

Univerzita Pardubice  
Dopravní fakulta Jana Pernera

Dluhopisy jako nástroj posílení rozpočtového financování  
Hana Štěníčková

Bakalářská práce  
2011

Univerzita Pardubice  
Dopravní fakulta Jana Pernera  
Akademický rok: 2010/2011

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Hana ŠTĚNIČKOVÁ**  
Osobní číslo: **D07183**  
Studijní program: **B3709 Dopravní technologie a spoje**  
Studijní obor: **Dopravní management, marketing a logistika**  
Název tématu: **Dluhopisy jako nástroj posílení rozpočtového financování**  
Zadávací katedra: **Katedra dopravního managementu, marketingu a logistiky**

### Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Úvod

1. Klasifikace a charakteristika dluhopisů
2. Využití dluhopisů v České republice a v zahraničí
3. Financování vybraných projektů pomocí dluhopisů
4. Možnosti dalšího využití při financování dopravních projektů

Závěr

Rozsah grafických prací: **dle doporučení vedoucího**  
Rozsah pracovní zprávy: **40 - 50 stran**  
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**  
Seznam odborné literatury:  
**dle pokynů vedoucího práce**

Vedoucí bakalářské práce: **doc. Ing. Alexander Chlaň, Ph.D.**  
Katedra dopravního managementu, marketingu  
a logistiky

Datum zadání bakalářské práce: **30. listopadu 2010**

Termín odevzdání bakalářské práce: **31. května 2011**



prof. Ing. Bohumil Culek, CSc.

děkan

L.S.



prof. Ing. Vlastimil Melichar, CSc.

vedoucí katedry

V Pardubicích dne 30. listopadu 2010

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Košumberku dne 28. 5. 2011

Hana Štěničková

## Poděkování

Na tomto místě bych chtěla poděkovat doc. Ing. Alexanderu Chlaňovi, Ph. D., za jeho cenné rady a připomínky, trpělivost a čas, který mi věnoval při zpracování této bakalářské práce.

## **ANOTACE**

Tato bakalářská práce se zabývá problematikou dluhopisů jako nástroje pro posílení rozpočtového financování. V první části práce je uvedena všeobecná charakteristika dluhopisů, v dalších poté trhy dluhopisů a možné využití dluhopisů ve veřejných rozpočtech. Třetí část práce je zaměřená na konkrétní příklady financování emisí dluhopisů. V poslední části této práce se vyskytuje možný návrh financování jiným způsobem než je emise dluhopisů.

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

dluhopisy; burza cenných papírů; státní rozpočet; veřejné fondy; PPP projekty

## **TITLE**

Bonds as a instrument consolidation budget funging

## **ANNOTATION**

This bachelor deals with the issue of bonds as a tool for strengthening the budgetary funding. The first part contains the general characteristics of bonds, then in other markets, bonds and debentures in the possible use of public budgets. The third part focuses on specific examples of bond financing. In the last part of this work there is the possible funding proposal wiht other way than the bond issue.

## **KEYWORDS**

bonds; stock market; state budget; public funds; PPP projects

# Obsah

<b>ÚVOD .....</b>	<b>9</b>
<b>1 KLASIFIKACE A CHARAKTERISTIKA DLUHOPISŮ .....</b>	<b>10</b>
1.1 PRÁVNÍ ÚPRAVA DLUHOPISŮ.....	10
1.2 NÁLEŽITOSTI DLUHOPISŮ.....	10
1.3 PODOBA DLUHOPISŮ .....	11
1.3.1 Podoba fyzicky vydávaných dluhopisů .....	12
1.4 RATING .....	13
1.4.1 Ratingové agentury.....	13
1.5 EMISE DLUHOPISŮ.....	15
1.5.1 EMISNÍ PODMÍNKY .....	17
1.5.2 Úročení dluhopisů .....	18
1.6 VÝNOS DLUHOPISU .....	19
1.7 EMITENT DLUHOPISU .....	20
1.7.1 Členění dluhopisů podle emitentů: .....	20
1.8 PRÁVA SPOJENÁ S DLUHOPISY .....	21
1.9 STRATEGIE OBCHODOVÁNÍ S DLUHOPISY .....	22
<b>2 VYUŽITÍ DLUHOPISŮ V ČESKÉ REPUBLICĚ A V ZAHRANIČÍ .....</b>	<b>24</b>
2.1 TRH DLUHOPISŮ V ZAHRANIČÍ .....	24
2.1.1 Burzy cenných papírů v USA.....	25
2.1.2 Burzy cenných papírů ve Velké Británii .....	26
2.1.3 Burzy cenných papírů v Německu.....	26
2.2 TRH DLUHOPISŮ V ČESKÉ REPUBLICĚ .....	27
2.2.1 Primární trh dluhopisů .....	28
2.2.2 Sekundární trh dluhopisů .....	28
2.3 POHLED NA SOUČASNÝ TRH DLUHOPISŮ .....	30
2.4 VÝZNAM VYUŽITÍ DLUHOPISŮ PRO STABILIZACI VEŘEJNÝCH ROZPOČTŮ .....	31
2.4.1 Státní rozpočet.....	33
2.4.2 Veřejné fondy.....	35

2.4.3 Rozpočty územních samosprávných celků .....	37
2.4.4 Hospodaření organizačních složek a příspěvkových organizací.....	37
<b>3 FINANCOVÁNÍ VYBRANÝCH PROJEKTŮ POMOCÍ DLUHOPISŮ.....</b>	<b>39</b>
3.1 CIZÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ .....	39
3.2 PROCES EMISE DLUHOPISŮ V PODNIKU .....	41
3.2.1 Objem emise dluhopisů.....	43
3.2.2 Úroková sazba .....	44
3.2.3 Doba životnosti dluhopisu .....	44
3.3 EMISE STÁTNÍCH DLUHOPISŮ .....	44
3.4 EMISE KORPORÁTNÍCH DLUHOPISŮ .....	47
3.5 EMISE KOMUNÁLNÍCH DLUHOPISŮ .....	48
<b>4 MOŽNOSTI DALŠÍHO VYUŽITÍ PŘI FINANCOVÁNÍ DOPRAVNÍCH PROJEKTŮ</b>	<b>49</b>
4.1 MOŽNÉ VARIANTY FINANCOVÁNÍ .....	49
4.1.1 PPP projekty.....	49
4.2.1 PPP projekty v oblasti silniční dopravy .....	51
4.2.2 PPP projekty v ostatních oblastech dopravy.....	51
<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>56</b>
<b>POUŽITÁ LITERATURA .....</b>	<b>57</b>
<b>SEZNAM TABULEK .....</b>	<b>61</b>
<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>62</b>
<b>SEZNAM ZKRATEK .....</b>	<b>63</b>
<b>SEZNAM PŘÍLOH .....</b>	<b>64</b>



## Úvod

Téma mé bakalářské práce, která nese název „Dluhopisy jako nástroj posílení rozpočtového financování“, se zabývá především posílením financování pomocí emise dluhopisů.

Dluhopisy patří mezi významný nástroj financování, který je hojně využíván nejen ve státním, ale i v soukromém sektoru. Nedostatek finančních prostředků si mohou podnikatelské subjekty zajistit emisí dluhopisů.

Dluhopisy, v literatuře též nazývané jako obligace, jsou cenné papíry, tzv. dluhové cenné papíry, jejichž emisí (vydáním) se emitent (vydavatel, dlužník) zavazuje investorovi (věřitel, kupec cenného papíru) vrátit po určité době částku, kterou investor vložil do nákupu cenného papíru, zpravidla zvýšenou o úrok.

Dluhopisy můžeme rozdělit podle několika hledisek. Zde v úvodu uvedu ty nejdůležitější a to dle doby splatnosti na krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé, a dle emitenta na státní, komunální, korporátní neboli podnikové a bankovní.

Cílem práce je zmapovat možnosti využívání dluhopisů a to jak ve veřejném, tak i v soukromém sektoru a možnosti jejich využití, s vazbou na posílení rozpočtové financování. Dalším důležitým cílem této práce je návrh řešení financování jiným způsobem než je emise dluhopisů a to prostřednictvím PPP projektů.

V první kapitole je uvedena všeobecná charakteristika dluhopisů z nejširšího pohledu. Ve druhé kapitole je popsán dluhopisový trh v zahraničí a České republice a dále možnosti využívání dluhopisů ve veřejných rozpočtech. Třetí kapitola se zabývá charakteristikou emise dluhopisů v podniku a některými projekty, které byly financovány za pomoci emise dluhopisů. V poslední čtvrté kapitole jsou uvedeny možnosti, které přináší financování PPP projekty a které může být za určitých podmínek výhodnější než je emise dluhopisů.

# 1 Klasifikace a charakteristika dluhopisů

Dluhopisy jsou cenné papíry, jež upravuje zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech. Patří mezi nejpoužívanější cenné papíry a v literatuře je lze nalézt také pod názvem obligace.

Je to úvěrový cenný papír, který zachycuje právní vztah mezi emitentem (dlužníkem) dluhopisu a investorem (věřitelem), kdy emitent se zavazuje po určité době vrátit majiteli vloženou částku navýšenou o úrok.

Vydávání dluhopisů lze považovat za přijímání vkladů, kde na základě přijetí vkladů vydá věřitel cenný papír. Přijímat vklady od veřejnosti mohou pouze banky, k vydávání dluhopisů musí emitenti (i banky) získat povolení od Komise pro cenné papíry.

## 1.1 Právní úprava dluhopisů

Mezi základní právní prameny úpravy dluhopisů patří Zákon č. 190/2004 Sb, o dluhopisech, dále zákon o cenných papírech, občanský a obchodní zákoník, zákon o dani z příjmu a zákon o komisi pro cenné papíry.

## 1.2 Náležitosti dluhopisů

Dle zákona o dluhopisech má dluhopis vydávaný v listinné podobě tyto náležitosti:

- a) Údaje o emitentovi
  1. u právnické osoby obchodní firma nebo název, sídlo a identifikační číslo osoby, bylo-li přiděleno
  2. u fyzické zahraniční osoby jméno a příjmení, datum narození v České republice, obchodní firma, místo podnikání a identifikační číslo osoby, bylo-li přiděleno
- b) název dluhopisu, který obsahuje slovo „dluhopis“ nebo označení zvláštního druhu dluhopisu
- c) identifikační označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů, je-li přidělováno, nebo jiný údaj identifikující dluhopis
- d) jmenovitou hodnotu
- e) údaj o schválení emisních podmínek
- f) výnos dluhopisu nebo způsob stanovení jeho výše

- g) datum emise
- h) způsob a místo výplaty jmenovité hodnoty dluhopisu a výnosu z něho
- i) formu dluhopisu
- j) prohlášení emitenta, že se zavazuje splatit dlužnou částku způsobem a v místě uvedeném v emisních podmínkách
- k) data splatnosti dluhopisu a výnosu z něho, není-li výnos určen rozdílem mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem
- l) číselné označení dluhopisu
- m) u dluhopisu znějícího na jméno i jméno a příjmení, obchodní název jeho prvního vlastníka
- n) podpis nebo otisk podpisu osob oprávněných k datu emise jednat jménem emitenta, anebo podpis nebo otisk podpisu emitenta<sup>1</sup>

Zaknihované dluhopisy nemají číselné označení, otisky podpisů a údaje o povolení.

### 1.3 Podoba dluhopisů

Dluhopisy mohou být vydány ve formě listinné, tzv. listinné dluhopisy a ve formě zaknihované, tzv. zaknihované dluhopisy.

- **Listinné dluhopisy**

Listinné dluhopisy mají fyzickou podobu a jsou vydávány na doručitele (majitele), na řad nebo na jméno.

- **Zaknihované dluhopisy**

Zaknihované dluhopisy jsou vydávány na doručitele nebo na jméno.

Jsou – li dluhopisy vydávány na jméno nebo na řad, emitent je povinen vést seznam majitelů dluhopisů.

---

<sup>1</sup> *Finance.cz* [online]. [cit. 2011-02-09]. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/download/987-zakon-o-dluhopisech/>>.

### 1.3.1 Podoba fyzicky vydávaných dluhopisů

Dluhopisy se skládají z:

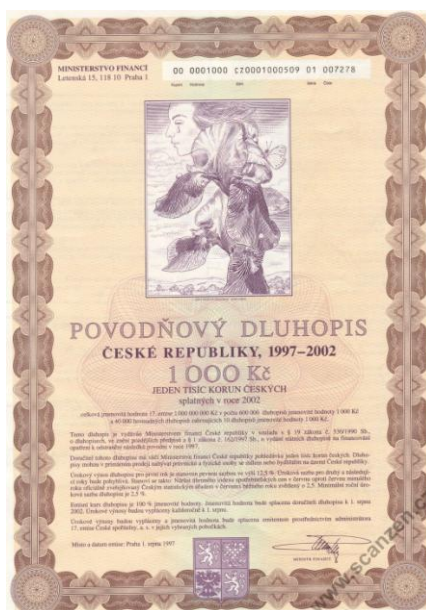
- **plášťě**

*„Plášť nese na své přední straně jména a sídlo emitenta, dobu splácení, velikost úroku, podmínky splácení a dlužné částky, datum emise, série a číslo cenného papíru a název cenného papíru.“<sup>2</sup>*

- **kupónového archu s talónem**

Z kupónového archu se odstřihují jednotlivé kupóny, které slouží k vybírání emitované částky. Na jeden rok připadají zpravidla dva kupóny, přičemž počet kupónů závisí na délce půjčky. Každý kupón obsahuje název, pořadové číslo, číslo a sérii cenných papírů a datum splatnosti úroku. Na konci každého kupónového archu se nachází talón, který opravňuje k vyzvednutí nového kupónového archu, po vyčerpání kupónů ze starého, pokud na původním talónu nebylo dostatek kupónů na celou dobu trvání půjčky.

Obr. č. 1: Původní dluhopis



Zdroj: Google [online]. [cit. 2011-02-14]. Dostupné z WWW:

<[http://www.google.cz/imgres?imgurl=http://www.scanzen.cz/files/dobove\\_listiny/dluhopisy/Povodnovy\\_dluhopis\\_%281997%29.jpg&imgrefurl=http://www.scanzen.cz/dobove-listiny/cenne-papiry/dluhopisy&usg=>](http://www.google.cz/imgres?imgurl=http://www.scanzen.cz/files/dobove_listiny/dluhopisy/Povodnovy_dluhopis_%281997%29.jpg&imgrefurl=http://www.scanzen.cz/dobove-listiny/cenne-papiry/dluhopisy&usg=>)>

<sup>2</sup> LIŠKA, Václav; GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0.

## 1.4 Rating

Rating je hodnocení emise dluhopisů provedené ratingovou agenturou, která přiřadí emitentovi příslušnou ratingovou známku. Definice ratingu podle Vinše a Lišky: „*Rating je nezávislé hodnocení, jehož cílem je zjistit, a to na základě komplexního rozboru veškerých známých rizik hodnoceného subjektu, jak je tento subjekt schopen a ochoten dostát včas a v plné výši všem svým splatným závazkům.*“<sup>3</sup>

Ratingovou známkou se vyjadřuje pravděpodobnost, že hodnocený subjekt splní včas a v plné výši své závazky. Hodnocení ratingové známky se zjistí z ratingové stupnice, která je mezinárodně srovnatelná napříč regiony a odvětvími. Takto má každý investor možnost zjistit hodnotu cenného papíru, do kterého chce investovat a nezáleží na tom, kde je cenný papír emitován, protože rating je nástroj, který měří a označuje riziko investice. Standardní úvěrový rating není investičním doporučením, pouze analyzuje kvalitu daného subjektu, případně strukturu emitovaného cenného papíru.<sup>4</sup> Rating se nezabývá hodnocením investic, ale hodnocením rizika konkrétní emise, proto nelze z ratingu zjistit, zda je vhodný nákup či prodej určité dluhové emise. Může se stát, že vysoce hodnocené dluhy budou emitovat společnosti ve špatném finančním stavu a naopak, firmy s dobrou obchodní pověstí mohou emitovat dluhy podřízeného charakteru.<sup>5</sup> Z toho vyplývá, že nelze spoléhat na dobré jméno emitenta, protože jeden emitent může mít několik emisí s různým ratingem.

### 1.4.1 Ratingové agentury

Rating je spojen s vývojem nejvyspělejšího finančního trhu na světě a to trhu Spojených států amerických. Založil ho v roce 1909 John Moody, který jako první začal hodnotit cenné papíry železničních společností, později se začal zabývat ratingem dluhopisů veřejných služeb a průmyslových společností. „*Poor's Publishing Copany vydala své první ratingy v roce 1916, Standard Statistics Copany a Fitch Publishing Company v roce 1992.*“<sup>6</sup>

V roce 1941 se počet ratingových agentur v USA snížil na tři, kdy se spojily Standard Statistics Company a Poor's Publishing Company, které vytvořily Standard & Poor's (S & P). Další novou ratingovou agenturou v USA byla Duff & Phelps Credit Rating Co, která v roce

---

<sup>3</sup> VINŠ, Petr; LIŠKA, Václav: *Rating*. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-807-X.

<sup>4</sup> VINŠ, Petr; LIŠKA, Václav: *Rating*. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-807-X.

<sup>5</sup> VINŠ, Petr; LIŠKA, Václav: *Rating*. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-807-X.

<sup>6</sup> VINŠ, Petr; LIŠKA, Václav: *Rating*. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-807-X.

1982 začala hodnotit veškeré dluhopisy. V roce 1975 byla založena další významná ratingová agentura McCarthy, Crisanti and Maffei (MCM), kterou v roce 1991 převzala společnost Xerox Financial Services. Tato ratingová skupina se spojila s Duff & Phelps.

Evropská ratingová agentura IBCA vznikla ve Velké Británii v roce 1978, zabývala se ratingem bank. „*Již v roce 1987 však začala hodnotit britské korporace a brzy svou aktivitu rozšířila i na emitenty z kontinentální Evropy.*“<sup>7</sup> V roce 1992 se IBCA spojila s francouzskou agenturou Euromotion a stala se největší evropskou nezávislou ratingovou agenturou.

V současnosti jsou tři nejvýznamnější ratingové společnosti na světě:

- Moody's Investors Service
- Standard & Poor's
- Fitch Ratings

Ratingové agentury se dnes nezabývají pouze ratingem dluhových nástrojů, ale provádí také hodnocení států, měst, průmyslových podniků, bank, pojišťoven, penzijních fondů, projektů apod.

V následující tabulce jsou uvedeny ratingy tří největších ratingových agentur na světě. Ratingy jsou rozděleny do dvou hlavních stupňů: investiční stupeň a spekulativní stupeň. Tyto stupně se dále dělí na vysoký, průměrný, spekulativní a promeškaný stupeň. V níže uvedené tabulce jsou tyto charakteristiky přehledně zpracovány.

---

<sup>7</sup> VINŠ, Petr; LIŠKA, Václav: *Rating*. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-807-X.

Tab. č. 1: Porovnání ratingových stupnic nejvýznamnějších ratingových agentur

Moody's	S & P	Fitch	Charakteristika
<b>Investiční stupeň</b>			
1. vysoký stupeň			
Aaa	AAA	AAA	Nejvyšší kvalita, velmi vysoká schopnost emitenta plnit závazky, úrokové platby jsou kryty vysokou marží.
Aa	AA	AA	Vysoká kvalita, dobrá schopnost emitenta, marže pro krytí úrokových sazeb však není tak vysoká jako u první skupiny.
2. průměrný stupeň			
A	A	A	Vyšší střední kvalita, adekvátní předpoklady pro splnění povinností.
Baa	BBB	BBB	Přiměřená schopnost plnit závazky, změna vnějších podmínek však může snížit platební schopnost dlužníka.
<b>Spekulativní stupeň</b>			
3. spekulativní			
Ba	BB	BB	Závazky obsahují spekulativní prvky. Budoucí plnění povinností je nejisté.
B.	B	B	Plnění závazků v dlouhém období je nejisté.
4. proměškané			
Caa	CCC	CCC	Nízká kvalita, nebezpečí pro splacení.
Ca	CC	CC	Vysoce spekulativní dluhopisy.
C	C	C	Velmi malá pravděpodobnost úplného splacení. Většina plateb v prodlení.
	D	RD	Velmi nebezpečné dluhopisy. Všechny platby v prodlení, popř. nesplnitelné.
		D	Emitent dluhopisů byl v konkurzu, likvidace nebo svou činnost ukončil.

Zdroj: VINŠ, Petr; LIŠKA, Václav: *Rating*. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-807-X., autor

## 1.5 Emise dluhopisů

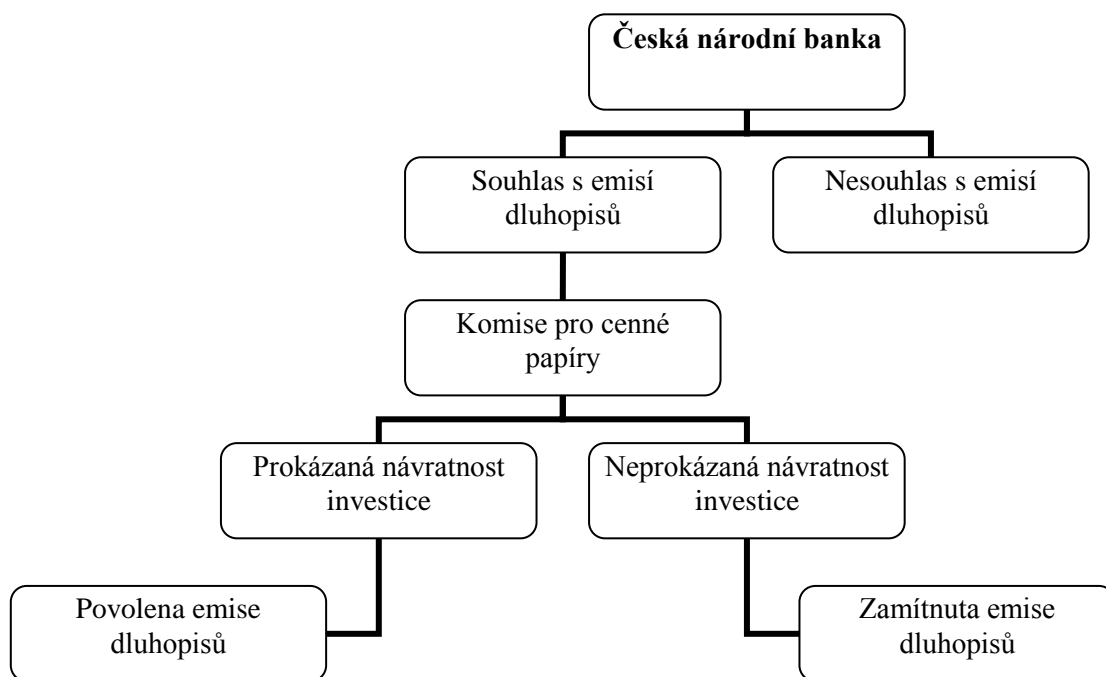
Emise dluhopisů je regulována státními orgány, tzn., že pro každou emisi je nutná žádost o povolení, která musí být doložena předepsanými dokumenty. Povolení vydává Komise pro cenné papíry se souhlasem České národní banky, dříve bylo povolení v kompetenci ministerstva financí a České národní banky. Povolení není třeba u státních dluhopisů.

Pro vydání povolení je nutné splnit administrativní požadavky a je prověřována ekonomická situace emitenta. Povolení může Komise pro cenné papíry zamítnout, pokud pokládá návratnost prostředků investorům emitentem za neprokázanou.

Obsah žádosti je stanoven zákonem o dluhopisech. Jedná se zejména o účel emise, údaje o finanční situaci emitenta, prohlášení emitenta, že je návratnost schopen zajistit, údaje o ručiteli, způsob zveřejnění emisních podmínek a roční hospodářský výsledek. „*Součástí žádosti jsou rovněž emisní podmínky obsahující název dluhopisu, celkovou částku emise a její rozložení do jednotlivých hodnot, emisní kurz a jmenovitou hodnotu dluhopisu, datum vydání a splatnosti dluhopisů, způsob jejich vydávání a platební místo a výnos dluhopisu.*“<sup>8</sup>

Dluhopisy mohou být emitovány v podobě existujících cenných papírů nebo jsou vedeny ve formě účetních zápisů v paměti počítače. Majitel účetních dluhopisů dostane pouze potvrzení o vlastnictví těchto dluhopisů.

Obr. č. 2: Schéma emise dluhopisů



Zdroj: Autor

<sup>8</sup> HAVEL, Jiří. *Úvod do úpravy kapitálových trhů: vybrané problémy*. Praha: Univerzita Karlova v Praze, 2000. ISBN 80-246-0014-5.



Schéma přehledně ukazuje proces emise dluhopisů v ČR. Hlavní slovo při emisi dluhopisů má Česká národní banka, která souhlasí nebo nesouhlasí s emisí. Konečné rozhodnutí vydává až Komise pro cenné papíry, která posuzuje návratnost investice a poté je emise dluhopisů povolena nebo zamítnuta.

### 1.5.1 Emisní podmínky

Emisní podmínky vymezují práva a povinnosti emitentů a vlastníků dluhopisů. Dále obsahují podrobnější informace o dluhopisu a emisi dluhopisu.

Obsahují:

**a) náležitosti dluhopisu** (viz. Kapitola 1.2 Náležitosti dluhopisu, bod a) až k))

**b) údaje a podmínky emise dluhopisu**

- podoba dluhopisu (listinný, zaknihovaný)
- emisní lhůta – doba pro upisování emise dluhopisů
- emisní kurz – případně způsob jeho stanovení, bude-li emisní kurz určován v aukci, tak způsob aukce
- celkový objem emise dluhopisů
- způsob a místo upisování dluhopisů a splacení emisního kurzu
- zdaňování dluhopisu
- osoby, které se podílejí na zabezpečení emise dluhopisu, splacení dluhopisu a na vyplacení dluhopisu (manažeri, administrátoři)
- způsob oznamování svolání schůze vlastníků dluhopisů nebo i vlastníků podílů na sběrném dluhopisu
- údaje účetní závěrky emitenta za poslední dva roky s výrokem auditora
- ratingová agentura, která provedla ohodnocení finanční způsobilosti emitenta a výsledný rating (stupeň hodnocení)
- označení regulovaného trhu nebo volného trhu v případě registrace dluhopisu k obchodům na těchto trzích nebo stanovisko, že o registraci nebude požádáno (dluhopisy by tak nebyly veřejně obchodovány)<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> DUSPIVA, Pavel; TETŘEVOVÁ, Liběna. *Kapitálové trhy: pro kombinovanou formu studia*. 3. upravené a doplněné vyd. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2006. ISBN 80-7194-896-9.

### c) práva a povinnosti vlastníka a emitenta dluhopisu

- rozhodnutí emitenta, že emise dluhopisů bude v rámci emisní lhůty vydávána postupně
- právo emitenta zvýšit objem emise a možný rozsah tohoto zvýšení
- způsob losování u dluhopisu, jehož výnos je spojen s dluhopisem, který je losován
- údaje o zástavním právu u dluhopisu, jehož splacení a vyplácení výnosů je zajištěno zástavou (např. u hypotečních zástavních listů)
- u zaknihovaných dluhopisů údaj o tom, kdo povede evidenci vlastníků podílů na sběrném dluhopisu
- právo emitenta splatit dluhopis přede dnem jeho splatnosti s vymezením podmínek a způsobu předčasného splacení (tzv. svolání dluhopisů)
- oprávnění vlastníka žádat splacení dluhopisu před dobou splacení
- u vyměnitelných dluhopisů způsob a podmínky výměny dluhopisu za jiné dluhopisy nebo akcie
- u prioritního dluhopisu způsob a podmínky uplatnění práva vlastníka dluhopisu na přednostní úpis akcií
- u podřízených dluhopisů ustanovení o uspokojení pohledávek vlastníků dluhopisů až po uspokojení pohledávek všech ostatních<sup>10</sup>

Tato práva a povinnosti mohou ale nemusejí emitenti a vlastníci dluhopisu využívat v době životnosti dluhopisu.

### 1.5.2 Úročení dluhopisů

Dle úročení je možné rozdělit dluhopisy takto:

- **Dluhopisy s fixní úrokovou sazbou**  
Jsou to dluhopisy, které mají po celou dobu své životnosti neměnnou úrokovou sazbu.
- **Dluhopisy s variabilní úrokovou sazbou**  
Úročení tohoto typu dluhopisů závisí na vývoji úrokových sazeb. V emisních podmínkách je uvedeno, jak se bude úročení odvíjet a jak bude počítáno.
- **Dluhopisy diskontované**  
Jsou prodávány s diskontem, tj. za nižší hodnotu, než je nominální hodnota.

---

<sup>10</sup> DUSPIVA, Pavel; TETŘEVOVÁ, Liběna. *Kapitálové trhy: pro kombinovanou formu studia*. 3. upravené a doplněné vyd. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2006. ISBN 80-7194-896-9.

- **Dluhopisy úročené jinými způsoby**

*„Jedná se buď o způsoby úročení založené na kombinacích prvních dvou základních způsobů (např. první dva roky pevně stanovenou fixní úrokovou sazbou a následně sazbou variabilní), nebo i zcela jinými způsoby (např. fixní nebo variabilní sazbou zvýšenou o určitou prémii, která se odvíjí od hospodářského výsledku firmy), nebo s nimi mohou být spojeny i jiné případné výhody.“<sup>11</sup>*

## 1.6 Výnos dluhopisu

Dluhopisy jsou oblíbeným cenným papírem díky pravidelným výnosům v podobě úroků. Úrok zjistíme z nominální hodnoty dluhopisu.

Výnos je míra návratu investice vložené do dluhopisu investorem. Výnos dluhopisu je především ovlivněn:

- **Cenou obligace**

Roste-li cena na burze, klesá výnos dluhopisu a naopak klesá-li cena dluhopisu na burze, výnos dluhopisu roste.

- **Dobou splatnosti**

Čím je delší doba splatnosti dluhopisu, tím je změna ceny dluhopisu větší v závislosti na zvýšení nebo snížení úrokových měr.

- **Úrokovou sazbou**

Při poklesu úrokové sazby bude zisk vyšší, než ztráta při stejném růstu úrokové sazby. Čím delší je doba splatnosti dluhopisu, tím výše ztráty roste při klesající úrokové sazbě a zároveň roste i výše zisku při rostoucí úrokové sazbě.

Výnos dluhopisu může být stanoven několika způsoby určených zákonem:

- a) Pevnou úrokovou sazbou
- b) Pevnou úrokovou sazbou a podílem na zisku
- c) Rozdílem mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kursem
- d) Slosovatelnou premií nebo premií v závislosti na lhůtě splatnosti dluhopisu

---

<sup>11</sup> REJNUŠ, Oldřich. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. Praha: Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-571-7.

- e) Pohyblivou úrokovou sazbou, popřípadě vývojem devizových kursů v závislosti na pohybu úrokových sazeb či kursů na finančním trhu
- f) Kombinací výše uvedených způsobů<sup>12</sup>

## 1.7 Emitent dluhopisu

Emitentem dluhopisu může být jak právnická tak fyzická osoba, „*kteřá je bankou s místem podnikání na území státu Evropské unie nebo jiného státu tvořícího hospodářský prostor, a kteřá na území České republiky podniká na základě jednotné bankovní licence podle zvláštního právního předpisu, upravující činnost bank.*“<sup>13</sup>

### 1.7.1 Členění dluhopisů podle emitentů:

#### a) Hypoteční zástavní listy

Jsou to dluhopisy se zástavním právem na nemovitost. Hypoteční zástavní listy vydávají pouze hypoteční banky. Jejich prodejem získává banka finance na hypoteční úvěry. Hypoteční zástavní listy vydávají pouze banky, které k tomu mají oprávnění od ČNB, nazývají se též hypoteční banky.

#### b) Státní dluhopisy

Jsou to cenné papíry, které jsou na základě zákona emitované vládou České republiky. Mezi investory jsou oblíbené díky velké jistotě návratnosti investice a nižší nominální hodnotě. Používají se především na financování nákladných investičních projektů, k vybudování silniční sítě, na krytí státního dluhu, kdy příjmy do státního rozpočtu nestačí na krytí výdajů.

#### c) Komunální dluhopisy (municipální)

Komunální dluhopisy vydávají obce nebo banky, které obce o vydání požádají. Výtěžek se stává majetkem emitenta, který za splacení odpovídá veškerým svým majetkem. V případě, že obec požádala banku o vydání dluhopisů, banka obci poskytne úvěr z tohoto výtěžku.

Používají se především na obnovení infrastruktury v obci.

---

<sup>12</sup> HAVEL, Jiří. *Úvod do úpravy kapitálových trhů: vybrané problémy*. Praha: Univerzita Karlova v Praze, 2000. ISBN 80-246-0014-5.

<sup>13</sup> *Finance.cz* [online]. [cit. 2011-02-09]. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/download/987-zakon-o-dluhopisech/>>.

#### d) Zaměstnanecké dluhopisy

Zaměstnanecké dluhopisy se emitují především pro vlastní zaměstnance. Jsou nepřevoditelné a majiteli mohou být pouze zaměstnanci emitenta nebo osoby, které odešly do důchodu. „*Možnost rozvázání pracovního poměru nebo obdobného poměru a úmrtí majitele obligace nesmí emitent opomenout v emisních podmínkách, musí se zavázat pro takový případ k odkoupení obligací za jmenovitou hodnotu a splatnou část výnosu. Nepřevoditelné obligace jsou majetkovou hodnotou, a proto součástí dědictví. Práva s nimi spojená se však smrtí oprávněného majitele ze zákona změni. Dědic má nárok jen na odkoupení obligace za obdobných podmínek, jako při rozvázání pracovního poměru. Když je nenabídne k odkoupení ve lhůtě stanovené emitentem, ztrácí nárok na pozdější výnos.*“<sup>14</sup>

#### e) Korporátní dluhopisy (podnikové)

Emitují je firmy pro širokou veřejnost s cílem získat finanční kapitál. Jsou spojeny s vyšším rizikem nesplacení, proto mají vyšší úrok než státní a komunální dluhopisy. A pro investory se tak stávají atraktivnějšími.

#### f) Bankovní dluhopisy

Emitují je bankovní ústavy, s cílem získat peněžní prostředky. Banky si mohou prodej dluhopisů sami zprostředkovat. Někdy jsou tyto dluhopisy ztotožňovány s korporátními dluhopisy.

Dluhopisy lze také rozdělit podle **doby splatnosti** dle serveru [www.finance.cz](http://www.finance.cz):

- Krátkodobé (splatnost do 5 let)
- Střednědobé (splatnost 5 – 10 let)
- Dlouhodobé

## 1.8 Práva spojená s dluhopisy

Není-li vyloučena majitelem nebo zákonem převoditelnost práv dluhopisu, může je majitel převádět. Ze zákona je vyloučena převoditelnost zaměstnaneckých dluhopisů.

Převod dluhopisu je závislý na jeho podobě.

---

<sup>14</sup> DĚDIČ, Jan; a kol. *Právo cenných papírů a kapitálového trhu*. Praha: Prospektrum, 2000. ISBN 80-7175-084-0.

Převod u zaknihovaných dluhopisů je proveden registrací převodu střediskem cenných papírů.

U listinných dluhopisů znějících na doručitele dochází k převodu práv předáním dluhopisu a u dluhopisů znějících na řad rubopisem.

Převod dluhopisů znějících na jméno je možný pouze postoupením, není-li to zákonem nebo emitentem vyloučeno.

Jestliže je převoditelnost dluhopisu na jméno zakázána emitentem, může ho emitent před dobou splatnosti odkoupit od majitele. Podmínky odkoupení tohoto dluhopisu jsou uvedeny v emisních podmínkách.

Zemře-li majitel dluhopisu, práva spojená s dluhopisy přechází na dědice, nejedná-li se o nepřevoditelné dluhopisy.

## 1.9 Strategie obchodování s dluhopisy

Při obchodování s dluhopisy se nám nabízí několik strategií.

Tyto strategie lze rozdělit na:

- **Reinvestiční strategie**

Majitel dluhopisu získává pravidelně úroky, který může reinvestovat (vložit) do výnosných aktiv. Takto může majitel zvyšovat své výnosy o úroky z úroků.

- **Imunizační strategie**

Tato strategie předpokládá vytvoření portfolia dluhopisů, které jsou imunní vůči výkyvu úrokových sazeb, které lze očekávat na finančním trhu.

- **Konzervativní (dlouhodobá) strategie**

V rámci této strategie se investor zajímá o výnos z úroku a závazek emitenta splatit vložený kapitál. Investor dává přednost zejména státním a komunálním dluhopisům.

- **Riskantní (krátkodobá) strategie**

V případě této strategie vyhledává investor takové dluhopisy, jejichž výnos bude maximální a s tím je i spojené riziko nesplacení dluhopisu. Pro realizaci této strategie jsou nutné zkušenosti a znalosti kapitálových trhů.

- **Strategie diverzifikace**

Strategie diverzifikace je určitá strategie podnikání, která se snaží snížit riziko tím, že investované prostředky nevloží investor pouze do jedné investiční akce, ale rozdělí své

finance do více firem, měn apod. Je dokázáno, že vhodná diverzifikace portfolia snižuje riziko ztráty.

- **Strategie laddering**

Tato strategie vede emitenta k emisi dluhopisů s různou dobou splatností. Emitent by v tomto případě měl dluhopisy vydávat tak, aby mu splatnost všech vydaných dluhopisů neskončila ve stejný okamžik.

- **Strategie barbell**

V této strategii jsou finanční prostředky rozčleněny na krátkodobě a dlouhodobě splatné dluhopisy. Krátkodobé dluhopisy mohou být splatné v případě, že investor potřebuje prodat dluhopisy za účelem získání hotovosti. Dluhopisy s delší dobou splatnosti mají vyšší výnos, než krátkodobé dluhopisy.

- **Strategie bond swap**

Strategie bond swap je postup, při kterém se investor rozhodne prodat dluhopisy a zároveň koupí další.<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> *Investopedia* [online]. [cit. 2011-04-11]. Dostupné z WWW: <<http://www.investopedia.com/articles/bonds/>>.

## 2 Využití dluhopisů v České republice a v zahraničí

Trh dluhopisů v České republice patří mezi nejrozvinutější ve střední a východní Evropě. Nelze ho ale srovnávat s trhy dluhopisů ve Velké Británii nebo USA, které existují několik desítek let. Tento trh se neustále vyvíjí a slouží jako významný zdroj financování českým společnostem, investorům a obchodníkům s cennými papíry.<sup>16</sup>

### 2.1 Trh dluhopisů v zahraničí

Vývoj trhu cenných papírů, a tedy i trhu dluhopisů neprobíhal ve všech zemích světa stejným způsobem. Největší zásluhu na tomto vývoji mají země s nejvyspělejší ekonomikou a díky nim ostatní země mohly postupně začít s rozvojem finančních trhů.

V době objevení Ameriky patřila Evropa, a to především italská města – Florencie, Benátky a Janov mezi nejvýznamnější centra kapitálového trhu. Později se tento kapitálový trh přesunul do Holandska, kde se na kapitálovém trhu velmi významně projevila Amsterodamská burza, která je považována za první moderní burzu. V 19. století tuto moc převzala Anglie, která se stala nejdůležitější zemí v oblasti obchodování s cennými papíry, úvěry a mezinárodními měnovými transakcemi. Díky tomuto trhu, který zaručoval poměrně vysokou úrokovou míru, se stal Londýn uznávaným a známým kapitálovým trhem.

V 16. a 17. století se obchodovalo zejména s mincemi a směnkami. Později se obchody rozšířili o dluhopisy ve formě královských dluhopisů, dvorních dluhopisů a obligací.

Počátkem 17. století se začalo obchodovat s pevně zúročitelnými státními dluhopisy. Tento obchod se značně rozšířil a stal se samostatným odvětvím. Roku 1672 byl zahájen v Londýně a v Amsterdamu obchod s pevně zúročitelnými státními dluhopisy, a v Paříži roku 1679.

Téměř všechny vlády na světě získávaly peníze emisí dluhopisů na trzích s dluhopisy od 17. století. Takto získané finanční prostředky používali především k financování válek. V současnosti vlády emitují dluhopisy k financování státních výdajů. Podniky a města vydávají dluhopisy na financování různých programů, buď existujících nebo nově vznikajících. Největší

---

<sup>16</sup> JEŽEK, Tomáš. *Jak emitovat akcie a dluhopisy na veřejném trhu*. Praha: Komise pro cenné papíry, 2004. ISBN 80-239-2193-2.



rozdíl mezi dluhopisy a úvěrem je ten, že s dluhopisy se dá obchodovat na sekundárním trhu. Ve většině zemí se provádí obchodování s dluhopisy na stejných trzích jako probíhá obchodování s akciemi.<sup>17</sup>

Ve 20. století se ve světě výrazně začínají vyvíjet burzy cenných papírů.

### 2.1.1 Burzy cenných papírů v USA

Spojené státy americké jsou nejrozvinutějším trhem cenných papírů ve světě. Nejvíce obchodů s cennými papíry se provádí na třech burzách: The New York Stock Exchange, NASDAQ a American Stock Exchange. Burza v New Yorku NYSE stojí v čele všech burz v USA a v roce 2000 byla největší burzou na světě, kdy průměrný objem obchodů činil 44 mld. USD za den. „*Počet kotovaných společností vzrostl z 1 720 v roce 1989 na 3 535 v roce 2002.*“<sup>18</sup>

Tato burza stejně jako všechny burzy v USA je akciovou společností. Trh cenných papírů je regulován 4-mi stupni, které dohromady tvoří regulační pyramidu, patří do ní:

- Investiční firmy
- Samoregulační organizace
- Regulační orgán (Komise pro cenné papíry a burzy)
- Kongres USA<sup>19</sup>

Na burze cenných papírů se obchodují operace nákupu cenných papírů na úvěr, krátké prodeje, blokové obchody, obchody s futurem a opcemi a obchody s dluhopisy.<sup>20</sup>

Cenné papíry jako jsou státní dluhopisy, komunální dluhopisy, podnikové dluhopisy a akcie jsou v USA emitovány na sekundárním trhu cenných papírů. Tyto cenné papíry nebyly přijaty k obchodování na burze, proto jsou obchodovány na mimoburzovním trhu. Firmy, které obchodují na mimoburzovním trhu, jsou členy Národního sdružení obchodníků s cennými papíry (National Association of Securities Dealers – NASD).<sup>21</sup>

---

<sup>17</sup> JÍLEK, Josef. *Finanční trhy*. Praha: Grada Publishing, 1997. ISBN 80-7169-453-3.

<sup>18</sup> MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.

<sup>19</sup> MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.

<sup>20</sup> MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.

<sup>21</sup> MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.

### 2.1.2 Burzy cenných papírů ve Velké Británii

Historie Londýnské burzy cenných papírů sahá až do 17. století. V počátcích burzovních obchodů byl Londýn centrem veškerých obchodů, ale postupně vzniklo více než 30 burz v celé Anglii. Tyto burzy se začaly slučovat a v roce 1973 byla založena Stock Exchange of Great Britain nad Ireland. Roku 1991 se Londýnská burza přejmenovala na London Stock Exchange.

Obchody na burze jsou rozděleny do několika segmentů:

- Trh britských a irských akcií
- Trh zahraničních akcií
- Alternativní investiční trh
- Trh vládních dluhopisů
- Trh korporativních dluhopisů a municipálních dluhopisů
- Trh opčních lisů
- Trh depozitních stravenek
- Trh opcí<sup>22</sup>

### 2.1.3 Burzy cenných papírů v Německu

Momentálně působí v Německu osm burz cenných papírů. Největší a nejvýznamnější burza cenných papírů v Německu je burza ve Frankfurtu nad Mohanem. Tato burza má velice dlouhou historii. Finanční, bankovní a burzovní operace se zde prováděly už od 13. století. „Skutečná burza vznikla v roce 1585, přičemž dominantní postavení na území dnešního Německa měla tato burza až do vyhlášení německého císařství v roce 1871, kdy velká část obchodu s akciemi se postupně přesunula na burzu v Berlíně, a ve Frankfurtu se obchodovalo především s dluhopisy. Po druhé světové válce se opět stala Frankfurtská burza nejvýznamnější německou burzou.“<sup>23</sup>

Na Frankfurtské burze jsou rozlišovány tři trhy obchodování s cennými papíry:

- Úřední obchod
- Regulovaný trh
- Volný trh<sup>24</sup>

---

<sup>22</sup> MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.

<sup>23</sup> MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.

<sup>24</sup> MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.

## 2.2 Trh dluhopisů v České republice

Dluhopisy a jiné cenné papíry jsou v České republice obchodovány na Burze cenných papírů Praha, a. s.

Trh cenných papírů se začal vyvíjet už v dobách Marie Terezie, kdy začaly první pokusy o založení burzy, toho se dosáhlo až v roce 1871, kdy byla burza založena. Nejprve se na pražské burze obchodovalo nejen s cennými papíry, ale i s různými druhy zboží, především s cukrem. Díky němu se stala centrálním trhem Rakouska – Uherska.

V druhé polovině 19. století roku 1855 byla založena prozatímní burza v Praze, kde se obchodovalo především se směnkami a valutami. „*Pražská bursa pro zboží a cenné papíry byla zřízena na základě povolení rakouského ministra obchodu v březnu roku 1871. Již v dubnu téhož roku bylo zahájeno burzovní obchodování. Na pražské burze převládaly obchody se státními dluhopisy a akciemi českých podniků.*“<sup>25</sup>

Po první světové válce obchod s komoditami ustoupil a obchodovalo se pouze s cennými papíry.

V období mezi první a druhou světovou válkou zažívala pražská burza největší rozkvět. Důkazem toho bylo překonání Vídeňské burzy. Úspěch pražské burzy byl zastaven nástupem druhé světové války a tím bylo přerušeno obchodování na dlouhá desetiletí.

Tab. č. 2: Objem obchodů na Pražské burze v letech 1925 – 1936, v mil. Kč

Rok	Dluhopisy	Akcie	Celkem
1925	870	3 377	4 247
1927	5 347	7 999	13 346
1929	3 201	10 564	13 765
1931	4 102	3 424	7 526
1933	1 055	1 877	2 927
1935	8 097	4 255	12 532
1936	6 535	11 549	18 804

Zdroj: MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.

24. 11. 1992 vznikla Burza cenných papírů, a. s. a začala znovu obchodovat na trhu cenných papírů. Založilo ji 12 českých a slovenských bank a 5 obchodníků s cennými papíry. První obchody se uskutečnily 6. dubna 1993, kdy se obchodovalo s :

<sup>25</sup> MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.

- 1 státním dluhopisem
- 3 obligacemi
- 2 podílovými listy
- 1 akcií

Objemy těchto obchodů se pohybovaly v řádech desítek tisíců korun.<sup>26</sup>

Vytvoření a zahájení obchodování na českých sekundárních trzích v 90. letech můžeme považovat za přínos budování tržní ekonomiky. Český trh cenných papírů se prezentoval jako nově vznikající trh. Mezi největší nedostatek lze považovat to, že vytváření burzovního systému v Československu pokračovalo velmi nízkým tempem, ale hlavně směřovalo k modelu burzovnictví ve vyspělých i rozvojových zemích do konce 80. let. Ke konci 90. let organizátoři trhů cenných papírů začali vytvářet obchodní systémy podle mezinárodních zvyklostí a neustále je přizpůsobovali nejnovějším světovým trendům.<sup>27</sup>

Trh dluhopisů členíme na primární a sekundární trh.

### **2.2.1 Primární trh dluhopisů**

Na primárním trhu se emitují dluhopisy. Vstupují na něj jak emitenti, tak investoři. Emitenti zde uplatňují práva, která jsou spojena s cennými papíry. Investorem je ten, který chce cenný papír, resp. v tomto případě, dluhopis koupit. Primární trh lze také nazývat trhem nových cenných papírů.

### **2.2.2 Sekundární trh dluhopisů**

Sekundární trh cenných papírů lze rozdělit na:

- Burzovní trh
- Mimoburzovní trh

#### **Burzovní trh**

Je to organizované shromáždění osob, které probíhá buď na prezenční burze nebo se uskutečňuje prostřednictvím elektronické burzy.

<sup>26</sup> MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.

<sup>27</sup> MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.

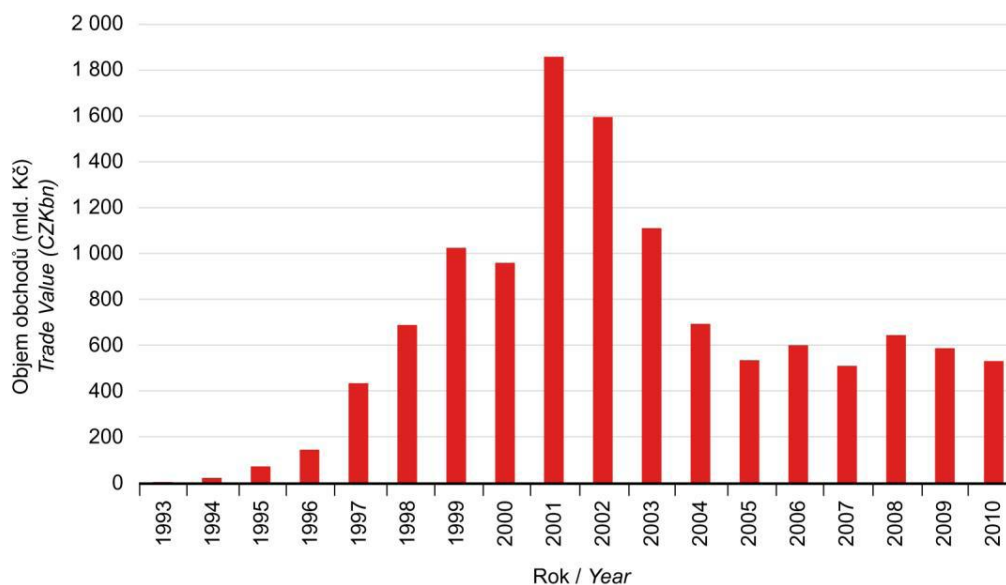
Probíhají zde obchody podle burzovních zákonů a pravidel. Uspořádání burzovních trhů se může lišit v rámci různých států, zjednodušeně můžeme rozlišovat burzovní trh na:

- Veřejné burzy
- Soukromé burzy
- Bankovní burzy<sup>28</sup>

### Mimoburzovní trh

S cennými papíry lze obchodovat i na mimoburzovním trhu. Velikost obchodů na burzovních a mimoburzovních trzích se liší podle jednotlivých států. V několika posledních letech se zvyšují objemy obchodů na mimoburzovních trzích, a to především obchody s dluhopisy a akciemi malých a středních společností.

Obr. č. 3: Objem obchodů dluhopisů na Burze cenných papírů Praha, a. s. v letech 1993 – 2010



Zdroj: *Burza Cenných papírů Praha, a. s.* [online]. [cit. 2011-03-11]. Dostupné z WWW: <<http://www.bcpcp.cz/>>. Ročenka 2010

<sup>28</sup> MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.

Z grafu je zřejmé, že do roku 2001 se postupně emise dluhopisů navyšovala. A to především proto, že se trh dluhopisů vyvíjel teprve od roku 1993. V roce 2001 byly objemy obchodů s dluhopisy na BCPP nejvyšší za posledních několik let, a to více než o 50 %. Objem obchodů se vyšplhal na 1858,4 mld. Kč. Tato tendence nevydržela dlouhou dobu, narušena byla v září 2001 teroristickým útokem v USA. Od roku 2002 objemy obchodů mírně klesají a klesají nadále. Od roku 2005 se objemy obchodů s dluhopisy pohybují na zhruba stejné úrovni, a to mezi 500 – 600 mld. Kč.

### **2.3 Pohled na současný trh dluhopisů**

Dluhopisy jsou považovány za nejméně rizikové investice, a to zejména státní dluhopisy vyspělých zemí.

Celosvětový trh dluhopisů je téměř dvojnásobný než je akciový trh. Jsou v něm započítány veškeré druhy dluhopisů jako jsou státní, bankovní, podnikové apod.

Celosvětový objem dluhopisů v roce 2009 činil přes 82 000 mld. USD. Většina emisí byla v dolarech (31 000 mld. USD), eurech (24 000 mld. USD) nebo japonských jenech (11 000 mld. USD). Zbylé emise proběhly v ostatních měnách. Přičemž bylo nejvíce vydáno bankovních a firemních dluhopisů, státních dluhopisů bylo nejméně.<sup>29</sup>

Ceny dluhopisů se v poslední čtvrtině roku 2009 snížily. Dluhopisové trhy byly ovlivněny sníženým ratingem některých států, mezi kterými se objevilo Španělsko a Řecko.

V prvním čtvrtletí roku 2010 se dluhopisům dařilo, i když v březnu nastalo jejich mírné znehodnocení. Mezi investory jsou stále oblíbené korporátní dluhopisy. Podle Bank of America se rozdíl výnosnosti mezi podnikovými a vládními dluhopisy snížil na 1,5 %, což je nejméně od listopadu 2007.

Ve druhém čtvrtletí roku 2010 se Řecko dostalo na pokraj bankrotu. Ratingové agentury snížily rating řeckého dluhu na spekulativní úroveň. Tyto problémy si vyžádaly přístup Evropské unie, která představila společně s Mezinárodním měnovým fondem záchranný balíček v hodnotě 750 mld. EUR.

V USA byly zvýšeny ratingy podnikových dluhopisů. Hlavním důvodem byl růst zisku. Zisk amerických společností v prvním čtvrtletí roku 2010 vyšší o 34 % než v roce 2009.

---

<sup>29</sup> *Bankovníctví* [online]. [cit. 2011-04-22]. Dostupné z WWW: <<http://bankovnictvi.ihned.cz/c1-50251230-napeti-na-trzich-dluhopisu-meni-svet-financi>>.

Státní dluhopisy ve třetím čtvrtletí roku 2010 se nadále zhodnocovaly. Americké byly silnější než evropské.

V posledním čtvrtletí roku 2010 byl trh státních dluhopisů pro investory nepříznivý. Údajná lepší se ekonomická situace a možný bankrot některých zemí eurozóny zapříčinila prudký pokles dluhopisů. Hlavním důvodem je možný bankrot velice zadlužených států, jako je Řecko, Irsko, Portugalsko nebo Španělsko. Poprvé v historii je dluh vyspělých států západní Evropy ohodnocen vyšším rizikem bankrotu než dluh států východní Evropy.

Západní Evropa má vysoké dluhy, proto se Čína rozhodla koupit dluhopisy některých států. Koncem prosince 2010 uvedla, že je ochotná koupit dluhopisy Španělska a Portugalska. Evropa za tuto pomoc přislíbila, že se nebude zajímat o čínskou politiku a sociální situaci.

Výhled na rok 2011 není pro státní dluhopisy příznivý. Očekává se zvýšení inflace a daní, protože státy potřebují finance na snížení dluhů.

## 2.4 Význam využití dluhopisů pro stabilizaci veřejných rozpočtů

Důležitým faktorem úspěšného fungování státu, resp. každého subjektu, je veřejný rozpočet. V širším pojetí lze hovořit o soustavě veřejných rozpočtů. Dále se využívají další mimorozpočtové fondy (parafiskální fondy, státní fondy, zvláštní fondy a jiné rozpočty centrální úrovně), které se označují jako účelové. Rozpočtová soustava je tedy tvořena veřejnými rozpočty a mimorozpočtovými fondy. „*Rozpočtovou soustavou rozumíme soustavu veřejných rozpočtů (včetně rozpočtových vztahů fungujících uvnitř této soustavy) a institucí, které zabezpečují tvorbu, rozdělování, užití a kontrolu toků jednotlivých okruhů finančních prostředků v rámci této soustavy.*“<sup>30</sup> Touto problematikou se zabývají veřejné finance. Finanční systém státu tvoří státní rozpočet a státní mimorozpočtové účelové fondy.

Rozpočtová soustava lze rozdělit na:

- Soustavu peněžních fondů
- Soustavu rozpočtových vztahů
- Soustavu orgánů a institucí

Dále lze na rozpočtovou soustavu pohlížet jako na soustavu peněžních fondů a peněžních vztahů.

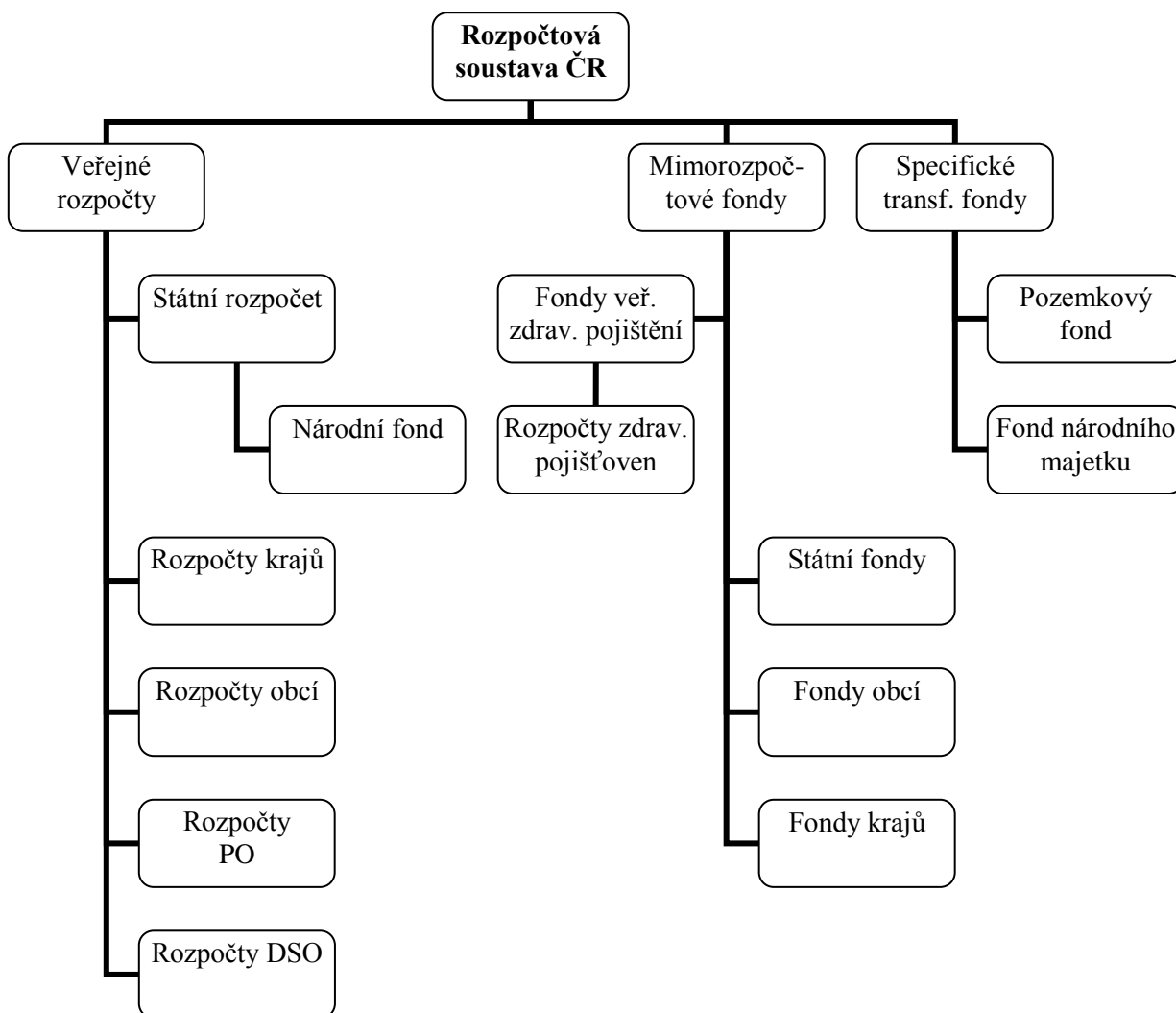
---

<sup>30</sup> HAMERNÍKOVÁ, Bojka; MAAYTOVÁ, Alena; a kol. *Veřejné finance*. 3. vyd. Praha: ASPI, 2007. ISBN 978-80-7357-301-0.

Rozpočtová soustava obsahuje:

- Soustavu veřejných rozpočtů (státní rozpočet a rozpočty územní samosprávy – např. rozpočty obcí a krajů, rozpočty veřejnoprávních organizací s právní subjektivitou – např. příspěvkové organizace).
- Soustavu mimorozpočtových fondů (v některých státech fond sociálního zabezpečení).
- Rozpočty veřejnoprávních neziskových organizací (příspěvkové organizace zřizované státem).

Obr. č. 4: Schéma rozpočtové soustavy v ČR



Zdroj: PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-358-4.



Schéma přehledně vystihuje rozpočtovou soustavu České republiky. Ze schématu lze vyčíst, že rozpočtová soustava ČR se dělí na tři hlavní větve (veřejné rozpočty, mimorozpočtové fondy a specifické transformační fondy) a ty se dále podrobně rozčleňují na další rozpočty a fondy.

### 2.4.1 Státní rozpočet

Státní rozpočet je nejvýznamnější složkou rozpočtové soustavy. Je to centralizovaný peněžní fond, který zabezpečuje financování některých funkcí státu v daném roce a je tvořen z očekávaných příjmů a odhadovaných výdajů. Státní rozpočet je přijímán v podobě zákona, sestavuje se jeden kalendářní rok dopředu a schvaluje ho každoročně Poslanecká sněmovna.

**Příjmy** do státní rozpočtu jsou získávány především z :

- **Daní** včetně příslušenství. Příslušenstvím se rozumí penále, zvýšení daně, náklady daňového řízení, úroky a pokuty související s platbami.
- **Správních a soudních poplatků.** Správní poplatky se rozdělují mezi stát a mezi obce nebo kraje. Soudní poplatky jsou vybírány za úkony soudů.
- **Pojistného** na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti.
- **Cel.** Cla a celní poplatky jsou příjmy, přichází pouze do státního rozpočtu.
- **Odvodu** zbývajícího zisku ČNB. ČNB odvádí přebytek svých příjmů do státního rozpočtu.
- **Sankcí** za porušení rozpočtové kázně.
- **Příjmů z činnosti organizačních složek státu** a odvodů příspěvkových organizací.
- **Příjmů z pronájmu a prodeje** majetku ČR.
- **Úhrad** spojených s realizací státních záruk.
- **Splátek** návratných finančních výpomocí, které byly poskytnuty ze státního rozpočtu.
- **Peněžních darů** poskytnutým organizačním složkám státu.
- **Prostředků** získaných od Národního fondu.
- **Dalších příjmů** stanovených zákonem.<sup>31</sup>

---

<sup>31</sup> HAMERNÍKOVÁ, Bojka; MAAYTOVÁ, Alena; a kol. *Veřejné finance*. 3. vyd. Praha: ASPI, 2007. ISBN 978-80-7357-301-0.

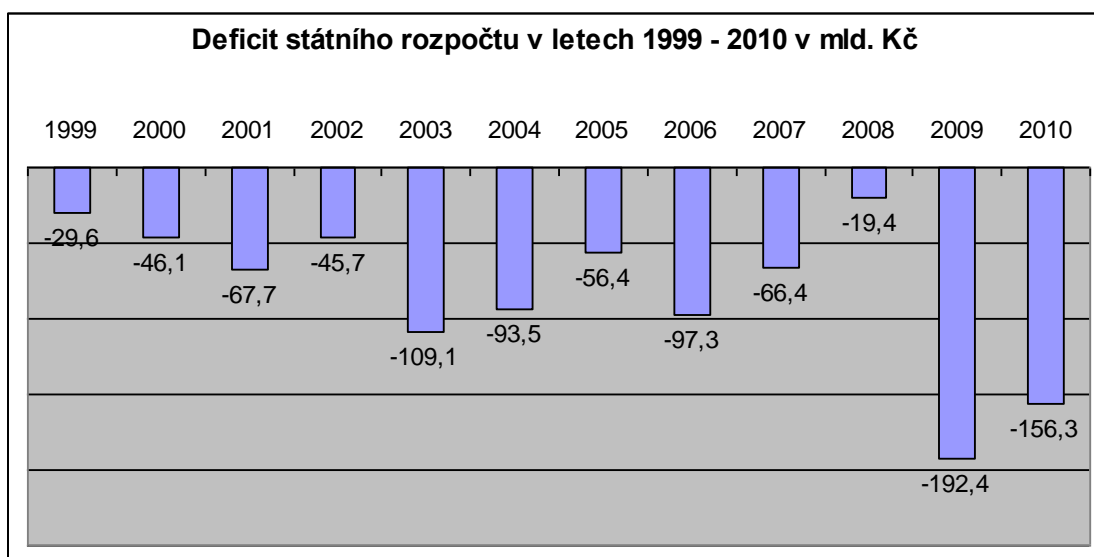
Nejrozsáhlejší skupinou příjmů do státního rozpočtu jsou daňové příjmy. Pokud k nim přičteme i příspěvky na sociální zabezpečení, činí jejich podíl cca 94 – 95 % celkových příjmů do státního rozpočtu.

Mezi výdaje státního rozpočtu patří:

- Činnosti organizačních složek státu
- Výdaje na sociální dávky
- Dotace státním fondům
- Nákupy cenných papírů, vklady státu do akciových společností
- Příspěvky mezinárodním organizacím
- Výdaje na realizaci státních záruk
- Výdaje související s dluhovou službou
- Výdaje na vládní úvěry<sup>32</sup>

Následující graf ukazuje že v současnosti je státní rozpočet deficitní. Státní dluh momentálně činí více než 1,5 bilionu korun a pouze na úrocích musí ČR zaplatit téměř 50 miliard ročně.

Obr. č. 5. Deficit státního rozpočtu



Zdroj: *Euroekonom.cz* [online]. [cit. 2011-05-03]. Dostupné z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/grafy-data.php?type=cesko-rozpocet-rok>>., autor

<sup>32</sup> ČERVENKA, Miroslav. *Soustava veřejných rozpočtů*. Praha: Leges, 2009. ISBN 978-80-87212-11-0.

Z grafu je zřejmé, že rozpočet je deficitní. V roce 2008 byl deficit mimořádně nízký, z plánovaných 71,3 mld. Kč to bylo 19,4 mld. Kč. Tento deficit byl od roku 1997 nejnižší. Oproti tomu deficit v roce 2009 byl 192,4 mld. Kč. Tento deficit je od roku 1993 nejvyšší, výše byla ovlivněna především chybějícími prostředky z daní z příjmů právnických osob. V roce 2008 tato daň činila 21 %, v roce 2009 se snížila na 20 % a v lednu 2010 klesla na 19 %.

#### **2.4.2 Veřejné fondy**

Veřejné fondy patří do veřejných rozpočtů, jejich hospodaření významně ovlivňuje stát. Některým veřejným fondům poskytuje státní rozpočet dotace. Mezi veřejné fondy patří tyto typy fondů: státní fondy, vládní agentury, privatizační a majetkové fondy a svěřenecké fondy. Téměř všechny veřejné fondy mají vlastní příjmy, příjmy z daní využívá jeden státní fond, a to Státní fond dopravní infrastruktury.

##### **Státní fond dopravní infrastruktury (SFDI)**

Státní fond dopravní infrastruktury byl zřízen v roce 2000, je právnickou osobou a spadá pod Ministerstvo dopravy a spojů. Majetek, s kterým SFDI nakládá je majetkem státu. Příjmy SFDI jsou využity na rozvoj, výstavbu, údržbu a modernizaci silnic a dálnic, železničních dopravních cest a vnitrozemských vodních cest. Tyto příjmy SFDI získává z výnosů silniční daně, podílů z výnosu spotřební daně z uhlovodíkových paliv a maziv, výnosů z poplatků za užívání dálnic a rychlostních komunikací, dotací ze státního rozpočtu a z příjmů z prostředků Evropské unie. Získané peněžní prostředky převádí SFDI organizačním složkám státu, státním příspěvkovým organizacím, které jsou provázány s dopravní infrastrukturou.

##### **Státní fond životního prostředí (SFŽP)**

Je právnickou osobou, která získává finanční prostředky na ochranu a obnovu životního prostředí v České republice. SFŽP zřizuje Ministerstvo životního prostředí.

SFŽP není závislý na státním rozpočtu. Výdaje Fondu jsou především určeny na: ochranu vod, ovzduší, přírody a krajiny, půdy a nakládání s odpady. Příjmy do Fondu tvoří platby za poškozování a znečišťování životního prostředí.

### **Státní fond rozvoje bydlení (SFRB)**

SFRB je právnickou osobou a patří mezi hlavní nástroj státní bytové politiky. SFRB zřizuje Ministerstvo pro místní rozvoj.

SFRB získává prostředky především na podporu bydlení, podporuje soukromé a obecní investice do výstavby bytů, jejich oprav a modernizace a poskytuje poradenské služby v oblasti realizace programů poskytování státní podpory. Největší v minulosti byly úrokové dotace v programu Panel, poskytnutí prostředků na podporu výstavby nájemních bytů pro příjmově vymezené osoby, poskytování úvěrů mladým na pořízení bytu a dotace obcím na povodňovou obnovu bytového fondu.<sup>33</sup>

### **Státní fond kultury (SKF)**

Je to právnická osoba zřízena Ministerstvem kultury, její hlavní činnost je podpora kultury v České republice.

Zdroji SKF jsou především výnosy z majetkových účastí ČR na podnikání právnických osob v kultuře (s výjimkou filmového průmyslu), úvěry od právnických osob, úroky z návratných finančních výpomocí poskytnutých žadatelům, výnosy z veřejných sbírek a loterií organizovaných SKF, 50% podíly z výnosů nájmu předmětů kulturní hodnoty, ke kterým vykonává Fond právo hospodaření, výnosy z pohlednic, plakátů a dalších příležitostných tisků a dotace ze státního rozpočtu.<sup>34</sup>

Příjmy SKF lze použít na vznik a realizaci uměleckých děl, na získání, obnovu a udržování kulturních památek, propagaci naší kultury v zahraničí, pořádání kulturních akcí, údržbu a doplňování knihovního fondu.

### **Státní fond pro podporu a rozvoj české kinematografie (SFPRČK)**

Tento Fond je opět zřizován Ministerstvem kultury. Jeho zdroje jsou tvořeny z výnosů z majetkových účastí ČR na podnikání právnických osob ve filmovém průmyslu, příjmů za užití kinematografických děl, u nichž Fond vykonává vlastnická práva, příjmů z příplatků k cenám vstupného, příjmů z využití filmových děl, které byly na Fond převedeny.<sup>35</sup>

---

<sup>33</sup> ČERVENKA, Miroslav. *Soustava veřejných rozpočtů*. Praha: Leges, 2009. ISBN 978-80-87212-11-0.

<sup>34</sup> ČERVENKA, Miroslav. *Soustava veřejných rozpočtů*. Praha: Leges, 2009. ISBN 978-80-87212-11-0.

<sup>35</sup> ČERVENKA, Miroslav. *Soustava veřejných rozpočtů*. Praha: Leges, 2009. ISBN 978-80-87212-11-0.

Prostředky SFPRČK lze poskytnout na tvorbu českého kinematografického díla, distribuci tohoto díla, propagaci české kinematografie, rozvoj a modernizaci.

### **2.4.3 Rozpočty územních samosprávných celků**

Do rozpočtů územních samosprávných celků patří rozpočty měst a obcí, krajů, rozpočty dobrovolných svazků obcí a rozpočty regionálních rad regionů soudržnosti. Tuto problematiku upravuje zákon o rozpočtových pravidlech územních rozpočtů.

Územní rozpočty jsou:

- Decentralizované peněžní fondy
- Bilance územního samosprávného celku
- Rozpočtový plán schválený zastupitelstvem
- Nástroj regionální politiky<sup>36</sup>

Územní rozpočet zohledňuje realizaci cílů samosprávného celku v rozpočtovém roce. Návrh rozpočtu vychází z analýzy hospodaření samosprávného celku z minulých let, ze střednědobého výhledu a ze zpracovaných rozvojových programů, které mohou být např.:

- Program rozvoje místní infrastruktury
- Program rozvoje dopravní obslužnosti
- Program rozvoje cestovního ruchu
- Program péče o životní prostředí
- Program rozvoje odpadového hospodářství<sup>37</sup>

Rozpočet navrhuje finanční odbor, ve spolupráci ostatních oborů kraje nebo obce a členů zastupitelstva. Návrh rozpočtu musí být minimálně 15 dní před projednáním uveřejněn. Poté je rozpočet schválen a zveřejněn.

### **2.4.4 Hospodaření organizačních složek a příspěvkových organizací**

Tyto organizace zřizuje stát nebo územní samosprávné celky.

**Organizační složky** nejsou zapisovány do obchodního rejstříku a tudíž nemají právní subjektivitu. Organizačním složkám poskytuje veškeré zdroje jejich zřizovatel. Získá-li svou

---

<sup>36</sup> ČERVENKA, Miroslav. *Soustava veřejných rozpočtů*. Praha: Leges, 2009. ISBN 978-80-87212-11-0.

<sup>37</sup> ČERVENKA, Miroslav. *Soustava veřejných rozpočtů*. Praha: Leges, 2009. ISBN 978-80-87212-11-0.

činností organizační složka nějaké příjmy, odvede je zpět zřizovateli. Tento způsob hospodaření je označován jako brutto princip.

Organizační složky územních samosprávných celků jsou zřizovány zastupitelstvem a hospodaří také brutto principem. Typickou organizační složkou na úrovni obce je obecní policie. „Organizačními složkami státu jsou např. Státní zemědělská a potravinářská speke, Úřad pro technickou normalizace, metrologii a státní zkušebnictví nebo Celní správa“.<sup>38</sup>

**Příspěvkové organizace** se zapisují do obchodního rejstříku, tzn. že jsou právnickými osobami. „Při zřízení příspěvkové organizace je vydána zřizovací listina, která musí obsahovat určité náležitosti (zejména označení zřizovatele, název a sídlo příspěvkové organizace, vymezení hlavního účelu a předmětu činnosti, vymezení majetku předaného do správy)“.<sup>39</sup> Příspěvkové organizace získávají příspěvky na provoz od svého zřizovatele, které se vyčíslí rozdílem mezi náklady a příjmy organizace. Tento způsob je označován jako netto princip. Příspěvkem se rozumí veškeré zdroje potřebné pro fungování organizace, dále mohou příspěvkové organizace získávat zdroje pomocí doplňkové činnosti. Je-li výsledek hospodaření díky doplňkové činnosti organizace kladný, po zdanění se rozděluje do fondů (fond odměn, rezervní fond, investiční fond a fond kulturních a sociálních potřeb). Typickým příkladem příspěvkové organizace je Ředitelství silnic a dálnic ČR, na úrovni obcí a krajů nejčastěji školy, muzea a nemocnice.

---

<sup>38</sup> ČERVENKA, Miroslav. *Soustava veřejných rozpočtů*. Praha: Leges, 2009. ISBN 978-80-87212-11-0.

<sup>39</sup> ČERVENKA, Miroslav. *Soustava veřejných rozpočtů*. Praha: Leges, 2009. ISBN 978-80-87212-11-0.

## 3 Financování vybraných projektů pomocí dluhopisů

Nemá-li firma dostatek finančních prostředků, na financování nového projektu, nebo je nechce využít, může si je vypůjčit. To ovšem není jediný způsob, jak získat peníze. Firmy mohou vydat cenné papíry a prostřednictvím kapitálového trhu tak získat nové zdroje financování.

### 3.1 Cizí zdroje financování

Důležitým zdrojem financování v podniku je bezpochybně cizí kapitál. Cizí kapitál je závazek podniku, který musí po určité době splatit. Podle doby splacení rozdělujeme cizí kapitál na krátkodobý a dlouhodobý.<sup>40</sup>

Krátkodobý cizí kapitál je kapitál splatný do jednoho roku, který zahrnuje veškeré závazky podniku. Mezi ně patří především krátkodobé bankovní úvěry, dodavatelské úvěry, zálohy přijaté od odběratelů, půjčky, částky nevyplacených mezd, nezaplacené daně apod.

Dlouhodobý cizí kapitál je kapitál, jehož splatnost je delší než jeden rok. Patří do něho zejména bankovní úvěry, emitované podnikové dluhopisy, leasing a další dlouhodobé závazky.

Ve velkých podnicích patří k dalším nástrojům financování obligace a dlužní úpisy. Wöhe uvádí ve své knize Úvod do podnikového hospodářství tyto formy dlouhodobého financování z cizích zdrojů:

- Průmyslové obligace
- Konvertibilní dlužní úpisy
- Opční dlužní úpisy
- Ziskové dlužní úpisy
- Půjčky na zástavní listy
- Požitkové listy a participační listy

#### Průmyslové obligace

Obligace, které vydává podnikatelský sektor, se označují jako průmyslové, i když nejsou vydávány průmyslovými podniky.

---

<sup>40</sup> SYNEK, Miroslav; KISLINGEROVÁ, Eva; a kol. *Podniková ekonomika*. 5 přepracované a doplněné vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-336-3.

Získání kapitálu touto formou je typické u velkých akciových společností. Rozdělení velké částky na menší je výhodné, protože takto objemné úvěry by banky nebyly schopny nebo ochotny poskytnout a takto mohou firmy získat finanční prostředky od mnoha jiných věřitelů. „Ze strany věřitele nemůže být obligace vypovězena, ale každý její držitel má možnost pro sebe osobně ukončit úvěrový vztah prodejem svého dlužního úpisu – právě tak jako akcionář může zrušit svůj vlastnický vztah prodejem svých akcií.“<sup>41</sup>

Obligace jsou čistě věřitelské cenné papíry, tzn. že nezajišťují žádná práva společníku, pouze práva na pohledávku.

Vydat dluhopisy může jakýkoliv podnik, ale v úvahu přicházejí pouze velké podniky, protože náklady spojené s emisí jsou velmi vysoké.

Doba splatnosti u takovýchto dluhopisů je většinou 10 – 20 let. Splacení může být uskutečněno najednou, po uplynutí doby splatnosti, nebo v určitém termínu postupnými splátkami.<sup>42</sup>

### **Konvertibilní dlužní úpisy**

Dluhopisy mohou obsahovat různá oprávnění. „Konvertibilní obligace obsahují právo změny v akcie po uplynutí určité doby.“<sup>43</sup> To je výhoda oproti běžným dluhopisům, neboť u těchto dluhopisů se po určité době může věřitel stát akcionářem.

### **Opční a dlužní úpisy**

Opční úpisy jsou konvertibilním úpisům podobné tím, že poskytují přednostní právo na získání akcií. V tomto případě zůstává zachován dlužnický vztah, tzn. že akcie se získávají navíc koupí k dluhopisům.<sup>44</sup>

Vlastníci těchto půjček jsou zároveň věřiteli a společníky firmy.

---

<sup>41</sup> WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-897-2.

<sup>42</sup> WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-897-2.

<sup>43</sup> WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-897-2.

<sup>44</sup> WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-897-2.



### 3.2 Proces emise dluhopisů v podniku

Emise dluhopisů nemá žádnou závaznou strukturu, proto se průběh emise dluhopisů může u jednotlivých podniků lišit.

Na rozdíl od bankovního úvěru mohou podniky emisí dluhopisů získat naráz velké množství finančních prostředků s delší dobou splatnosti. „*Dluhopisy jsou obchodovatelné na sekundárních trzích cenných papírů, informace o nich proto musí být veřejné a často i standardizované, díky čemuž přinášejí společnosti publicitu a prestiž.*“<sup>45</sup> Dluhopisy je nutné ve stanovené době splatit, a proto investoři vyžadují nižší výnosnost než u akcií. Držitelé nemohou zasahovat do chodu společnosti.<sup>46</sup>

Pokud se rozhodne vedení podniku vydat dluhopisy, je nutné provést několik rozhodnutí, a to zejména o vydání typu dluhopisu, se kterým jsou spojeny další charakteristiky, které ovlivní úspěšnost příp. neúspěšnost emise. Jedná se především o:

- Charakter výnosu
- Způsob splácení
- Způsob ručení za dluhopisy
- Země a měna, ve které jsou dluhopisy vydávány
- Forma dluhopisů
- Převoditelnost, obchodovatelnost a další práva spojená s dluhopisy<sup>47</sup>

Dále se musí podnik rozhodnout o objemu emise, úrokové sazbě, emisním kurzu, jmenovité hodnotě a době životnosti dluhopisů.<sup>48</sup>

---

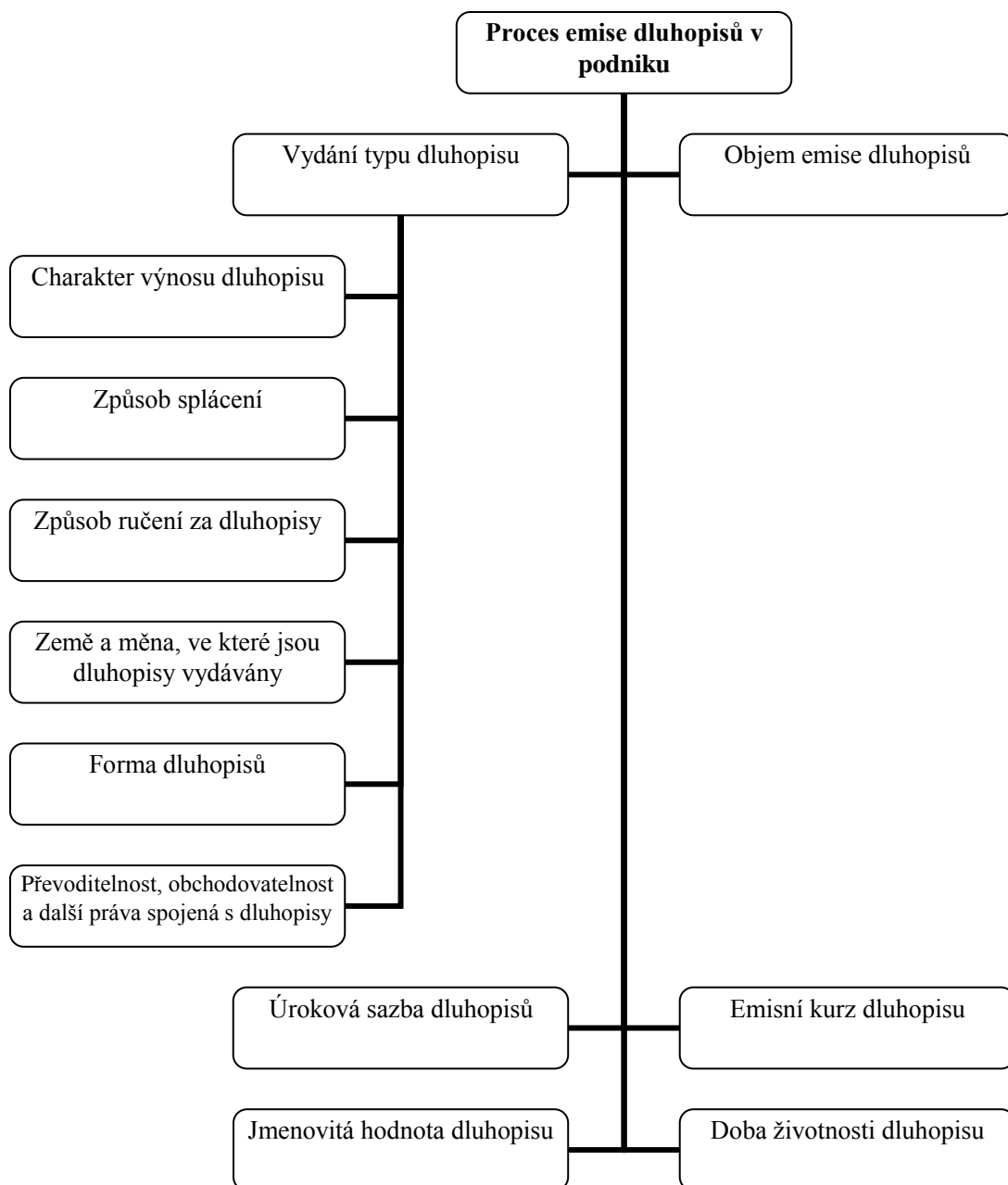
<sup>45</sup> NÝVLTOVÁ, Romana; REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. Praha: GRADA Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1922-1.

<sup>46</sup> NÝVLTOVÁ, Romana; REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. Praha: GRADA Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1922-1.

<sup>47</sup> TETŘEVOVÁ, Liběna. *Financování projektů*. Proffesional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-09-6.

<sup>48</sup> TETŘEVOVÁ, Liběna. *Financování projektů*. Proffesional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-09-6.

Obr. č. 6: Schéma emise dluhopisů v podniku



Zdroj: autor

Schéma přehledně ukazuje, jaké kroky je nutné vynaložit, pokud chce podnik emitovat dluhopisy. Toto schéma je ještě podrobněji rozvedeno v tabulce č. 3, kde jsou podrobně rozepsány možnosti různých charakteristik dluhopisů.

Tab. č. 3: Náplň variantního rozhodování o podmínkách emise podnikových dluhopisů a nástin jeho řešení u českých podniků

Předmět rozhodování	Možné varianty rozhodnutí, které přicházejí v úvahu u průmyslových podniků v ČR
Charakter výnosu dluhopisů	Pevná úroková sazba Rozdíl mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem Slosovateľná prémie Prémie v závislosti na lhůtě splatnosti Pohyblivá úroková sazba odvozená např. z jiných úrokových sazeb či výnosů, pohybu devizových kurzů, indexů či cen komodit.
Výše emisního kurzu dluhopisu	Emisní kurz je roven jmenovité hodnotě Emisní kurz je nižší než jmenovitá hodnota
Způsob splácení dluhopisů	Jednorázově ke stanovenému termínu Splátkami v několika termínech Výměnou za jiný dluhopis nebo akcii emitenta Výpovědí emitentem či majitelem
Země, ve které budou dluhopisy vydány	V České republice V zahraničí
Měna, ve které budou dluhopisy vydány	Domácí měna Zahraniční měna
Forma emitovaných dluhopisů	Zaknihované Listinné
Převoditelnost dluhopisů	Dluhopisy na jméno Dluhopisy na řad Dluhopisy na doručitele
Obchodovatelnost dluhopisů	Registrované Neregistrované (obchodované mimo regulovaný či volný trh)
Další práva spojená s emitovanými dluhopisy	Právo na přednostní upisování akcií Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech nevyklučuje možnost využít i jiných práv.

Zdroj: TETŘEVOVÁ, Liběna. *Financování projektů*. Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-09-6.

### 3.2.1 Objem emise dluhopisů

Pokud se rozhodne firma vydat dluhopisy, musí si nejdříve položit otázku, která se týká velikosti objemu emise dluhopisů. Dále je nutné zvážit náklady na emisi, potřebu kapitálu, hospodářskou způsobilost emitující firmy, kapacitu kapitálového trhu a minimální objem emise.

*„Obecně se dá říci, že s rostoucí velikostí emise cenných papírů roste jejich likvidita, klesá požadovaný výnos investorů a také klesají emisní náklady vyjádřené na peněžní jednotku emise.“<sup>49</sup>*

<sup>49</sup> NÝVLTOVÁ, Romana; REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. Praha: GRADA Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1922-1.

Dále by se měl podnik rozhodnout, jaké varianty zvolit při emisi dluhopisů. Ty jsou uvedeny v následující tabulce č. 4.

Tab. č. 4: Náplň rozhodování podle faktorů o podmínkách emise podnikových dluhopisů u českých podniků

<b>Předmět rozhodování</b>	<b>Faktory, zvažované při rozhodování u průmyslových podniků v ČR</b>
Objem emise	Náklady vydání emise Potřeba kapitálu Hospodářská způsobilost emitenta Stanovený minimální objem emise
Výše výnosu	Všeobecné podmínky na trhu Riziko spojené s daným typem cenného papíru Riziko spojené s emisí daného podniku Zdanění Zvolené charakteristiky podnikového dluhopisu
Velikost jmenovité hodnoty	Počet a charakter investorů Náklady emise
Doba životnosti dluhopisů	Doba potřeby kapitálu Příjmy z financované investice Požadavky a přání investorů

Zdroj: TETŘEVOVÁ, Liběna. *Financování projektů*. Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-09-6.

### 3.2.2 Úroková sazba

Úroková sazba je sazba, která označuje sazbu z jmenovité hodnoty dluhopisu. Velikost úrokové sazby by měla být taková, aby přilákala investory, ale zároveň by měla být spojena s co nejnižšími náklady.

### 3.2.3 Doba životnosti dluhopisu

Dobu životnosti dluhopisů je v podniku nutné zvolit tak, aby pokryla dobu, na kterou firma potřebuje kapitál. Tato doba by se měla odvíjet od okamžiku, kdy projekt začne přinášet příjmy, ze kterých bude firma schopná splácet vydané dluhopisy.<sup>50</sup>

Dluhopisy emitované firmami v České republice mívají splatnost 1 – 10 let. V USA je tato doba podstatně delší, a to 20 – 30 let.

## 3.3 Emise státních dluhopisů

Státní dluhopisy emituje stát, resp. ministerstvo financí, které získanými prostředky financuje určité výdaje, kterými jsou různé investiční projekty, např. výstavba silniční sítě. Dále

<sup>50</sup> TETŘEVOVÁ, Liběna. *Financování projektů*. Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-09-6.

těmito prostředky může krýt státní dluh. Tyto dluhopisy jsou mezi investory oblíbené, díky velké jistotě návratnosti investice.

Ministerstvo financí člení dluhopisy na krátkodobé, což jsou státní pokladniční poukázky, které jsou splatné do jednoho roku. A na dluhopisy střednědobé a dlouhodobé, jejichž splatnost je delší než jeden rok.

Nákup státních dluhopisů je možný prostřednictvím aukce. Z poslední aukce českých státních dluhopisů vyplynulo, že investoři chtěli koupit několikanásobně více dluhopisů než bylo v nabídce ministerstva. O tyto dluhopisy se především zajímaly banky, které nákupem těchto dluhopisů snižují velikost svých volných prostředků. Banky raději vloží tyto finance do státních dluhopisů, než aby je půjčily firmám prostřednictvím úvěrů. A to z obavy z rizika nesplacení úvěru firmami.

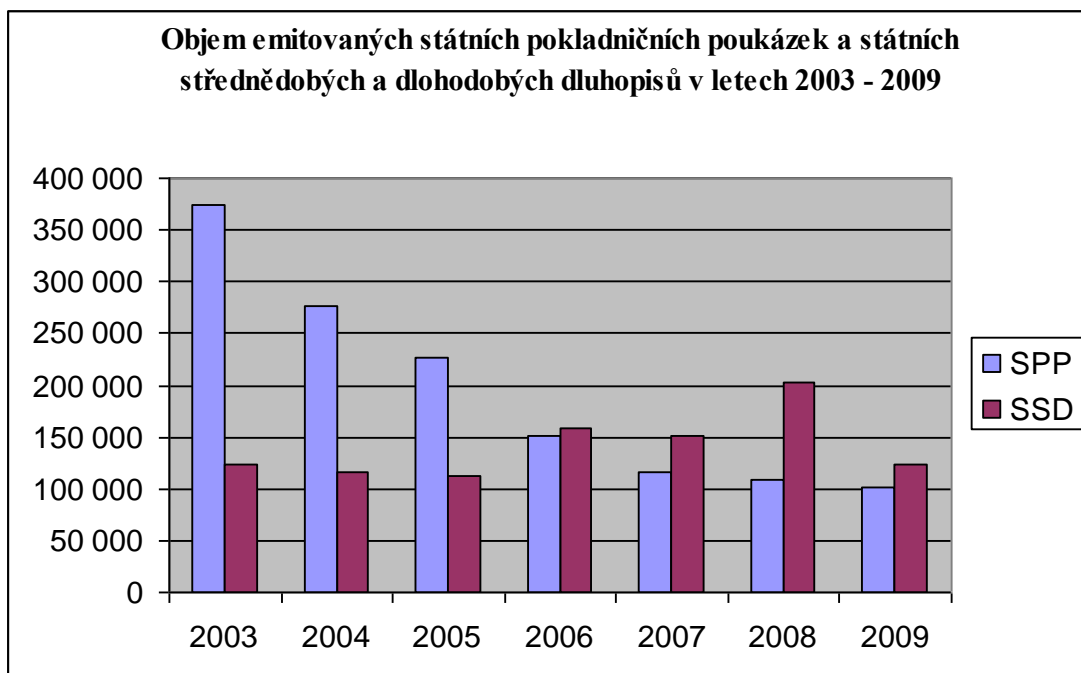
Tab. č. 5: Emisní kalendář střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na 2. čtvrtletí roku 2011

Název emise	ISIN	Datum emise	Datum splatnosti	Orientační objem emise v mld. Kč
Dluhopis České republiky 2007 – 2017, 4,00 %	CZ0001001903	11.4.2011	11.4.2017	7
Dluhopis České republiky 2011 – 2023, VAR %	CZ0001003123	18.4.2011	18.4.2023	8
Dluhopis České republiky 2011 – 2014, 2,75 %	CZ0001002869	2.5.2011	31.3.2014	8
Dluhopis České republiky 2010 – 2021, 3,85 %	CZ0001002851	16.5.2011	29.9.2021	6
Dluhopis České republiky 2008 – 2016, VAR %	CZ0001002331	30.5.2011	27.10.2016	7
Dluhopis České republiky 2009 – 2024, 5,70 %	CZ0001002547	13.6.2011	25.5.2024	6
Dluhopis České republiky 2011 – 2014, 2,75 %	CZ0001002869	27.6.2011	31.3.2014	8

Zdroj: *Ministerstvo financí České republiky* [online]. [cit. 2011-05-07]. Dostupné z WWW: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd\\_emise\\_sdd\\_60819.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_emise_sdd_60819.html)>., přepracováno autorem

Tabulka vychází ze strategie financování státního dluhu pro rok 2011.

Obr. č. 7: Objemy emitovaných SPP a SSD v letech 2003 - 2009



Zdroj: *Ministerstvo financí* [online]. [cit. 2011-05-02]. Dostupné z WWW: [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/statni\\_zav\\_ucet.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/statni_zav_ucet.html).

V roce 2003 stát emitoval celkem 35 SPP. Výše půjček prostřednictvím těchto poukázek činila 373 943 mil. Kč. Celkový objem SPP se oproti roku 2002 snížil o 3 478 mil. Kč. Taktéž bylo vydáno 14 emisí SSD o velikosti 124 397 mil. Kč. Objemy obchodů s dluhopisy klesly, protože o ně nebyl takový zájem ze strany investorů.

V roce 2004 stát vydal 35 emisí SPP. Výše těchto půjček činila 276 002 mil. Kč. Objem SPP se opět snížil a to o 35 037 mil. Kč. A zároveň bylo vydáno 23 emisí SSD, jejichž objem byl 116 739 mil. Kč.

V roce 2005 bylo vydáno 34 emisí SPP o celkovém objemu 226 845 mil. Kč. Celkový objem se oproti roku 2004 snížil o 31 296 mil. Kč. V tomto roce stát emitoval 17 SSD o celkovém objemu 112 491 mil. Kč.

V roce 2006 stát vydal 31 emisí SPP, kterými získal 150 319 mil. Kč. Současně vydalo Ministerstvo financí v roce 2006 25 emisí SSD, kterými získalo 159 432 mil. Kč.

V roce 2007 stát emitoval 23 SPP díky kterým získal 115 754 mil. Kč. Objem SSD se zvýšil o 97 259 mil. Kč, takže celková výše objemů obchodů na konci roku 2007 byla 687 194 mil. Kč.

V roce 2008 stát emitoval SPP v hodnotě 109 628 mil. Kč. SSD byly emitovány v hodnotě 203 028 mil. Kč

V roce 2009 emisí SPP získal stát 100 920 mil. Kč. A emisí SSD získal 123 634 mil. Kč.

### **3.4 Emise korporátních dluhopisů**

Korporátní nebo-li podnikové dluhopisy vydávají firmy na financování svých projektů. Více o korporátních dluhopisech je věnováno v kapitole 1.7.1, bod e).

#### **Financování O2 Areny**

Výstavba O2 Areny začala 27. října 2002. Slavnostně byla otevřena 27. března 2004. Je to víceúčelová hala s kapacitou 18 000 míst. Tuto stavbu provázely od začátku velké problémy. Díky sporům majitelů pozemků, investorů, radních a zástupců svazu byla stavba opožděna. Arena byla vystavěna za účelem pořádání mistrovství světa v hokeji v roce 2003, mistrovství se kvůli dohadům pořádalo až o rok později.

O2 arena je považována jednu z nejmodernějších v Evropě, otevřena byla po 17 měsících stavby. Výstavba stála 7,2 mld. Kč, původní odhad ceny byl asi 2 mld. Kč.

Původně měla Sazka vydat dluhopisy na financování výstavby v objemu 190 milionů eur. Upsat se podařilo dluhopisy v hodnotě 175 milionů eur, což v roce 2004 bylo asi 5,6 miliard korun. Hlavním manažerem této emise je mezinárodní investiční banka Credit Suisse First Boston, druhým manažerem emise je česko – slovenská finanční skupina Penta. Mezi hlavní investory patří české a zahraniční banky, investiční fondy, pojišťovny a také firma Skanska, která stavbu prováděla. Další firmou, která zakoupila dluhopisy je Damovo Česká republika, tato firma se také podílela na výstavbě O2 areny. Skanska zakoupila dluhopisy v hodnotě 25 milionů eur (v roce 2004 asi 800 milionů korun). Délka emise těchto dluhopisů je 10 let s úrokem 7,375 %.

V roce 2006 akcionáři společnosti schválili další emisi dluhopisů, a to v objemu 215 milionů eur (v roce 2006 asi 5,4 mld. Kč). Tyto dluhopisy budou splatné v roce 2021 a nahrazují předchozí desetileté dluhopisy. Díky této emisi se náklady na výstavbu víceúčelové haly téměř zdvojnásobily.

Původní rating Sazka areny, který získala, byl 4. stupně CC. Agentura Standard & Poor's jej snížila na nejnižší stupeň D, kterým jsou charakterizovány firmy, jež nejsou schopné splácet své dluhy.

O2 arena není zrovna nejlepším příkladem jak financovat výstavbu víceúčelové haly. Ale i některé projekty mohou skončit krachem, tak jako O2 arena. Momentálně zvažuje Sazka prodej této haly, kvůli které se zadlužila a nyní má problémy se splácením dluhů.

### **3.5 Emise komunálních dluhopisů**

Dluhopisy, které emitují města obce jsou obecně nazývány komunálními dluhopisy. Jako všechny ostatní subjekty i obce tyto dluhopisy vydávají za účelem získání chybějících financí na určité projekty. Získané prostředky mohou být použity na modernizaci infrastruktury v obci jako je výstavba záchytných parkovišť, chodníků apod. Nebo na vybudování či zmodernizování kanalizace a na mnoho dalších projektů.

Od roku 2004 vydávají dluhopisy tři největší města a to Praha, Brno a Ostrava.

#### **Hlavní město Praha**

Dne 11. května 2011 vydalo město Praha svou čtvrtou emisi dluhopisů. Hlavním důvodem této emise je splatit předchozí emisi dluhopisů z roku 2001, která byla ve stejné výši a to 5 mld. Kč.

Praha získala od dvou největších ratingových agentur rating nejvyššího stupně. Konkrétně A1 od Moody's a A od S & P's. Díky tomuto pozitivnímu hodnocení byl o dluhopisy velký zájem mezi českými a zahraničními investory.

Emisí dluhopisů mohou podniky, ale i stát získat chybějící finanční prostředky. Je nutné zvážit, zda je právě emise dluhopisů výhodným zdrojem financování nebo jestli má subjekt zvolit jiný způsob financování, např. prostřednictvím bankovního úvěru.



## 4 Možnosti dalšího využití při financování dopravních projektů

Díky historickému vývoji má Česká republika jednu z nejrozvinutějších silničních a železničních sítí. Dále vlastní několik letišť pro veřejný provoz a Labsko–vltavskou vodní cestu, která je přímým spojením se Severním mořem. Svou hustotou dopravní sítě se Česká republika řadí mezi vyspělejší země. To ale pouze z hlediska hustoty dopravní sítě, protože kvalita už není na tak vysoké úrovni. To je především způsobeno nedostatečným množstvím finančních prostředků na opravy a údržbu infrastruktury.

### 4.1 Možné varianty financování

Stát, kraje, obce i firmy mohou využít několik variant na financování plánovaných projektů. Tyto subjekty mohou využít nejen vlastní zdroje, ale především cizí zdroje financování. Do těchto zdrojů lze především zahrnout PPP projekty.

#### 4.1.1 PPP projekty

Public Private Partnerships – PPP, je zkratka pojmu Partnerství veřejného a soukromého sektoru. PPP je pojem, který vznikl pro spolupráci veřejného a soukromého sektoru. Podstatou je využívání zdrojů a schopností soukromého sektoru na zajištění veřejné infrastruktury nebo služeb. Soukromý sektor, který realizaci financuje, očekává budoucí zhodnocení svých vložených prostředků. Veřejný sektor hraří investorovi pravidelné splátky na základě smlouvy.

Realizace PPP projektů může být využívána v těchto oborech:

- *Dopravní infrastruktura – dálnice, tunely, mosty rychlodráhy*
- *Administrativní případně ubytovací kapacity – úřady, soudy, ubytovny, administrativní prostory, věznice*
- *Zdravotnictví – nemocnice*
- *Školství – univerzitní komplexy, studentské koleje, školy*
- *Obrana – výzbroj, speciální infrastruktura*
- *Utility – vodárenství.<sup>51</sup>*

---

<sup>51</sup> PPP centrum České republiky[online]. [cit. 2011-05-23]. Dostupné z WWW: <<http://www.pppcentrum.cz/index.php?cmd=page&id=122>>.

Tab. č. 6: Přehled PPP projektů České republiky k 31. 7. 2010

<b>Předmět smlouvy</b>	<b>Zadavatel</b>	<b>Předpokládaná hodnota smlouvy v Kč</b>
Ubytovna personálu ÚNV, ubytovna hotelového typu a parkoviště ÚNV	Ústřední vojenská nemocnice	2 637 769 141
Výstavba Justičního areálu v Ústí nad Labem	Ministerstvo spravedlnosti	4 363 583 000
Výstavba a provoz věznice typu s ostrahou	Vězeňská služba	2 642 568 000
PPP projekt D3/R3 (stavba a financování dálnice D3 a rychlostní silnice R3)	Ministerstvo dopravy	59 009 035 000
Odstranění některých ekologických zátěží vzniklých před privatizací	Ministerstvo financí	101 000 000 000
<b>Celkem</b>		<b>169 652 955 014</b>

Zdroj: *Ministerstvo financí* [online]. [cit. 2011-05-25]. Dostupné z WWW: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ppp\\_implement\\_56843.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ppp_implement_56843.html)>.

V tabulce je uveden přehled PPP projektů realizovaných v rámci ČR. V současné době jsou Ministerstvem financí schváleny PPP projekty na úrovni krajů a obcí v celkové hodně 50 mld. Kč. Přitom v roce 2009 to byla pouhá pětina. Z těchto údajů je vidět, že význam PPP projektů neustále roste.

V následující tabulce jsou uvedeny PPP projekty v rámci územních samosprávných celků. Nejvíce se realizují v oblasti vodohospodářství, kde největším projektem je výběr nájemce vodovodů a kanalizací od Severočeské vodárenské společnosti, jehož hodnota je přes 30 mld. Kč.

Tab. č. 7: Přehled PPP projektů na území samosprávných celků k 15. 1. 2011

<b>Předmět smlouvy</b>	<b>Předpokládaná hodnota smlouvy v Kč</b>	<b>Podíl na celkovém objemu projektů</b>
Vodohospodářství	42 478 757 213	85 %
Energie	2 921 404 000	6 %
Sociální služby	999 831 000	2 %
Ostatní	3 353 373 518	7 %
<b>Celkem</b>	<b>49 753 365 731</b>	<b>100 %</b>

Zdroj: *Ministerstvo financí* [online]. [cit. 2011-05-25]. Dostupné z WWW: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ppp\\_implement\\_60303.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ppp_implement_60303.html)>

#### **4.2.1 PPP projekty v oblasti silniční dopravy**

Významným projektem v oblasti silniční dopravy je momentálně výstavba dálnice D3 a rychlostní silnice R3. Tato dálnice by měla spojit Prahu s Českými Budějovicemi a dále by se měla napojit na rakouskou dálniční síť. Výstavba by mohla být realizována prostřednictvím PPP, jehož hlavním význam spočívá v tom, že výstavba je financována soukromým investorem. Ten ji za své nebo půjčené finanční prostředky postaví, provozuje a udržuje. Státu ji poté předá do vlastnictví a ten ji pak postupně splácí.

Financování, výstavbu i provoz PPP projektů přebírá investor a díky tomu se sníží výdaje ze státního rozpočtu, protože stát nebude v tomto momentě vynakládat žádné finanční prostředky.

Další možné využití PPP projektů v silniční dopravě:

- Rekonstrukce a rozšíření dálnice D1 ze dvou na tři pruhy v jednom směru
- Výstavba dálnice D3 a rychlostní komunikace R3
- Dostavba dálnice D11 z Hradce Králové na hranice s Polskem
- Rekonstrukce silnice R43 Svitavy – Brno

Stát potom bude investorovi splácet tyto výstavby z poplatků na mýtném, které vybere za užívání těchto komunikací.

#### **4.2.2 PPP projekty v ostatních oblastech dopravy**

##### **Letecká doprava**

Prostřednictvím PPP projektů by mohl být financován i letecká doprava. A to především na výstavbu runwayeí, odbavovacích hal a celkový rozvoj letišť.

**Letiště Praha a. s.** prozatím nevyužilo PPP projekty, ale svůj nedostatek finančních prostředků zajistilo emisí dluhopisů.

V roce 2009 Letiště Praha, a. s. vydalo svou první emisi dluhopisů o celkovém objemu 800 milionů Kč. Původně tato emise měla být o objemu 650 milionů Kč. Získané finanční prostředky použije letiště především na výstavbu druhé runwaye, která by měla zvýšit kapacitu letiště a zlepšit poskytované služby. Dále se tyto získané prostředky použijí na rozšíření čistírný odpadních vod a kanalizačních vod, modernizaci a rozvoj infrastruktury, která je spojená s distribucí a skladováním pohonných hmot a dále na rekonstrukci třídírny zavazadel. Možná je ještě další investice na obnovu nástupních mostů do letadel.

Tab. č. 8: Hlavní údaje o 1. emisi dluhopisů Letiště Praha, a. s.

ISIN <sup>52</sup>	CZ0003501710
Celková jmenovitá hodnota dluhopisů	1 000 000 000 Kč
Výnos dluhopisu	Rozdíl mezi jmenovitou hodnotou a emisním kurzem dluhopisu, emisní kurz 93,3423 % jmenovité hodnoty
Datum emise	8. 1. 2010
Datum splatnosti	9. 1. 2012
Měna	Koruna česká
Jmenovitá hodnota jednoho dluhopisu	100 000 Kč
Hlavní manažer a administrátor	Komerční banka, a. s.

Zdroj: *Letiště Praha* [online]. [cit. 2011-05-15]. Dostupné z WWW: < <http://www.prg.aero/cs/o-letisti-praha/pro-investory-archiv/>>.

Tab. č. 9: Hlavní údaje o 2. emisi dluhopisů Letiště Praha, a. s.

ISIN	CZ0003501702
Celková jmenovitá hodnota dluhopisů	500 000 000 Kč
Výnos dluhopisu	Pevný, 4,9 %, výplata 10. 6. každý rok
Datum emise	10. 6. 2010
Datum splatnosti	10. 6. 2020
Měna	Koruna česká
Jmenovitá hodnota jednoho dluhopisu	100 000 Kč
Hlavní manažer a administrátor	Komerční banka, a. s.

Zdroj: *Letiště Praha* [online]. [cit. 2011-05-15]. Dostupné z WWW: < <http://www.prg.aero/cs/o-letisti-praha/pro-investory-archiv/>>.

<sup>52</sup> Mezinárodní identifikační číslo cenného papíru.

Tab. č. 10: Hlavní údaje o 3. emisi dluhopisů Letiště Praha, a. s.

ISIN	CZ 0003501728
Celková jmenovitá hodnota dluhopisů	1 500 000 000 Kč
Výnos dluhopisu	Pevný, 2,5 %, výplata 10.11. každý rok
Datum emise	10. 11. 2010
Datum splatnosti	10. 11. 2013
Měna	Koruna česká
Jmenovitá hodnota jednoho dluhopisu	1 500 000 Kč
Hlavní manažer a administrátor	Československá obchodní banka, a. s.

Zdroj: *Letiště Praha* [online]. [cit. 2011-05-15]. Dostupné z WWW: < <http://www.prg.aero/cs/o-letisti-praha/pro-investory-archiv/>>.

Získané finanční prostředky z těchto emisi budou použity na vybudování paralelní dráhy. Díky této nové dráze se zvýší kapacita letiště. Tato investice bude nejen přínosem pro letiště, ale i pro Prahu a Středočeský kraj. Přinese několik tisíc nových pracovních míst, sníží se hluk a významně se bude rozvíjet cestovní ruch v České republice.

Financování za pomoci PPP projektů by mohlo letiště vyřešit případné další investice. Letecká doprava patří do oblasti ziskové dopravy, tudíž by neměl nastat problém se splátkami případnému investorovi.

Další letiště které by mohlo využít financování prostřednictvím PPP projektů je **Letiště Vodochody, a. s.**, které chce vybudovat moderní letiště a konkurovat jím Ruzyňskému letišti. Díky modernizaci tohoto letiště se vytvoří nová pracovní místa v regionu a podpoří se jeho rozvoj. Modernizaci a výstavbu by prostřednictvím PPP projektu mohla financovat společnost PENTA, která by emisí vlastních dluhopisů získala prostředky na výstavbu letiště.

PPP projekty by se mohly rozvíjet i další letiště v České republice, jako je např. letiště v Pardubicích nebo v Brně.

### **Železniční doprava**

Železniční doprava, resp. České dráhy, a. s. by mohly využít PPP projektů na financování obnovy vozového parku. Tuto možnost ale prozatím nevyužily, a proto potřebu finančních prostředků získávají prozatím emisí dluhopisů. Jediný, ale prozatím pozastavený PPP projekt v rámci železniční dopravy byl AirCon (Airport Connection). Záměrem tohoto projektu bylo

vytvoření železničního koridoru Praha – Kladno, který by ulehčil silniční dopravě a napojil Ruzyňské letiště na železniční dopravu.

### **České dráhy, a. s.**

Hlavní činností společnosti České dráhy, a. s. je provozování železniční osobní dopravy. Objednavatelem těchto služeb jsou kraje a stát zastoupené Ministerstvem dopravy České republiky.

Železniční nákladní dopravu provozuje dceřiná společnost Český drah CD Cargo, a. s. Prostřednictvím této společnosti se přepravuje průmyslové a zemědělské zboží, suroviny, paliva a nadrozměrné náklady. Denně se železniční nákladní dopravou přepraví asi 25 tisíc vozů.

V roce 2009 společnost České dráhy, a. s. vydala své první dluhopisy o objemu 2 mld. Kč s možností navýšení až na 3 mld. Kč. Splatnost těchto dluhopisů je 3 roky, tzn. že splatné budou v roce 2012. Tuto emisi vydávají České dráhy prostřednictvím ČSOB banky, která je hlavním manažerem a administrátorem emise.

Tab. č. 11: Hlavní údaje o emisi dluhopisu ČD

ISIN	CZ0003501686
Celková jmenovitá hodnota dluhopisů	2 000 000 000 Kč
Výnos dluhopisu	5 %, výplata ročně zpětně k 14. 12.
Datum emise	14. 12. 2009
Datum splatnosti	14. 12. 2012
Měna	Koruna česká
Jmenovitá hodnota jednoho dluhopisu	100 000 Kč
Hlavní manažer a administrátor	Československá obchodní banka, a. s.

Zdroj: *České dráhy, a. s.* [online]. [cit. 2011-05-16]. Dostupné z WWW: < <http://www.ceskedrahy.cz/pro-investory/dluhopisy/-3711/>>.

Tyto dluhopisy jsou určeny pro české investory. Hlavním cílem této emise je získat nové finanční prostředky na modernizaci vozového parku železniční osobní dopravy.

České dráhy získaly 5. května 2001 od ratingové agentury Moody's rating s hodnocením Baa1. Tento stupeň ohodnocení je na střední úrovni, tzn. že je zde určitá míra rizika. Přidělením ratingu mohou České dráhy vstoupit na mezinárodní kapitálové trhy a dále pokračovat s emisí dluhopisů v měně euro.

České dráhy momentálně hledají hlavního manažera, který by organizoval emisi dluhopisů ve výši až 300 milionů euro.

Od léta 2011 plánuje vstup na železnici společnost **RegioJet a. s.**, která je dceřinou společností společnosti Student Agency s. r. o. Provozovat by měla železniční osobní dopravu mezi Prahou a Ostravou, čímž vzniká konkurence pro České dráhy, a. s. na této trase.

### **Vodní doprava**

Vodní doprava nemá v ČR takový význam jako silniční nebo železniční doprava. Proto ji není vhodné financovat pomocí PPP projektů ani emisí dluhopisů. Stát by v tomto případě měl na financování vodní dopravy nalézt prostředky někde jinde, a to hlavně ve SFDI.

PPP projekty jsou možný způsob financování dopravní infrastruktury, a to především v rozvoji silniční sítě. V případě, že stát nemá dostatek prostředků na investování ze SFDI do nových výstaveb nebo rozšíření stávajících, ŘSD osloví soukromé firmy, které by byly schopny provést výstavbu, provoz a údržbu komunikace. Stát poté ze získaných prostředků za zpoplatnění komunikací splácí soukromé firmě její vložené prostředky.

## Závěr

Emisí dluhopisů mohou firmy, ale i stát získat potřebné finance na financování svých projektů. Tento způsob financování však není vhodný pro každého, je nutné mít dostatek finančních prostředků, kterými bude kryt náklady na emisi.

Emise dluhopisů patří mezi významný nástroj financování. Podniky, které splňují určité podmínky pro emisi mohou vydávat dluhopisy. Na emisi dluhopisů by měl mít podnik dostatek finančních prostředků. Především je důležité, aby si emisí dluhopisů podnik vydělal na splátky dluhopisů a více se nezadlužoval, např. tím, že by vydal další dluhopisy na splátky stávajících dluhopisů.

Státní dluhopisy emituje stát za především účelem získat finanční prostředky na krytí státního dluhu, a to prostřednictvím státních pokladničních poukázek, které jsou splatné do jednoho roku a státních střednědobých a dlouhodobých dluhopisů, jejichž splatnost je delší než jeden rok.

Korporátní neboli podnikové dluhopisy nabízejí oproti státním dluhopisům většinou lepší zhodnocení, které je ale spojeno s vyšším rizikem nesplacení. V případě špatného rozhodnutí, může majitel dluhopisu přijít o své vložené prostředky. Tyto dluhopisy jsou spojeny s vyšší výnosností, ale zároveň i s vyšším rizikem nesplacení, než státní dluhopisy.

Cílem práce bylo vyzdvihnout hlavní přínosy financování některých subjektů pomocí emise dluhopisů a navrhnout další řešení, kterými by bylo možné financovat podnikatelské záměry subjektů.

V této práci navrhuji využít nejen emisí dluhopisů pro získání finančních prostředků. Dalším možným druhem financování jsou tzv. PPP projekty. Tyto projekty jsou v zahraničí hojně využívány, ale v České republice se tento způsob financování prozatím mnoho nevyužíval. Tyto projekty mohou v některých případech významně zasáhnout do financování plánů a strategií státu, nadnárodních i národních firem a dalších subjektů. Mohou být využívány nejen v oblastech dopravy, ale i v dalších podnikatelských aktivitách.



## Použitá literatura

- [1] ČERVENKA, Miroslav. *Soustava veřejných rozpočtů*. Praha: Leges, 2009. ISBN 978-80-87212-11-0.
- [2] DĚDIČ, Jan; a kol. *Právo cenných papírů a kapitálového trhu*. Praha: Prospektrum, 2000. ISBN 80-7175-084-0.
- [3] DĚDIČ, Jan; PAULY, Jan. *Cenné papíry*. Praha: Prospektrum, 1994. ISBN 80-85431-98-X.
- [4] DUSPIVA, Pavel; TETŘEVOVÁ, Liběna. *Kapitálové trhy: pro kombinovanou formu studia*. 3. upravené a doplněné vyd. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2006. ISBN 80-7194-896-9.
- [5] HAMERNÍKOVÁ, Bojka; MAAAYTOVÁ, Alena; a kol. *Veřejné finance*. 3. vyd. Praha: ASPI, 2007. ISBN 978-80-7357-301-0.
- [6] HAVEL, Jiří. *Úvod do úpravy kapitálových trhů: vybrané problémy*. Praha: Univerzita Karlova v Praze, 2000. ISBN 80-246-0014-5.
- [7] JEŽEK, Tomáš. *Jak emitovat akcie a dluhopisy na veřejném trhu*. Praha: Komise pro cenné papíry, 2004. ISBN 80-239-2193-2.
- [8] JÍLEK, Josef. *Finanční trhy*. Praha: Grada Publishing, 1997. ISBN 80-7169-453-3.
- [9] LIŠKA, Václav; GAZDA, Jan. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0.
- [10] MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.
- [11] NÝVLTOVÁ, Romana; REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. Praha: GRADA Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1922-1.
- [12] PAVLÁT, Vladislav; a kolektiv, *Kapitálové trhy*. 2. vydání. Professional Publishing, 2005. ISBN 80-86419-87-8.
- [13] PAVLÁT, Vladislav., *Kapitálové trhy a burzy ve světě*. Praha: Grada, 1993. ISBN 80-85424-90-8.
- [14] PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-358-4.
- [15] REJNUŠ, Oldřich. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. Praha: Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-571-

- [16] SYNEK, Miroslav; KISLINGEROVÁ, Eva; a kol. *Podniková ekonomika. 5* přepracované a doplněné vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-336-3.
- [17] ŠVARCOVÁ, Jena; a kolektiv. *Ekonomie: stručný přehled*. Zlín: CEED, 2006. ISBN 80-903433-3-3.
- [18] TETŘEVOVÁ, Liběna. *Financování projektů*. Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-09-6.
- [19] VINŠ, Petr; LIŠKA, Václav. *Rating*. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-807-X.
- [20] WÖHE, Günter; KISLINGEROVÁ, Eva. *Úvod do podnikového hospodářství. 2.* přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-897-2.

### **Elektronické dokumenty**

- [21] *Google* [online]. [cit. 2011-02-14]. Dostupné z WWW: <[http://www.google.cz/imgres?imgurl=http://www.scanzen.cz/files/dobove\\_listiny/dluhopisy/Povodnovy\\_dluhopis\\_%281997%29.jpg&imgrefurl=http://www.scanzen.cz/dobove-listiny/cenne-papiry/dluhopisy&usg=](http://www.google.cz/imgres?imgurl=http://www.scanzen.cz/files/dobove_listiny/dluhopisy/Povodnovy_dluhopis_%281997%29.jpg&imgrefurl=http://www.scanzen.cz/dobove-listiny/cenne-papiry/dluhopisy&usg=)>.
- [22] *Finance.cz* [online]. [cit. 2011-02-09]. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/download/987-zakon-o-dluhopisech/>>.
- [23] *Burza Cenných papírů Praha, a. s.* [online]. [cit. 2011-03-11]. Dostupné z WWW: <<http://www.bcpcz.cz/>>. Ročenka 2010
- [24] *Investopedia* [online]. [cit. 2011-04-11]. Dostupné z WWW: <<http://www.investopedia.com/articles/bonds/>>.
- [25] *Bankovníctví* [online]. [cit. 2011-04-22]. Dostupné z WWW: <<http://bankovnictvi.ihned.cz/c1-50251230-napeti-na-trzich-dluhopisu-meni-svet-financi>>.
- [26] *Ministerstvo financí* [online]. [cit. 2011-05-02]. Dostupné z WWW: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/statni\\_zav\\_ucet.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/statni_zav_ucet.html)>.
- [27] *Euroekonom.cz* [online]. [cit. 2011-05-03]. Dostupné z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/grafy-data.php?type=cesko-rozpocet-rok>>.
- [28] *Ministerstvo financí České republiky* [online]. [cit. 2011-05-07]. Dostupné z WWW: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd\\_emise\\_sdd\\_60819.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_emise_sdd_60819.html)>.

- [29] *Novinky.cz* [online]. [cit. 2011-05-08]. Dostupné z WWW: <<http://www.novinky.cz/ekonomika/222289-rating-sazky-se-dostal-na-samotne-dno-na-stupen-d.html>>.
- [30] *MEDIAFAX.CZ* [online] [cit. 2011-05-08]. Dostupné z WWW: <<http://www.mediafax.cz/ekonomika/2976065-Deficit-statniho-rozpocetu-za-lonsky-rok-dosahl-192-2-miliardy-korunonline>>.
- [31] *StavbaWEB* [online]. [cit. 2011-05-08]. Dostupné z WWW: <<http://www.stavbaweb.cz/Obchodni-a-zabavni-centra/O2-Arena.html>>.
- [32] *Letiště Praha* [online] [cit. 2011-05-15]. Dostupné z WWW: <<http://www.prg.aero/cs/o-letisti-praha/pro-investory-archiv/>>.
- [33] *České dráhy, a. s.* [online] [cit. 2011-05-16]. Dostupné z WWW: <<http://www.ceskedrahy.cz/pro-investory/dluhopisy/-3711/>>.
- [34] *PPP centrum České republiky* [online]. [cit. 2011-05-23]. Dostupné z WWW: <<http://www.pppcentrum.cz/index.php?cmd=page&id=122>>.
- [35] *Ministerstvo financí České republiky* [online]. [cit. 2011-05-23]. Dostupné z WWW: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ppp\\_implement\\_56843.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ppp_implement_56843.html)>.
- [36] *Ministerstvo financí České republiky* [online]. [cit. 2011-05-23]. Dostupné z WWW: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ppp\\_implement\\_60303.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ppp_implement_60303.html)>.
- [37] *Magistrát Hlavního Města Prahy* [online] [cit. 2011-05-24]. Dostupné z WWW: <<http://magistrat.praha-mesto.cz/Rozpocet/Dluhopisy-hl-m-Prahy/4-emise-dluhopisu-hl-m-Prahy>>.
- [38] *Česká spořitelna* [online] [cit. 2011-05-24]. Dostupné z WWW: <[http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/TZ\\_110429.pdf](http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/TZ_110429.pdf)>.
- [39] *Ministerstvo financí* [online]. [cit. 2011-05-25]. Dostupné z WWW: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ppp\\_implement\\_56843.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ppp_implement_56843.html)>.
- [40] *Ministerstvo financí* [online]. [cit. 2011-05-25]. Dostupné z WWW: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ppp\\_implement\\_60303.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ppp_implement_60303.html)>
- [41] *Aero Airport* [online] [cit. 2011-05-27]. Dostupné z WWW: <<http://www.vodochodyairport.cz/cs/o-projektu/>>.
- [42] *RegioJet* [online] [cit. 2011-05-27]. Dostupné z WWW: <<http://www.regiojet.cz/regiojet/o-nas/>>.

- [43] *Finanční noviny* [online] [cit. 2011-05-27]. Dostupné z WWW:  
<[http://www.financninoviny.cz/zpravy/cd-modernizuji-vozovy-park-loni-objednaly-vozidla-za-10-mld-kc/589944&id\\_seznam=6099](http://www.financninoviny.cz/zpravy/cd-modernizuji-vozovy-park-loni-objednaly-vozidla-za-10-mld-kc/589944&id_seznam=6099)>.

## Seznam tabulek

Tab. č. 1: Porovnání ratingových stupnic nejvýznamnějších ratingových agentur .....	15
Tab. č. 2: Objem obchodů na Pražské burze v letech 1925 – 1936, v mil. Kč .....	27
Tab. č. 3: Náplň variantního rozhodování o podmínkách emise podnikových dluhopisů a nástin jeho řešení u českých podniků .....	43
Tab. č. 4: Náplň rozhodování podle faktorů o podmínkách emise podnikových dluhopisů u českých podniků .....	44
Tab. č. 5: Emisní kalendář střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na 2. čtvrtletí roku 2011 .....	45
Tab. č. 6: Přehled PPP projektů České republiky k 31. 7. 2010 .....	50
Tab. č. 7: Přehled PPP projektů na území samosprávných celků k 15. 1. 2011 .....	50
Tab. č. 8: Hlavní údaje o 1. emisi dluhopisů Letiště Praha, a. s. ....	52
Tab. č. 9: Hlavní údaje o 2. emisi dluhopisů Letiště Praha, a. s. ....	52
Tab. č. 10: Hlavní údaje o 3. emisi dluhopisů Letiště Praha, a. s. ....	53
Tab. č. 11: Hlavní údaje o emisi dluhopisu ČD .....	54

## Seznam obrázků

Obr. č. 1: Povodňový dluhopis .....	12
Obr. č. 2: Schéma emise dluhopisů .....	16
Obr. č. 3: Objem obchodů dluhopisů na Burze cenných papírů Praha, a. s. v letech 1993 – 2010 .....	29
Obr. č. 4: Schéma rozpočtové soustavy v ČR .....	32
Obr. č. 5: Deficit státního rozpočtu .....	34
Obr. č. 6: Schéma emise dluhopisů v podniku .....	42
Obr. č. 7: Objemy emitovaných SPP a SDD v letech 2003 – 2009 .....	46

## Seznam zkratk

PO	Příspěvková organizace
DSO	Dobrovolné svazky obcí
SFDI	Státní fond dopravní infrastruktury
SFŽP	Státní fond životního prostředí
SFRB	Státní fond rozvoje bydlení
SFK	Státní fond kultury
SFPRČK	Státní fond pro podporu a rozvoj české kinematografie
SPP	Státní pokladniční poukázky
SDD	Státní střednědobé a dlouhodobé dluhopisy
ISIN	International Securities Identification Number
ŘSD	Ředitelství silnic a dálnic
PPP	Public Private Partnership

## **Seznam příloh**

Příloha č. 1: Mapka trasy PPP projektu D3/R3





Příloha č. 1: Mapa trasy PPP projektu D3/R3

