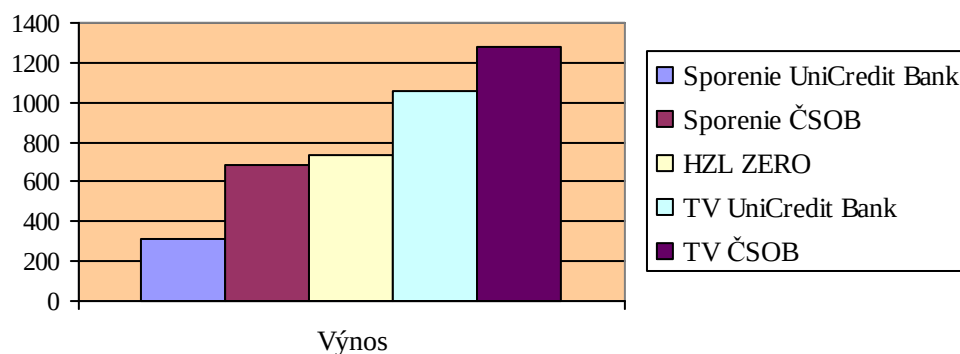
$BH = 50\,000 (1 + 0,0074 \times 0,85) = 50\,314,5$ – výnos zo sporenia v UniCredit Bank je 314,5 Kč .

$BH = 50\,000 (1 + 0,016 \times 0,85) = 50\,680$ – výnos zo sporenia v ČSOB je 680 Kč .

Päť HZL ZERO IV.2009 s nominálnou hodnotou každý po 10 000 Kč by sme kúpili k 15.12.2008 za 49 265 Kč a za rok by nám banka vyplatila 50 000 Kč, takže výnos by bol potom 735 Kč.³⁹

Ako ukazuje aj nasledujúci graf, z hľadiska výnosu na jeden rok sa najviac oplatí vložiť prostriedky na termínovaný účet do ČSOB.

Graf 4 : Porovnanie čistého výnosu viacerých investícií



Zdroj : Vlastné spracovanie príkladu 3

1.2.5. Daňová reforma v roku 2008

Od 1.1.2008 sa zaviedlo do praxe 15 % zdanenie HZL, čo z nich robí o niečo menej výhodnú investíciu voči napr. termínovaným vkladom. Samozrejme zmena zákona sa týka len tých zmlúv, ktoré boli uzavreté po tomto dátume. O dopadoch tejto reformy prebieha odborná diskusia. Mnohí tvrdia, že sa kvôli tomu budú musieť zdražiť hypotéky, keďže zvýšené náklady prevedú banky na klientov. Kvôli zrušeniu daňového oslobodenia HZL sa zvýšia úrokové sadzby až o pól percenta, hovorí hovorkyňa oddelenia firemnej

³⁹ UniCredit Bank - <http://www.unicreditbank.cz/cz/obcane/vklady/dluhopisy-unicredit-bank/hypotecni-zastavni-listy/kalkulator-hzl.html?>

komunikácie Českej sporiteľne Kristína Havligerová. Parafráza. Zuzana Čepelková z Komerčnej banky pridáva : Doposiaľ existujúce daňové zvýhodnenie HZL prinášala banke ekonomický efekt v tom zmysle, že takto získané finančné zdroje boli spojené s nižšími nákladmi ako štandardné dlhopisy. Parafráza.

Aleš Michl napriek tomu tvrdí , že sa zrušenie daňového zvýhodnenia príliš neprejaví na úrokových sadzbách hypotekárnych úverov. Banky, ktoré ponúkajú hypotekárne úvery nie sú totiž vo veľkej miere závislé na emisiách HZL a financujú svoje hypotéky nákupom prostriedkov na peňažnom trhu. Parafráza.⁴⁰

Môžem ubezpečiť klientov, že ku zdražovaniu hypoték u GE Money Bank v súvislosti so zdanením záložných listov nedôjde, povedal manažér hypoték u GE Money Bank Michal Tuček. Parafráza. Podobne sa vyjadrujú aj zástupcovia ďalších bánk. Nové zdanenie sa vzťahuje až na cenné papiere vydané v budúcom roku. Banky s tým samozrejme počítajú a do konce roku sa podľa toho zariadia, povedala Trezziová. Parafráza. Banky ale namietajú, že sa týmito peniazmi nemôžu predzásobiť. Môžeme vydávať iba taký objem nových záložných listov, na ktoré sú naviazané uzavreté hypotekárne obchody, hovorí Jan Sadil, šéf Hypoteční banky s tým, že jeho banka financovala skoro 85 percent z uzavretého objemu hypoték pomocou záložných listov. Parafráza.⁴¹

Banky sa zriadili po svojom, aj keď tvrdili, že zdanenie HZL nie je problém. Nasledujúca tabuľka ukazuje prírastok nových emisií ku koncu roku 2007. Enormný nárast môžeme vidieť v decembri 2007 a už po zdanení v roku 2008 zase enormný pokles emitovania HZL, čo znamená, že banky ešte využili možnosť emitovania za výhodnejších podmienok.

Tabuľka 5 : Objem emisií v posledných mesiacoch roku 2007

⁴⁰ JIRSOVÁ, M. a KAIN, P. *Hypotéky už nebudou výhodné jako dosud.* [online]. Vystavené 05.09.2007 [cit. 2008-04-16]. Dostupné z: http://ihned.cz/3-21953460-hypote%ED+z%ED+stavn%ED+listy-000000_d-f2

⁴¹ SKALKOVÁ, O. *Banky chtějí odvrátit zdražení hypoték* [online]. Vystavené 25.09.2007 [cit. 2008-04-16]. Dostupné z : http://ihned.cz/3-22094760-hypote%ED+z%ED+stavn%ED+listy-000000_d-12

Banky	Objem emisie HZL v mld. Kč			
	Október	November	December	Rok 2008
ČMHB	3,5	3,5	42,5	Tranža za 14,8
ČS	2	5	17	0
KB	0	14	31	0
Raiffeisen Bank	0	Tranža za 0,5	10,5	0
Wüstenrot	0	0	Tranža za 0,2	1,115
E-Banka	0	0,5	1,5	0
ČSOB	0	0	0	0
UniCredit bank	0	0	29	0

Zdroj : Vlastné spracovanie podľa dokumentu : Přehled emitovaných HZL k 30.9.2008, Ministerstvo pro místní rozvoj

1.2.6. Dopad hypotekárnej krízy na hypotekárne banky

Rok 2008 priniesol okrem zdanenia HZL aj hypotekárnu krízu . Kvôli previazanosti trhov sa už dostala aj do Českej republiky. Aj keď sa premietali scenáre enormných výberov vkladov z bánk, reálna situácia na českom trhu ukazuje niečo iné. Ľudia akoby vôbec nevnímali, že niečo ako hypotekárna kríza existuje. Zvýšili sa totiž vklady v bankách. Zase na druhú stranu sa aj zvýšili úvery. Banky sa doslova predhávajú vo všelijakých akciách, aby si získali klienta. Napríklad požičiavajú až 300 000 Kč bez ručiteľa, znižujú mesačné splátky úverov, požadujú od žiadateľa len jeden doklad totožnosti a častejšie odpúšťajú poplatky za spracovanie hypotéky.⁴²

Dôvodom pre znižovanie splátok pôžičiek môže byť momentálna neistá situácia v príjmoch zo zamestnania žiadateľov o pôžičku. Mnohé firmy krachujú a to spôsobuje zvýšenú nezamestnanosť. Preto vznikajú problémy so splácaním dlhov, resp. splácanie dlhu dlhom. Na čiernej listine registra SOLUS je kvôli nesplácaným dlhom v bankách, splátkových firmách či mobilných operátorov cez pól milióna ľudí. Pavel Kühn z Českej

⁴² SKALKOVÁ, O. Češi žijí na jiné planetě. Všude recese, oni se zadlužují. [online]. Vystavené 18.03.2008 [cit. 2008-09-16]. Dostupné z http://ekonomika.ihned.cz/c6-10084500-23400930-001000_d-cesi-ziji-na-jine-planete-vsude-recese-oni-se-zadluzuji

sporiteľne hovorí : Optimálne je, keď splátky pôžičiek predstavujú maximálne 35 až 40 % príjmu domácnosti. Inak chýba rezerva, keď sa príjmová situácia zhorší. ⁴³ Parafráza.

Banky sú na medzibankovom trhu nedôverčivé, pretože PRIBOR⁴⁴ stúpa. Požičajú iným bankám, a na oplátku žiadajú zvýšený výnos. Od sadzby PRIBOR sa odvíjajú úrokové sadzby banky, za ktoré požičiavajú svojim klientom. Odzrkadlilo sa to tak, že v októbri a novembri zvýšilo 5 bánk sadzby z hypotekárnych úverov. Banky majú prostriedky na hypotekárne úvery z troch zdrojov : medzibankového trhu, emisie HZL a z vkladov. Medzibankový trh medzičasom zdražel, takže to tlačí na zvýšenie úrokov z úverov. Každá nová emisía HZL je od roku 2008 zdanená, to znamená pre banku zase len drahšie zdroje. Východiskom sú ešte vydané HZL za starých podmienok, ktorými sa niektoré banky dost' dobre „pred zásobili“. A ďalším lacnejším zdrojom môžu byť pre banky vklady. Už len zariadiť, aby si ľudia v bankách peniaze nechávali. ⁴⁵

2. Hypotekárne záložné listy v SR

Zákonná úprava hypotekárnych záložných listov v Českej republike a na Slovensku bola spočiatku rovnaká, a to podľa zákona č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch viz. Úvod. Na Slovensku momentálne pojednáva o HZL ten istý zákon, avšak už s mnohými zmenami a doplneniami.

Ako hovorí tento zákon v § 14, HZL je dlhopis, ktorého menovitá hodnota vrátane jeho výnosov je riadne krytá pohľadávkami banky alebo pobočky zahraničnej banky z hypotekárnych úverov zabezpečených záložným právom k nehnuteľnosti alebo je náhradne krytá a má v názve označenie „hypotekárny záložný list“. Výťažok z predaja HZL použijú banky len na hypotekárne obchody. HZL zaniká, ak ho banka, ktorá ho vydala, sama kúpi.

Podľa zákona č. 483/2001 Zb. o bankách je hypotekárny úver financovaný najmenej vo výške 90% prostredníctvom vydávania a predaja HZL. Dočasne voľné prostriedky získané z hypotekárnych obchodov môže :

- uložiť v banke;

⁴³ SKALKOVÁ,O. *Češi žijí na jiné planetě. Všude recese, oni se zadlužují.* [online]. Vystavené 18.03.2008 [cit. 2008-09-16]. Dostupné z http://ekonomika.ihned.cz/c6-10084500-23400930-001000_d-cesi-ziji-na-jine-planete-vsude-recese-oni-se-zadluzuji

⁴⁴ PRIBOR – Prague Interbank Offered Rate – je priemerná úroková sadzba, za ktorú si môžu banky požičať peniaze v iných bankách .

⁴⁵ HEŘMANSKÝ,P. *Dluhy firem i domácností jsou stále větší.* [online]. Vystavené 03.11.2008 [cit. 2008-12-13]. Dostupné z <http://www.csob.cz/bankcz/cz/sme/infoservis/finance-dane/bankovnictvi/infodet?para=3233>

- v pobočke zahraničnej banky;
- nakúpiť HZL inej hypotekárnej banky;
- nakúpiť komunálne obligácie inej hypotekárnej banky;
- nakúpiť pokladničné poukážky NBS⁴⁶;
- nakúpiť štátne dlhopisy;
- nakúpiť pokladničné poukážky.

2.1. Emisia hypotekárnych záložných listov

2.1.1. Pribeh emisie HZL

Emitentom HZL môže byť :

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

Emisné podmienky obsahujú :

- označenie emitenta;
- názov dlhopisu a ISIN (SK4120003757);
- menovitú hodnotu;
- spôsob určenia výnosu a termíny výplaty;
- vyhlásenie emitenta, že dlhuje menovitú hodnotu dlhopisu jeho majiteľovi;
- termín splatnosti menovitej hodnoty dlhopisu;
- najvyššiu sumu menovitých hodnôt dlhopisov a emisný kurz;
- dátum začiatku vydávania dlhopisov, lehota vydávania dlhopisov;
- podmienky predčasného splatenia menovitej hodnoty dlhopisov;
- údaj, či bude podaná žiadosť o prijatie dlhopisov na burzu cenných papierov.

Emisné podmienky HZL predkladá emitent NBS do 15 dní odo dňa začatia ich vydávania. Takisto musí zverejniť emisné podmienky v periodickej tlači s celoštátnou pôsobnosťou uverejňujúcej burzové správy. NBS zverejní najneskôr 2 mesiace od začiatku vydávania dlhopisov emisné podmienky v Obchodnom vestníku.

2.1.2. Podmienky umiestnenia emisií na organizovaný trh

Emitent žiada o prijatie daného dlhopisu na burzu. Žiadosť musí obsahovať :

⁴⁶ NBS – Národná banka Slovenska

- obchodné meno, sídlo, identifikačné číslo emitenta;
- druh, formu, podobu a celkovú menovitú hodnotu dlhopisov;
- prospekt cenného papiera a rozhodnutie o jeho schválení;
- a ďalšie.

Dlhopis je prijatý na burzu, ak :

- je investičným nástrojom;
- je zastupiteľným cenným papierom;
- nie je obmedzená jeho prevoditeľnosť;
- je zaknihovaný;
- bol schválený a zverejnený prospekt cenného papiera;
- bol splatený emisný kurz;
- a ďalšie.⁴⁷

2.1.3. Riadne a náhradné krytie

Na riadne krytie HZL môžu byť použité len pohľadávky hypotekárnej banky z hypotekárnych úverov, ktoré sú zabezpečené záložným právom nehnuteľnosti a ktoré nepresahujú 70% hodnoty založenej nehnuteľnosti.⁴⁸ Celková menovitá hodnota vydaných HZL musí byť najmenej v rovnakej výške a najmenej s rovnakým výnosom, ako je menovitá hodnota pohľadávok hypotekárnej banky z hypotekárnych úverov, a predstavuje riadne krytie.⁴⁹

Náhradné krytie je možné najviac do výšky 10% celkovej menovitej hodnoty vydaných HZL. Náhradným krytím sa rozumejú majetkové hodnoty patriace hypotekárnej banke vo forme :

- vkladov v NBS;
- pokladničných poukážok NBS;
- vkladov v bankách so sídlom v SR⁵⁰;
- vkladov v pobočkách zahraničných bánk v SR;
- hotovosti;
- štátnych dlhopisov;

⁴⁷ Zákon č. 429/2002 Zb. o burze cenných papierov

⁴⁸ Zákona č. 483/2001 Zb. o bankách

⁴⁹ Zákon č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch

⁵⁰ SR – Slovenská republika

- štátnych pokladničných poukázok;
- HZL vydaných inou bankou;
- komunálnych obligácií vydaných inou bankou.

Majetkové hodnoty slúžiace na krytie menovitej hodnoty HZL nesmie hypotekárna banka založiť.⁵¹

2.1.4. Register hypoték a hypotekárny správca

Hypotekárna banka musí evidovať v registri hypoték zoznam a rozsah hypotekárnych úverov, záložných práv a pohľadávok hypotekárnej banky z hypotekárnych úverov, ktoré slúžia na krytie HZL, alebo iné hodnoty slúžiace ako náhradné krytie. Register hypoték a doklady, ktoré boli použité, musí hypotekárna banka uschovávať oddelene od ostatných dokladov a zabezpečiť ich pred zneužitím, poškodením, zničením, odcudzením alebo pred ich stratou. Do konca januára a júla každého kalendárneho roka je hypotekárna banka povinná predložiť NBS a ministerstvu informáciu o záznamoch z registra hypoték, ktoré sa vykonali za posledných šesť mesiacov.⁵²

Hypotekárny správca je vymenovaný NBS pre každú banku a má za úlohu vykonávať dozor nad hypotekárnymi obchodmi. Hypotekárnym správcom môže byť len fyzická osoba s ukončeným vysokoškolským vzdelaním, ktorá vykonávala ekonomickú alebo právnickú prax v oblasti bankovníctva najmenej päť rokov. Takisto ktorá nebola odsúdená za trestný čin spáchaný pri vykonávaní riadiacej funkcie alebo za akýkoľvek úmyselný trestný čin. Hypotekárny správca :

- vykonáva činnosť samostatne, nezávisle, nestranne;
- koná vo vlastnom mene a na účet hypotekárnej banky;
- vykonáva dozor nad vydávaním HZL;
- je povinný vyhotoviť pre každú emisiu HZL písomné osvedčenie o tom, že ich krytie je zabezpečené podľa zákona a že je vykonaný záznam v registri hypoték;
- v prípade nedostatkov je povinný písomne informovať NBS;
- výška jeho odmeny je určená po dohode NBS s hypotekárnou bankou.

⁵¹ Zákon č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch - § 16

⁵² Zákona č. 483/2001 Zb. o bankách - § 76

Ak zistí NBS nedostatky v činnosti hypotekárneho správcu, môže mu uložiť pokutu až do výšky 100 000 Sk (3319,4 € pri konverznom kurze 30,126).⁵³

2.1.5. Prehľad objemov jednotlivých emisií HZL a poskytovania hypotekárnych úverov

Prvé povolenie na emisiu HZL dostala 3. júna 1997 VÚB banka. K dnešnému dňu má možnosť emitovať HZL už spolu 9 bánk. A to, ČSOB, Dexia banka Slovensko, Istrobanka, OTP banka Slovensko, Slovenská sporiteľňa, Tatra banka, UniCredit bank Slovakia, Volksbank Slovensko – Ľudová banka a VÚB – Všeobecná úverová banka. Nasledujúci obrázok nám ukazuje prvé emisie HZL.

Obrázok 4 : Prvé emisie HZL

Emisie hypotekárnych záložných listov			
		Objem (mil. Sk)	Úrok (% p.a.)
Všeobecná úverová banka	január 1999	100	10
	november 1999	100	10
	máj 2000	100	9
	august 2000	250	8,5
	december 2000	250	7,8
	december 2001	750	7,3
Tatra banka	december 2001	600	7,5
	december 2002	1 000	5,5
Istrobanka	apríl 2002	500	7,5
Slovenská sporiteľňa	júl 2002	1 000	7,4

PRAMEN: dokumentácia TRENDU

Zdroj : časopis TREND

Banky najprv nepreferovali krytie hypotekárnych úverov práve emisiou HZL, ale postupom času im to zákon o bankách prikázal. A k dátumu 30.9.2008 je emisia dlhových cenných papierov vydaných v súlade s ustanovením § 114 ods. 2 zákona č. 594/2003 Z.z. o kolektívnom investovaní vydaná NBS nasledovná.

Tabuľka 6 : Objem nesplatených emisií HZL jednotlivých bánk k 31.12.2008

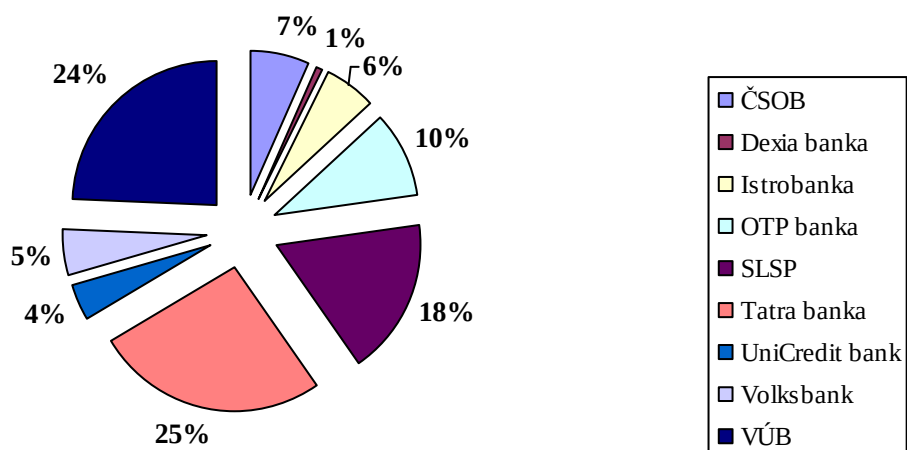
Banka	mld. SKK	mld. CZK	mld. EUR	mld. USD	Počet emisií
ČSOB	5,1	-	-	-	9
Dexia banka	0,495	-	-	-	3

⁵³ Zákona č. 483/2001 Zb. o bankách - §78 - § 83

Istrobanka	4,35	-	-	-	8
OTP banka	7,4	-	-	0,5	12
SLSP	13,53	-	-	-	18
Tatra banka	19,84	-	0,5068	-	33
UniCredit bank	3,15	-	-	-	6
Volksbank	3,84	-	-	-	7
VÚB	18,689	1,8	0,32	0,034	32
Spolu	76,394	1,8	0,8268	0,534	128

Zdroj : Národná banka Slovenska – Emitenti cenných papierov k 31.12.2008

Graf 5 : Pomer emitovaných HZL jednotlivých bánk k celkovej sume HZL⁵⁴



Zdroj : Vlastné spracovanie na základe tabuľky 5

Slovenské banky emitovali HZL spolu za 76,394 mld. SKK a tieto emisie ešte nie sú splatené. Najväčším emitentom je Tatra banka s 25 %, potom nasleduje VÚB s 24 % a tretím najväčším emitentom HZL v obehu sa stala Slovenská sporiteľňa s 18 %. Potom nasledujú ďalšie banky, ktorých objem emisií k celkovému počtu nie je tak veľký. Banky emitovali aj v CZK, EUR a USD, ale v porovnaní s objemom emisií v SKK sú tieto cudzo menové emisie skôr zanedbateľné. K 31.12.2008 je počet nesplatených emisií HZL 128.

⁵⁴ Emisie HZL v grafe sú len v SKK a sú to momentálne obchodujúce sa HZL, takže tam nie sú zahrnuté splatené emisie HZL.

V nasledujúcej tabuľke vidíme jednak objem hypotekárnych úverov, objem nesplatených istín a menovitú hodnotu HZL. Podiel celkovej menovitej hodnoty predaných HZL k celkovej sume nesplatených istín z hypotekárnych úverov má byť podľa zákona o bankách väčší ako 90%. Môžeme vidieť, že banky toto kritérium spĺňajú pre všetky štyri mesiace.

Obrázok 5: Celková výška schválených hypotekárnych úverov a celková menovitá hodnota vydaných HZL

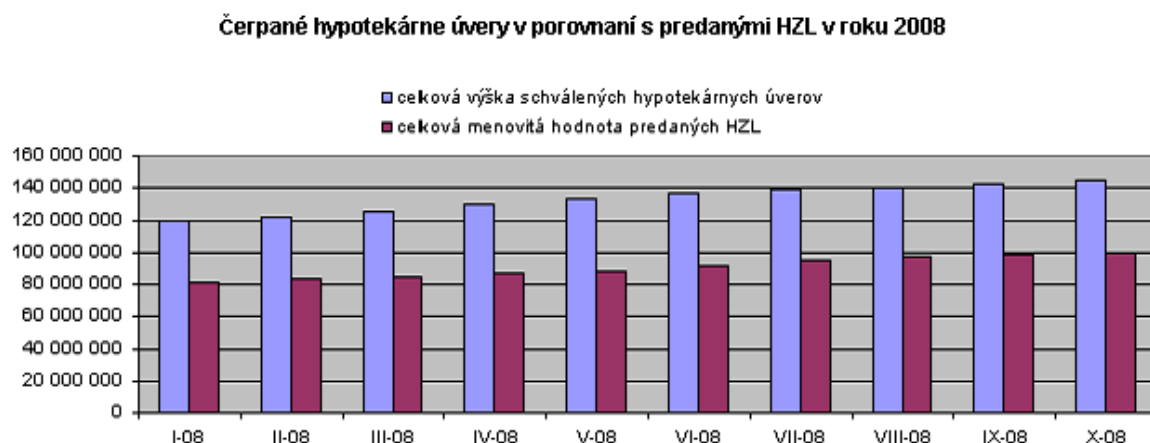
Hypotekárne úvery ¹ (v tis. Sk)	31.7.2008	31.8.2008	30.9.2008	31.10.2008
celková výška schválených hypotekárnych úverov	138 959 002	140 367 887	142 663 920	144 572 187
počet uzavretých zmlúv	125 881	126 877	128 571	129 895
celková výška čerpaných hypotekárnych úverov	114 628 585	117 468 261	119 916 695	122 288 034
počet uzavretých zmlúv	113 936	115 704	117 347	118 889
celková výška nesplatených istín z HÚ	101 524 376	103 956 280	106 065 818	108 119 861
celková menovitá hodnota vydaných HZL	97 706 350	99 152 035	101 600 903	102 425 963
počet emisií HZL	119	119	124	130
celková menovitá hodnota predaných HZL	94 811 830	96 839 735	99 100 603	99 244 963
podiel celkovej menovitej hodnoty predaných HZL k celkovej sume nesplatených istín z HÚ (v %)	93,39	93,15	93,43	91,79

HZL – hypotekárne záložné listy.

¹ Zdroj: NBS, Mesačné informácie od hypotekárnych správcov o vykonávaných hypotekárnych obchodoch.

Zdroj : Národná banka Slovenska – Mesačné informácie od hypotekárnych správcov o vykonávaných hypotekárnych obchodoch

Obrázok 6 : Čerpané hypotekárne úvery v porovnaní s predanými HZL v roku 2008



Zdroj : Národná banka Slovenska – Vývoj hypotekárnych úverov za bankový sektor v roku 2008

2.2. Kritéria klientovho rozhodnutia alebo magický trojuholník

2.2.1. Riziká spojené s investovaním do HZL

Hypotekárne záložné listy môže postihnúť okrem už spomínaných rizík aj menové riziko, pokiaľ banka nakupuje HZL iných krajín, ktoré majú inú menu ako domáca banka. K 1.1.2009 Slovensku odpadlo toto riziko voči väčšine krajín Európskej únie, keďže sa na Slovensku prijalo euro. Tak isto HZL v SKK, ich výnosy a tržné ceny boli k 1.1.2009 prepočítané konverzným kurzom 30,126. Takže pre slovenské banky sa rozšírilo pole investorov o ďalšie krajiny, v ktorých sa platí eurom. Samozrejme pre investorov vznikla aj škoda v podobe strateného možného zárobku vo forme kurzového výnosu.

V tabuľke 5 sú znázornené cudzo menové emisie daných bánk. Nie sú to veľké objemy, ale domáci investori by si mali zvážiť vhodnosť investície, pretože v danom prípade HZL podľahnú menovému riziku a tiež úrokovému riziku, pokiaľ nebude výnos zafixovaný.

Ďalším rizikom je už spomínaná inflácia. Nasledujúca tabuľka znázorňuje výšku inflácie od roku 2006 do začiatku roku 2009.

Tabuľka 7: Inflácia v jednotlivých rokoch

Ukazovateľ	2006	2007	2008	2009
Inflácia meraná CPI(koniec roka)	4,2	2,9	3,3	4,1
Inflácia meraná CPI(priemer)	4,5	2,8	3,3	3,9

Zdroj : Národná banka Slovenska - Strednodobá predikcia (P4Q-2007) základných makroekonomických ukazovateľov

Infláciu by sme mali v každom prípade brať do úvahy, pretože znehodnocuje naše úspory a zase pomocou nej rýchlejšie splácame dlhy.

Nie až tak rizikom ako nevýhodou môžeme brať zdanenie HZL. Výnos z HZL podlieha zdaneniu už od 1.1.2004.⁵⁵ Banky majú od tohto dátumu drahšie zdroje pre poskytovanie hypotekárnych úverov a keďže ich emisia je povinná, tak si s tým musia nejako poradiť.

⁵⁵ SITA, HZL vydané do konca roka 2003 oslobodené od dane z príjmov. [online]. Vystavené 14.07.2004 [cit. 2008-12-13]. Dostupné z : <http://www.etrend.sk/ekonomika/slovensko/hzl-vydane-do-konca-roka-2003-oslobodene-od-dane-z-prijmov/36207.html>

2.2.2. Likvidita – nákup a predaj HZL

Na Slovensku sú HZL určené skôr pre inštitucionálnych investorov, napríklad pre stavebné sporiteľne, dôchodkové fondy, poisťovne, firmy a ďalšie. Samozrejme každá emisia prináša nové podmienky, takže časť môže byť tiež určená pre retailovú klientelu.

ČSOB ponúka HZL pomocou Patria Direct. Ostatné banky umiestňujú svoje emisie na Burzu cenných papierov v Bratislave.

Burza cenných papierov v Bratislave

Burza cenných papierov v Bratislave (BCPB) vznikla 15.3.1991, kedy bola zapísaná do obchodného registra. A 6.4.1993 sa zahájilo obchodovanie na BCPB.

K dnešnému dátumu má nasledujúcich obchodníkov :

- CAPITAL INVEST, o.c.p., a.s.;
- Československá obchodná banka, a.s.;
- Dexia banka Slovensko a.s.;
- ING Bank N.V. (Holandsko);
- Istrobanka, a.s.;
- J&T BANKA, a.s.;
- Národná banka Slovenska;
- OTP Banka Slovensko, a.s.;
- PALČO BROKERS o.c.p., a.s.;
- Patria Finance, a.s.;
- Poštová banka, a.s.;
- RM-S Market, o.c.p., a.s.;
- SEVISBROKERS FINANCE o.c.p., a.s.;
- SLÁVIA CAPITAL, a.s., obchodník s cennými papiermi;
- Slovenská sporiteľňa, a.s.;
- Sympatia Financie, o.c.p., a.s.;
- Tatra banka, a.s.;
- UniCredit Bank Slovakia a.s.;
- VOLKSBANK Slovensko, a.s.;
- Všeobecná úverová banka, a.s..

Na jej internetovej stránke nájdeme obchodované dlhopisy a tak isto aj poplatky, ktoré musia zaplatiť obchodníci, ktoré v podstate presunú na klienta, samozrejme o niečo navýšené .⁵⁶

Spoločnosť **RM–S Market**, o. c. p., a. s. sprostredkováva obchodovanie (kúpa, predaj, priame obchody, repo obchody atď.) s cennými papiermi na kapitálovom trhu SR prostredníctvom Burzy cenných papierov v Bratislave ako jej riadny člen a na trhu OTC mimo Burzy cenných papierov v Bratislave, a.s.. RM – S Market poskytuje počas obchodného dňa v reálnom čase informácie z obchodovania na Burze cenných papierov v Bratislave v štruktúre :

- informácie o obchodoch, priamych obchodoch a REPO obchodoch;
- informácie o ponuke a dopyte pre vybranú akciu alebo dlhopis;
- detailné informácie o vybranom cennom papieri;
- oznamy z Burzy cenných papierov v Bratislave.

Podmienkou pre poskytnutie uvedenej služby je :

- uzavretie komisionárskej zmluvy;
- zaslanie vyplnenej a podpísanej registračnej karty;
- uhradenie poplatku⁵⁷.

Poplatky sú vyčíslené na internetových stránkach.

2.2.3. Dopad hypotekárnej krízy na hypotekárne banky

Národná banka Slovenska a Ministerstvo financií SR vypracovalo analýzu, kde hodnotia momentálnu situáciu na trhu. Banky sprísňujú podmienky na prijatie úveru pre rizikové odvetvia. Tak isto skôr investujú na kratšiu dobu, pretože budúcnosť je nejasná. Tiež sa im zdražujú zdroje z medzibankového trhu, keďže rastie BRIBOR⁵⁸. Ale na rozdiel od zahraničných trhov má slovenský trh ešte stále dostatok likvidity.

Vláda taktiež prijala opatrenie navýšenia garancií za bankové vklady na neobmedzenú výšku bez spoluúčasti klienta. NBS zase pripravila návrh, ktorým sa má zabezpečiť riadenie aktív a pasív bánk tak, aby ich vzájomný pomer zodpovedal nepretržitej likvidite.

⁵⁶ BCPB - <http://www.bcpb.sk/>

⁵⁷ RM – S Market - <http://www.rmsmarket.sk/>

⁵⁸ BRIBOR – Bratislava Interbank Offered Rate

Zato domácnostiam asi nevádi momentálna situácia a ďalej sa zadlžujú rastúcim tempom.⁵⁹

3. Porovnanie Českej republiky a Slovenska

Obidve krajiny boli podrobne popísané v minulých kapitolách, a tak pre väčšiu prehľadnosť pripájam porovnanie v jednotlivých bodoch – kritériách.

Tabuľka 8: Porovnanie Českej republiky a Slovenska

	Česká republika	Slovenská republika
Hlavné legislatívne predpisy	• Zákon č.190/2004 Sb. o dlhopisoch • Zákon č.256/2004 Sb. o podnikaní na kapitálovom trhu • Zákon č.21/1992 Sb. o bankách	• Zákon č.530/1990 Zb. o dlhopisoch • Zákon č. 483/2001 Zb. o bankách • Zákon č.429/2002 Zb. o burze cenných papierov • Zákon č. 594/2003 o kolektívnom investovaní
Emisia HZL	Emitovať HZL môže iba banka, ktorá na to dostane licenciu od ČNB.	Emitovať HZL môže iba banka, ktorá na to dostane licenciu od NBS.
Hranica zaťaženia zálohovanej nehnuteľnosti	70%	70%
Náhradné krytie	Do 10% menovitej hodnoty HZL.	Do 10% menovitej hodnoty HZL.
Ocenenie nehnuteľnosti	Cenu stanoví hypotekárna banka, ktorá poskytuje úver.	Cenu stanoví hypotekárna banka, ktorá poskytuje úver.
Hypotekárne úvery financované	Aj z iných zdrojov, nielen emisiou HZL.	Viac ako z 90% z emisie HZL.
Evidencia krytia	Pomocou registra krytia a knihy krytia.	Pomocou registra hypoték a hypotekárneho správcu.
Kontrola náležitostí evidencie krytia	Národná banka - ČNB	Národná banka - NBS
Prvé povolenie k emisii HZL	V roku 1996.	V roku 1997.
Počet emitujúcich bank	7	9
Nákup emitovaných HZL prostredníctvom	Bánk, Burzy cenných papierov Praha, RM-Systému, Patria Direct	Bánk, ktoré ponúkajú klientovi nepriame investovanie na burze

⁵⁹ SITA, *Bankový sektor v SR kríza významnejšie nezasiahla*. [online]. Vystavené 20.10.2008 [cit. 2008-12-20]. Dostupné z : <http://www.patria.cz/Spravodajstvo/1295240/bankovy-sektor-v-sr-kriza-vyznamnejsie-nezasiahla.html>

		cenných papierov Bratislava, Patria Direct, RM-S Market
Investori	Inštitucionálny aj retailová klientela	Skôr inštitucionálny
Priemerná inflácia v roku 2008	5,282 % ⁶⁰	3,3 %
Zdanenie od roku	1.1.2008	1.1.2004
Mena	CZK	EUR

Zdroj : Vlastné spracovanie predchádzajúcich kapitol

⁶⁰ Spracovanie podľa tabuľky 4

Záver

V tejto bakalárskej práci som sa snažila zhodnotiť hypotekárne záložné listy a priblížiť ich potenciálnym investorom ako možnú alternatívu k termínovaným vkladom alebo sporeniu.

Pre banku znamená emitovanie HZL získanie zdrojov na poskytovanie vyššieho štandardu služieb, a to hypotekárnych úverov. Získa tiež nových klientov, či už inštitucionálnych alebo retailovú klientelu. V každom prípade im už môže poskytnúť aj ďalšie svoje služby. Banka musí samozrejme splniť podmienky, ktoré stanoví národná banka, aby mohla vôbec emitovať HZL a tiež musí viesť evidenciu krytia HZL.

Pre investora znamená investovanie do HZL bezpečné uloženie prostriedkov. Výnos závisí od úrokovej miery, či je fixná alebo premenlivá a tiež od toho, či klient bude držať HZL do splatnosti. Z príkladu 3 vyšiel výsledok, že sa najviac oplatí vložiť prostriedky na jeden rok na termínovaný účet ČSOB banky. Samozrejme použila som len úrokové miery sporenia a termínovaného vkladu dvoch bánk a jeden HZL. Ale na trhu je mnoho možností, takže je možné, že nejaký iný dlhopis by bol výhodnejší.

Investor môže získať HZL pomocou emitujúcich bánk, Patria Direkt, RM-Systému a tak isto na burze cenných papierov pomocou obchodníka. A v prípade potreby ich rýchlo predať a získať späť potrebné prostriedky.

Štát by mal v každom prípade podporovať stavanie nových bytov a s tým spojenú bytovú politiku, pretože to podporuje rast HDP.⁶¹ Ale i tak sa zaviedlo zdanenie výnosu HZL, v ČR od 1.1.2008 a na Slovensku už boli výnosy HZL zdanené skôr a to od 1.1.2004. V ČR to rozpútalo debatu o možnom zdražení hypoték. Takže sa banky radšej „predzásobili“ ešte „starými“ HZL ako ukazuje tabuľka 5.

Porovnanie ČR a SR je znázornené v kapitole 3. Banky v ČR a SR podliehajú kontrole a plnenia podmienok, ktoré sformuluje národná banka. Musia sa riadiť zákonmi a ich novelami. V ČR môžu byť hypotekárne úvery financované aj z iných prostriedkov, avšak v SR musia byť nesplatené istiny hypotekárnych úverov kryté minimálne z 90% z emisie HZL. Na Slovensku figuruje v bankách ešte hypotekárny správca, ktorý dohliada na hypotekárne obchody. Je jasné, že slovenský trh je menší, z toho vyplývajú aj menšie objemy poskytovania hypotekárnych úverov slovenskými bankami a s tým spojené aj menšie objemy emisie HZL. Zato Slovensko prijalo

⁶¹ HDP – Hrubý domáci produkt

1.1.2009 euro, čo znamená, že to môže prilákať nových investorov. Dalo by sa povedať, že HZL sú na Slovensku skôr určené inštitucionálnym investorom. Banky v tomto prípade môžu stanoviť nižší emisný kurz, keďže sa obchoduje vo veľkom.

Čo sa týka hypotekárnej krízy, tak oba štáty prijali nutné opatrenia, aby sa kríza neprehlbovala a banky musia byť zase opatrnejšie, aby mali dostatočnú likviditu a hlavne, aby boli solventné. A len čas ukáže, či tieto opatrenia boli postačujúce.

Prílohy

Príloha 1: Emisné podmienky hypotekárnych záložných listov - ČSOB

Emisné podmienky

Emisné podmienky hypotekárnych záložných listov

D000065

Emitent: Československá obchodná banka, a.s., so sídlom: Michalská 18, 815 63 Bratislava, IČO: 36 854 140, zapísaný v obchodnom registri Okresného súdu Bratislava I, v oddiele: Sa, vo vložke č.: 4314/B, podľa § 3 ods. 5 zákona č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch v znení neskorších predpisov zverejňuje emisné podmienky dlhopisov – hypotekárnych záložných listov:

Označenie emitenta:

Československá obchodná banka, a. s., Michalská 18, 815 63 Bratislava, IČO: 36 854 140, ktorá je zapísaná v obchodnom registri Okresného súdu Bratislava I, oddiel: Sa, vložka číslo: 4314/B (ďalej len „emitent“, „ČSOB“ alebo „banka“)

Názov dlhopisu:

Hypotekárny záložný list ČSOB X.

Druh, forma a podoba cenných papierov (ďalej len „CP“):

Zaknihovaný hypotekárny záložný list na doručiteľa (ďalej len „dlhopis“)

Označenie CP podľa medzinárodného systému číslovania na identifikáciu CP:

ISIN: SK4120006347 séria 01

Mena, v ktorej bude dlhopis vydaný:

Sk (Slovenská koruna)

Menovitá hodnota dlhopisu:

1 000 000 Sk (33 193,92 EUR)*

Počet kusov:

250

Najvyššia suma menovitých hodnôt cenných papierov:

250 000 000 Sk (8 298 479,72 EUR)*

Emisný kurz dlhopisov:

90 % – 110 % menovitej hodnoty. Rozdiel medzi menovitou hodnotou dlhopisov a emisným kurzom (bez AÚV) bude ažiom alebo disáziom banky.

Dátum začiatku vydávania dlhopisov:

15. 10. 2008

Lehota vydávania dlhopisov:

Banka začne vydávať dlhopisy dňa 15. 10. 2008 (dátum začiatku vydávania dlhopisov). Dlhopisy budú vydané na základe neverejnej ponuky obmedzenému okruhu osôb, ktorí na základe tejto ponuky získajú cenné papiere v celkovej hodnote najmenej 50 000 EUR na jedného investora. Dlhopisy sa budú vydávať počas predpokladanej 6 mesačnej lehoty plynúcej od dátumu začiatku vydávania dlhopisov. Banka vydá dlhopisy len tým nadobúdateľom, ktorí splnia všetky zmluvne dohodnuté podmienky.

Spôsob určenia výnosu dlhopisu:

Pevnou úrokovou sadzbou z menovitej hodnoty vo výške 5,05 % p.a. Báza pre výpočet výnosu je Act/Act.

Splatnosť menovitej hodnoty dlhopisu:

15. 10. 2011

Výplata výnosu dlhopisu:

Banka sa zaväzuje odo dňa vydania prvého dlhopisu po dobu troch rokov, každý rok k 15. 10., začínajúc 15. 10. 2009 vyplácať výnos dlhopisu bezhotovostným prevodom v prospech bežného bankového účtu tým majiteľom dlhopisov, ktorí budú ich majiteľmi ku koncu pracovnej doby podľa evidencie dlhopisov vedenej v Centrálnom depozitári cenných papierov SR, a.s. (ďalej „CDCP“), resp. členom CDCP k 14. 9. Majiteľ dlhopisu je povinný o výplatu výnosu požiadať banku písomnou žiadosťou s uvedením čísla bežného účtu, na ktorý sa má výnos vyplatiť. V prípade, ak deň výplaty výnosu prípadne na deň, ktorý nie je pracovným dňom, ale je dňom pracovného pokoja alebo ak majiteľ dlhopisu neposlal platnú žiadosť so správnym číslom svojho bežného bankového účtu, za termín výplaty sa považuje najbližší nasledujúci

pracovný deň. Pri výplate výnosu cenného papiera v iný neskorší termín ako 15. 10. v dôsledku uvedených dôvodov, majiteľ dlhopisu nemá nárok na žiaden ďalší úrokový výnos a ani na iné plnenia.

Výplata menovitej hodnoty dlhopisu:

Banka sa zaväzuje splatiť celú menovitú hodnotu dlhopisu bezhotovostným prevodom v prospech bežného bankového účtu tým majiteľom dlhopisov, ktorí budú ich majiteľmi ku koncu pracovnej doby CDCP 14. 9. 2011 podľa evidencie dlhopisov vedenej CDCP, resp. členom CDCP. Majiteľ dlhopisu je povinný o výplatu menovitej hodnoty požiadať banku písomnou žiadosťou s uvedením čísla bežného bankového účtu, na ktorý sa má menovitá hodnota vyplatiť. V prípade, ak deň výplaty menovitej hodnoty dlhopisu prípadne na deň, ktorý nie je pracovným dňom, ale je dňom pracovného pokoja alebo ak majiteľ dlhopisu neposlal platnú žiadosť so správnym číslom svojho bežného bankového účtu, za termín výplaty sa považuje najbližší nasledujúci pracovný deň. Pri výplate menovitej hodnoty dlhopisu v iný neskorší termín ako 15. 10. 2011 v dôsledku uvedených dôvodov majiteľ dlhopisu nemá nárok na žiadne ďalšie úrokové výnosy z menovitej hodnoty cenného papiera a ani na iné plnenia. Žiadosť o výplatu výnosu a výplatu menovitej hodnoty s úradne overeným podpisom doručuje majiteľ dlhopisu útvaru Investičné bankovníctvo SR.

Výplatné miesto výnosu a menovitej hodnoty dlhopisu:

Československá obchodná banka, a. s., Michalská 18, 815 63 Bratislava

Vyhlasenie emitenta:

Emitent vyhlasuje, že majiteľovi dlhopisu dlhuje jeho menovitú hodnotu.

Závazok emitenta:

Emitent sa zaväzuje splatiť menovitú hodnotu a vyplácať výnos dlhopisu jeho majiteľovi v súlade s týmito emisnými podmienkami.

Spôsob zabezpečenia peňažných prostriedkov na výplatu menovitej hodnoty dlhopisu a vyplatenie výnosu dlhopisu:

Vyplatenie výnosu a menovitej hodnoty dlhopisu bude zabezpečené zo splátok bankou poskytnutých hypotekárnych úverov, prípadne z náhradného krytia v zmysle § 16 ods. 5 zákona č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch v znení neskorších predpisov.

Zdaňovanie výnosu z cenného papiera:

Výnos podlieha zdaneniu v zmysle všeobecne záväzných právnych predpisov platných v čase výplaty výnosu.

Obchodovanie na sekundárnom trhu:

Po ukončení primárneho predaja banka požiada Burzu cenných papierov v Bratislave, a.s., o prijatie Hypotekárnych záložných listov ČSOB X. na kótovaný paralelný trh cenných papierov.

Obmedzenie prevoditeľnosti cenného papiera:

Dlhopis je voľne prevoditeľný, nie je s ním spojené žiadne predkupné alebo výmenné právo.

Spôsob uverejňovania skutočností spojených s uplatňovaním práv majiteľa dlhopisu:

Banka bude zverejňovať skutočnosti dôležité pre uplatnenie práv z dlhopisu v periodickej tlači s celoštátnou pôsobnosťou v SR uverejňujúcou burzové správy alebo na web stránke www.csob.sk, a to podľa jej vlastného výberu.

Osobitné ustanovenie:

Emitent vyhlasuje, že všetky spory, ktoré môžu v súvislosti s vy-

dávaním hypotekárnych záložných listov vzniknúť, vrátane sporov o platnosť hypotekárnych záložných listov, ich predaj ako aj výklad týchto emisných podmienok budú riešené pred príslušným súdom Slovenskej republiky podľa zákona č. 99/1963 Zb. Občianskeho súdneho poriadku v znení zmien a doplnení, plat-

ného v Slovenskej republike a budú sa spravovať právnym poriadkom Slovenskej republiky.

Upozornenie:

Tieto emisné podmienky nie sú akýmkoľvek oznámením v zmysle verejnej ponuky podľa § 120 zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch) v znení neskorších predpisov. Práva z dlhopisov sa premlčujú po uplynutí 10 rokov odo dňa ich splatnosti.

* Na prepočet bol použitý konverzný kurz: 1 EUR = 30,1260 SKK

Príloha 2 : Emisné podmienky hypotekárnych záložných listov - SISp

Emisné podmienky hypotekárnych záložných listov

Hypotekárne záložné listy s pevnou úrokovou sadzbou splatné v roku 2008 v celkovom objeme 1.000.000.000,00 SK. ISIN: SK4120004128 séria 01 (ďalej len „Dlhopisy“, pričom tento pojem zahŕňa aj jeden „Dlhopis“), ktoré budú vydané spoločnosťou Slovenská sporiteľňa, a.s., so sídlom Suchbátovo 4, 816 07 Bratislava, IČO: 00 151 653, zapísanou v Obchodnom registri Okresného súdu Bratislava I, oddiel Sa, vložka číslo 603/B, (ďalej aj „Emitent“) sa riadia týmito emisnými podmienkami Dlhopisov (ďalej len „Emisné podmienky“).

1. Podoba, forma a spôsob vydania Dlhopisov

Dlhopisy majú podobu zaknihovaného cenného papiera v Stredisku cenných papierov SR, a.s. vo forme na doručiteľ v zmysle zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v platnom znení a budú vydané v menovitej hodnote 1.000.000,00 SK, v počte 10.000 kusov. Dlhopisy budú vydané výhradne v slovenských korunách. Názov Dlhopisov je „H2L Slovenská sporiteľňa, a.s. 2008 II“. Účelom použitia prostriedkov získaných výdaním Dlhopisov, ktoré budú na základe príslušných zmlúv uhradené na účet Emitenta bezhotovostným prevodom k Dátumu emisie (ako je definovaný nižšie), je financovanie poskytnutých hypotekárnych úverov. Celková hodnota emisie a najvyššia suma menovitých hodnôt Dlhopisov je 1.000.000.000,00 SK. Emisný kurz Dlhopisov bol stanovený na 100,00 % menovitej hodnoty Dlhopisu. Emitent podal na Burzu cenných papierov v Bratislave, a.s. žiadosť o prijatie Dlhopisov na jej kótovaný paralelný trh. Emisia Dlhopisov bola schválená radným valným zhromaždením Emitenta dňa

30. apríla 2003.

Dlhopisy nebudú vydávané na základe verejnej ponuky a budú ponúkané v Slovenskej republike výhradne známym investorom, ktorých počet nepresiahne 50, prostredníctvom Slovenskej sporiteľne, a.s., so sídlom Suchbátovo 4, 816 07 Bratislava, IČO: 00 151 653, ktorá vykonáva činnosť obchodníka s cennými papiermi a obsluhuje vydanie Dlhopisov, a to v jeho sídle poňajme siednym dňom pred Dátumom emisie až do dňa Dátumu emisie, ktorý bude zároveň aj dátumom začiatku vydávania Dlhopisov, a to 15. októbra 2003. Lehota vydávania a pripisovania Dlhopisov na majetkové účty prvých majiteľov Dlhopisov, vedené v Stredisku cenných papierov SR, a.s. bude jeden deň, a to deň Dátumu emisie. Výsledky vydania Dlhopisov budú uverejnené na verejne dostupnom mieste v sídle Emitenta v deň nasledujúci po dni Dátumu emisie. Peňažné prostriedky na splatenie menovitej hodnoty Dlhopisov a vyplatenie výnosov z Dlhopisov budú zabezpečené výkonom podnikateľskej činnosti Emitenta a realizáciou výnosov z nej plyšúcich.

Prevoditeľnosť Dlhopisov nie je obmedzená. K Dlhopisom sa nevzťahujú žiadne predkupné, ani výmenné práva. Za splatenie menovitej hodnoty Dlhopisov alebo za vyplatenie výnosov z Dlhopisov neprevzala záruku žiadna právnická alebo fyzická osoba. Spoločný zástupca Majiteľov Dlhopisov nebol ustanovený. Pred podaním žiadosti o schválenie Prospektu cenného papiera, v súvislosti s emisou Dlhopisov, na Úrad pre finančný trh nebol Dlhopis prijatý na kótovaný alebo iný trh žiadnej burzy cenných papierov, ani sa s ním neobchodovalo na žiadnom zahraničnom regulovanom verejnom trhu.

Dlhopisy budú vydané v súlade so zákonom č. 530/1990 Z.z. o dlhopisoch v znení neskorších predpisov a Majitelia majú len práva a povinnosti vyplývajúce z tohto zákona a z týchto Emisných podmienok. S Dlhopismi sa pre Majiteľov Dlhopisov nevzťahujú žiadne ďalšie výhody.

Majiteľom Dlhopisov (ďalej len „Majiteľ Dlhopisu“) je osoba registrovaná v Registri Emitenta (ako je definovaný ďalej), ktorý je vedený v Stredisku cenných

papierov SR, a.s. alebo akoukoľvek inou zákonom uznanou evidenciou cenných papierov (ďalej len „SCP“). Register Emitenta (ďalej len „Register Emitenta“) znamená register Emitenta alebo iný podobný zoznam vedený v SCP a obsahujúci údaje o mene Majiteľa Dlhopisov a o počte Dlhopisov, ktorých je Majiteľom. K prevodu Dlhopisov dochádza registráciou prevodu vykonaného SCP.

2. Stav

Dlhopisy zakladajú priame, všeobecné, nezabezpečené a nepodmienečné záväzky Emitenta, ktoré sú vzajomne rovnocenné (pari passu) a budú vždy postavené aspoň na rovnú (pari passu) so všetkými inými súčasnými a budúcimi nezabezpečenými a nepodmienečnými záväzkami Emitenta, s výnimkou tých záväzkov Emitenta, o ktorých tak ustanoví koherentné ustanovenie právnych predpisov.

3. Vyhlásenie a záväzok Emitenta

Emitent týmto vyhlasuje, že dlhuje menovitú hodnotu každého z Dlhopisov a výnosy z Dlhopisov Majiteľovi Dlhopisov a zaväzuje sa mu vyplácať výnosy z Dlhopisov a spláť menovitou hodnotu Dlhopisov v súlade s týmito Emisnými podmienkami.

4. Spôsob určenia výnosov z Dlhopisov

Dlhopisy budú odo dňa dátumu vydania cenných papierov, a to 15. októbra 2003 (ďalej len „Dátum emisie“) určené pevnou úrokovou sadzbou vo výške 4,60 % p.a. Výnosy z Dlhopisov budú vyplácané vždy ročne, v deň v mesiaci október, ktorý sa bude číselným označením zhodovať s Dátumom emisie (ďalej každý ako „Termin vyplaty“). Výnosy z Dlhopisov budú vypočítavané na báze 30/360, čo znamená, že pre účely výpočtu výnosov z Dlhopisov sa vychádza z toho, že jeden rok má 360 dní, rozdelených do dvanásť mesiacov, každý s tridsiatimi dňami.

5. Splatnosť Dlhopisov

(a) Menovitá hodnota Dlhopisov bude jednorázovo splatná dňa 15. októbra 2008 (ďalej len „Termin splatnosti menovitej hodnoty Dlhopisov“).

(b) Emitent si nevyhradzuje možnosť predčasného splatenia menovitej hodnoty Dlhopisov a vyplatenie pomernej časti výnosov z Dlhopisov a ani sa nezáväzuje Majiteľovi Dlhopisu, že na potlačenie splat menovitou hodnotou Dlhopisu a vyplati pomernej časti výnosov z Dlhopisov pred určeným Terminom splatnosti menovitej hodnoty Dlhopisu a určenými Termínmi vyplaty.

6. Spôsob, termíny a miesto vyplaty výnosov a splatenia menovitej hodnoty Dlhopisov

(a) Emitent sa zaväzuje vyplácať výnosy z Dlhopisov a spláť menovitou hodnotu Dlhopisov výhradne v slovenských korunách alebo (ak v čase platby nebude slovenská koruna existovať ako platná a uznaná mena), v súlade s príslušnými právnymi predpismi prijatými v súvislosti so zánikom slovenskej koruny. Výnosy z Dlhopisov budú vyplácané a menovitá hodnota Dlhopisov bude vyplácaná Majiteľom Dlhopisov v súlade s daňovými a inými príslušnými právnymi predpismi Slovenskej republiky.

(b) Výplata výnosov z Dlhopisov a splatenie menovitej hodnoty Dlhopisov budú

realizované k dátumu uvedenému v týchto Emisných podmienkach, a to prostredníctvom Slovenskej sporiteľne, a.s., v jej sídle (platobné miesto).

(c) Výnosy z Dlhopisov a menovitá hodnota Dlhopisov budú vyplácané osobám, ktoré sú Majiteľmi Dlhopisov podľa Registru Emitenta ku koncu pracovnej doby SCP v príslušný Rozhodný deň (ďalej len „Oprávnená osoba“). Rozhodný deň (ďalej len „Rozhodný deň“) znamená (i) 30. kalendárny deň pred Termínom splatnosti menovitej hodnoty Dlhopisov (vynímajúci).

(d) Slovenská sporiteľňa, a.s., bude vykonávať výplatu výnosov z Dlhopisov a výplatu menovitej hodnoty Dlhopisov Oprávneným osobám bezhotovostným prevodom na ich účet vedený v banke v Slovenskej republike podľa inštrukcií, ktoré príslušná Oprávnená osoba oznámi Slovenskej sporiteľni, a.s., viacerým spôsobom najneskôr päť pracovných dní pred Termínom výplaty alebo Termínom splatnosti menovitej hodnoty Dlhopisov.

(e) Pre účely týchto Emisných podmienok sa za pracovný deň považuje deň, kedy sú banky v Slovenskej republike otvorené, a kedy sú vysporiadávané medzibankové obchody. Ak Termin výplaty, Termin splatnosti menovitej hodnoty Dlhopisov alebo Rozhodný deň nespadá na pracovný deň, za Termin výplaty, Termin splatnosti menovitej hodnoty Dlhopisov alebo Rozhodný deň bude považovaný nasledujúci pracovný deň s tým, že v takom prípade k Dlhopisom neexistuje žiadny dodatčný úrok, pokiaľ nie je úhrada vykonaná neskôr než nasledujúci pracovný deň.

7. Zdaňovanie

Výnosy z Dlhopisov budú zdaňované v zmysle platných právnych predpisov Slovenskej republiky v čase ich vyplatenia.

8. Premlčanie

Práva z Dlhopisov vrátane splatenia menovitej hodnoty a vyplatenia výnosov z nich sa premlčujú uplynutím desiatich rokov odo dňa ich splatnosti.

9. Oznámenia

Skutočnosť doložiť pre uplatňovanie práv Majiteľov Dlhopisov budú uverejňované v periodickej tlači s celostátnou pôsobnosťou uverejňujúcou burzové správy.

10. Rozhodné právo

Akkoľvek práva a záväzky vyplývajúce z Dlhopisov sa budú spravovať, interpretovať a vykladať v súlade s právnym poriadkom Slovenskej republiky.

S investíciou do Dlhopisov je spojené riziko a doterajší alebo propagovaný výnos nie je zárukou budúcich výnosov.

**SLOVENSKÁ
SPORITELŇA**

Zoznam použitej literatúry a prameňov

- [1] BUKAČ, Petr. *Jsou hypoteční listy výhodnou investicí?* [online]. Vystavené 30.10.2003 [cit. 2008-09-25]. Dostupné z: <http://www.mesec.cz/clanky/hypotecni-listy-vyhodnou-investici/>
- [2] FRIEŠL, M. a ŠEDIVÁ, B. *Finanční matematika hypertextově*. 77s. [online]. Vystavené 31.12.2003 [cit. 2008-09-09]. Dostupné z: <http://home.zcu.cz/~friesl/hfim/exd.html>
- [3] HEŘMANSKÝ, P. *Dluhy firem i domácností jsou stále větší*. [online]. Vystavené 03.11.2008 [cit. 2008-12-13]. Dostupné z <http://www.csob.cz/bankcz/cz/sme/infoservis/finance-dane/bankovnictvi/infodet?para=3233>
- [4] HRDLIČKA, Pavel *Hypoteční úvěr a hypoteční bankovníctví v České republice*. Diplomová práce, Fakulta sociálních věd Univerzity Karlovy. 49 s.
- [5] *Hypoteční zástavní listy*. [online]. [cit. 2008-09-30]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/financovani-bydleni/informace/hypoteky/hypotecni-zastavni-listy/>
- [6] JIRSOVÁ, M. a KAIN, P. *Hypotéky už nebudou výhodné jako dosud*. [online]. Vystavené 05.09.2007 [cit. 2008-04-16]. Dostupné z: http://ihned.cz/3-21953460-hypote%E8n%ED+z%E1stavni%ED+listy-000000_d-f2
- [7] KEY INVESTMENTS. *Výplata kupónu dluhopisu, datum ex-kupón dluhopisu*. [online]. [cit. 2008-10-03]. Dostupné z: <http://www.keyinvestments.eu/zajima-me/odborna-terminologie>
- [8] Půlpánová, S. *Komerční bankovníctví v České republice*. 1.vydání. Praha: Oeconomica, 2007. 256-269 s. ISBN 978-80-245-1180-1
- [9] SITA, HZL *vydané do konca roka 2003 oslobodené od dane z príjmov*. [online]. Vystavené 14.07.2004 [cit. 2008-12-13]. Dostupné z : <http://www.etrend.sk/ekonomika/slovensko/hzl-vydane-do-konca-roka-2003-oslobodene-od-dane-z-prijmov/36207.html>
- [10] SITA, *Bankový sektor v SR kríza významnejšie nezasiahla*. [online]. Vystavené 20.10.2008 [cit. 2008-12-20]. Dostupné z : <http://www.patria.cz/Spravodajstvo/1295240/bankovy-sektor-v-sr-kriza-vyznamnejsie-nezasiahla.html>

- [11] SKALKOVÁ, O. *Banky chtějí odvrátit zdražení hypoték* [online]. Vystavené 25.09.2007 [cit. 2008-04-16]. Dostupné z : http://ihned.cz/3-22094760-hypote%ED+z%ED+stav%ED+listy-000000_d-12
- [12] SKALKOVÁ, O. *Češi žijí na jiné planetě. Všude recese, oni se zadlužují.* [online]. Vystavené 18.03.2008 [cit. 2008-09-16]. Dostupné z http://ekonomika.ihned.cz/c6-10084500-23400930-001000_d-cesi-ziji-na-jine-planete-vsude-recese-oni-se-zadluzuji
- [13] Slovník pojmů [online]. [cit. 2008-03-16]. Dostupné z : <http://business.center.cz/business/pojmy/p540-ISIN.aspx>
- [14] Zákon č.190/2004 Sb. o dluhopisech
- [15] Zákone o podnikání na kapitálovém trhu č. 256/2004 Sb.
- [16] Zákon č. 429/2002 Zb. o burze cenných papírov
- [17] Zákona č. 483/2001 Zb. o bankách
- [18] Zákon č. 530/1990 Zb. o dluhopisech
- [19] Opatření České národní banky č.5 ze dne 11.června 2004
- [20] Ministerstvo pro místní rozvoj - Přehled emitovaných HZL k 30.9.2008
- [21] www.mmr.cz
www.csas.cz
www.unicreditbank.cz
www.csob.cz
www.kb.cz
www.wuestenrot.cz
www.raiffeisenbank.cz
www.reuters.com
www.patria-direct.cz
www.px.cz
www.rmsystem.cz
www.bcpb.sk
www.rmsmarket.sk/
www.cnb.cz
www.nbs.sk

Zoznam grafov

Graf 1: Pomer emisií jednotlivých bánk na celkovej emisií HZL	17
Graf 2 :: Vývoj objemu poskytnutých hypotekárnych úverov pre občanov, podnikateľské subjekty a municipality (kumulovaný)	17
Graf 3 : Úrokové miery ČSOB pre termínované vklady a sporenie podľa doby uloženia	25
Graf 4 : Porovnanie čistého výnosu viacerých investícií.....	27
Graf 5 : Pomer emitovaných HZL jednotlivých bánk k celkovej sume HZL.....	35

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1: Diskontná sadzba v jednotlivých rokoch vždy k 1.12. v mesiaci	15
Tabuľka 2: Objem emisií HZL a hypotekárnych úverov v jednotlivých rokoch.....	15
Tabuľka 3 : Objem emisií HZL jednotlivých bánk a ich splatené emisie	16
Tabuľka 4: Index spotrebiteľských cien a miery inflácie za rok 2008	19
Tabuľka 5 : Objem emisií v posledných mesiacoch roku 2007.....	28
Tabuľka 6 : Objem nesplatených emisií HZL jednotlivých bánk k 31.12.2008.....	34
Tabuľka 7: Inflácia v jednotlivých rokoch	37
Tabuľka 8: Porovnanie Českej republiky a Slovenska	40

Zoznam obrázkov

Obrázok 1 : Znázornenie výnosu HZL ZERO	20
Obrázok 2 : Burzovní obchodníci	23
Obrázok 3 : Alikvotný úrokový výnos pre dlhopisy.....	24
Obrázok 4 : Prvé emisie HZL	34
Obrázok 5: Celková výška schválených hypotekárnych úverov a celková menovitá hodnota vydaných HZL	36
Obrázok 6 : Čerpané hypotekárne úvery v porovnaní s predanými HZL v roku 2008 ..	36

Zoznam príloh

Príloha 1: Emisné podmienky hypotekárnych záložných listov - ČSOB	44
Príloha 2 : Emisné podmienky hypotekárnych záložných listov - SPS	45