

2 VÝCHODISKÁ OHODNOCOVANIA FINANČNÝCH NÁSTROJOV

2.1 Ceny a hodnoty cenných papierov

V tejto časti učebnice Analýza finančných trhov sa zameriame najmä na techniky, metódy a modely ohodnocovania finančných nástrojov.

Aby sme mohli analyzovať, či finančný trh ocenil finančné nástroje správne, bude nutné posúdiť, či sú trhové ceny jednotlivých finančných nástrojov nadhodnotené, podhodnotené, alebo či zodpovedajú ich vnútornej hodnote.

Finančné nástroje vrátane cenných papierov, podobne ako tovary a služby v trhových ekonomikách, majú:

- cenu,
- úžitkovú hodnotu a
- hodnotu.

Cena cenných papierov je v trhovej ekonomike, rovnako ako ktorákolvek iná cena, výsledkom ponuky a dopytu na trhu. V literatúre sa najčastejšie cena cenných papierov označuje ako kurz cenného papiera (emisný kurz na primárnom trhu a kurz na sekundárnom trhu). „Objektívnym“ kurzom cenného papiera môže byť iba taká trhová cena, ktorá je výsledkom agregovanej ponuky a dopytu anonymných predávajúcich a kupujúcich, a ktorá do cien zahrnie všetky relevantné vnútorné aj vonkajšie faktory, ktoré ovplyvňujú hodnotu príslušného cenného papiera.

Úžitkovou hodnotou tovarov a služieb je schopnosť uspokojovať ľudské potreby.

Úžitkovou hodnotou cenných papierov pre investorov je ich schopnosť prinášať budúce výnosy (úroky, diskont, výnosy z kupónov, dividendy a kapitálové výnosy – rozdiel medzi predajnou a nákupnou cenou cenných papierov).

Z úžitkovej hodnoty cenných papierov v podstate vyplýva definícia **vnútornej hodnoty** cenných papierov, s ktorou sa stretávame vo väčšine odbornej literatúry, ako **súčasnej hodnoty budúcich príjmov, ktoré z cenných papierov plynú**.

Jedna z definícií vnútornej hodnoty akcií²⁵ spája vnútornú hodnotu dokonca s konkrétnym modelom výnosovej metódy, s konkrétnou formou výnosu. Podľa nej je

²⁵ KOLLER, T. – GOEDHART, M. – WESSELS, D. 2005. *Valuation Measuring and managing value of Company*. 4 th. ed. USA : WILEY John Wiley & Sons, INC, 2005, p. 54.

„vnútorná hodnota založená na schopnosti spoločnosti tvoriť v budúcnosti cash flow. To v podstate znamená, že investori platia za výkony, ktoré očakávajú, že spoločnosť v budúcnosti dosiahne, nie za to, čo spoločnosť urobila v minulosti a určite nie za náklady na majetok spoločnosti.“ „Cena akcie spoločnosti na akciovom trhu je založená na očakávaniach trhu v oblasti budúcich výkonov, ktoré sa môžu odchyľovať od vnútornej hodnoty, ak je trh menej ako plne informovaný o pravdivých prospektoch spoločnosti.“

Niektorí autori, napr. W. F. Sharpe a G. J. Alexander²⁶ používajú kategóriu „**investičná hodnota**“. Chápu ňou súčasnú hodnotu budúcich príjmov plynúcich z cenného papiera, ktoré boli odhadnuté dobre informovanými a schopnými analytikmi. P. S. Rose²⁷ zase používa pojem „**skutočná hodnota**“, R. A. Brealey a S. C. Myers²⁸ hovoria o „**pravdivej hodnote**“.

Definícia vnútornej hodnoty cenných papierov ako súčasnej hodnoty budúcich príjmov, ktoré z nich plynú, predpokladá použitie iba výnosovej metódy ohodnocovania cenných papierov.

Výnosovou metódou ako jedinou metódou možno ohodnotiť dlhové cenné papiere peňažného aj kapitálového trhu. Pri ohodnocovaní majetkových cenných papierov sa dá použiť okrem výnosovej metódy niekoľko ďalších metód, napr. metódy založené na analýze majetku emitenta, metódy založené na analýze trhu, porovnávacie metódy, metódy založené na reálnych opciách atď.

Napriek tomu, že výnosová metóda v súčasnosti predstavuje podstatnú časť metód odhadu vnútornej hodnoty finančných nástrojov na vyspelých trhoch, nie je jedinou metódou ich ohodnocovania. Preto, podľa nášho názoru, možno vnútornú hodnotu cenných papierov definovať aj ako „**odhadnutú sumu na základe fundamentálnej analýzy (vrátane analýzy majetku emitenta a analýzy kapitálového trhu), vyjadrenú v peniazoch.**“²⁹

V SR definuje kategórie spojené s oceňovaním a ohodnocovaním cenných papierov niekoľko zákonov. V učebnici sa zameriame na dva zákony, s ktorými sa finanční manažéri podnikov v tejto súvislosti stretávajú najčastejšie:

- **zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov,**
- **zákon č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve v znení neskorších predpisov.**

Zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov, ktorý vytvára v SR právny rámec finančného trhu a cenných papierov, definuje menovitú hodnotu, emisný kurz a kurz cenného papiera.

²⁶ SHARPE, W. J. – ALEXANDER G. J. 1992. *Investice*. Praha : Victoria Publishing, 1992, s. 315-316.

²⁷ ROSE, P. S. 1992. *Penežní a kapitálové trhy*. Praha : Victoria Publishing, 1992, s. 35.

²⁸ BREAELEY, R. A. – MYERS, S. C. 1992. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha : Victoria Publishing, Praha, 1992, s. 315-316.

²⁹ HRVOLOVÁ, B. a kol. 2006. *Analýza finančných trhov*. Bratislava : Sprint vŕfa, 2006, s. 61.

Menovitú hodnotu cenného papiera definuje ako „peňažnú sumu, na ktorú cenný papier znie“. Menovitá hodnota však znamená niečo iné pri dlhových cenných papieroch a niečo iné napríklad pri akciách. Menovitá hodnota dlhopisov predstavuje výšku dlhu, ktorý sa emitent zaväzuje zaplatiť v stanovenej lehote, menovitá hodnota akcií predstavuje podiel na základnom imaní akciovej spoločnosti. (Zaužívaným názvom pre menovitú hodnotu v literatúre je nominálna hodnota – *nominal value, face value*. Tieto kategórie v učebnici budeme považovať za synonymá.)

Emisným kurzom je podľa zákona o cenných papieroch „cena, za ktorú emitent predáva cenný papier pri jeho vydaní“. **Emisný kurz akcií**, t. j. cena na primárnom trhu, na rozdiel od dlhových cenných papierov, kde emisný kurz môže byť vyšší o ážio od menovitej hodnoty, nižší o disážio alebo rovný menovitej hodnote, **môže byť len vyšší alebo rovný ako menovitá hodnota akcie**.

Ďalší zákon spojený s cenami a hodnotami cenných papierov v SR je **zákon č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve v znení neskorších predpisov, osobitne jeho § 27**, ktorý definuje tzv. reálnu hodnotu a trhovú cenu cenných papierov.

Kategória **reálna hodnota** je prekladom anglických slov *fair value* z medzinárodných účtovných štandardov (IAS).

Reálnou hodnotou sa na účely zákona č. 431/2001 Z. z. o účtovníctve od 1. januára 2016 v § 27 ods. 2 rozumie:

- a) trhovú cenu,
- b) hodnota zistená oceňovacím modelom, ktorý využíva prevažne informácie z operácií alebo z kotácií na aktívnom trhu, ak nie je cena podľa písmena a) známa,
- c) hodnota zistená oceňovacím modelom, ktorý využíva prevažne informácie z operácií alebo z kotácií na inom ako aktívnom trhu, ak nie sú na aktívnom trhu informácie, ktoré by bolo možné použiť v oceňovacom modeli podľa písmena b), alebo
- d) posudok znalca, ak pre oceňovanú položku majetku nie je možné zistiť jeho reálnu hodnotu podľa písmena a) až c), alebo pre oceňovanú položku majetku nie je dostupný oceňovací model odhadujúci s postačujúcou spoľahlivosťou cenu majetku, za ktorú by sa v danom čase predal, alebo by jeho použitie vyžadovalo od účtovnej jednotky vynaloženie neprimeraného úsilia alebo nákladov v pomere s prínosom jeho použitia pre kvalitu zobrazenia finančnej pozície účtovnej jednotky v účtovnej závierke.

Trhová cena podľa § 27 ods. 3 je:

- a) **záverečná cena vyhlásená na burze v deň ocenenia** podľa § 24 ods. 1 za predpokladu, **ak trh** s príslušným majetkom, ktorý burza organizuje, **je aktívnym trhom**, alebo
- b) najpočetnejšia cena ponuky, alebo ak táto nie je reprezentatívna, medián cien ponúk na inom aktívnom trhu v deň ocenenia podľa § 24 ods. 1, ak nie je možné použiť ocenenie podľa písmena a); ak náklady na dopravu kúpeného majetku z miesta jeho uloženia na účely obchodovania na aktívnom trhu na miesto jeho použitia u kupujúceho nie sú zanedbateľné, prirátajú sa k trhovej cene.

Ak jednotlivý trh nezverejňuje záverečné ceny alebo iné ceny na ňom realizované (podľa § 27 ods. 4), použijú sa kotácie cien na ňom alebo iné formy ponúk, ak nemajú formu kotácií, ak tento trh spĺňa podmienky aktívneho trhu podľa ods. 5 písm. a) a b).

„**Aktívny trh** podľa ods. 5 zákona č. 431/2002 Z. z. je taký trh, na ktorom:

- a) sa obchoduje s majetkom podľa druhu majetku s podobnými vlastnosťami za obdobných podmienok,
- b) **sú obvykle osoby ochotné kúpiť alebo predáť,**
- c) informácia o cenách na ňom je dostupná verejnosti“.

Podľa medzinárodných účtovných štandardov (IAS), ktoré používajú kategóriu „*fair value*“ – „*objektívna hodnota*“ a definujú ju ako „**sumu, za ktorú by sa mohol zobchodovať alebo vyrovnáť záväzok v nezávislej transakcii medzi informovanými a dobrovoľne zainteresovanými stranami**“, je najlepším dôkazom objektívnej hodnoty finančných nástrojov ich **kótovaná trhová cena, ktorá sa stanoví na „aktívnom a likvidnom trhu“**.

Aktívny trh definujú ako: trh, na ktorom sú splnené všetky nasledujúce podmienky:

- a) na tomto trhu sa obchoduje s homogénnymi položkami,
- b) **v každom okamihu je možné nájsť dobrovoľne zainteresovaných kupujúcich a predávajúcich,**
- c) ceny sú prístupné verejnosti.“

Podstatný rozdiel v chápaní aktívneho trhu medzi našim zákonom o účtovníctve a IAS 38 je v charakteristike pod písmenom b). Medzi formuláciami „**v každom okamihu**“ a „**obvykle**“ je veľký rozdiel. V podstate taký veľký, ako je rozdiel medzi likviditou vyspelých kapitálových trhov a likviditou slovenského kapitálového trhu. Zákon č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve v znení neskorších predpisov tak definíciou aktívneho trhu dáva šancu použiť kurz akcie stanovený BCPB na určenie reálnej hodnoty cenných papierov, napriek tomu, že slovenská burza cenotvornú funkciu neplní.

Trhové ceny akciového trhu na Slovensku sú zatiaľ vzdialené od reálnych („objektívnych“) hodnôt. BCPB bude plniť cenotvornú funkciu až vtedy, keď trhové ceny (kurzy) akcií budú výsledkom agregovanej ponuky anonymných predávajúcich a kupujúcich a keď budú do cien zahrnuté všetky relevantné informácie, ktoré ovplyvňujú hodnotu cenného papiera, to znamená vtedy, keď ceny nebudú príliš vzdialené od vnútornej hodnoty cenných papierov, ale budú okolo nich oscilovať v závislosti od ponuky a dopytu. Cena stanovená akýmkoľvek verejným trhom (hoci pod názvom burza) nevyjadruje správne reálnu („objektívnu“) hodnotu v prípade, keď je výsledkom priamych obchodov medzi kupujúcim a predávajúcim, alebo keď je výsledkom malých objemov obchodov, ktorými sa v relatívne krátkom čase dá na našom nelikvidnom trhu cena akcie posunúť tam, kam to vyhovuje kupujúcemu alebo predávajúcemu, prípadne obom. Nezriedka predávajúci a kupujúci konajú v zhode a môžu posunúť malými objemami obchodov cenu na úroveň, pri

7

MAJETKOVÉ CENNÉ PAPIERE

7.1 Akcie (účastiny)

Akcie (účastiny) patria do skupiny majetkových cenných papierov kapitálového trhu. Majetkové cenné papiere sú strednodobé a dlhodobé cenné papiere, ktoré sú dokladom o spoluvlastníctve akciovej spoločnosti alebo inej formy obchodnej spoločnosti, podielového fondu, družstva a pod. Do tejto skupiny cenných papierov patria okrem akcií aj podielové listy, podiely, podielnícké družstevné listy, kuksy a pod.

Akcie sú na kapitálových trhoch najrozšírenejším druhom majetkových cenných papierov, pretože akciová spoločnosť je v súčasnosti najrozšírenejšou formou podnikania z hľadiska podielu na objeme produkcie aj tvorbe HDP.

Akcie sú vo vyspelých trhových ekonomikách (na rozdiel od SR) jedným z najvýznamnejších nástrojov získavania peňažného kapitálu na financovanie rozvojových potrieb akciových spoločností na jednej strane a na druhej strane sú jednou z možností finančného investovania voľných peňažných prostriedkov.

7.1.1 Práva a povinnosti spojené s akciou

Akcia má veľa prívlastkov – je významným prostriedkom financovania investícií, je formou finančného investovania (alternatívou sporenia), nástrojom širokých vrstiev obyvateľstva, prostredníctvom ktorého sa podieľajú na výrobnom kapitále, je prostriedkom zabezpečenia hospodárskej budúcnosti atď.

Najstaršie akcie sa datujú od roku 1188.

Akcia je cenný papier, ktorý svojmu majiteľovi zaručuje určitý podiel na celkovom majetku akciovej spoločnosti. Táto skutočnosť spôsobuje, že investícia do tohto druhu cenného papiera sa neznehodnocuje ani v inflačnom období. Zvyšovanie cien zvyšuje i cenu majetku akciovej spoločnosti, na čom alikvotne participuje každá akcia (negovať toto tvrdenie môže existencia nevhodného spôsobu odpisovania investičného majetku).

Práva vlastníkov akcií sú chránené ustanoveniami akciového zákona príslušného štátu, ktorý je pre akciové spoločnosti záväzný.

Právny rámec pre akciové spoločnosti a akcie v SR utvára najmä:

- **zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník v znení neskorších predpisov,**
- **zákon č. 566/2001 Zb. o cenných papieroch v znení neskorších predpisov.**

V § 155 Obchodného zákonníka (OZ) je **akcia** definovaná ako cenný papier, ktorý „**predstavuje práva akcionára ako spoločníka podieľať sa podľa zákona a stanov spoločnosti na jej riadení, zisku a na likvidačnom zostatku po zrušení spoločnosti s likvidáciou, ktoré sú spojené s akciou ako s cenným papierom, ak zákon neustanovuje inak.**“

Akcionár nemá právo na splatenie menovitej hodnoty, ako je to v prípade dlhových cenných papierov.

Z definície a ďalších ustanovení zákonov vyplývajú nasledujúce práva a povinnosti akcionárov.

Práva a povinnosti spojené s akciou

Tabuľka 7.1

AKCIA

| PRÁVA | POVINNOSTI |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> – účasť na riadení a. s. – podiel na zisku (dividenda) – podiel na likvidačnom zostatku – predkupné právo na nové akcie – informačné právo | <ul style="list-style-type: none"> – splatiť v stanovenej lehote celý emisný kurz upísaných akcií v čase určenom v stanovách najneskôr do jedného roka od vzniku spoločnosti |

Účasť na riadení spoločnosti

Akcionár sa zúčastňuje na riadení akciovej spoločnosti prostredníctvom valného zhromaždenia (ktoré kontroluje aj ostatné orgány spoločnosti). Akcionár má právo na valnom zhromaždení:

- **zúčastniť sa,**
- **hlasovať na ňom,**
- **požadovať vysvetlenia,**
- **uplatňovať návrhy,**
- **voliť orgány akciovej spoločnosti,**
- **byť volený do orgánov akciovej spoločnosti.**

Tieto oprávnenia sú základom, pomocou ktorého akcionár uplatňuje svoj vplyv na akciovú spoločnosť.

Na valnom zhromaždení je predstavenstvo akciovej spoločnosti povinné každému akcionárovi poskytnúť na požiadanie úplné a pravdivé informácie a vysvetlenia, ktoré súvisia s predmetom rokovania valného zhromaždenia. Ak predstavenstvo nie je schopné poskytnúť akcionárovi na valnom zhromaždení úplnú informáciu alebo ak o to akcionár na valnom zhromaždení požiada, je predstavenstvo povinné poskytnúť ich akcionárovi písomne najneskôr do 30 dní od konania valného zhromaždenia. Písomnú informáciu zasiela predstavenstvo akcionárovi na adresu ním uvedenú, inak ju poskytne v mieste sídla spoločnosti.

Poskytnutie informácie sa môže odmietnuť, iba ak by sa jej poskytnutím porušil zákon alebo ak zo starostlivého posúdenia obsahu informácie vyplýva, že jej poskytnutie by mohlo spôsobiť spoločnosti alebo ňou ovládanej spoločnosti ujmu. Nie je možné odmietnuť poskytnúť informácie týkajúce sa hospodárenia a majetkových pomerov spoločnosti.

O konaní valného zhromaždenia a jeho programe má akcionár právo byť informovaný. Pri akciách na meno pozvánkou všetkým akcionárom najmenej 30 dní pred konaním valného zhromaždenia, pri akciách na doručiteľa sa v tejto lehote uverejňuje oznámenie o konaní valného zhromaždenia v periodickej tlači s celoštátnou pôsobnosťou uverejňujúcej burzové správy alebo spôsobom, ktorý určia stanovy akciovej spoločnosti.

Kontrolné právo môže akcionár uplatňovať **priamo** na valnom zhromaždení tým, že môže žiadať vysvetlenia o činnosti spoločnosti a podávať návrhy rozhodnutí, a **ne-priamo**, prostredníctvom dozornej rady. Akcionár má právo nazeráť do zápisní z rokovania dozornej rady. O takto získaných informáciách je povinný zachovávať mlčanlivosť (§ 178 ods. 7 OZ).

Najdôležitejším spomedzi uvedených oprávnení je však hlasovacie právo. Počet hlasov akcionára u nás sa riadi menovitou hodnotou akcií. Spôsob hlasovania určujú stanovy, ktoré môžu rovnako obmedziť výkon hlasovacieho práva určením najvyššieho počtu hlasov jedného akcionára alebo odstupňovaním počtu hlasov v závislosti od určitých menovitých hodnôt akcií. Obmedzenie výkonu hlasovacieho práva v stanovách sa musí vzťahovať v rovnakom rozsahu na všetkých akcionárov.

Obmedzenie výkonu hlasovacieho práva stanovením najvyššieho počtu hlasov jedného akcionára sa v praxi využíva skôr výnimočne. Jeho cieľom je znemožniť úplné ovládnutie spoločnosti väčšinovým akcionárom.

Významným kontrolným a ochranným prostriedkom akcionárov vyplývajúcim z § 181 OZ je možnosť majiteľov, ktorí majú aspoň **5 % základného imania**, s uvedením dôvodov, písomne žiadať zvolanie mimoriadneho valného zhromaždenia na prerokovanie navrhnutých záležitostí. Stanovy môžu určiť, že toto právo má aj akcionár alebo akcionári, ktorí majú akcie, ktorých menovitá hodnota je menšia ako 5 % základného imania.

Vo svete sa v súvislosti s hlasovacím právom môžeme stretnúť s rôznymi možnosťami, väčšinou však platí: jedna akcia = jeden hlas.

Obchodné právo v niektorých krajinách pripúšťa rôzne triedy akcií, ktoré sa môžu líšiť menovitou hodnotou. Napríklad akcie triedy A s menovitou hodnotou 50 000 a akcie triedy B s menovitou hodnotou 1 000. Pretože platí zásada jedna akcia = jeden hlas, je zrejmé, že majiteľ akcie triedy B bude mať na manažment väčší vplyv ako akcionár triedy A. Z hľadiska hlasovacieho práva je trieda B privilegovaná skupina. Takéto privilégium však má svoju cenu, ktorá spočíva v nižšej dividende v porovnaní s triedou A.

Inou alternatívou je, že skupina A umožňuje získavať dividendy bez hlasovacieho práva a, naopak, skupina B má hlasovacie právo, ale nemá nárok na dividendy.

V USA niektoré akciové spoločnosti vydávajú akcie, ktoré majú viac hlasov. Ide zvyčajne o rodinné spoločnosti alebo o akcie zakladateľov spoločnosti a pod. Tieto akcie sa

volajú **kvalifikované akcie**. Okrem výhod v hlasovaní môžu byť s nimi spojené aj ďalšie výhody, napr. nárok na vyššie dividendy, prednostný nárok na podiel na likvidačnom zostatku a pod.

Pri hlasovacom práve existuje **možnosť zastúpenia**, napr. bankou, v ktorej má akcionár svoje akcie uložené. V niektorých krajinách je dokonca **hlasovacie právo od ostatných práv oddelené a môže byť predmetom kúpy a predaja**. Tým sa do hry dostávajú outsidersi, ktorí môžu mať v súvislosti so spoločnosťou dlhodobé zámery.

V súvislosti s hlasovacím právom existuje i tzv. **zlatá akcia**, ktorá dáva svojmu vlastníkovi (štátu) právo veta pri hlasovaní akcionárov na valnom zhromaždení, to znamená právo fakticky ovládať akciovú spoločnosť. Vo vyspelých trhových ekonomikách si štát necháva zlatú akciu v tých spoločnostiach, ktorých činnosť má vplyv na väčšinu obyvateľstva, napr. spoločnosti zásobujúce obyvateľstvo energiou, vodou a pod. Štatút zlatej akcie bol zavedený aj v SR, no po krátkom čase bol ústavným súdom uznaný za protizákonný. Zlaté akcie sú u nás v rozpore aj s úpravou hlasovania na valnom zhromaždení.

Podiel na zisku (dividendy)

O tom, aká časť zisku je nevyhnutná na splnenie povinností spoločnosti (prídela do zákonného rezervného fondu, dane, nákup nového zariadenia a pod.) a aká časť sa rozdelí medzi spoločníkov ako podiel na zisku – dividendy, rozhodne valné zhromaždenie akcionárov na návrh predstavenstva. Pravidlá rozdeľovania časti zisku určeného na rozdelenie medzi spoločníkov určujú stanovy, pričom stanovený podiel na zisku môže byť na jednotlivé druhy akcií rôzny. V prípade, že by rozdelenie zisku spoločnosti určeného na dividendy neriešili stanovy, určuje sa tento podiel pre jednotlivého akcionára pomerom menovitej hodnoty jeho akcií k menovitej hodnote akcií všetkých akcionárov. Výška dividend sa v burzových a výročných správach vyjadruje zvyčajne v absolútnej sume na jednu akciu, alebo ako % z menovitej hodnoty.

Na výplatu dividend nie je možné použiť základné imanie ani zákonný rezervný fond a prostriedky rezervného fondu, ktoré sa podľa OZ a stanov a. s. majú použiť na doplnenie rezervného fondu.

Výplata dividend sa uskutočňuje najmä v peňažnej forme alebo vo forme dodatkových akcií. Druhý spôsob výplaty akcií akcionári zvyčajne prijímajú ako potvrdenie dôvery vedenia akciovej spoločnosti v jej budúcu prosperitu. Hodnotí sa to ako očakávaný rast ziskov v budúcnosti.

Valné zhromaždenie akcionárov rozhoduje aj o výške **tantiém**, t. j. podieloch na zisku určenom na rozdelenie pre členov predstavenstva a dozornej rady.

Podiel na likvidačnom zostatku akciovej spoločnosti

Majiteľ akcií má právo po uspokojení všetkých veriteľov (zamestnancov, štátu z titulu daní, dodávateľov, veriteľov, majiteľov prioritných akcií, plus uhradenia nákladov spojených s likvidáciou) na podiel na likvidačnom zostatku (ak nejaký zvyšok), ktorý sa rozdelí (ak stanovy neurčia inak) v pomere zodpovedajúcom menovitej hodnote jeho akcií.

Predkupné právo

Z § 204a ods. 1 OZ vyplýva pre vlastníka akcií aj **právo na prednostné upisovanie novovydaných akcií v súvislosti so zvyšovaním základného imania, a to v pomere menovitej hodnoty akcií k výške doterajšieho základného imania**, ktorého cieľom je zachovať pôvodný podiel akcionára na majetku akciovej spoločnosti. Právo akcionárov na prednostné upísanie akcií nie je možné stanovami obmedziť ani vylúčiť. Obmedziť alebo vylúčiť právo na prednostné upísanie akcií možno len uznesením valného zhromaždenia o zvýšení základného imania, ak to vyžadujú dôležité záujmy spoločnosti.

Okrem toho majú akcionári spoločnosti podľa § 160 ods. 5 OZ právo aj na prednostné nadobudnutie vymeniteľných dlhopisov a prioritných dlhopisov vydávaných spoločnosťou.

Informačné právo

Informačné právo patrí k základným právam akcionárov v právnych štátoch. Toto právo priznáva akcionárom OZ v § 40. Akciovým spoločnostiam sa tu ukladá povinnosť uložiť riadnu individuálnu účtovnú závierku a mimoriadnu individuálnu účtovnú závierku v registri účtovných zvierok podľa zákona o účtovníctve.

Okrem práv má akcionár (upisovateľ akcií) aj **povinnosti** – jeho základnou povinnosťou je **splatiť v stanovenej lehote celý emisný kurz akcií**, ktoré upísal, v čase určenom v stanovách najneskôr do jedného roka od vzniku spoločnosti.

Pri porušení povinnosti splatiť emisný kurz akcií alebo jeho časti je akcionár povinný zaplatiť úroky z omeškania zo sumy, s ktorou je akcionár v omeškaní, určené v stanovách, inak vo výške 20 % ročne.

Ak je akcionár v omeškaní so splácaním emisného kurzu akcií alebo jeho časti, vyzve ho predstavenstvo písomne, aby svoju povinnosť splnil v lehote určenej stanovami, inak v lehote 60 dní od doručenia výzvy predstavenstva.

Po márnom uplynutí stanovenej lehoty spoločnosť vylúči akcionára zo spoločnosti.

Podľa slovenského akciového práva pred zápisom spoločnosti do obchodného registra vydajú zakladatelia upisovateľom vkladu písomné potvrdenie o výške upísaného vkladu v peniazoch alebo iných peniazmi ocenených hodnôt a o výške sumy, v ktorej bol splatný. Po zápise spoločnosti do obchodného registra vystaví spoločnosť upisovateľovi dočasný list alebo akciu, ak je splatená celá jej menovitá hodnota.

Dočasný list je cenný papier, ktorý bezodkladne vydá spoločnosť upisovateľovi akcií po jej zápise do obchodného registra v prípade, že upisovateľ k tomuto dátumu nesplatil celý emisný kurz. Dočasný list je cenný papier, ktorý znie na meno a sú s ním spojené práva vyplývajúce z akcií, ktoré nahrádza, a povinnosť splatiť emisný kurz. Na prevod dočasného listu sa vzťahujú primerané ustanovenia o prevode akcií na meno. Ak akcionár prevedie dočasný list na inú osobu pred splatením menovitej hodnoty akcií, ručí za splatenie zvyšku upísanej hodnoty akcií. Po splatení celej menovitej hodnoty akcie vymení spoločnosť predbežný list za akciu.

Právny rámec pre dočasné listy je upravený v § 176 zákona č. 513/1991 Zb. **Obchodnom zákonníku v znení neskorších predpisov.**

7.1.2 Druhy akcií

Ako ukazuje nasledujúca tabuľka, akcie môžeme deliť z rôznych hľadísk:

Druhy akcií

Tabuľka 7.2

| HĽADISKO | DRUH AKCIE |
|---|--|
| z hľadiska práv a povinností majiteľa akcie | <ul style="list-style-type: none"> • kmeňové (základné) • prioritné |
| z hľadiska formy (prevoditeľnosti) | <ul style="list-style-type: none"> • na doručiteľa • na meno <ul style="list-style-type: none"> – voľne vymeniteľné – vinkulované (s obmedzenou prevoditeľnosťou) |
| z hľadiska podoby | <ul style="list-style-type: none"> • zaknihované v CD CP • listinné |
| podľa sídla a. s. | <ul style="list-style-type: none"> • tuzemské • cudzozemské |
| podľa dátumu vydania akcie | <ul style="list-style-type: none"> • staré akcie • nové akcie |
| podľa trhovej ceny akcie | <ul style="list-style-type: none"> • akcie s vysokým kurzom (tzv. ťažké) • akcie s priemerným kurzom (tzv. stredné) • akcie s nízkym kurzom (tzv. ľahké) |

7.1.2.1 Kmeňové a prioritné akcie

Akcie delíme na kmeňové (základné) a prioritné z hľadiska práv a povinností, ktoré sú s nimi spojené.

Kmeňové akcie sú základným druhom akcií, s ktorými sú spojené základné oprávnenia:

- **zúčastňovať sa na valnom zhromaždení akcionárov,**
- **hlasovať na valnom zhromaždení,**
- **poberať dividendu v závislosti od výšky dosiahnutého zisku,**
- **podieľať sa na likvidačnom zostatku akciovej spoločnosti.**

Ich majitelia sú nositeľmi všetkých rizík spojených s podnikaním akciovej spoločnosti, a to tak v oblasti dividend, ako aj v oblasti majetku. Čo sa týka ich účasti na zisku, prichádzajú na rad až po majiteľoch prioritných akcií. Rovnako je to aj v súvislosti