

**UNIVERZITA PARDUBICE  
FAKULTA EKONOMICKO-SPRÁVNÍ**

**BAKALÁŘSKÁ PRÁCE**

**2006**

**Martina Šanovcová**

**UNIVERZITA PARDUBICE  
FAKULTA EKONOMICKO-SPRÁVNÍ**

**DLUHOPISY NA PRIMÁRNÍM  
A SEKUNDÁRNÍM TRHU**

**BAKALÁŘSKÁ PRÁCE**

**AUTOR PRÁCE: Martina Šanovcová**

**VEDOUCÍ PRÁCE: doc. Ing. Liběna Tetřevová, Ph.D.**

**2006**

**UNIVERSITY OF PARDUBICE  
FACULTY OF ECONOMICS AND  
ADMINISTRATION**

**PRIMARY AND SECONDARY  
MARKETS OF BONDS**

**BACHELOR WORK**

**AUTHOR: Martina Šanovcová**

**SUPERVISOR: doc. Ing. Liběna Tetřevová, Ph.D.**

**2006**

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Pro: **Martina Šanovcová**

Studijní program: **Hospodářská politika a správa**

Studijní obor: **Veřejná ekonomie a správa**

Název tématu: **Dluhopisy na primárním a sekundárním trhu**

Pokyny pro zpracování:

1. Úvod
2. Dluhopisy (vymezení, klasifikace, charakteristika)
3. Teoretický pohled na primární a sekundární trh dluhopisů
4. Primární trh dluhopisů v ČR a zahraničí
5. Sekundární trh dluhopisů v ČR a zahraničí
6. Závěr
7. Použitá literatura
8. Přílohy

Seznam doporučené literatury:

JÍLEK, J. Termínované a opční obchody. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1995. 288 s. ISBN 80-7169-183-6

KOHOUT, P. HLUŠEK, M. Peníze, výnosy a rizika. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 214 s. ISBN 80-86119-48-3

LIŠKA, V. Gazda, J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0

MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6

PAVLÁT, V. a kol. *Kapitálové trhy*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2003. 296 s. ISBN 80-86419-33-9

REJNUŠ, O. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. 1. vyd. Computer Press, 2001. 257 s. ISBN 80-7226-571-7

REVANDA, Z. a kol. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2. vyd. Praha: Management Press, 1999. 620 s. ISBN 80-85943-49-2

ROSE, P. S. *Peněžní a kapitálové trhy*. 1. vyd. Praha: Victoria Publishing, (rok neuveden). 1014 s. ISBN 80-85605-52-X

SEKNIČKA, P. a kol. *Vybrané otázky kapitálových trhů v České republice*. Praha: Vodnář, 2003. 107 s. ISBN 80-85889-52-8

STEIGAUFG, S. *Investiční matematika*. 1. vyd. Grada Publishing, 1999. 336 s. ISBN 80-7169-429-0

Rozsah: 30 – 40 str. (max. 50)

Vedoucí práce: **doc. Ing. Liběna Tetřevová, Ph.D.**

Vedoucí katedry (ústavu): **prof. RNDr. Bohuslav Severka, CSc.**

Datum zadání práce:

Termín odevzdání práce:

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 Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 18. 03. 2006

Martina Šanovcová

Poděkování:

Chtěla bych poděkovat doc. Ing. Liběně Tetřevové, Ph.D. za odborné vedení, poskytnuté informace a cenné rady při zpracování bakalářské práce.

## Souhrn

Bakalářská práce na téma „Dluhopisy na primárním a sekundárním trhu“ zpracovává problematiku trhu dluhopisů v České republice a zahraničí. Kapitola ***Dluhopisy – úvod do problému*** se stručně zmiňuje o historii dluhopisů, dále jsou zde vymezeny základní charakteristiky, členění dluhopisů (z hlediska formy a podoby dluhopisů, časového hlediska, klasifikace podle konstrukce výnosu a zvláštní druhy dluhopisů). Pozornost je věnována i náležitostem, emisním podmínkám a inovacím, které v posledních letech dluhopisy zaznamenaly. ***Teoretický pohled na primární a sekundární trh dluhopisů*** vymezuje problematiku primárních a sekundárních trhů. V části kapitoly, která je věnována primárnímu trhu, jsou uvedeny jednotlivé typy emisí, které jsou pro primární trh typické, je zde také uveden přehled nových emisí dluhopisů v letech 1992 – 2005. Kapitola dále pojednává o primární emisi střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů a státních pokladničních poukázek. Další část kapitoly je věnována sekundárním trhům, jejich charakteristickým rysům a členění. V kapitole ***Primární trh dluhopisů*** je věnována pozornost situaci v ČR a zmíněny jsou primární emisí státních dluhopisů, které jsou emitované Ministerstvem financí ČR. V kapitole ***Sekundární trh dluhopisů v ČR a zahraničí*** jsou uvedeny objemy obchodů s dluhopisy na českých a zahraničních trzích.



# Obsah

<b>1</b>	<b>ÚVOD.....</b>	<b>11</b>
<b>2</b>	<b>DLUHOPISY – ÚVOD DO PROBLÉMU .....</b>	<b>13</b>
2.1	HISTORIE DLUHOVÝCH INSTRUMENTŮ .....	13
2.2	CHARAKTERISTIKA DLUHOPISŮ.....	13
2.3	ČLENĚNÍ DLUHOPISŮ .....	14
2.3.1	<i>Forma a podoba dluhopisů.....</i>	<i>14</i>
2.3.2	<i>Časové hledisko klasifikace dluhopisů .....</i>	<i>15</i>
2.3.3	<i>Klasifikace dluhopisů podle konstrukce výnosu .....</i>	<i>19</i>
2.3.4	<i>Zvláštní druhy dluhopisů .....</i>	<i>20</i>
2.4	NÁLEŽITOSTI DLUHOPISŮ .....	22
2.5	EMISNÍ PODMÍNKY .....	23
2.6	INOVACE DLUHOPISŮ .....	26
<b>3</b>	<b>TEORETICKÝ POHLED NA PRIMÁRNÍ A SEKUNDÁRNÍ TRH DLUHOPISŮ .....</b>	<b>28</b>
3.1	PRIMÁRNÍ TRHY .....	28
3.1.1	<i>Přehled nových emisí.....</i>	<i>29</i>
3.1.2	<i>Primární emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů.....</i>	<i>31</i>
3.1.3	<i>Primární emise státních pokladničních poukázek.....</i>	<i>34</i>
3.2	SEKUNDÁRNÍ TRHY .....	35
3.2.1	<i>Burzovní trh.....</i>	<i>35</i>
3.2.2	<i>Mimoburzovní trh (trh OTC – over the counter markets).....</i>	<i>40</i>
<b>4</b>	<b>PRIMÁRNÍ TRH DLUHOPISŮ .....</b>	<b>43</b>
4.1	PRIMÁRNÍ TRH DLUHOPISŮ V ČR .....	43
<b>5</b>	<b>SEKUNDÁRNÍ TRH DLUHOPISŮ V ČR A ZAHRANIČÍ.....</b>	<b>46</b>
5.1	SEKUNDÁRNÍ TRH DLUHOPISŮ V ČR.....	46
5.1.1	<i>Obchody s dluhopisy na BCPP, a. s. ....</i>	<i>46</i>
5.1.2	<i>Obchody s dluhopisy na RM-S.....</i>	<i>50</i>
5.2	SEKUNDÁRNÍ TRH DLUHOPISŮ V ZAHRANIČÍ .....	56
5.2.1	<i>New York Stock Exchange .....</i>	<i>56</i>
5.2.2	<i>NASDAQ.....</i>	<i>57</i>
5.2.3	<i>London Stock Exchange.....</i>	<i>58</i>
5.2.4	<i>EURONEXT.....</i>	<i>58</i>
<b>6</b>	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>60</b>

<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>62</b>
<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>63</b>
<b>SEZNAM TABULEK .....</b>	<b>64</b>
<b>SEZNAM ZKRATEK .....</b>	<b>65</b>
<b>SEZNAM PŘÍLOH .....</b>	<b>66</b>
<b>PŘÍLOHY</b>	

# 1 Úvod

Kapitálový trh je jedním ze základních komponentů moderní tržní společnosti a bez jeho fungování si lze činnost moderního finančního systému jen stěží představit. Je místem, kde dochází k interakci mezi deficitními a přebytkovými jednotkami, které zde poptávají, popř. nabízejí své volné zdroje. A i když důležitost, jakou kapitálových trh hraje v jednotlivých zemích vyspělého světa se liší, zejména v závislosti na historickém vývoji a převažujícím způsobu financování společností, bez jeho existence nemůžeme hovořit o plně rozvinuté a fungující ekonomice.

Záměrem bakalářské práce na téma „Dluhopisy na primárním a sekundárním trhu“ bylo souhrnně zpracovat problematiku primárních a sekundárních trhů dluhopisů.

K naplnění záměru práce byly stanoveny následující dílčí cíle:

1. vymezit pojem, náležitosti a emisní podmínky dluhopisů;
2. vytvořit komplexní klasifikaci dluhopisů;
3. charakterizovat primární a sekundární trh dluhopisů z teoretického pohledu;
4. analyzovat a zhodnotit situaci na primárním a sekundárním trhu dluhopisů v ČR a v zahraničí.

V úvodní kapitole jsou zpracovány základní poznatky o dluhových instrumentech. Uveden je jejich historický vznik, klasifikace dluhopisů (forma, podoba, časové hledisko, hledisko konstrukce výnosu a zvláštní druhy dluhopisů), dále je pozornost věnována náležitostem a inovacím, které v posledních letech dluhopisy zaznamenaly.

Kapitola, která se týká teoretického pohledu na primární a sekundární trhy, věnuje pozornost základním charakteristikám primárních a sekundárních trhů. Při popisování primárních trhů jsou obecné údaje doplněny o aktuální informace, které byly čerpány z výročních zpráv. Jsou uvedeny způsoby prodeje na primárním trhu a druhy emisí, které může emitent použít. Je zmíněna problematika emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, státních pokladničních poukázek. Sekundární trhy jsou zpracovány v členění na burzovní (Burza cenných papírů Praha, a. s.) a mimoburzovní trhy (RM-S). Jsou uvedeny druhy burz, způsoby uzavírání burzovních obchodů (prezenčně, elektronicky). Samostatná podkapitola je věnována Burze cenných papírů Praha, a. s.,

zkráceně je uveden její vznik a nejpodstatnější informace, které se týkají její činnosti např. SPAD, KOBOS, dozorový orgán, účastníci. Mimoburzovní trh je zpracován v členění na organizovaný a neorganizovaný. V ČR provozuje organizovaný mimoburzovní trh jen jediný organizátor, a tím je RM-System.

Kapitola Primární trh dluhopisů je věnována zejména situaci v ČR a analyzovány a zhodnoceny jsou zde objemy obchodů s dluhopisy na primárním trhu, jež jsou emitovány Ministerstvem financí ČR.

V kapitole Sekundární trh dluhopisů v ČR a zahraničí jsou rozpracovány obchody s dluhopisy na českých trzích (Burza cenných papírů Praha, a. s. a RM-S) a také je popsána situace na některých vybraných světových trzích (EURONEXT, NYSE, LSE atd.).

## 2 Dluhopisy – úvod do problému

### 2.1 Historie dluhových instrumentů

Určité zárodky dluhových cenných papírů se objevují již v době alexandrijské. Dlužník potvrzoval bankéři svůj závazek vystavením a podepsáním dlužního listu. Na druhé straně bankéř při přijímání vkladů vydával vkladateli písemná potvrzení o přijetí vkladu. K rozmachu dluhových cenných papírů dochází zejména v období středověku<sup>poznámka</sup>. Stále častěji se používají generální úvěrové listy. Knížata, papežové a jiní vysocí hodnostáři je tehdy vystavovali na svůj účet. Emitent se zde zavazoval těm, kteří poskytl úvěr koupí úvěrového listu, splatit upsanou částku včetně úroků. Majitel úvěrového listu ho mohl v případě potřeby prodat jiné osobě, aniž docházelo ke změně ve výši a podmínkách pohledávky. Značného a rozhodujícího významu doznávají dluhové cenné papíry s rozvojem tržní ekonomiky. Postupně dochází ke zdokonalování techniky bankovních operací a k institucionalizaci úvěrových vztahů do různých druhů cenných papírů. K rozvoji dluhových cenných papírů přispělo po II. světové válce rovněž vládní deficitní financování.<sup>1</sup>

### 2.2 Charakteristika dluhopisů

Dluhopis (obligace: z lat. obligare = zavázat, obligatio = závazek) je dlužnický cenný papír, který potvrzuje podmínky, za jakých si emitent půjčuje dočasně volné peněžní prostředky. Jde o závazek emitenta splatit majiteli dluhopisu dlužnou nominální částku a vyplácet výnosy k určitému datu. Emitent si emisí dluhopisů opatřuje finanční zdroje převážně pro uskutečnění svých investičních záměrů nebo krytí schodku státního rozpočtu.<sup>2</sup>

Dluhopisy představují dlouhodobé úvěrové cenné papíry, jejichž splatnost je zpravidla pevně stanovena. Podstata dluhopisů a jejich náležitosti jsou v České republice upraveny zákonem o dluhopisech – Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech; ve znění pozdějších předpisů).<sup>3</sup>

---

<sup>poznámka</sup> První dluhopisy se na českém území objevily v období vlády habsburských panovníků.

<sup>1</sup> Musílek, P. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002, s. 39.

<sup>2</sup> Seknička, P. a kol. Vybrané otázky kapitálových trhů v České republice. Praha: Vodnář, 2003, s. 27.

<sup>3</sup> Musílek, P. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002, s. 39.

Tento zákon definuje pojem dluhopis následujícím způsobem: „Dluhopis je zastupitelný cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení dlužné částky a povinnost emitenta toto právo uspokojit. Dluhopisem vydávaným v České republice se rozumí dluhopis, který byl v listinné podobě předán nebo v zaknihované podobě zapsán v evidenci podle zvláštního právního předpisu upravujícího podnikání na kapitálovém trhu na účet prvnímu nabyvateli na území České republiky“<sup>4</sup>.

## 2.3 Členění dluhopisů

### 2.3.1 Forma a podoba dluhopisů

Dluhopisy znějí na majitele (doručitele) a na jméno. V současné době převládají dluhopisy na majitele. Dluhopisy mohou být vydány jak v podobě listinné, tak i zaknihované.

Dluhopis se v tradiční podobě skládá ze dvou částí, z pláště (tj. vlastní dlužní úpis)<sup>5</sup>, který obsahuje osvědčení o právním poměru a opravňuje k určitým požitkům (zpravidla úroku) a z kupónového archu s talónem, který slouží k vybírání důchodů. Plášť i kupón musí být vytištěny v tiskárně cenin příslušnou technikou, čímž se emitent chrání proti falšování. „Kupónový arch obsahuje poukázky (kupóny) na výplatu výnosu. Počet kupónů je závislý na délce období splatnosti dluhopisu. U většiny dluhopisů se zpravidla výnosy vyplácejí pololetně (ale záleží na podmínkách emitenta, jakou četnost výplat výnosů zvolí). Každý kupón obsahuje číslo a sérii dluhopisu, pořadové číslo, datum splatnosti výnosu, popř. další údaje.“<sup>6</sup> Kupónový arch je zakončen talónem (obnovovacím listem). Talón není cenným papírem, je legitimačním listem opravňujícím k vyzvednutí nového kupónového archu. Součástí prémiových dlužních úpisů (losů) je i výherní list.

V současnosti se vydávají také dluhopisy bez kupónového archu. Emitenti registrují majitele dluhopisů a důchody jim pravidelně posílají na jejich bankovní účty. Tyto dluhopisy se nazývají registrované dluhopisy (registered bonds).

---

<sup>4</sup> Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech; ve znění pozdějších předpisů, § 2.

<sup>5</sup> Liška, V.; Gazda, J. Kapitálové trhy a kolektivní investování. Praha: Professional Publishing, 2004, s. 43.

<sup>6</sup> Seknička, P. a kol. Vybrané otázky kapitálových trhů v České republice. Praha: Vodnář, 2003, s. 28.

Dluhopisy jako ukládací cenné papíry rozdělujeme na cenné papíry neumořitelné (věčné renty) a cenné papíry umořitelné. Na trh vystupují také dluhopisy se zárukou a dluhopisy bez záruky, jejichž splacení garantuje pouze emitent. Jsou vydávány firmami s dobrou pověstí a vyrovnanou finanční situací. Je-li vydán dluhopis se státní zárukou, je označován za prvotřídní cenný papír.

## **2.3.2 Časové hledisko klasifikace dluhopisů**

### **2.3.2.1 Krátkodobé dluhové instrumenty**

Krátkodobé dluhové instrumenty jsou obchodovány na peněžních trzích, na kterých se kromě dluhových instrumentů obchoduje i s penězi centrální banky. Tento trh má především charakter velkoobchodního trhu, protože dominantní roli na něm hrají banky, brokerské firmy, institucionální investoři, velké korporace a centrální banka. Rozhodující roli hrají jednotlivé banky, které si na peněžním trhu upravují svoji likviditu buď mezi sebou, nebo prostřednictvím refinančního systému centrální banky. Pro centrální banku je peněžní trh důležitým místem pro provádění měnové politiky.

Za základní druhy krátkodobých dluhových instrumentů považujeme:

- a) státní pokladniční poukázky;
- b) depozitní certifikáty;
- c) komerční papíry.

#### **a) Státní pokladniční poukázky**

„Státní dluhopisy s dobou splatnosti do 1 roku se označují jako státní pokladniční poukázky.“<sup>7</sup> Jsou emitovány pro krytí pokladního schodku státního rozpočtu. Tyto instrumenty jsou ve většině vyspělých států považovány za bezrizikové cenné papíry, protože téměř neexistuje nebezpečí nesplacení těchto instrumentů ze strany státu a pro svoji krátkou dobu splatnosti mají i velmi nízké kurzové riziko. Jsou tradičně obchodovány na diskontované bázi. Trhy pokladničních poukázek jsou velmi likvidními trhy, přičemž za vůbec nejlikvidnější trh investičních instrumentů na světě je považován americký trh pokladničních poukázek. Vývoj na tomto trhu je investory velmi pozorně sledován,

---

<sup>7</sup> Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech; ve znění pozdějších předpisů, § 25.

protože výnosová míra z pokladničních poukázek je používána jako bezriziková výnosová míra, která je výchozím prvkem při stanovení požadované výnosové míry.<sup>8</sup>

Vzhledem k tomu, že jsou státní pokladniční poukázky emitovány pod jmenovitou hodnotou, je výnos plynoucí investorům dán rozdílem mezi jmenovitou hodnotou a emisní cenou. Na rozdíl od dlouhodobých dluhových instrument nejsou ze státních pokladničních poukázek vypláceny žádné úroky.

Státní pokladniční poukázky jsou emitovány ve vyspělých státech prostřednictvím aukcí, do kterých mají přístup pouze vybrané banky nebo investiční firmy. Sekundární obchody mají charakter mimoburzovních obchodů, na kterých obchodníci kótují nákupní a prodejní kurzy, při nichž jsou ochotni obchodovat.

#### **b) Depozitní certifikáty**

Depozitní certifikáty emitují jednotlivé banky s cílem získat krátkodobé zdroje. Mají dobu splatnosti zpravidla 12 měsíců. Jsou obchodovány na diskontované bázi podobně jako státní pokladniční poukázky.

Depozitní certifikáty můžeme rozlišovat na:

- ❖ velkoobchodní depozitní certifikáty;
- ❖ maloobchodní depozitní certifikáty.

*Velkoobchodní depozitní certifikáty* jsou emitovány ve vysokých jmenovitých hodnotách a investory jsou zpravidla fondy peněžního trhu, pojišťovny nebo jiní institucionální investoři. Pro tyto instrumenty existuje zpravidla poměrně likvidní sekundární trh.

*Maloobchodní depozitní certifikáty* jsou naopak emitovány v poměrně nízkých jmenovitých částkách a jsou určeny pro drobné vkladatele bank. V České republice známe depozitní certifikáty především v této podobě.<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> Pavlát, V. a kol. Kapitálové trhy. Professional Publishing, 2003, s. 23 - 24.

<sup>9</sup> Musílek, P. Trh cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002, s. 38.



V posledních letech se začínají na vyspělých finančních trzích objevovat i depozitní certifikáty s delší dobou splatnosti (18 měsíců nebo 2 roky). Tyto instrumenty nesou úrok jako standardní dluhopisy. Rovněž jsou emitovány některé depozitní certifikáty s proměnlivým zúročením, přičemž úroková sazba se pravidelně přizpůsobuje aktuální tržní úrokové úrovni. Výnosová míra z depozitních certifikátů je pravidelně vyšší než ze státních pokladničních poukázek, protože depozitní certifikáty jsou více rizikové a zpravidla mají nižší likviditu. Rozpětí mezi výnosem ze státních pokladničních poukázek a z depozitních certifikátů kolísá podle hospodářského cyklu a stavu důvěry v bankovní systém.

### **c) Komerční papíry**

Komerční papíry jsou vlastní směnky, které zpravidla emitují velké korporace. Jsou obchodovány opět na diskontované bázi a jejich doba splatnosti se pohybuje od 1 dne do 270 dnů. Sekundární trh pro tyto krátkodobé dluhové instrumenty je ve vyspělých státech mnohem menší než pro státní pokladniční poukázky nebo depozitní certifikáty. Emise komerčních papírů byla v minulosti výlučnou záležitostí velkých a renomovaných firem. Velké firmy vytvářely dceřiné společnosti, prostřednictvím kterých získávaly emisí komerčních papírů finanční prostředky. Např. americké automobilky založily finanční společnosti pro vydávání těchto instrumentů – General Motors Acceptance Corporation, Ford Credit nebo Chrysler Financial. V posledních letech pronikly na tento trh i malé a neznámé firmy, které mají poměrně nízký úvěrový rating. Díky vzniku komerčních papírů s úvěrovou podporou (credit-supported commercial paper) a komerčních papírů se zástavou aktiv (asset-backed commercial paper) byly tyto firmy schopny emitovat vlastní komerční papíry.<sup>10</sup>

Trh komerčních papírů je velmi rozvinut v USA, protože firmy na tomto trhu jsou schopny si obstarat zdroje levněji než prostřednictvím přímého bankovního úvěru. Výnosová míra z komerčních papírů se často pohybuje rychleji než primární sazby bank. V období klesajících úrokových sazeb je emise komerčních papírů výhodnější než bankovní úvěr, protože náklady na finanční zdroje prostřednictvím komerčních papírů klesají rychleji. Naopak v období rostoucích úrokových sazeb se firmy obracejí spíše na banky, protože úrokové sazby z úvěrů rostou pomaleji. Trh komerčních papírů expandoval

---

<sup>10</sup> Musílek, P. Trh cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002, s. 38 - 39.

v USA ve druhé polovině 80. let, kdy velkým investorem na tomto trhu začaly být fondy peněžního trhu.<sup>11</sup>

Komerční papíry podle způsobu emise můžeme rozdělovat na:

- ❖ přímé komerční papíry;
- ❖ dealerské komerční papíry.

*Přímé komerční papíry* jsou prodávány přímo investorům bez zapojení zprostředkovatelů. Emitují je velké firmy a kupujícími jsou zpravidla institucionální investoři. Při této formě emise dochází k úspoře zprostředkovatelských poplatků.

*Dealerské komerční papíry* vydávají menší společnosti, přičemž při umísťování instrumentů na trhu využívají služeb zprostředkovatelů.

I přesto, že trh komerčních papírů má velký objem, sekundární obchody jsou velmi nízké. Všeobecně lze však říci, že likvidita na tomto trhu je poměrně nízká. Výnosová míra z komerčních papírů je vyšší než z pokladničních poukázek, protože jsou více rizikové a mají neporovnatelně nižší likviditu. Na druhé straně jsou zpravidla emitovány pod úrovní primární úrokové sazby bank. Základním motivem pro rozvoj trhu komerčních papírů v USA jsou tedy možnosti pro získání levnějších zdrojů než prostřednictvím bank. V České republice není trh s komerčními papíry dosud dostatečně rozvinut. I přesto, že tento instrument představuje především pro velké firmy efektivní způsob obstarávání finančních prostředků.<sup>12</sup>

### **2.3.2.2 Dlouhodobé dluhové instrumenty**

Jedná se o kupónové dluhopisy, jejichž splatnost je delší než jeden rok. Dlouhodobé dluhopisy je možno rozdělit podle emitenta na<sup>13</sup>:

- ❖ státní dluhopisy, které emituje vláda nebo její instituce;
- ❖ komunální dluhopisy, které jsou vydávány územním samosprávným celkem, součástí názvu tohoto dluhopisu je označení komunální, jiné dluhopisy nesmí toto označení používat;

---

<sup>11</sup> Musílek, P. Trh cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002, s. 39.

<sup>12</sup> Musílek, P. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002, s. 39.

<sup>13</sup> Rejnuš, O. Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Computer Press, 2001, s. 119.

- ❖ bankovní dluhopisy vydávané peněžními ústavami;
- ❖ podnikové dluhopisy emitované podnikatelským sektorem (viz Příloha A – Dluhopis společnosti Credit and Development Comapany, a. s.).

### 2.3.3 Klasifikace dluhopisů podle konstrukce výnosu

Výnos dluhopisu se skládá z úrokového výnosu a kapitálového zisku – ztráty.<sup>14</sup> V současnosti se používají 4 druhy výnosů, v minulosti bylo 7 druhů. Jednotlivé druhy výnosů lze kombinovat<sup>15</sup>:

- ❖ **dluhopisy s pevnou (fixní) úrokovou sazbou** patří k nejčastějšímu druhu dluhopisů, úrok je konstruován jako procento z nominální hodnoty dluhopisu, je konstantní a bývá vyplácen ročně nebo pololetně;
- ❖ **dluhopisy s pohyblivou (pružnou) úrokovou sazbou** jsou také velice rozšířené a emitenti jimi řeší nedostatky dluhopisů s pevnou úrokovou sazbou. Pro tyto dluhopisy je charakteristické, že v podmínkách emise je stanoven pouze způsob a podmínky stanovení výše úrokové sazby z období na období. Častokrát je úroková sazba vázána na diskontní sazbu (tj. úroková míra, za kterou centrální banka poskytuje úvěry ostatním bankám). Základem může být také sazba LIBOR (London Interbank Offered Rate) či hodnota určitého indexu (indexované dluhopisy). Používá se také přizpůsobování úroku oficiálně vykazované míře inflace. Prakticky to znamená určení úrokové sazby jako hodnoty základní veličiny (diskontní sazba, LIBOR, ...) navýšenou o procenta stanovená emisními podmínkami;
- ❖ **rozdíl mezi jmenovitou hodnotou a nižším emisním kurzem (diskont);**
- ❖ **slosovatelná prémie nebo prémie v závislosti na lhůtě splatnosti** (vyskytuje se zřídka).

Pokud to emisní podmínky nevyklučují, může být právo na výnos dluhopisu od dluhopisu odděleno a spojeno s kupónem jako samostatným cenným papírem vydaným k uplatnění tohoto práva. Na každém z kupónů dluhopisu musí být vyznačeno, jaké právo je s ním spojeno, a u zaknihovaného dluhopisu rozhodný den.<sup>16</sup>

<sup>14</sup> Steigauf, S. Investiční matematika. Grada Publishing, 1999, s. 84.

<sup>15</sup> Liška, V., Gazda, J. Kapitálové trhy a kolektivní investování. Praha: Professional Publishing, 2004, s. 44 – 46.

<sup>16</sup> Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech; ve znění pozdějších předpisů, § 16 a § 18.

## 2.3.4 Zvláštní druhy dluhopisů

### a) Státní dluhopisy a dluhopisy České národní banky

Státní dluhopisy jsou vydávány na základě zvláštního zákona o státním dluhopisovém programu, nebo zvláštního zákona, který pověřuje ministerstvo vydat státní dluhopisy nebo mu vydání státních dluhopisů umožňuje. Ministerstvo určuje emisní podmínky, vyhlašuje je ve Sbírce zákonů<sup>poznámka</sup>. Emisní podmínky dluhopisů vydávaných Českou národní bankou se zveřejňují ve Věstníku České národní banky a způsobem, který umožňuje dálkový přístup. Státní dluhopisy se v tuzemsku vydávají prostřednictvím ČNB, v zahraničí se vydávají prostřednictvím obchodníka s cennými papíry oprávněného k této činnosti v daném státu, se kterým ministerstvo uzavře smlouvu o obstarání vydání státních dluhopisů.<sup>17</sup>

### b) Komunální dluhopisy

Komunální dluhopisy jsou dluhopisy, které vydávají územní samosprávné celky (obce, kraje). Jejich prodejem si orgány samosprávy opatřují dlouhodobé finanční prostředky. Získané prostředky slouží k financování deficitů rozpočtů, k financování investic a k financování speciálních úvěrových programů. Věřitelé mají nárok na úrok, který se vyplácí z rozpočtu příslušného emitenta.<sup>18</sup> Žádost územního samosprávného celku o souhlas s vydáním komunálních dluhopisů obsahuje zdůvodnění záměru vydat komunální dluhopisy, základní údaje budoucích emisních podmínek, ekonomický rozbor důvodů vydání komunálních dluhopisů a jeho dopadů na hospodářskou a finanční situaci včetně údajů o stavu zadluženosti. Ministerstvo financí ČR souhlas neudělí, dospěje-li k názoru, že ekonomická situace územního samosprávného celku neumožňuje splnění závazků spojených s jejich vydáním.<sup>19</sup>

### c) Hypoteční zástavní listy

Hypoteční zástavní listy jsou dluhopisy, jejichž jmenovitá hodnota a poměrný výnos jsou plně kryty pohledávkami z hypotečních úvěrů nebo částí těchto pohledávek (řádné krytí) a popřípadě náhradním způsobem (náhradní krytí). Součástí názvu tohoto dluhopisu je označení hypoteční zástavní list. Hypoteční zástavní listy může vydávat jen

---

<sup>poznámka</sup> Nejde-li o emisní podmínky státního dluhopisu vydávaného v zahraničí.

<sup>17</sup> Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech; ve znění pozdějších předpisů, § 25 a 26.

<sup>18</sup> Musílek, P. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002, s. 40.

<sup>19</sup> Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech; ve znění pozdějších předpisů, § 27.

banka podle zvláštního právního předpisu upravujícího činnost bank se sídlem v České republice. Emitent hypotečních zástavních listů zajišťuje dostatečné krytí závazků z hypotečních zástavních listů v oběhu tak, aby součet pohledávek z hypotečních úvěrů<sup>poznámka</sup> nebo jejich částí, sloužících k řádnému krytí, a celkového náhradního krytí nepoklesl pod celkovou výši závazků ze všech jím vydaných hypotečních zástavních listů v oběhu.<sup>20</sup>

#### **d) Vyměnitelné dluhopisy**

Vyměnitelný dluhopis je dluhopis, se kterým je spojeno právo na jeho výměnu za jiný dluhopis nebo jiné dluhopisy anebo právo na jeho výměnu za akcii nebo akcie stejného emitenta, které jejich emitent vydá podle zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku; ve znění pozdějších předpisů. Toto právo může být uplatněno namísto práva na splacení dluhopisu. Skutečnost, že jde o vyměnitelný dluhopis, musí být zřetelným způsobem vyznačena na listinném dluhopisu nebo v evidenci zaknihovaných dluhopisů a ve všech materiálech používaných k propagaci takového dluhopisu.<sup>21</sup>

#### **e) Prioritní dluhopisy**

Prioritní dluhopis je dluhopis, se kterým je spojeno právo na jeho splacení a vyplacení výnosu z dluhopisu, právo na přednostní upisování akcií, které jeho emitent vydá podle zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku; ve znění pozdějších předpisů. Skutečnost, že jde o prioritní dluhopis, musí být zřetelným způsobem vyznačena na listinném dluhopisu nebo v evidenci zaknihovaných dluhopisů a ve všech materiálech používaných k propagaci takového dluhopisu.<sup>22</sup>

#### **f) Podřízené dluhopisy**

Podřízené dluhopisy jsou dluhopisy, kde v případě vstupu emitenta do likvidace, prohlášení konkurzu na majetek emitenta, povolení vyrovnání, nebo je-li emitentem zahraniční osoba, budou uspokojeny pohledávky s nimi spojené až po uspokojení všech ostatních pohledávek. Skutečnost, že jde o podřízený dluhopis, musí být zřetelným

---

<sup>poznámka</sup> Hypoteční úvěr je úvěr, jehož splacení včetně příslušenství je zajištěno zástavním právem k nemovitosti, i rozestavěné. Úvěr se považuje za hypoteční úvěr dnem vzniku právních účinků zástavního práva. Zástavní hodnotu zastavených nemovitostí stanoví emitent hypotečních zástavních listů. Zástavní hodnota zastavených nemovitostí, nesmí převyšovat jejich obvyklou cenu.

<sup>20</sup> Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech; ve znění pozdějších předpisů, § 28 a 29.

<sup>21</sup> Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech; ve znění pozdějších předpisů, § 33.

<sup>22</sup> Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech; ve znění pozdějších předpisů, § 33.

způsobem vyznačena na listinném dluhopisu nebo v evidenci zaknihovaných dluhopisů a ve všech materiálech používaných k propagaci takového dluhopisu. Podřízený dluhopis vydávaný v listinné podobě může znít pouze na jméno.<sup>23</sup>

### **g) Sběrný dluhopis**

Sběrný dluhopis je listinný dluhopis, který představuje souhrn jednotlivých dluhopisů dané emise, které jsou v rámci emisní lhůty upsány v upisovací listině. Každý sběrný dluhopis je samostatnou emisí. Počet upsaných dluhopisů každého vlastníka představuje jeho podíl na sběrném dluhopisu. Sběrný dluhopis je společným vlastnictvím vlastníků podílů na sběrném dluhopisu. Vlastník podílu na sběrném dluhopisu má veškerá práva, která jsou spojena s vlastnictvím dluhopisu. Sběrný dluhopis musí být uložen a evidován u osoby oprávněné k vedení samostatné evidence podle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálových trzích; ve znění pozdějších předpisů.<sup>24</sup>

## **2.4 Náležitosti dluhopisů**

Dluhopis (v listinné podobě) se skládá ze dvou částí - pláště a kupónového archu s legitimačním talónem. Náležitosti dluhopisu jsou vyznačeny na plášti a jsou upraveny zákonem č. 190/2004 Sb., o dluhopisech; ve znění pozdějších předpisů.<sup>25</sup>

*Dluhopis vydávaný v listinné podobě* má tyto náležitosti<sup>26</sup>:

- ❖ údaje o emitentovi
  1. u právnické osoby obchodní firma nebo název, sídlo a identifikační číslo, bylo-li přiděleno;
  2. u fyzické zahraniční osoby jméno a příjmení, datum narození, bydliště v České republice, obchodní firma, místo podnikání a identifikační číslo, bylo-li přiděleno;
- ❖ název dluhopisu, který obsahuje slovo "dluhopis", a u zvláštního druhu dluhopisu označení jeho druhu;
- ❖ identifikační označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů, je-li přidělováno, nebo jiný údaj identifikující dluhopis;

---

<sup>23</sup> Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech; ve znění pozdějších předpisů, § 34.

<sup>24</sup> Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech; ve znění pozdějších předpisů, § 35 a 36.

<sup>25</sup> Seknička, P. a kol. Vybrané otázky kapitálových trhů v České republice. Praha: Vodnář, 2003, s. 28.

<sup>26</sup> Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech; ve znění pozdějších předpisů, § 6.

- ❖ jmenovitou hodnotu;
- ❖ údaj o schválení emisních podmínek;
- ❖ výnos dluhopisu nebo způsob stanovení jeho výše;
- ❖ datum emise;
- ❖ způsob a místo výplaty jmenovité hodnoty dluhopisu a výnosu z něho;
- ❖ formu dluhopisu;
- ❖ prohlášení emitenta, že se zavazuje splatit dlužnou částku způsobem a v místě uvedeném v emisních podmínkách;
- ❖ data splatnosti dluhopisu a výnosu z něho, není-li výnos určen rozdílem mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem;
- ❖ číselné označení dluhopisu;
- ❖ u dluhopisu znějícího na jméno i jméno a příjmení, obchodní firmu nebo název jeho prvního vlastníka;
- ❖ podpis nebo otisk podpisu osob oprávněných k datu emise jednat jménem emitenta, anebo podpis nebo otisk podpisu emitenta.

*Zaknihovaný dluhopis* musí obsahovat stejné náležitosti jako listinný dluhopis, s výjimkou<sup>27</sup>:

- ❖ číselného označení dluhopisu;
- ❖ u dluhopisu znějícího na jméno i jméno a příjmení, obchodní firmu nebo název jeho prvního vlastníka;
- ❖ podpisu nebo otisku podpisu osob oprávněných k datu emise jednat jménem emitenta, anebo podpisu nebo otisku podpisu emitenta.

## 2.5 Emisní podmínky

Emisní podmínky vymezují práva a povinnosti emitenta a vlastníka dluhopisu, rovněž obsahují podrobnější informace o emisi dluhopisů. Emisní podmínky schvaluje Komise pro cenné papíry. Při schvalování emisních podmínek Komise posuzuje, zda žádost<sup>poznámka</sup> obsahuje všechny požadované přílohy, zda emisní podmínky obsahují veškeré náležitosti a zda cenný papír, který má být vydán, je dluhopisem podle zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech; ve znění pozdějších předpisů. Pokud emitent do 6 měsíců

<sup>27</sup> Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech; ve znění pozdějších předpisů, § 6.

<sup>poznámka</sup> K žádosti je nutno přiložit poslední roční účetní závěrku ověřenou auditorem a vzor dluhopisu (pokud bude vydání provedeno zaknihováním, nevyžaduje se).

ode dne nabytí právní moci rozhodnutí Komise o schválení emisních podmínek nezahájí upisování dluhopisů, pozbývá toto rozhodnutí právních účinků.<sup>28</sup>

Emisí dluhopisů se rozumí soubor dluhopisů vydávaných na základě týchž emisních podmínek a majících stejné datum emise a stejné datum splatnosti. Dluhopisům téže emise se přidělí stejné identifikační označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů (ISIN), je-li přidělováno, nebo jiný údaj identifikující dluhopis.<sup>29</sup>

Celkový objem emise dluhopisu v jmenovité hodnotě nesmí být nižší než částka v českých korunách, která odpovídá částce 200 000 EUR<sup>poznámka 30</sup>. Před emisí dluhopisů zveřejňuje emitent prospekt, který poskytuje potenciálním investorům důležité informace pro investiční rozhodnutí. Investor zpravidla obdrží tyto základní informace např. údaje o emitentovi, měna, ve které se emise uskutečňuje, zásluhou těchto informací zjistíme, jestli se jedná o domácí, zahraniční nebo eurodluhopis<sup>poznámka</sup>, hodnota emise, forma důchodu, záruky a emisní kurz<sup>poznámka 31</sup>.

Emisní podmínky mohou určit různé možnosti pro splacení dluhopisů. Za **základní metody splacení dluhopisů** jsou považovány<sup>32</sup>:

- ❖ splacení podle umořovacího plánu;
- ❖ splacení pomocí umořovacího fondu;
- ❖ povinnost zpětného odkupu;
- ❖ výpověď.

Při **splacení pomocí umořovacího plánu** je zpravidla v emisních podmínkách uveden umořovací kurz. V zásadě existuje několik možností sestavení umořovacího plánu. Při jednorázovém umoření v termínu splatnosti má emitent po celou dobu životnosti

---

<sup>28</sup> Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech; ve znění pozdějších předpisů, § 7 – 9.

<sup>29</sup> Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech; ve znění pozdějších předpisů, § 2.

<sup>poznámka</sup> Pro přepočet EUR na tuzemskou měnu je určující směnný kurz oznámený ČNB v den, k němuž byly emisní podmínky uveřejněny.

<sup>30</sup> Musílek, P. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002, s. 39.

<sup>poznámka</sup> Eurodluhopis nepodléhá zpravidla žádné centrální regulaci, jejich emise dosáhly v roce 1996 objemu cca 590 mld. USD.

<sup>poznámka</sup> Emisní kurz je cena, kterou nabízí emitent pro upsání (nákup) dluhopisů.

<sup>31</sup> Musílek, P. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002, s. 40 - 41.

<sup>32</sup> Musílek, P. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002, s. 41.



dluhopisu k dispozici celou emisní částku a pravidelně vyplácí majiteli dluhopisu pouze úrok. Investor pak obdrží vložené prostředky jednorázově na konci doby splatnosti. Umořovací kurz se rovná jmenovité hodnotě nebo předem stanovenému umořovacímu kurzu.<sup>33</sup>

Při **anuitním splácení** se každoročně umořuje určitá částka dluhu, a to ve formě úroku a úmoru. Při splacení pomocí umořovacího fondu (Sinking Funds) se emitent dluhopisů zavazuje ročně odebrat stanovené množství dluhopisů za účelem umoření na sekundárním trhu. Potřebné prostředky se shromažďují v umořovacím fondu, který spravuje správce věrné ruky a který provádí zpětné odkupy na sekundárním trhu.

Při metodě **povinnosti zpětného odkupu** (Purchase Fund) se emitent zavazuje ve stanoveném časovém intervalu určené množství odkoupit na sekundárním trhu, jestliže kurz klesne pod určitou stanovenou úroveň. Tyto dluhopisy pak již nesmějí být dány znovu do oběhu. Cílem této metody je ovlivňování kursového pohybu.

**Výpověď** rozumíme možnost předčasného splacení dluhopisu ve stanovený časový okamžik a za stanovený kurz. Teoreticky právo výpovědi může být stanoveno v emisních podmínkách jak ze strany dlužníka, tak ze strany věřitele. Ve skutečnosti výpověď ze strany věřitele není příliš obvyklá. Naopak velmi rozšířená je možnost výpovědi ze strany emitenta. Pro emitenta znamená výpověď možnost pro něho za nevýhodných podmínek emitované dluhopisy splatit a nové dluhopisy (pro něho za výhodnějších podmínek) emitovat. V některých případech dochází ke konverzní nabídce, což znamená přeměnu starých dluhopisů na nové dluhopisy se změněnými podmínkami (úroková sazba, umoření a doba životnosti). Při konverzní nabídce má věřitel zpravidla právo volby mezi přijetím změněných podmínek nebo úplným splacením dluhopisu.<sup>34</sup>

---

<sup>33</sup> Musílek, P. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002, s. 41.

<sup>34</sup> Musílek, P. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002, s. 41.

## 2.6 Inovace dluhopisů

V posledních letech došlo na trzích dluhopisů k významným inovacím, které se projevují ve vytváření celé řady nových instrumentů, zaměřených především na zvýšení komfortu a snížení rizika pro investory. Za jednu z nejvýznamnějších inovací je možno považovat **dluhopisy s proměnlivým zúročením (FRN)**, jejichž podstatou je pravidelné přizpůsobení úrokové sazby aktuální tržní situaci, která je vyjádřena aktuální referenční úrokovou sazbou. Rozhodující postavení pro světové kapitálové trhy má sazba LIBOR (London Interbank Offered Rate), která je sazbou mezi významnými mezinárodními bankami na londýnském eurodolarovém trhu. Pro český kapitálový trh je to sazba PRIBOR (Prague Interbank Offered Rate). PRIBOR je pražská mezibankovní úroková sazba, za kterou banky půjčily svá depozita, aby je zúročily. Je stanovena ČNB každý den. Nová úroková sazba dluhopisu je pak odvozena pro následující úrokové období (obvykle 3 nebo 6 měsíců) z této referenční sazby.

Mezi mnoha variantami těchto dluhopisů jsou za nejvýznamnější považovány FRN s maximální úrokovou sazbou nebo s minimální úrokovou sazbou, úroková sazba se může pohybovat mezi smlouvenou minimální a maximální úrovní, s automatickou přeměnou na pevně zúročitelné dluhopisy – v případě poklesu úrokové sazby pod stanovenou úroveň a s možností přeměny na dluhopis s kratší dobou splatnosti.

K dalším významným inovacím patří tzv. **duální měnové listy**, které mají pevně stanovené rozdílné měny při upisování a splácení úroků a jistiny a umožňují tak spekulaci na odlišný vývoj obou měnových úrokových sazeb. **Dluhopisy s nulovým kuponem** jsou dluhopisy, jejichž emisní kurz je nižší než nominální hodnota a jejich přednosti spočívají v tom, že je dosahován vyšší kurzový zisk při klesajících reálných úrocích a získaný důchod není v některých státech dodatečně zdaňován.

**Indexované dluhopisy** jsou zabezpečeny před poklesem hodnoty vloženého kapitálu a úrokových plateb vázáním na stanovený index (mzdy, velkoobchodní ceny) nebo cenu, dluhopisy s indexovanými platnými částkami jsou takové dluhopisy, jejichž umořovací kurz je závislý na vývoji akciových indexů a jsou emitovány ve dvou tranších, určených pro investory očekávající vzestup, resp. pokles bazického akciového indexu (býčí

a medvědí dluhopisy), vzestup umořovací hodnoty pro majitele jedné tranše vede k poklesu umořovací hodnoty pro majitele druhé tranše<sup>poznámka</sup>.

**Prašivé dluhopisy** (junk bonds) jsou takové dluhopisy, jejichž emitenti jsou ve spekulativním stupni – špatná ekonomická situace, riziko nesplacení. Emitent nabízí enormně vysoký úrok, aby nalákal investory.<sup>35</sup>

---

<sup>poznámka</sup> Tranše jsou části z celkové emise, které jsou současně vydávány za různých emisních podmínek.

<sup>35</sup> Pavlát, V. a kol. Kapitálové trhy. Professional Publishing, 2003, s. 29 - 30.

### 3 Teoretický pohled na primární a sekundární trh dluhopisů

Podle charakteru (možno též pořadí, respektive „ruky“, která prodává) prodejů cenných papírů je možné trh cenných papírů rozdělit na primární a sekundární trh.

#### 3.1 Primární trhy

Pro obchodování s novými emisemi cenných papírů (jsou to cenné papíry, které se objevují na trhu poprvé) je určen primární trh. Hlavní funkcí emise je umožnit získání finančního kapitálu pro nové investory.<sup>36</sup>

Na primárním trhu se realizují specifické obchody s cennými papíry – emisní obchody – a setkáváme se zde s emitenty a upisovateli, respektive s jejich pověřenými zástupci. Komplex prací, které souvisejí s přípravou a vlastním provedením emise včetně jejího následného zajišťování a podporování organizuje sám emitent, nebo k tomu používá firmy cenných papírů, což jsou univerzální banky, investiční banky, velkoobchodníci s cennými papíry.

V závislosti na tom rozeznáváme tyto typy emisí:

- ❖ **vlastní emise**, která sice může být někdy levnější, ale hodí se buď pro malé a ve svém okolí známé firmy, které nebudou mít problémy ani s právní ani s finanční stránkou emise a pro které nebude problémem ani její umístění, nebo pro velké a všeobecně známé firmy, které jsou schopny všechny očekávané i neočekávané problémy zvládnout vlastními silami;
- ❖ **cizí emise**, kdy emisi zpravidla v celém komplexu provádí emisní konsorcium, v jehož čele stojí generální manažer emise, v souvislosti především s formou řešení finančních vztahů a rizik je možno rozlišovat ručitelské, komisní a prodejní konsorcium.

Z hlediska techniky umístění je možno rozlišovat:

- ❖ **veřejnou emisi** (public placement) přístupnou široké veřejnosti prostřednictvím veřejné nabídky, volného prodeje nebo tendru, regulovanou ústředním regulačním

---

<sup>36</sup> Rose, P. S. Peněžní a kapitálové trhy. Praha: Victoria Publishing, 1994, s. 32.

orgánem, který schvaluje předložený prospekt cenného papíru, obvykle je obchodována na veřejném trhu na základě registrace jeho organizátorem;

- ❖ **soukromou emisí** (private placement), při níž jsou cenné papíry nabízeny vybraným individuálním nebo institucionálním investorům, kteří obvykle chtějí držet emitované cenné papíry po celou dobu jejich životnosti a nepožadují, aby byly registrovány k veřejnému obchodování na organizovaných trzích, tyto skutečnosti pak podstatně ovlivňují povinnosti emitenta vůči regulačnímu orgánu, což značně snižuje náklady emise.<sup>37</sup>

Standardní metodou na primárním trhu a nejobvyklejším způsobem prodeje dluhopisů je aukční prodej, při kterém primární prodej zajišťuje agent emitenta. Aukci organizuje centrální banka a jejími účastníky jsou vybraná skupina bank a brokerských firem. Aukce mívá obvykle dvě formy:

- ❖ **americký aukční prodej** – aukce probíhá se stanovenou limitní cenou, objednávky jsou uspokojovány v pořadí podle navržené ceny (tzv. konkurenční nabídky) od nejvyšší k nižším za navrženou cenu a objednávky bez uvedení ceny (tzv. nekonkurenční) jsou uspokojeny za průměrnou cenu dosaženou při aukci;
- ❖ **holandský aukční prodej** – je stanovena limitní cena a všechny uspokojené objednávky jsou vypořádány za jednotnou cenu, obvykle za nejnižší cenu uspokojení konkurenční objednávky.

### 3.1.1 Přehled nových emisí

V roce 2003 bylo vydáno celkem 60 emisí cenných papírů. Jednalo se o 10 emisí registrovaných dluhopisů v celkové hodnotě 26,3 mld. Kč, 10 emisí státních dluhopisů v celkovém objemu 110 mld. Kč, 12 emisí dluhopisů Evropské investiční banky v celkovém objemu 15,8 mld. Kč, 19 emisí neregistrovaných dluhopisů v hodnotě 4,42 mld. Kč a 9 nových tranší registrovaných akcií v celkovém objemu 1,9 mld. Kč (viz Tabulka 1).<sup>38</sup>

---

<sup>37</sup> Pavlát, V. a kol. Kapitálové trhy. Professional Publishing, 2003, s. 24 - 25.

<sup>38</sup> [www.sec.cz](http://www.sec.cz)

**Tabulka 1 Nově emitované registrované dluhopisy v roce 2003**

Datum emise	ISIN	Emitent	Objem emise
20. 2. 2003	CZ0002000227	ČMHB, a. s.	1 500 000 000
6. 3. 2003	CZ0002000235	ČESKÁ SPORITELNA, a. s.	2 700 000 000
20. 6. 2003	(evidovány ČNB)	ČESKÁ KONSOLIDAČNÍ AGENTURA	5 000 000 000
23. 6. 2003	CZ0003501348	ČEZ, a. s.	3 000 000 000
21. 8. 2003	CZ0002000268	KOMERČNÍ BANKA, a. s.	5 000 000 000
25. 9. 2003	CZ0002000284	ČMHB, a. s.	1 500 000 000
27. 11. 2003	CZ0002000300	ČMHB, a. s.	2 000 000 000
30. 10. 2003	CZ0003501363	SPOBYT, a. s.	250 000 000
14. 11. 2003	CZ0003501371	FORTUNA HOTELS, a. s.	350 000 000
5. 11. 2003	CZ0003700392	ČESKÁ KONSOLIDAČNÍ AGENTURA	5 000 000 000

V roce 2004 bylo vydáno celkem 84 emisí cenných papírů (31 emisí kótovaných dluhopisů v celkovém objemu 110,05 mld. Kč, 52 emisí nekótovaných dluhopisů v hodnotě 51,4 mld. Kč a 4 mil. EUR, 1 emise kótovaných akcií v celkovém objemu 381 362,3 EUR).<sup>39</sup> Přehled počtu nových emisí dluhopisů a jejich objemů v letech 1994 až 2002 je uveden v Tabulce 2 a 3.

**Tabulka 2 Počet nových emisí dluhopisů v letech 1994 - 2002<sup>poznámka</sup>**

Dluhopis	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Státní dluhopisy	3	4	4	7	4	4	11	15	8
Nestátní dluhopisy	29	30	35	22	14	19	18	7	9
<b>Celkem</b>	<b>32</b>	<b>34</b>	<b>39</b>	<b>29</b>	<b>18</b>	<b>23</b>	<b>29</b>	<b>22</b>	<b>17</b>

**Tabulka 3 Objemy nových emisí registrovaných dluhopisů (v mil. Kč)<sup>poznámka</sup>**

Dluhopis	1999	2000	2001	2002
Státní dluhopisy	22 000	47 000	67 682	60 000
Nestátní dluhopisy	51 955	45 050	15 000	32 150
<b>Celkem</b>	<b>73 955</b>	<b>92 050</b>	<b>82 680</b>	<b>92 150</b>

V roce 2005 v prvním čtvrtletí (leden – březen) bylo nově vydáno celkem 15 emisí cenných papírů v celkové hodnotě 32,350 mld. Kč. Z toho<sup>40</sup>:

- ❖ 9 emisí kótovaných dluhopisů v objemu 22,150 mld. Kč, z toho šlo o 4 emise státních dluhopisů v objemu 17 mld. Kč (viz Tabulka 4);
- ❖ 6 emisí nekótovaných dluhopisů v objemu 10,2 mld. Kč.

<sup>39</sup> www.sec.cz

poznámka pramen www.sec.cz dne 13. 2. 2006

poznámka pramen www.sec.cz dne 13. 2. 2006

<sup>40</sup> www.sec.cz

**Tabulka 4 Nové emise/tranše kótovaných dluhopisů v 1. čtvrtletí 2005**

Datum emise	ISIN	Emitent	Objem emise
24.1.2005	CZ0002000474	ČMHB, a.s.	2 000 000 000
24.1.2005	CZ0001000814	MINISTERSTVO FINANCÍ ČR*	5 000 000 000
31.1.2005	CZ0003700932	WÜSTENROT-STAVEBNÍ SPOŘITELNA, a.s.	500 000 000
7.2.2005	CZ0001000863	MINISTERSTVO FINANCÍ ČR*	5 000 000 000
21.2.2005	CZ0001000822	MINISTERSTVO FINANCÍ ČR*	3 000 000 000
9.3.2005	CZ0002000490	ČMHB, a.s.	1 500 000 000
23.3.2005	CZ0002000482	RAIFFEISENBANK, a.s.	500 000 000
21.3.2005	CZ0001000855	MINISTERSTVO FINANCÍ ČR*	4 000 000 000
22.3.2005	CZ0003501447	CZECH PROPERTY INVESTMENT, a.s.	650 000 000
<b>Celkem</b>			<b>22 150 000 000</b>

\* nové tranše státních dluhopisů

*Ve druhém čtvrtletí (duben – červen) 2005* bylo vydáno celkem 18 emisí cenných papírů v celkové hodnotě 53,07 mld. Kč. Z toho:

- ❖ 11 emisí kótovaných dluhopisů v objemu 47,7 mld. Kč, z toho ve 4 případech šlo o emise státních dluhopisů v objemu 36 mld. Kč, (viz Tabulka 5);
- ❖ 7 emisí nekótovaných dluhopisů v objemu 5,37 mld. Kč.

**Tabulka 5 Nové emise/tranše kótovaných dluhopisů ve 2. čtvrtletí 2005**

Datum emise	ISIN	Emitent	Objem emise
11.4.2005	CZ0001001143	MINISTERSTVO FINANCÍ ČR*	13 000 000 000
5.5.2005	CZ0002000524	ČESKÁ SPOŘITELNA, a. s.	2 000 000 000
6.5.2005	CZ0002000516	ČESKÁ SPOŘITELNA, a. s.	600 000 000
11.5.2005	CZ0002000508	WÜSTENROT-STAVEBNÍ SPOŘITELNA, a.s.	1 000 000 000
16.5.2005	CZ0003701005	ČESKÁ SPOŘITELNA, a. s.	3 000 000 000
16.5.2005	CZ0001000855	MINISTERSTVO FINANCÍ ČR*	8 000 000 000
19.5.2005	CZ0002000532	ČMHB, a.s.	2 500 000 000
13.6.2005	CZ0003501421	ŽS BRNO, a.s.	600 000 000
13.6.2005	CZ0001001143	MINISTERSTVO FINANCÍ ČR*	7 000 000 000
20.6.2005	CZ0001000855	MINISTERSTVO FINANCÍ ČR*	8 000 000 000
30.6.2005	CZ0002000573	ČESKÁ SPOŘITELNA, a. s.	2 000 000 000
<b>Celkem</b>			<b>47 700 000 000</b>

\* nové tranše státních dluhopisů

### **3.1.2 Primární emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů**

Primární prodej střednědobých a dlouhodobých dluhopisů organizuje Česká národní banka na základě „Pravidel pro primární prodej střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů organizovaná Českou národní bankou“. Tato Pravidla se vydávají po projednání s Ministerstvem financí ČR. ČNB dává do prodeje státní dluhopisy a může

z pověření Ministerstva financí ČR vykonávat i činnosti s jejich správou, splácením a převody popřípadě i další požadované činnosti. Emitentem střednědobých a dlouhodobých dluhopisů je Česká republika zastoupená Ministerstvem financí ČR.<sup>41</sup>

Dluhopisy se prodávají na primárním trhu zejména formou aukce pro přímé účastníky aukcí nebo formou přímého prodeje vybraným přímým účastníkům aukce nebo administrátorovi<sup>poznámka</sup> emise. Ostatní zájemci, z řad právnických a fyzických osob, se mohou primárního trhu střednědobých a dlouhodobých dluhopisů zúčastnit nepřímo prostřednictvím přímých účastníků aukce, tak že přímí účastníci zahrnou jejich požadavek do své objednávky (viz Příloha B – Objednávka primárního nákupu).

Oznámení o aukci (viz Příloha C – Oznámení o aukci emise státních dluhopisů ČR) zveřejňuje ČNB způsobem umožňujícím dálkový přístup nebo prostřednictvím informačních agentur zpravidla čtyři pracovní dny před aukcí, nejpozději však tři pracovní dny před aukcí. Informace o aukci obsahuje zejména<sup>42</sup>:

- ❖ ISIN emise;
- ❖ typ aukce a způsob podávání objednávek;
- ❖ datum aukce;
- ❖ datum emise;
- ❖ datum splatnosti;
- ❖ jmenovitý objem nabízený do aukce;
- ❖ lhůtu pro příjem objednávek.

ČNB se souhlasem emitenta stanoví aukční limity, které jsou pro přímé účastníky závazné. ČNB je se souhlasem emitenta oprávněna tyto limity v případě jednotlivé aukce změnit nebo i zrušit. Do základní kategorie aukčních limitů patří:

- ❖ maximální možný podíl celkové objednávky přímého účastníka na jmenovitém objemu střednědobých nebo dlouhodobých dluhopisů nabízených do aukce činí 50 %;

---

<sup>41</sup> Věstník ČNB, Pravidla pro primární prodej střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, 2005.

<sup>poznámka</sup> Administrátor emise zajišťuje nezbytné činnosti spojené s vydáním, správou a splácením státního dluhu z titulu střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, zejména zaknihování dluhopisů v SCP a vypořádání podle výsledků aukce, výplatu výnosu a výplatu jistin, tyto činnosti zajišťuje administrátor na základě pověření od emitenta, je-li administrátorem ČNB, pak práva a povinnosti administrátora emise stanoví smlouva mezi ČNB a MF ČR.

<sup>42</sup> Věstník ČNB, Pravidla pro primární prodej střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, 2005.



- ❖ přímý účastník aukce je povinen upsat v hodnotícím období (1 rok) minimálně 3 % z celkového jmenovitého objemu střednědobých nebo dlouhodobých dluhopisů nabízených do aukce.

Mezi členy skupiny přímých účastníků aukce (viz Tabulka 6) mohou patřit<sup>43</sup>:

- ❖ banka s bankovní licencí, která je na základě této licence oprávněna k poskytování investičních služeb;
- ❖ pobočka zahraniční banky s bankovní licencí, která je na základě této licence oprávněna k poskytování investičních služeb;
- ❖ zahraniční osoba poskytující investiční služby;
- ❖ obchodník s cennými papíry.

**Tabulka 6 Seznam přímých účastníků aukce střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů<sup>poznámka</sup>**

Název přímého účastníka	Sídlo přímého účastníka
ABN AMRO N. V., pobočka Praha	Katarská 3, Praha 1
Citibank, a. s.	Evropská 423/178, Praha 6
Česká spořitelna, a. s.	Olbrachtova 1929/62, Praha 4
Československá obchodní banka, a. s.	Na Příkopě 14, Praha 1
Deutsche Bank AG, pobočka Praha	Jungmanova 34, Praha 1
Dresdner Bank AG	Jürgen-Ponto-Platz 1, Frankfurt am Main
HVB Bank Czech Republic, a. s.	Náměstí Republiky 3a/2090, Praha 1
ING Bank N. V., organizační složka	Nádražní 344/25, Praha 5
Komerční banka, a. s.	Na Příkopě 33, Praha 1
PPF banka, a. s.	Na Strži 1702/65, Praha 4
Morgan Stanley & Co. International Limited	20 Cabot Square, Canary Harf, London E14

Přímý účastník musí splňovat tyto podmínky:

- ❖ má účet v zúčtovacím centru ČNB nebo je na zúčtovací centrum ČNB napojen prostřednictvím některé banky;
- ❖ je členem UNIVICU nebo je schopen prostřednictvím jiného člena UNIVYCU vypořádat obchody své i svých klientů;
- ❖ je schopen podávat své objednávky do aukce prostřednictvím systému Bloomberg;
- ❖ aktivně působí na sekundárním trhu;
- ❖ není narušena jeho důvěryhodnost mezi ostatními subjekty kapitálového trhu.

<sup>43</sup> Věstník ČNB, Pravidla pro primární prodej střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, 2005.  
poznámka pramen www.cnb.cz dne 7. 2. 2006

Vypořádání primárního prodeje se uskutečňuje v den emise. Právnická nebo fyzická osoba, která je na základě výsledku aukce prvním nabyvatelem vydaných zaknihovaných dluhopisů, je povinna zaplatit emitentovi za vydané dluhopisy nejpozději v den vypořádání emise dluhopisů. Není-li upisovatel členem UNIVIC, a. s., musí pro účely vypořádání primární emise dluhopisů použít služby člena UNIVYCU. Připsání cenných papírů na účty majitelů cenných papírů v SCP provádí UNIVYC na základě:

- ❖ informací o výsledcích aukce;
- ❖ informace o upisovateli cenných papírů;
- ❖ platby upisovatele.

Oznámení o výsledcích aukce (viz Příloha C – Oznámení ČNB o výsledku aukce státních dluhopisů ČR) zveřejňuje ČNB způsobem umožňující dálkový přístup, prostřednictvím informačních agentur zpravidla v den aukce. Zveřejněné výsledky aukce obsahují zejména<sup>44</sup>:

- ❖ požadovaný jmenovitý objem konkurenčních a nekonkurenčních objednávek;
- ❖ prodaný objem emise celkový, z toho konkurenční a nekonkurenční objednávky;
- ❖ minimální, průměrný a maximální akceptovaný výnos do splatnosti a minimální, průměrnou a maximální cenu;
- ❖ koeficient uspokojení objednávek s maximálním či minimálním akceptovaným výnosem a minimální či maximální akceptovanou cenou.

### **3.1.3 Primární emise státních pokladničních poukázek**

„Pravidla pro primární prodej státních pokladničních poukázek organizovaný Českou národní bankou“ upravují postupy při primárním prodeji státních pokladničních poukázek vydávaných zaknihovaním v Systému krátkodobých dluhopisů – systém SKD<sup>poznámka</sup>. ČNB je pověřena MF ČR organizací primárního prodeje.<sup>45</sup>

Vydání státních pokladničních poukázek se řídí emisními podmínkami, které jsou vyhlášeny ve Sbírce zákonů. SPP se na primárním trhu prodávají pouze přímým účastníkům aukcí (viz Tabulka 7) případně jiným subjektům určeným emitentem. Ostatní zájemci se mohou primárního trhu SPP zúčastnit nepřímo prostřednictvím některého

---

<sup>44</sup> Věstník ČNB, Pravidla pro primární prodej střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, 2005.

<sup>poznámka</sup> Systém, který v sobě spojuje úlohu samostatné evidence cenných papírů a vypořádacího systému obchodů s cennými papíry vedenými v této evidenci.

<sup>45</sup> Věstník ČNB, Pravidla pro primární prodej státních pokladničních poukázek, 2005.

přímého účastníka tak, že přímý účastník zahrne jejich požadavek do své objednávky a objedná svým jménem. Vypořádání primárního prodeje probíhá v souladu s Pravidly systému SKD.<sup>46</sup> Oznámení o aukci (viz Příloha C – Oznámení o aukci státních pokladničních poukázek) a výsledku aukce poskytuje ČNB (viz Příloha C – Oznámení ČNB o výsledku aukce státních pokladničních poukázek).<sup>47</sup>

**Tabulka 7 Seznam přímých účastníků aukcí státních pokladničních poukázek**

<b>Název přímého účastníka</b>	<b>Sídlo přímého účastníka</b>
ABN AMRO BANK N. V., pobočka Praha	Katarská 3, Praha 1
Calyon Bank Czech Republic, a. s.	Ovocný trh 8, Praha 1
Česká spořitelna, a. s.	Olbrachtova 1929/62, Praha 4
Československá obchodní banka, a. s.	Na Příkopě 14, Praha 1
BAWAG Bank CZ, a. s.	Vítězná 1, Praha 5
HSBC Bank plc – pobočka Praha	V Celnici 10, Praha 1
HVB Bank Czech Republic, a. s.	Náměstí Republiky 3a/2090, Praha 1
ING Bank N. V., pobočka Praha	Nádražní 344/25, Praha 5
Komerční banka, a. s.	Na Příkopě 33, Praha 1
Živnostenská banka, a. s.	Na Příkopě 20, Praha 1

## 3.2 Sekundární trhy

Obchodování s již dříve vydanými cennými papíry se uskutečňuje na sekundárních trzích<sup>48</sup>. Hlavní funkcí sekundárních trhů není podpora investic, ale zajištění likvidity tj. přeměna finančních nástrojů do hotovosti pro investory cenných papírů. Co do objemu obchodů je obchodování na sekundárním trhu mnohem větší než na trhu primárním. Oba trhy jsou ale vzájemně úzce propojeny, neboť investoři se orientují na primární a sekundární trh podle vývoje cen a výnosů z cenných papírů. Sekundární trhy je možné rozdělit na burzovní trhy cenných papírů a mimoburzovní trhy cenných papírů.

### 3.2.1 Burzovní trh

Burzovní trh je zvláštním způsobem organizované shromáždění osob, které probíhá na burzovním parketu (prezenční burza), nebo se uskutečňuje prostřednictvím počítačového systému (elektronická burza). Na burzovním trhu probíhají obchody podle

<sup>46</sup> Věstník ČNB, Pravidla pro primární prodej státních pokladničních poukázek organizovaný ČNB.

<sup>47</sup> Věstník ČNB, Pravidla pro primární prodej státních pokladničních poukázek, 2005.

<sup>48</sup> Musílek, P. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002, s. 47 – 50.

burzovních zákonů, pravidel a jsou stanoveny podmínky pro připuštění cenných papírů. Při určitém zjednodušení můžeme rozlišovat:

- ❖ **veřejné burzy**<sup>poznámka</sup>, které vznikly v zemích, které byly pod historickým vlivem Napoleona I. (Francie, Belgie, Španělsko, Itálie, Řecko a některé Latinské Ameriky). Model veřejné burzy prakticky fungoval až do konce 80. let dvacátého století. Teprve v posledních letech dochází k modernizaci veřejného modelu burzy;
- ❖ **soukromé burzy**, které byly zakládány podnikateli, kteří obchodovali s cennými papíry. Burzovní členství se získává koupí burzovního „křesla“<sup>poznámka</sup>. Soukromé burzy jako samosprávné instituce si samy vytvářejí pravidla členství, podmínky připuštění cenných papírů a principy obchodování, přičemž současně používají samoregulaci. Soukromé burzy jsou charakteristické pro anglosaské země (USA, Velká Británie, Kanada, Austrálie, Jihoafrická republika);
- ❖ **bankovní burzy** převládají ve státech, ve kterých dominuje univerzální model bankovníctví. Bankovní burzy jsou typické pro země s německým vlivem (Německo, Rakousko, Skandinávie, Nizozemsko, Švýcarsko nebo Česká republika).

Obchody mohou být uzavírány buď prezenčně, nebo elektronicky. Prezenční burzy představují klasickou techniku obchodování, při kterém se burzovní účastníci scházejí ve stanovenou dobu na burzovním parketu, kde vzájemně uzavírají burzovní obchody.

Rozlišujeme tyto **modely prezenčních burz**:

- ❖ **systém řízený příkazy** (order driven system) je založen na centralizaci nákupních a prodejních příkazů. Burzovní obchody probíhají prostřednictvím stanovených burzovních zprostředkovatelů (dohodců), kteří stanoví burzovní ceny na principu maximalizace počtu (objemu) transakcí, vzájemně spárují příkazy a zúčastněným stranám (burzovním obchodníkům) vydávají uzavírací listiny. Titul má na burzovním trhu v daném okamžiku pouze jednu burzovní cenu. Tato cena je stanovena buď jen jednou za burzovní den (fixing), nebo průběžným způsobem (průběžné obchodování). Systém řízený příkazy se stále používá na

---

<sup>poznámka</sup> Název „burza“ je spojen s existencí středověkého trhu v belgickém městě Bruggy, kam přijížděli za obchodem kupci z Benátek a Janova a kde se obvykle shromažďovali před domem rodiny bankéře Van der Burse.

<sup>poznámka</sup> Cena sedadla na NYSE je závislá na situaci na kapitálových trzích, nejnižší cena sedadla byla v roce 1977, a to 35 000 USD. Naopak nejvyšší ceny 2 600 000 USD bylo dosaženo v roce 2000.

promptních<sup>poznámka</sup> prezenčních burzovních trzích v Německu. V minulosti se používal ve Vídni nebo na předválečné Pražské burze;

- ❖ **systém řízený cenou** (price driven system) - na burzovním parketu si aktivní burzovní zprostředkovatelé (tvůrci trhu) vzájemně konkurují svými nákupními a prodejními kotacemi. Aktivní burzovní zprostředkovatelé tedy vykonávají nejen zprostředkovatelskou funkci (brokerská funkce), ale obchodují i na vlastní účet a riziko (dealerská funkce). Burzovní obchodníci mohou uzavírat obchody buď přímo mezi sebou, nebo prostřednictvím tvůrců trhu, přičemž se snaží vyhledat na burzovním parketu co nejvýhodnější ceny. Titul má na burzovním parketu v daném okamžiku několik burzovních cen. Systém se používá na největší světové burze v New Yorku (NYSE), dříve se také používal na burzách v Londýně nebo Amsterdamu;
- ❖ **aukční systém** (auction system) burzovního obchodování probíhá přímo mezi burzovními obchodníky bez burzovních zprostředkovatelů. Burzovní obchodníci uzavírají obchody přímo mezi sebou metodou „veřejného křiku“. Aukční systém se v současné době používá zejména na některých světových burzách finančních derivátů (např. Chicago Board of Trade nebo Chicago Mercantile Exchange).

**Elektronické burzy**, které výrazně zrychlují burzovní obchodování, zvyšují transparentnost, snižují transakční náklady, přispívají k efektivnějšímu rozšiřování burzovních informací a umožňují přeshraniční propojování burzovních trhů, mohou mít tyto formy:

- ❖ **systém řízený kvótami** (quote driven system) je elektronizací prezenčního obchodního systému řízeného cenou. Obchodníci i tvůrci trhu jsou vzájemně propojeni počítačovými systémy, které jim umožňují sledovat burzovní dění v reálném čase, ale také uzavírat burzovní obchody. Systém řízený kvótami se v současné době používá zejména na trzích s méně likvidními cennými papíry (např. NASDAQ nebo segmenty Londýnské burzy SEAQ a SEAQ – I);
- ❖ **systém centrální objednávkové knihy** (central order book system) vůbec nepoužívá tvůrce trhu. V tomto systému existují pouze burzovní obchodníci, kteří elektronickým způsobem zadávají příkazy do centrální objednávkové knihy, která

---

<sup>poznámka</sup> Na promptních trzích jsou cenné papíry zaplacené a dodány bez zbytečného odkladu, po realizaci nezbytných technických operací souvisejících s danou obchodní transakcí – vyjádřeno symbolem T + 0, realizovány efektivní obchody – skutečný nákup a prodej CP.

shromažďuje a řadí příkazy podle stanovených pravidel (zejména cenových a časových priorit). Počítačový systém automaticky vytváří průběžným způsobem burzovní ceny na principu maximalizace transakcí a spojuje vhodné příkazy. Systém centrální objednávkové knihy se používá zejména na trzích likvidních cenných papírů (např. Pražská burza, Tokijská burza nebo segment Londýnské burzy SETS);

- ❖ **systém jednotné cenové aukce** (single price auction system) je založen na systému centrální objednávkové knihy, avšak s tím rozdílem, že se burzovní cena vytváří pouze jedenkrát ve stanoveném období. Burzovní ceny se stanoví na principu maximalizace burzovních transakcí. Systém jednotné cenové aukce se zpravidla používá na málo likvidních trzích (např. nově vznikající trhy);
- ❖ **kombinovaný obchodní systém.**

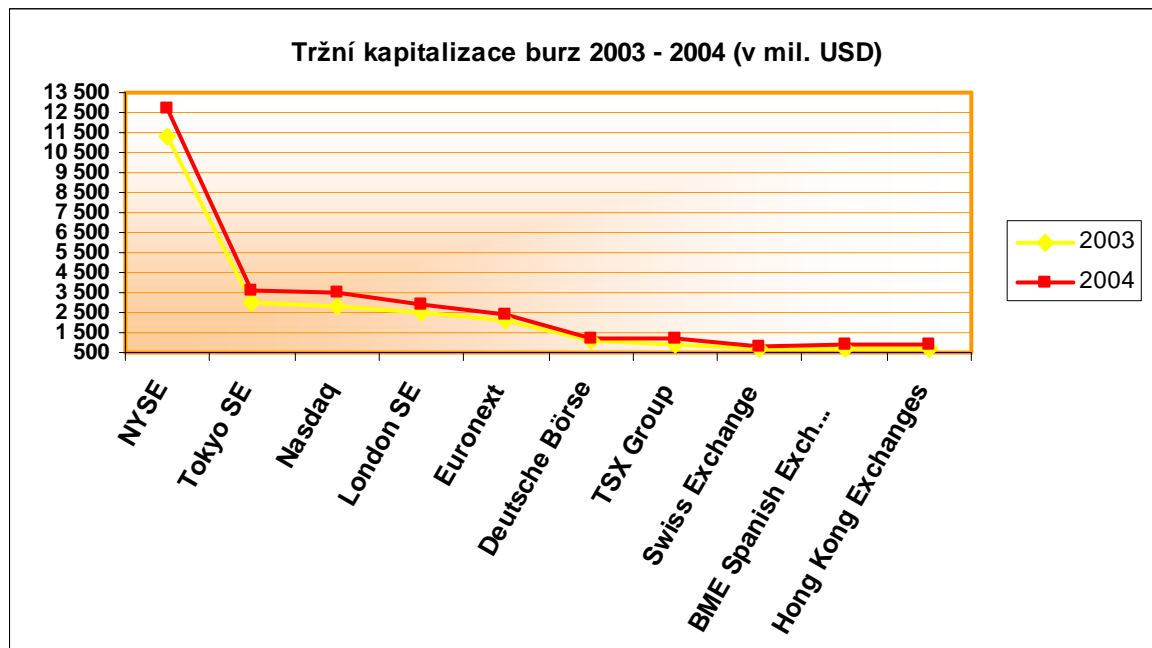
Význam jednotlivých světových burz je zejména posuzován na základě tržní kapitalizace (Tabulka 8 a Obrázek 1), objemu obchodů s akciemi, tržní hodnoty dluhopisů a objemu obchodů s dluhopisy. V oblasti obchodů s dluhopisy mají významné postavení zejména asijské a evropské burzy.

**Tabulka 8 Tržní kapitalizace světových burz (2003 - 2004, v mil USD)<sup>poznámka</sup>**

Burza	2003	2004
NYSE	11 328,9	12 707,6
Tokyo SE	2 953,1	3 557,7
Nasdaq	2 844,2	3 532,9
London SE	2 460,1	2 865,2
Euronext <sup>poznámka</sup>	2 076,4	2 441,3
Deutsche Burse	1 079,0	1 194,5
TSX Group	888,7	1 177,5
BME Spanish Exchanges	726,2	940,7
Hong Kong Exchange	714,6	861,5
Swiss Exchange	727,1	826,0

<sup>poznámka</sup> pramen: [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org),

<sup>poznámka</sup> Euronext Amsterdam, Euronext Paříž, Euronext Brusel



Obrázek 1 Tržní kapitalizace světových burz v letech 2003 – 2004 (v mil. USD)

### 3.2.1.1 *Burza cenných papírů Praha - BCPP*

Činnost BCPP byla zahájena v dubnu 1993. Její vznik bezprostředně souvisí s procesem kuponové privatizace a s postupným uvedením téměř 1 800 emisí akcií z 1. a 2. vlny privatizace. Z důvodu vysokého počtu veřejně obchodovatelných emisí, různé míry informací o emitentech, rozdílné likvidity, velké volatility kurzů, sílila potřeba burzovní trh segmentovat. Proto s účinností od 1. 9. 1995 byl trh rozdělen na hlavní, vedlejší a volný. Hlavními kritérii pro rozdělení byla výše základního jmění, podíl emise určený pro veřejné obchodování a rozdílné nároky na informační povinnost. Burzovní trh je tvořen burzou, členy burzy (viz Příloha D – Členové burzy) a účastníky (Garanční fond burzy, Clearingový fond, Burzovní rozhodčí soud). Největší objem obchodů v lednu 2006 uskutečnila Česká spořitelna, a. s. (viz Příloha D – Objemy obchodů jednotlivých členů burzy).

Dne 15. 3. 1996 bylo spuštěno kontinuální obchodování (KOBOS), kde se cena mění průběžně na základě poptávky a nabídky. Kurzem je poté uzavírací cena = cena posledního uskutečněného obchodu. V roce 1997 bylo během 4 etap vyřazeno 1 301 nelikvidních emisí akcií a podílových listů. Ke konci května 1998 bylo na burze zahájeno obchodování v obchodním systému SPAD – systém na podporu trhu akcií a dluhopisů. Ten

je založen na funkci tzv. market makerů, kteří mají povinnost v každém časovém okamžiku kótovat cenu daného titulu cenného papíru jak pro nákup, tak pro prodej.

Funkci dozorového orgánu nad burzou plní Komise pro cenné papíry prostřednictvím burzovního komisaře, jehož pravomoci upravuje zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů; ve znění pozdějších předpisů. Je oprávněn kontrolovat burzovní obchody z hlediska dodržování právních norem a burzovních předpisů, účastnit se zasedání burzovní komory. Předseda Komise pro cenné papíry je oprávněn dočasně pozastavit burzovní obchody, pokud nelze zabránit velkým hospodářským škodám a na návrh burzovního komisaře odejmout burzovní komoře její oprávnění, pokud závažným způsobem porušuje zákony, burzovní řád nebo burzovní pravidla a hrozí nebezpečí ztrát z prodlení.<sup>49</sup>

Burza, která je založena na členském principu plní tyto funkce<sup>50</sup>:

- ❖ tržní funkce (zabezpečování velkých objemů obchodů s cennými papíry, stanovení kurzů cenných papírů, zajišťování likvidity);
- ❖ konsolidační (vyrovnávání vztahů mezi úsporami a investicemi, spočívá v konsolidaci krátkodobých dluhů bank);
- ❖ selekční (spočívá ve výběru úspěšných emitentů).

### **3.2.2 Mimoburzovní trh (trh OTC – over the counter markets)**

Mimoburzovní trh<sup>51</sup> může probíhat buď prostřednictvím určitého subjektu, který obchody organizuje (např. u nás lze za určitou formu mimoburzovního trhu považovat RM systém), nebo přímo mezi bankami a dalšími finančními zprostředkovateli. Na rozdíl od burzovního trhu je méně regulovaný, přístup na trh a podmínky pro obchodované instrumenty jsou volnější. Důvody pro existenci mimoburzovních trhů jsou následující:

- ❖ burzy cenných papírů jsou „výběrovým“ trhem, pro připuštění cenných papírů k burzovním obchodům je třeba splnit určité podmínky;
- ❖ obchodování na burzách není levnou záležitostí;

---

<sup>49</sup> Liška, V., Gazda J. Kapitálové trhy a kolektivní investování. Praha: Professional Publishing, 2004, s. 257 – 259.

<sup>50</sup> Pavlát, V. a kol. Kapitálové trhy. Professional Publishing, 2003, s. 33.

<sup>51</sup> Revanda, Z. a kol. Peněžní ekonomie a bankovníctví, Praha: Management Press, 1999, s. 92.



- ❖ obchody na burzách probíhají pouze v určených obchodních hodinách – pouze několik hodin denně, na mimoburzovních trzích 24 hodin denně;
- ❖ mimoburzovní trhy vystupují jako konkurenční trhy vůči burzám.

### 3.2.2.1 Český mimoburzovní systém

Český mimoburzovní systém má charakter jak organizovaného, tak neorganizovaného trhu. **Organizovaný mimoburzovní trh** může být v České republice vytvořen pouze na základě povolení Komise pro cenné papíry. Spravuje ho organizátor mimoburzovního trhu, který však sám nesmí obchodovat s cennými papíry a dalšími investičními instrumenty. Dosud provozuje organizovaný mimoburzovní trh v České republice pouze jediný organizátor, a tím je RM-Systém<sup>poznámka</sup>.

**RM-S** je stoprocentní dceřinou společností PVT, a. s., který prakticky vznikl z registračních míst kupónových knížek v rámci projektu kupónové privatizace. Začal organizovat obchodování 24. května 1993. Jedná se o elektronický obchodní systém, který je založen na zákaznickém principu, což umožňuje přímý vstup na sekundární trh všem zaregistrovaným zákazníkům<sup>poznámka</sup>, a to za jednoduchých podmínek. RM-S sám s cennými papíry neobchoduje, nekupuje ani neprodává cenné papíry, ale obchody s nimi pouze organizuje. Základní podmínky fungování RM-S jsou obsaženy v Tržním řádu RM-Systému (1995), který podléhá schválení regulatorního orgánu. Výkon státního dozoru nad RM-S zajišťuje Komise pro cenné papíry. RM-S organizuje obchodování prostřednictvím průběžné aukce<sup>poznámka</sup>, do které jsou zařazeny všechny registrované cenné papíry, které jsou zaknihované v SCP a nemající emitentem omezenou převoditelnost.

Pro obchodní den je pro každý cenný papír stanoveno přípustné cenové pásmo, které se odvozuje od průměrné ceny z předchozího dne s odchylkou plus, minus 10 %.

---

<sup>poznámka</sup> V roce 1996 obdržela povolení od příslušného státního orgánu k organizování mimoburzovního trhu i společnost Right Time Price, a. s. Tato společnost však nikdy nezahájila vlastní organizaci sekundárních obchodů a později ji byla licence odebrána.

<sup>poznámka</sup> Tržní řád RM-S rozlišuje běžné zákazníky a zvláštní zákazníky, kteří mohou mít charakter O-zákazníků (používají on-line spojení), OA – zákazníků (používají „ambulantní“ on-line stanici) a I-zákazníků (používají internet).

<sup>poznámka</sup> Aukce obsahují dvě fáze. „Ranní otevírací fáze“ slouží k párování dosud neuspokojených pokynů z předchozích dnů a pokynů, které byly zadány do systému v předchozím obchodním dnu. „Denní on-line fáze“ zabezpečuje zpracování pokynů, které nebyly uspokojeny v ranní fázi a on-line pokynů z rychlých podatelů, on-line stanic zvláštních zákazníků nebo prostřednictvím internetu. Nově podaný pokyn vyvolává bezprostředně nové aukční kolo pro daný cenný papír.

Obchody realizované v rámci cenového pásma jsou označovány jako obchody normativního trhu RM-S, přičemž zahrnují i přímé obchody, které se nacházejí v rámci stanoveného cenového pásma.

RM-S používá systém předobchodní validace kupujícího a prodávajícího. Kupující musí disponovat dostatečnými prostředky na „jumbo účtu“, vedeného u ČSOB. Naopak prodávající musí disponovat cennými papíry ve Středisku cenných papírů, které zabezpečuje jejich blokaci. Pouze ty pokyny, které splní podmínky předobchodní validace, mohou být zařazeny do aukčního kola. Prostřednictvím RM-S lze realizovat i přímé obchody mezi dvěma předem dohodnutými partnery. RM-S umožňuje svým účastníkům rovněž realizovat blokové obchody (velikost bloku je zpravidla větší než 2 % velikosti příslušné emise cenných papírů, nejméně však činí 1 000 kusů cenného papíru).

RM-S zveřejňuje svůj vlastní index trhu PK 30, který odráží vývoj třiceti hlavních titulů, které se na trhu RM-S obchodují. Jedná se o index publikovaný od roku 1995. Nejnovější aktivitou RM-S je nabídka technické pomoci při zprostředkování obchodů s termínovými a opčními kontrakty, odvozenými od indexu CTX (Czech Trade Index), který je složen s vybraných nejlikvidnějších emisí českých akcií, na Vídeňské burze.<sup>52</sup>

**Neorganizovaný mimoburzovní trh** vzniká zpravidla jako reakce na nedostatečnou kvalitu služeb burz a mimoburzovních organizovaných trhů. V České republice má charakter přímých převodů prostřednictvím Střediska cenných papírů (SCP). K výraznému poklesu přímých převodů došlo nejen z důvodů ukončení „třetí vlny“ kuponové privatizace, ale jistý vliv mělo i rozhodnutí Burzy cenných papírů Praha z roku 1997, kterým burza zakázala svým členům realizovat převody na překážkách ve Středisku cenných papírů.<sup>53</sup>

---

<sup>52</sup> Liška, V., Gazda J. Kapitálové trhy a kolektivní investování. Praha: Professional Publishing, 2004, s. 260.

<sup>53</sup> Musílek, P. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002, s. 59.

## 4 Primární trh dluhopisů

### 4.1 Primární trh dluhopisů v ČR

*V roce 2003* činily celkové státní výpůjčky prostřednictvím SPP (včetně obchodů na sekundárním trhu) 373 943 mil. Kč, z toho 335 007 mil. Kč činil objem primárních prodejů SPP. Celkový objem SPP v oběhu (viz Tabulka 9, Obrázek 2 a Obrázek 3) se tak proti roku 2002 snížil ze 164 060 mil. Kč na 160 582 mil. Kč, tedy o 3 478 mil. Kč. Česká republika zastoupená Ministerstvem financí ČR vydala střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy v objemu 124 397 mil. Kč. Celkový objem střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v oběhu se zvýšil z 222 603 mil. Kč na konci roku o 96 669 mil. Kč na 319 272 mil. Kč na konci roku 2003.

*V roce 2003* pokračovalo MF ČR ve vydávání kapitálových dluhopisů podle emisního plánu v souladu s emisní politikou nastoupenou od začátku roku 2000. Objem státních dluhopisů v oběhu stoupl během roku 2003 o 93 191 mil. Kč z 386 663 mil. Kč na 479 854 mil. Kč. Znamená to, že objem státních dluhopisů v oběhu vzrostl v roce na 124,1 % jejich stavu na začátku roku. Podíl SPP na celkovém státním dluhu se snížil ze 41,4 % na počátku roku 2003 na 32,6 % na jeho konci, zatímco podíl střednědobých a dlouhodobých dluhopisů se zvýšil z 56,2 % k 1. 1. 2003 na 64,7 % k 31. 12. 2003.<sup>54</sup>

Státní výpůjčky v 1. - 3. čtvrtletí roku 2005 spočívaly převážně v emisích státních dluhopisů. Bylo realizováno 26 emisí krátkodobých státních dluhopisů, a sice státních pokladničních poukázek (SPP). Všechny tyto emise SPP byly primárně určeny k financování státního dluhu. Celkový objem výpůjček prodejem SPP dosáhl v uvedeném období objemu 194 137 mil. Kč. Dne 18. března 2005 vydala Česká republika 2. emisi eurobondů v objemu 1 mld. EUR, s dobou splatnosti 15 let a s kupónovou sazbou 4,125 % p. a. Čistý výnos emise činil 987,95 mil. EUR. Objem státních dluhopisů v oběhu vzrostl v 1. - 3. čtvrtletí roku 2005 o 62 093 mil. Kč (v nominálním vyjádření) z 571 381 mil. Kč na 633 474 mil. Kč. Tento objem vzrostl v 1. - 3. čtvrtletí roku 2005 na 110,9 % v porovnání se začátkem roku.

Ministerstvo financí ČR pro *rok 2006* počítá s tím, že vydá státní pokladniční poukázky přibližně za 153 miliard korun. Objem se tak sníží ze 190 miliard korun, které

---

<sup>54</sup> [www.mfcr.cz/cps/rde](http://www.mfcr.cz/cps/rde)

MF ČR předpokládá pro letošní rok. Vyplývá to z emisního kalendáře ministerstva (viz Příloha D – Emisní kalendář státních pokladničních poukázek). Pomocí pokladničních poukázek stát řeší krátkodobý nedostatek peněz. Předpoklad počítá s tím, že celková výše by se mohla od částky odchýlit do zhruba deseti procent oběma směry. Stát vydáváním poukázek kryje část deficitu státního rozpočtu. Například pro první čtvrtletí tohoto roku MF ČR počítá s tím, že nabídne pokladniční poukázky v objemu 78 miliard korun.

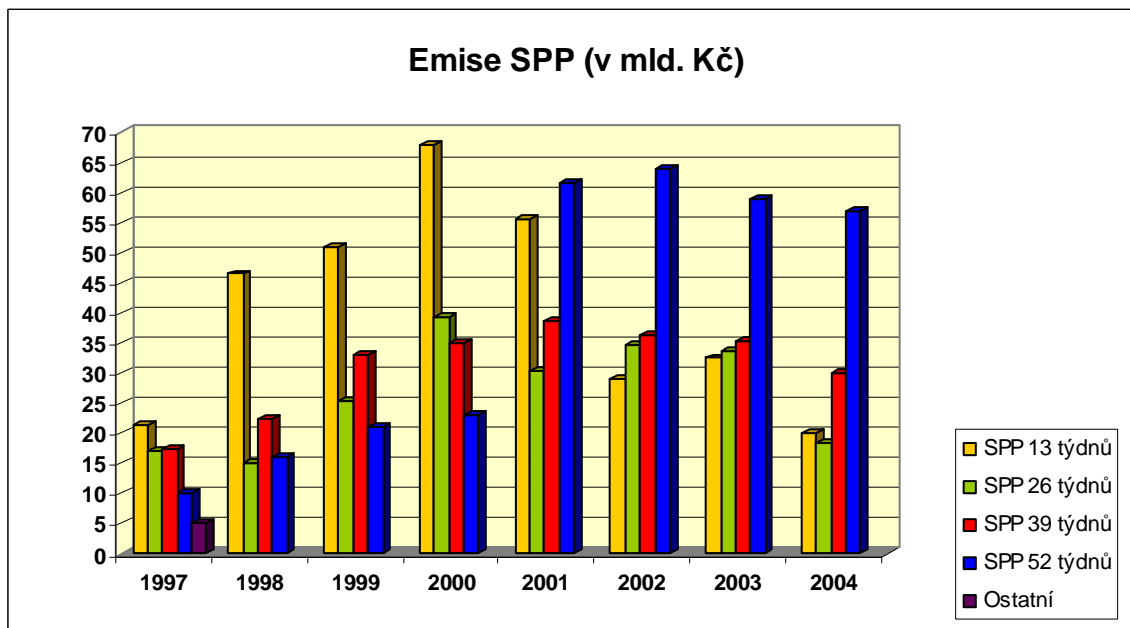
V roce 2006 MF ČR může vydat střednědobé a dlouhodobé dluhopisy až za 150 miliard korun, i když předpokládaný objem emisí je 110 miliard Kč s desetiprocentní odchylkou oběma směry (viz Příloha D – Emisní kalendář střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů).<sup>55</sup> Ministerstvo financí ČR v lednu 2006 dokončilo zahraniční emisi státních dluhopisů v objemu 30 miliard japonských jenů, tedy 6,1 miliardy korun. Roční kupon činí 2,75 procenta a dluhopisy jsou splatné v roce 2036. Dluhopisy o jmenovité hodnotě jeden milion jenů jsou vydané na doručitele a všechny koupil jediný institucionální investor mimo EU. Transakce představuje emisi s dosud nejdelší splatností. Česká republika se tak připojila k mnoha významným mezinárodním emitentům, včetně vlády Polska a Maďarska, které státní dluhopisy v japonských jenech již emitují.<sup>56</sup>

**Tabulka 9 Vývoj SPP a středně dlouhodobých a dlouhodobých dluhopisů v ČR (v mld. Kč)**

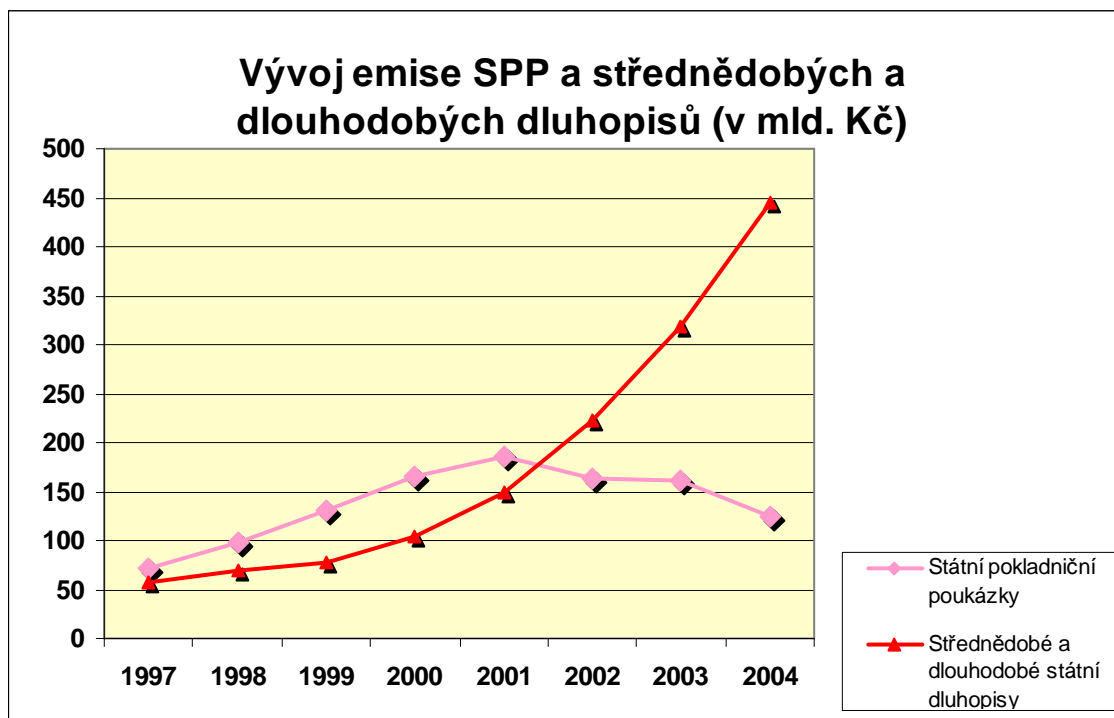
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b><i>Státní pokladniční poukázky</i></b>	<b>70,8</b>	<b>98,7</b>	<b>130,2</b>	<b>165,1</b>	<b>186,6</b>	<b>164,0</b>	<b>160,6</b>	<b>125,5</b>
SPP 13 týdnů	21,4	46,5	50,9	67,9	55,7	28,9	32,5	20,0
SPP 26 týdnů	16,9	15,0	25,4	39,3	30,4	34,6	33,8	18,4
SPP 39 týdnů	17,5	22,3	32,9	35,0	38,8	36,4	35,4	30,0
SPP 52 týdnů	9,9	15,9	21,0	22,9	61,7	64,1	58,9	57,1
Ostatní	5,1							
<b><i>Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy</i></b>	<b>57,9</b>	<b>70,0</b>	<b>77,0</b>	<b>104,2</b>	<b>149,6</b>	<b>222,5</b>	<b>319,2</b>	<b>445,9</b>
Státní dluhopisy 2 roky	20,0	20,0	22,0	12,0				
Státní dluhopisy 3 roky				10,3	22,7	46,7	55,0	48,0
Státní dluhopisy 4 roky				4,9	5,0	4,9	4,9	
Státní dluhopisy 5 let	37,9	50,0	55,0	53,0	57,0	65,0	89,0	118,6
Státní dluhopisy 7 let				12,0	20,0	20,0	20,0	20,0
Státní dluhopisy 10 let				12,0	31,3	57,3	100,3	180,2
Státní dluhopisy 15 let					13,6	28,6	50,0	79,1
<b><i>Dluhopisy celkem</i></b>	<b>128,7</b>	<b>168,7</b>	<b>207,2</b>	<b>269,3</b>	<b>336,2</b>	<b>386,5</b>	<b>479,8</b>	<b>571,4</b>

<sup>55</sup> www.finance.cz

<sup>56</sup> www.portal.gov.cz/wps/portal/



Obrázek 2 Vývoj emisí SPP v ČR v letech 1997 – 2004 (v mld. Kč)



Obrázek 3 Vývoj emise SPP a střednědobých a dlouhodobých dluhopisů v ČR v letech 1997 – 2004 (v mld. Kč)

## 5 Sekundární trh dluhopisů v ČR a zahraničí

### 5.1 Sekundární trh dluhopisů v ČR

#### 5.1.1 Obchody s dluhopisy na BCPP, a. s.

V období 6. 4. 1993 – 31. 12. 2002 dosáhl celkový objem burzovních obchodů (single counted) hodnoty 8 390 mld. Kč, na které se akcie a podílové listy podílely 1 598 mld. Kč (19 %) a dluhopisy 6 792 mld. (81 %) (viz Tabulka 10, Obrázek 4, Obrázek 5 a Obrázek 6). Největší podíl na obchodech dluhopisového trhu (viz Tabulka 11, Obrázek 7 a Obrázek 8) mají státní dluhopisy. Emise státních dluhopisů patří mezi nejvíce obchodovatelné (viz Příloha D – Nejvíce obchodovatelné emise dluhopisů ke dni 14. 2. 2006). Jejich podíl v posledních letech výrazně vzrostl, v roce 2001 dosáhl 72,7 % a v roce 2002 82,9 %. V historii největší denní objem obchodů na trhu dluhopisů byl v hodnotě 26,822 mld. Kč dne 9. 11. 2001.<sup>57</sup> Na trhu dluhopisů měla BCPP v roce 2003 podíl 99,7 % ke všem obchodům, které byly uskutečněny na veřejných trzích. První emise podnikových dluhopisů na BCPP zahájil ČEZ (ČEZ I 16,5%/98 a ČEZ II 14,375%/01). Mezi první banky, které vydaly své dluhopisy patří Komerční banka.<sup>58</sup>

**V roce 2000** se na celkovém objemu s dluhopisy ve výši 985,7 mil. Kč podílely bankovní dluhopisy z 37,6 %, státní dluhopisy 37,0 %, podnikové dluhopisy 20,8 %. Na hypoteční zástavní listy připadlo 3,8 % a na komunální dluhopisy 0,8 % celkového ročního objemu obchodů s dluhopisy. Tržní kapitalizace meziročně vzrostla o 21,2 % z 231,1 mld. Kč na 280,1 mld. Kč k 29. 12. 2000.

Na rekordním celkovém objemu obchodů s dluhopisy **v roce 2001** ve výši 1 858,4 mld. Kč se státní dluhopisy podílely 72,7 %, podnikové dluhopisy 13,3 %, bankovní dluhopisy 12,4 %. Na hypoteční zástavní listy připadlo 1,1 % a na komunální dluhopisy 0,5 % celkového ročního objemu obchodů s dluhopisy. Tržní kapitalizace meziročně vzrostla o 14,0 % z 280,1 mld. Kč na 319,4 mld. Kč k 28. 12. 2001.

Celkový objem obchodů dosáhl **v roce 2002** hodnoty 1 595,7 mld. Kč, ve srovnání s rokem 2001 poklesl o 14,1 %. Stejně jako v předchozím roce se na objemu obchodů

---

<sup>57</sup> [www.pse.cz/burza/10\\_let](http://www.pse.cz/burza/10_let)

<sup>58</sup> [www.sec.cz/export/CZ](http://www.sec.cz/export/CZ)

nejvíce podílely státní dluhopisy – 82,9 %. Podnikové dluhopisy zabezpečily 7,6 %, bankovní dluhopisy 7,5 %, hypoteční zástavní listy 1,6 % a komunální dluhopisy 0,5 % celkového ročního objemu obchodů s dluhopisy. Tržní kapitalizace meziročně vzrostla o 16,6 % z 319,4 mld. Kč na 372,5 mld. Kč k 30. 12. 2002.

Celkový objem obchodů dosáhl **v roce 2003** hodnoty 1 110,1 mld. Kč. Ve srovnání s rokem 2002 poklesl o 30,4 %. Nejvíce se na objemu obchodů podílely státní dluhopisy – 87,1 %. Podnikové dluhopisy zabezpečily 5,6 %, bankovní dluhopisy 5,4 %, hypoteční zástavní listy 1,4 % a komunální dluhopisy 0,5 % celkového ročního objemu obchodů s dluhopisy. Tržní kapitalizace meziročně vzrostla o 35,7 % z 372,5 mld. Kč na 505,5 mld. Kč k 30. 12. 2003.

Celkový objem obchodů s dluhopisy dosáhl **v roce 2004** hodnoty 692,5 mld. Kč, ve srovnání s rokem 2003 poklesl o 37,6 %. Stejně jako v předchozím roce se na objemu obchodů nejvíce podílely státní dluhopisy – 85 %. Podnikové dluhopisy zabezpečily 6,5 %, bankovní dluhopisy 5,1 %, hypoteční zástavní listy 3,2 % a komunální dluhopisy 0,2 % celkového ročního objemu obchodů s dluhopisy. Novinkou na trhu dluhopisů bylo v roce 2004 vydání desetiletých vládních dluhopisů nominovaných v eurech. Impulsem k této emisi byla snaha dosáhnout úplnějšího finančního trhu a umožnit větší diverzifikaci finančních nástrojů státu, i když domácí trh disponuje dostatkem korunových úvěrových zdrojů.<sup>59</sup>

Celkový objem obchodů dosáhl během 253 burzovních dnů **roku 2005** hodnoty 1 574,4 mld. Kč. Objem obchodů s dluhopisy, který v roce 2005 dosáhl hodnoty 533,2 mld. Kč poklesl o 23,0 % (viz Tabulka 11).<sup>60</sup> Počet emisí dluhopisů v roce 2005 se zvýšil na 96 (hlavní 27, vedlejší 15 a volný 54) (viz Obrázek 5). Podíl jednotlivých druhů dluhopisů na celkových obchodech v roce 2005 znázorňuje Obrázek 7.

Celkový přehled vývoje objemu obchodů s dluhopisy za období 2000 – 2005 znázorňuje Obrázek 4, celkový přehled podílu jednotlivých druhů dluhopisů na celkovém objemu obchodů v letech 2000 až 2005 podává Tabulka 11 a Obrázek 8.<sup>61</sup>

---

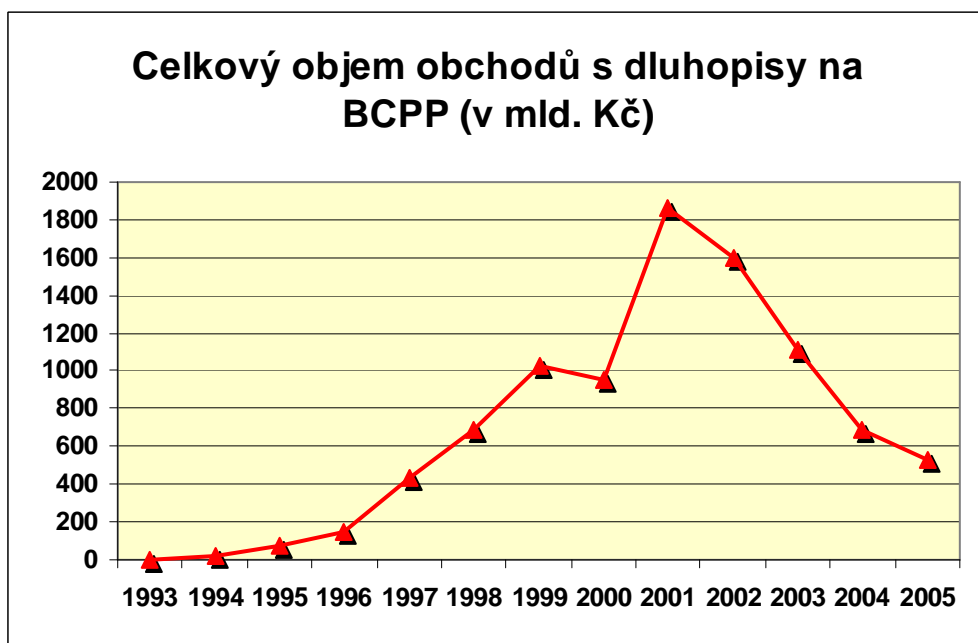
<sup>59</sup> [www.mfcr.cz](http://www.mfcr.cz)

<sup>60</sup> [www.pse.cz/Press.rel/2006/01\\_BK\\_01.rtf](http://www.pse.cz/Press.rel/2006/01_BK_01.rtf)

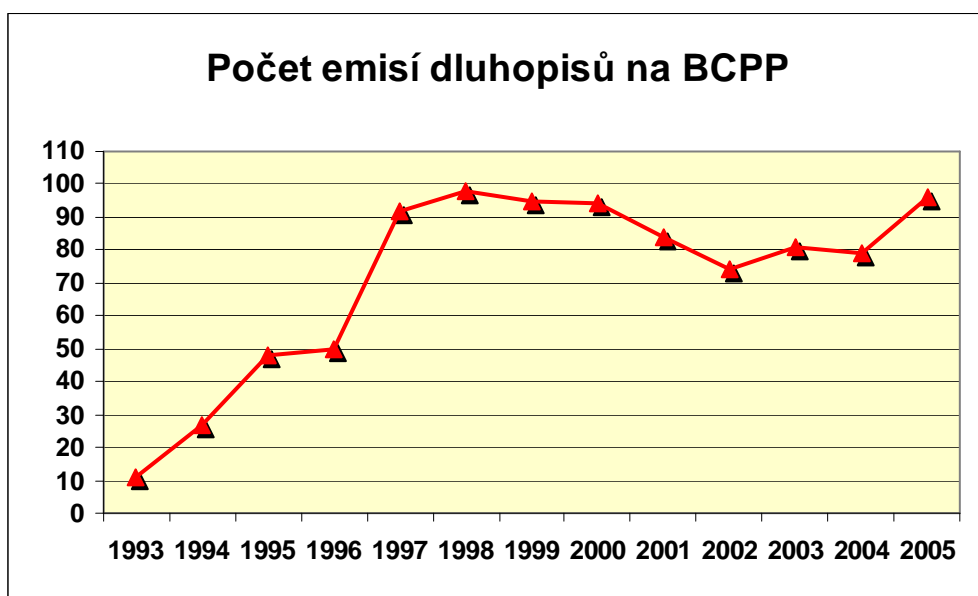
<sup>61</sup> [www.pse.cz/burza/vyrocn\\_i\\_zprava.asp](http://www.pse.cz/burza/vyrocn_i_zprava.asp)

Tabulka 10 Trh dluhopisů na BCPP v letech 1993 - 2004

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Objemy obchodů</b>												
<b>Celkový objem obchodů (mld. Kč)</b>	1,9	19,4	69,8	143,3	433,2	687,6	1024,0	955,7	1858,4	1595,6	1110,1	692,5
<b>Z toho: Hlavní trh</b>	1,3	15,5	58,0	112,9	356,6	598,2	785,0	732,2	1541,9	1453,0	1027,2	610,6
<b>Vedlejší trh</b>	x	x	x	1,8	2,1	2,2	2,8	19,2	91,7	65,6	53,2	43,7
<b>Volný trh</b>	0,6	3,9	11,8	28,6	54,5	87,2	236,2	207,3	124,8	77,0	29,8	38,2
<b>Počty emisí k 31. 12.</b>												
<b>Celkem</b>	11	27	48	50	92	98	95	94	84	74	81	79
<b>Z toho: Hlavní trh</b>	5	13	20	26	33	33	30	30	28	20	27	24
<b>Vedlejší trh</b>	x	x	0	1	2	3	3	11	14	18	20	20
<b>Volný trh</b>	6	14	28	53	57	62	62	53	42	36	34	35

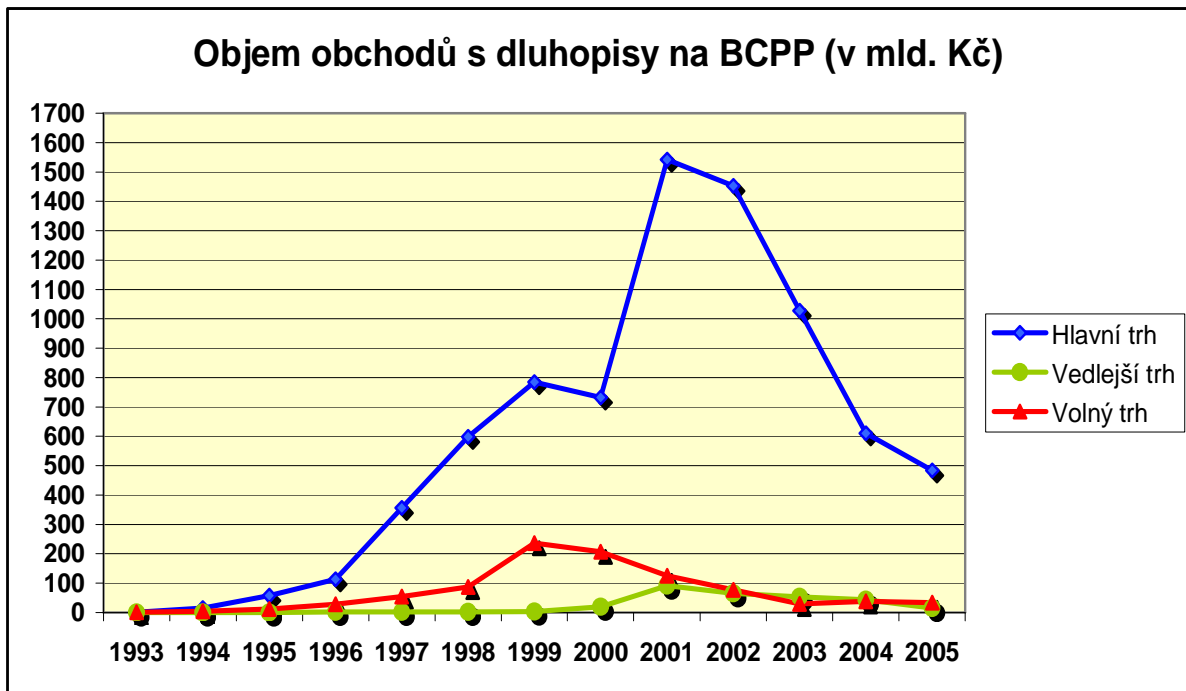


Obrázek 4 Celkový objem obchodů s dluhopisy na BCPP (v mld. Kč)

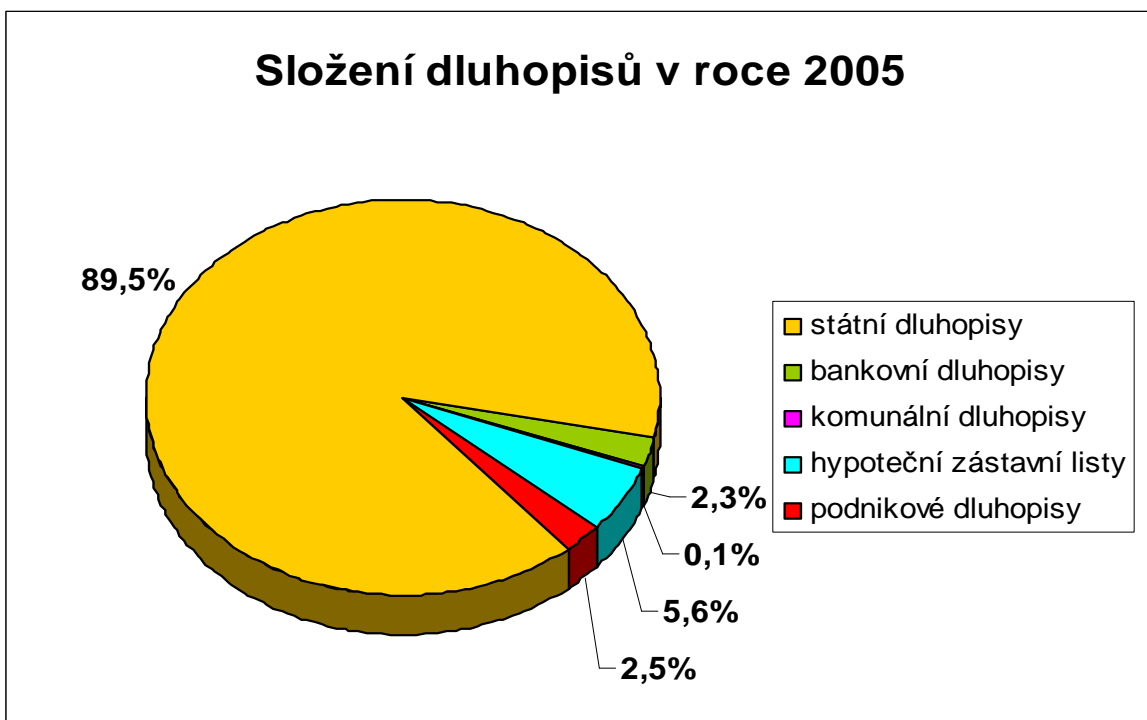


Obrázek 5 Přehled emisí dluhopisů na BCPP v letech 1993 - 2005

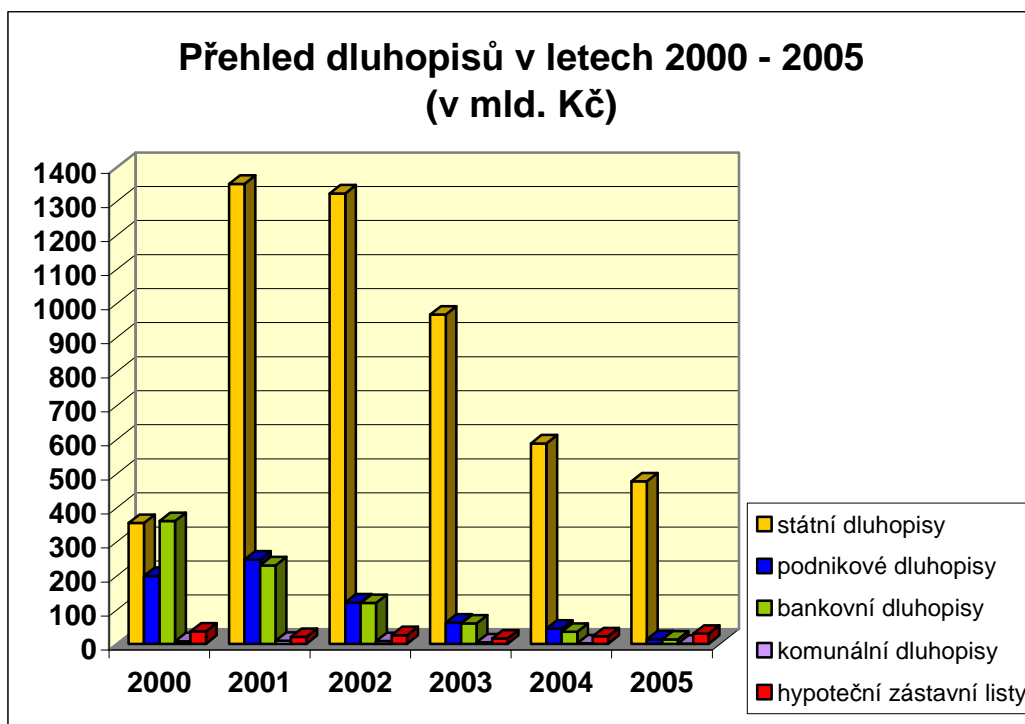




Obrázek 6 Přehled obchodů s dluhopisy na jednotlivých trzích BCPP (v mld. Kč)



Obrázek 7 Složení dluhopisů na BCPP v roce 2004 (v %)



Obrázek 8 Obchody s dluhopisy na BCPP v letech 2000 – 2005 (v mld. Kč)

Tabulka 11 Přehled objemu obchodů s dluhopisy na BCPP v období 2000 – 2005 (v mld. Kč)

Druh dluhopisů	2000	2001	2002	2003	2004	2005
státní dluhopisy	354,7	1 351,1	1 322,8	966,9	588,6	477,3
podnikové dluhopisy	199,4	247,2	121,3	62,2	45,0	13,4
bankovní dluhopisy	360,5	230,4	119,7	60,0	35,3	12,5
komunální dluhopisy	7,7	9,3	8,0	4,4	1,4	0,3
hypoteční zástavní listy	36,4	20,4	25,5	15,5	22,2	29,7

### 5.1.2 Obchody s dluhopisy na RM-S

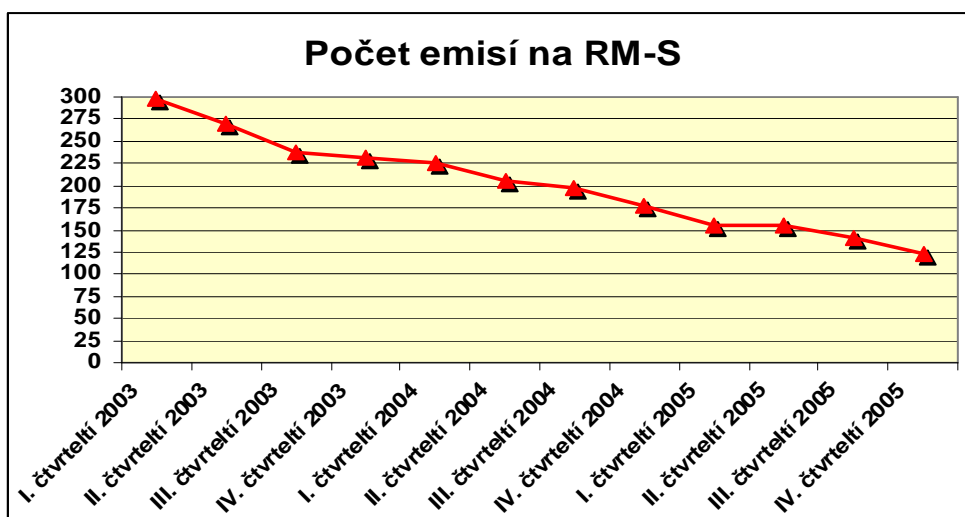
K 31. 12. 2002 bylo na trhu RM-S registrováno 312 emisí cenných papírů (236 akcií, 66 dluhopisů, 10 podílových listů). *V průběhu roku 2003* se snížil počet obchodovatelných emisí o 80 (viz Obrázek 9). Postupný pokles počtu emisí registrovaných na trhu omezuje nejen možnosti obchodování, ale ovlivňuje i zájem zvláštních zákazníků o udržení svých pozic na trhu RM-S.

Cílem RM-S *v roce 2004* bylo zvýšit účast obchodníků s dluhopisy, kteří tvoří na českém trhu rozhodující objemy obchodů (viz Tabulka 13, Obrázek 12, Obrázek 13, Obrázek 14, Obrázek 15 a Obrázek 16), ale ten cíl se nepodařilo splnit. Právě v této oblasti zaznamenal RM-S trend zcela opačný. Ve srovnání s rokem 2003 se objem obchodů s dluhopisy výrazně snížil, což se negativně projevilo i v celkové statistice obchodů

uzavřených na trhu RM-S. Celkové obchody, které byly na RM-S uzavřené v roce 2004, dosáhly 4,9 mld. Kč, což je poloviční hodnota oproti roku předcházejícímu, pokles se týkal výhradně obchodů s dluhopisy, s nimiž byly v roce 2004 uzavřeny obchody pouze v objemu 300 mil. Kč (viz Tabulka 13, Tabulka 14 a Obrázek 11). Poslední obchodní den v roce 2004 bylo na trhu RM-S 180 emisí (116 akcií, 9 podílových listů, 55 dluhopisů). Ve srovnání s rokem 2003 to znamená celkový pokles o 52 emisí (45 akcií a 7 dluhopisů).

Na kapitálový trh vstoupilo nově pouze několik zahraničních emisí, ale RM-S je nemohlo na svůj organizovaný trh zařadit, protože nemá vybudovanou komunikaci se zahraničním depozitářem, kde jsou tyto emise registrovány. Neustálé snižování počtu emisí na trhu znamená snížení příležitostí obchodníků na RM-S a tím snížení počtu profesionálních terminálových stanic, jejichž počet poklesl za rok 2004 o 3 na 34 stanic.<sup>62</sup>

*V roce 2005* došlo k výraznému poklesu tržní kapitalizace dluhopisů oproti roku 2004, největší podíl na tomto poklesu měly státní dluhopisy (viz Tabulka 12, Obrázek 10). Celkový objem obchodů s dluhopisy dosáhl výše 1 075,0 mil Kč, což oproti roku 2004 znamenalo nárůst (viz Tabulka 13).

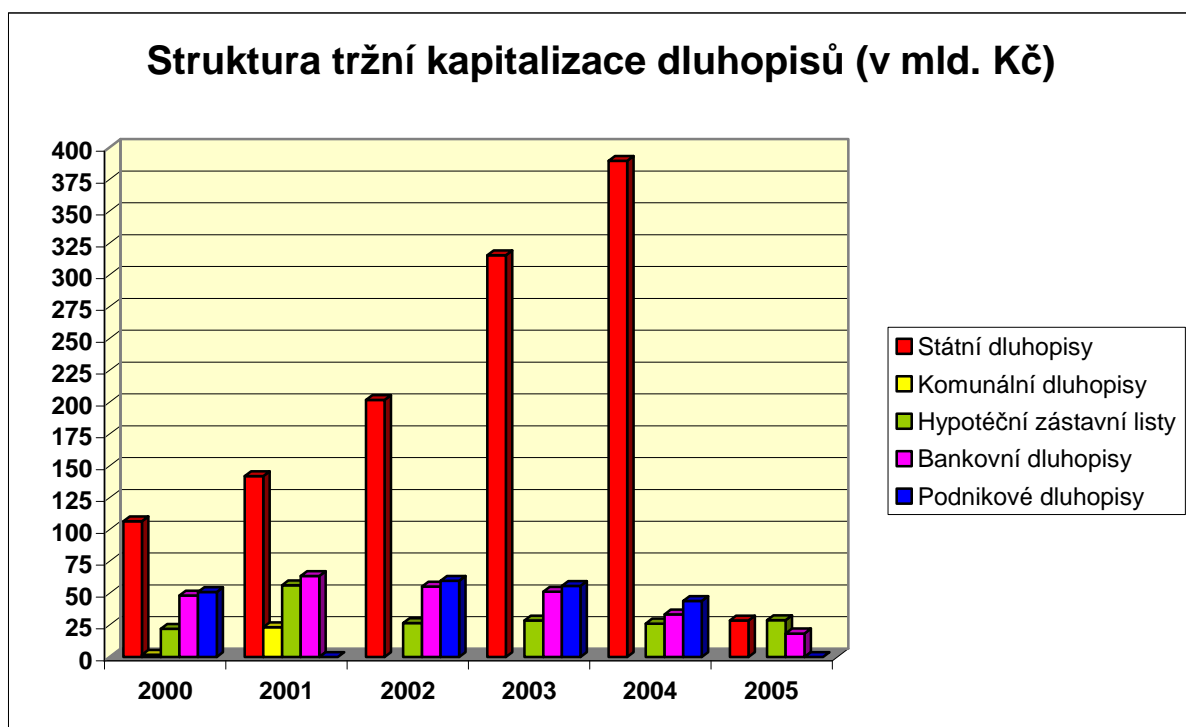


Obrázek 9 Počet emisí na RM-S v letech 2003 - 2005

<sup>62</sup> [www.rmsystem.cz/Doc/VyrZpr](http://www.rmsystem.cz/Doc/VyrZpr)

Tabulka 12 Tržní kapitalizace dluhopisů na RM-S (v mld. Kč)

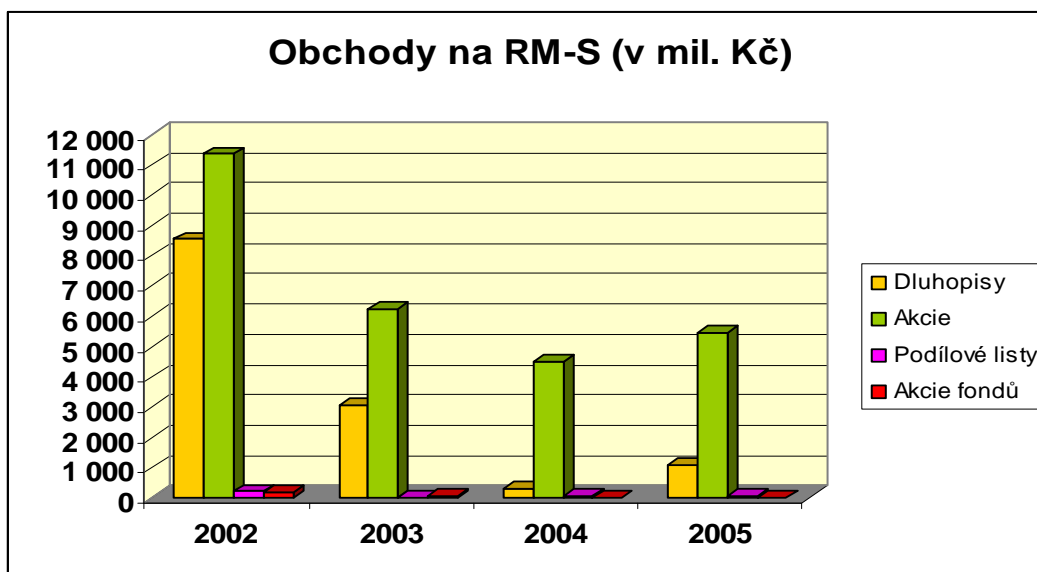
Druh dluhopisů	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Státní dluhopisy	106,6	142,1	201,8	315,4	389,6	28,7
Komunální dluhopisy	1,7	23,5	x	x	x	x
Hypotéční zástavní listy	22,2	56,3	26,8	28,6	26,3	18,5
Bankovní dluhopisy	48,2	63,6	55,4	51,4	33,5	29,0
Podnikové dluhopisy	51,0	0,0	59,8	55,8	44,0	0,0
<b>Dluhopisy celkem</b>	<b>229,7</b>	<b>285,5</b>	<b>343,8</b>	<b>451,2</b>	<b>493,4</b>	<b>76,2</b>



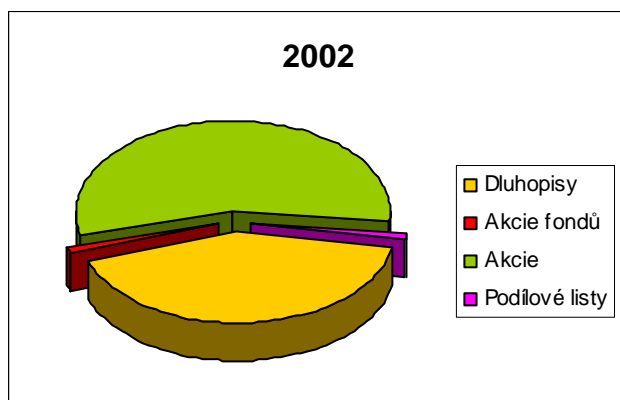
Obrázek 10 Struktura tržní kapitalizace dluhopisů na RM-S v letech 2000 – 2005 (v mld. Kč)

Tabulka 13 Struktura a objem obchodů na RM-S v letech 2002 – 2005 (v mil. Kč a v %)

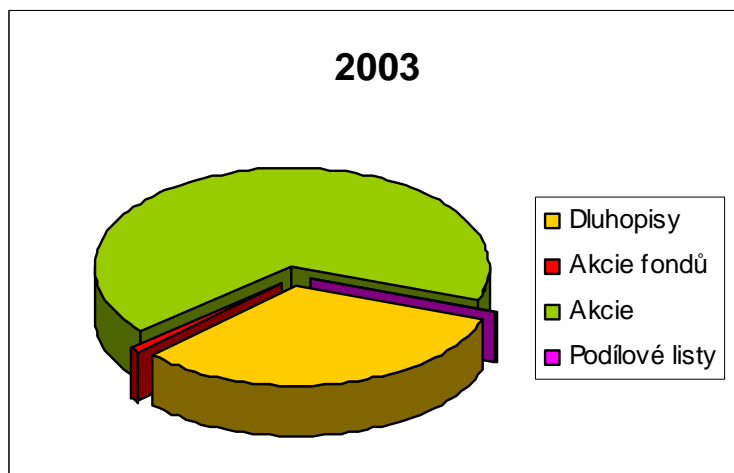
Druh CP	2002		2003		2004		2005	
	mil. Kč	%	mil. Kč	%	mil. Kč	%	mil. Kč	%
Dluhopisy	8 544,0	42,0	3 047,1	32,5	299,4	6,1	1 075,0	16,3
Akcie	11 360,5	1,0	6 223,0	66,5	4 512,6	92,5	5 457,7	83,0
Podílové listy	219,7	56,0	26,5	0,3	63,9	1,3	45,3	0,7
Akcie fondů	210,4	1,0	66,4	0,7	4,4	0,1	0,2	0,0



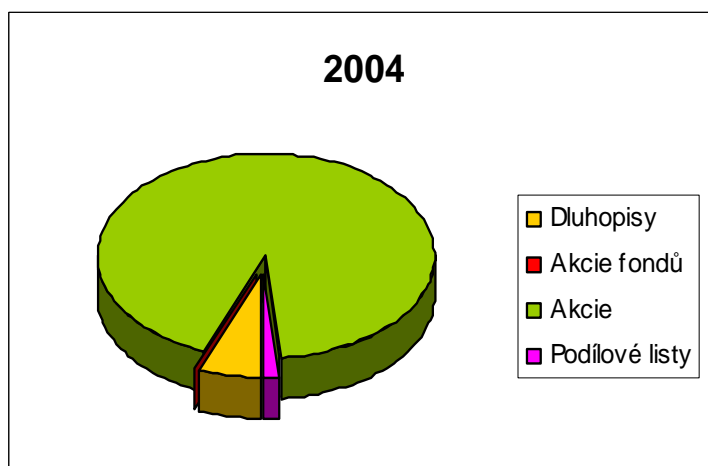
Obrázek 11 Obchody s cennými papíry na RM-S v letech 2002 – 2005 (v mil. Kč)



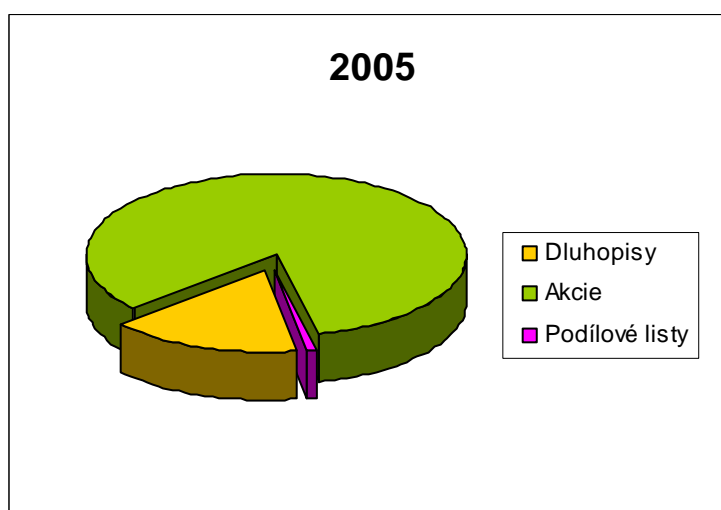
Obrázek 12 Struktura obchodů s cennými papíry na RM-S v roce 2002 (v %)



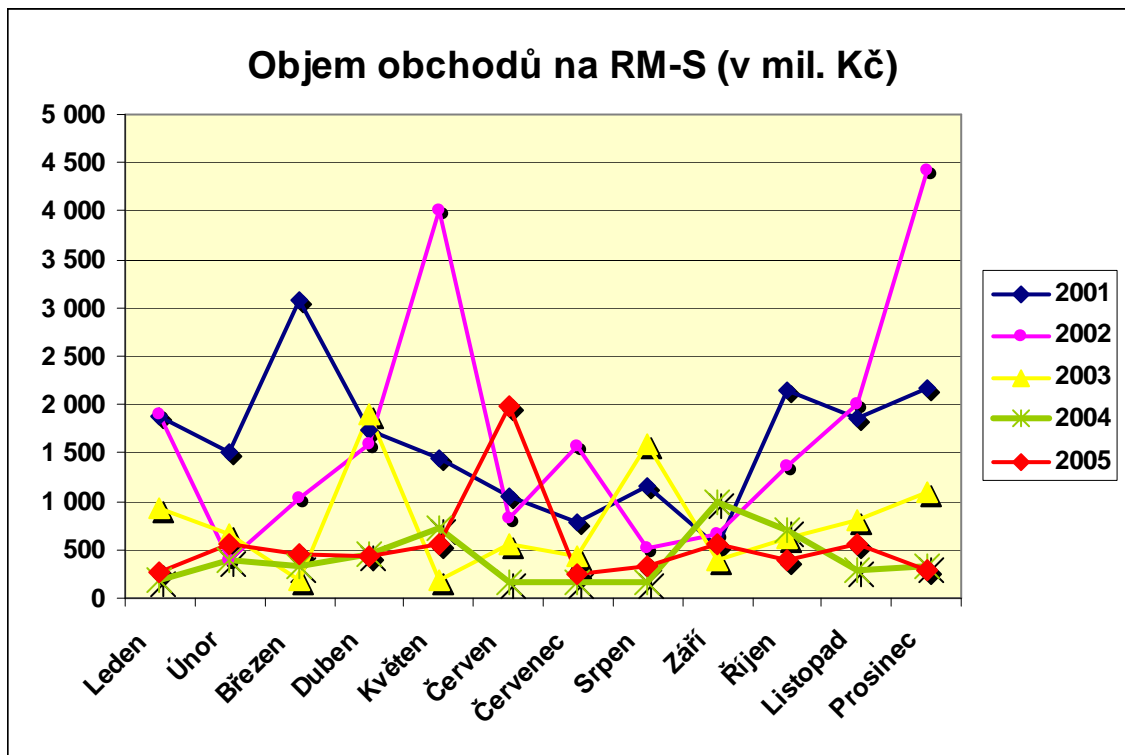
Obrázek 13 Struktura obchodů s cennými papíry na RM-S v roce 2003 (v %)



Obrázek 14 Struktura obchodů s cennými papíry na RM-S v roce 2004 (v %)



Obrázek 15 Struktura obchodů s cennými papíry na RM-S v roce 2005 (v %)



Obrázek 16 Přehled objemů obchodů s cennými papíry na RM-S v letech 2001 – 2005 (v mil. Kč)

Tabulka 14 Úhrnný objem obchodů s cennými papíry na RM-S v letech 2001 – 2005 (v mil. Kč)

	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Leden</b>	1 878,1	1 895,3	926,3	183,8	259,2
<b>Únor</b>	1 498,8	388,5	659,4	387,4	554,2
<b>Březen</b>	3 085,9	1 026,7	185,3	323,0	446,6
<b>Duben</b>	1 730,0	1 593,6	1 891,6	456,3	442,1
<b>Květen</b>	1 438,9	4 108,5	194,0	722,0	548,5
<b>Červen</b>	1 057,8	836,2	568,1	159,7	1 974,5
<b>Červenec</b>	794,9	1 573,0	429,5	171,9	239,1
<b>Srpen</b>	1 164,9	524,2	1 590,0	161,2	326,1
<b>Září</b>	542,6	665,4	386,8	1 000,9	564,0
<b>Říjen</b>	2 140,6	1 370,2	614,9	694,7	386,8
<b>Listopad</b>	1 864,9	2 012,8	814,0	283,9	550,4
<b>Prosinec</b>	2 162,5	4 412,2	1 103,0	335,9	286,7
<b>Celkem</b>	<b>19 359,9</b>	<b>20 406,6</b>	<b>9 362,8</b>	<b>4 880,7</b>	<b>6 578,2</b>

## 5.2 Sekundární trh dluhopisů v zahraničí

### 5.2.1 New York Stock Exchange

NYSE vznikla v roce 1792, kdy 24 brokerů podepsalo dohodu o obchodu s cennými papíry<sup>poznámka</sup>. Prvním obchodovatelným akciovým nástrojem se staly akcie společnosti Bank of New York. Na burze v New Yorku jsou obchodovány největší světové akciové společnosti. Burza má charakter prezenční burzy, na které se používá systém řízený cenou. Obchody s cennými papíry se odehrávají v oddělených sálech. V každém burzovním sálu na parketu burzy jsou vyznačena obchodní místa. Obchody se na NYSE uskutečňují od pondělí do pátku v době od 9.30 do 16 hodin.

Uzavírání transakcí mezi účastníky<sup>poznámka</sup> burzovních obchodů vstupuje v platnost ústní dohodou, která je následně potvrzena písemně. Zúčtování, clearing a plnění uzavřených burzovních obchodů provádí společnost The Midwest Clearing Corporation (MCC). Vypořádání obchodů je třetí den po uzavření transakce.<sup>63</sup>

V roce 2000 byla tato burza největší světovou burzou, přičemž průměrný denní objem obchodů dosáhl hodnoty téměř 44 mld. USD. Počet kotovaných společností vzrostl z 1 720 v roce 1989 na 3 535 v roce 2002 a tržní kapitalizace burzy dosáhla více než 11 bilionů USD.<sup>64</sup> V roce 2002 obchody s dluhopisy dosáhly 3 634,5 mil. USD (viz Příloha E – Objemy obchodů s dluhopisy v letech 2002 – 2004), počet celkových emisí dluhopisů 343 - z toho 304 soukromý sektor, 6 veřejný, 33 zahraniční firmy (viz Příloha E – Počet emisí dluhopisů na světových burzách v letech 2001 – 2004).

V dalších letech zaznamenaly obchody s dluhopisy pokles, v roce 2003 objem celkových obchodů s dluhopisy dosáhl 2 503,0 mil. USD, v roce 2004 to bylo pouze 1 286,1 mil. USD, došlo také ke snížení emisí dluhopisů. Celkový objem obchodů

---

<sup>poznámka</sup> Tato dohoda se nazývá Buttonwood Agreement.

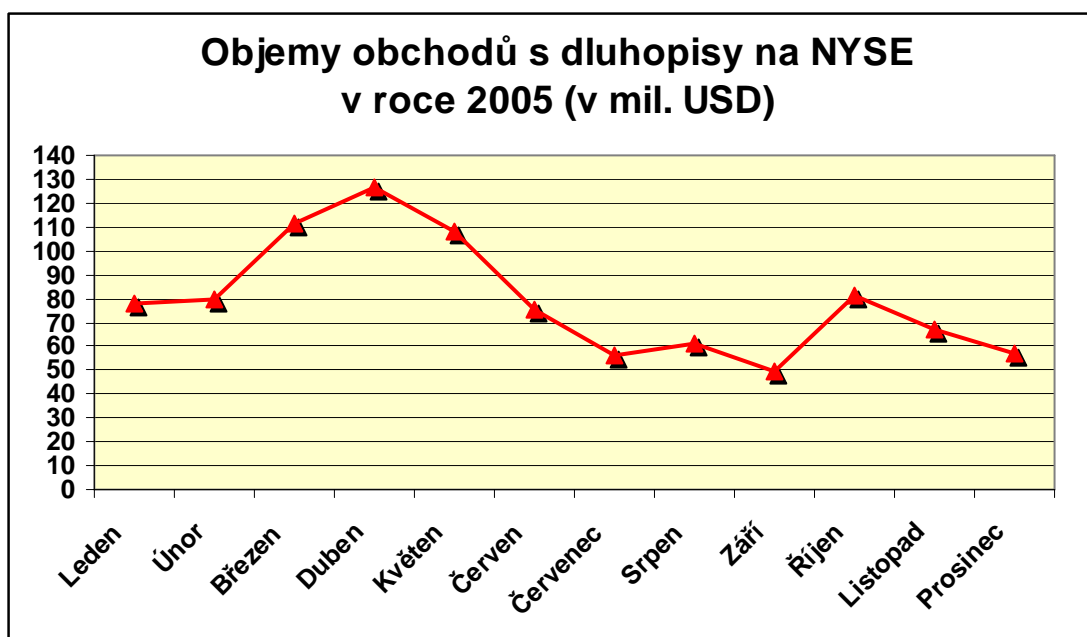
<sup>poznámka</sup> Členy NYSE mohou být pouze fyzické osoby. Proto investiční firmy, které se zabývají obchody s cennými papíry a chtějí si zajistit aktivní účast na burze, jmenují své akcionáře, ředitele a ostatní pracovníky oficiálními burzovními reprezentanty. Ti jsou pak řádnými členy burzy a jimi reprezentované investiční firmy se nazývají členské organizace. Každý člen má vlastní sedadlo, počet sedadel je stálý a činí 1336.

<sup>63</sup> Musílek, P. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002, s. 62 a 65.

<sup>64</sup> Musílek, P. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002, s. 62.



s dluhopisy v roce 2005 dosáhl hodnoty 951,5 mil. USD (viz Obrázek 17), což oproti roku 2004 znamenalo snížení o 26 %.<sup>65</sup>



Obrázek 17 Objemy obchodů s dluhopisy na NYSE v roce 2005 (v mil. USD)

### 5.2.2 NASDAQ

Americký mimoburzovní trh je upraven zákonem z roku 1938. Investiční firmy, které obchodují na tomto trhu, jsou členy Národního sdružení obchodníků s cennými papíry (National Association of Securities Dealers – NASD). NASD bylo založeno v roce 1939 jako samosprávná organizace. Do roku 1971 se na americkém mimoburzovním trhu obchodovalo jen telefonickým způsobem. V roce 1971 NASD vytvořil počítačový systém NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations). NASDAQ je primárně kótovací systém. Skutečné transakce jsou většinou realizovány telefonicky mezi obchodníkem a tvůrcem trhu. Na NASDAQ jsou obchodovány akcie malých a začínajících společností, nových technologií.<sup>66</sup>

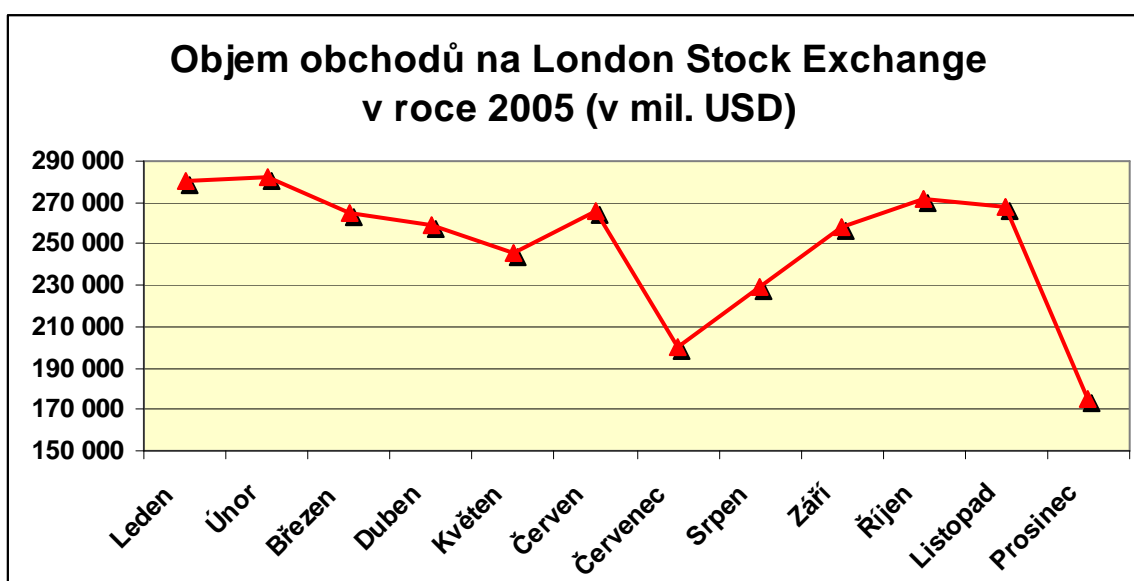
<sup>65</sup> [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org)

<sup>66</sup> Musílek, P. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002, s. 67.

### 5.2.3 London Stock Exchange

V současné době zajišťuje Londýnská burza sekundární trh pro více než 12 200 cenných papírů. Počet emisí dluhopisů v roce 2004 dosáhl 1 594 – z toho 943 soukromý sektor, 57 veřejný sektor a 954 emisí zahraničních firem (viz Příloha E - Počet emisí dluhopisů na světových burzách v letech 2001 – 2004). Celkový objem obchodů s dluhopisy dosáhl v roce 2004 2 793 040,3 mil. USD (viz Příloha E - Objemy obchodů s dluhopisy v letech 2002 – 2004).<sup>67</sup>

Na LSE je trend zcela opačný než na NYSE, dochází k postupnému zvyšování objemu obchodů s dluhopisy. V roce 2005 došlo ke zvýšení celkového objemu obchodů s dluhopisy na 2 999 182,1 mil. USD, což znamenalo navýšení obchodů o 7,4 % oproti roku 2004 (viz Obrázek 18).<sup>68</sup>



Obrázek 18 Objem obchodů s dluhopisy na London SE v roce 2005 (v mil. USD)

### 5.2.4 EURONEXT

Nadnárodní burzovní systém Euronext vznikl v roce 2000 fúzí burz v Paříži, Bruselu a Amsterdamu. Tento burzovní systém představuje integrovaný systém (standardizace pravidel přípuštění, obchodování, vypořádání a regulace). Euronext používá

<sup>67</sup> Musílek, P. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002, s. 69.

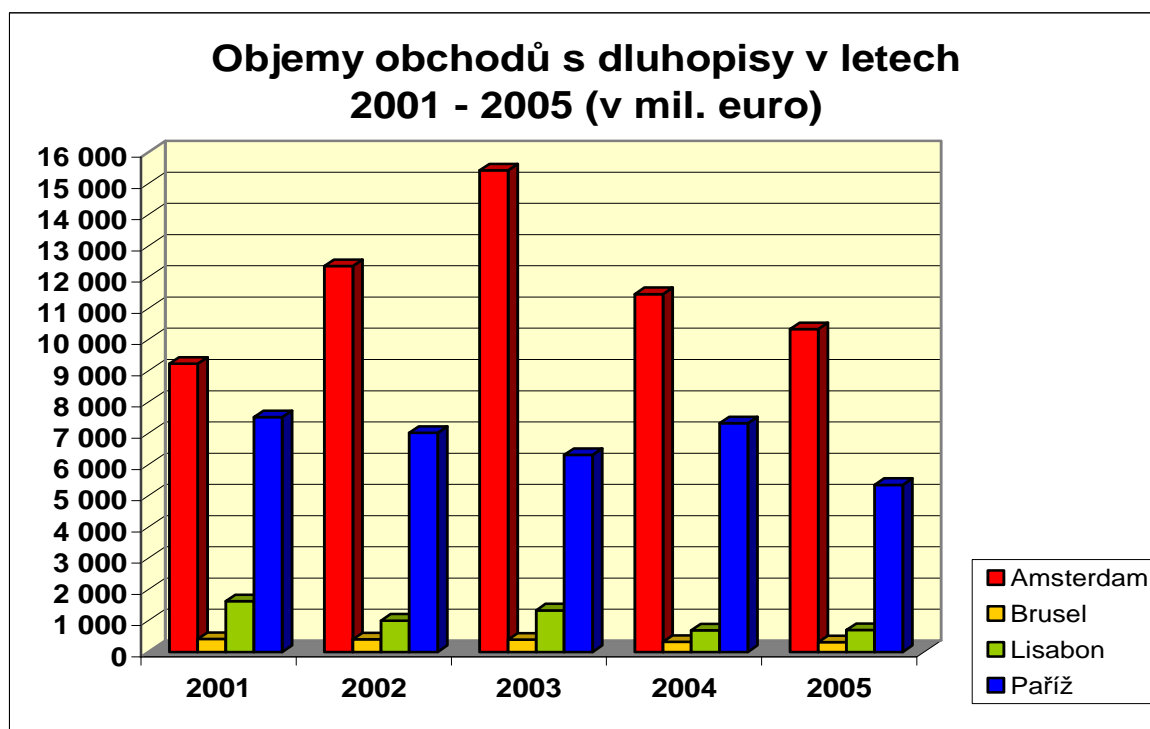
<sup>68</sup> [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org)

elektronický obchodní systém, který je založen na principu centrální objednávkové knihy (NSCsystem). Vypořádání uzavřených obchodů se realizuje prostřednictvím jednotného clearingového systému Clearnet.<sup>69</sup>

Obrat obchodů s dluhopisy na Euronextu v roce 2004 zaznamenal oproti roku 2003 pokles. Největší snížení objemu obchodů zaznamenala burza v Amsterdamu (viz Tabulka 15 a Obrázek 19).<sup>70</sup> V roce 2005 pokračovalo postupné snižování objemu obchodů, největší pokles zaznamenala burza v Paříži.

**Tabulka 15 Objemy obchodů s dluhopisy na EURONEXTU v letech 2001 – 2005 (v mil. euro)**

Burza	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Amsterdam</b>	9 231,70	12 357,65	15 425,43	11 460,96	10 340,09
<b>Brusel</b>	416,26	400,37	392,40	318,55	312,7
<b>Lisabon</b>	1 625,50	1 004,51	1 329,39	692,40	703,0
<b>Paříž</b>	7 519,65	7 016,51	6 309,20	7 326,16	5 350,1
<b>Euronext celkem</b>	<b>18 793,10</b>	<b>20 779,04</b>	<b>23 456,42</b>	<b>19 798,07</b>	<b>16 706,7</b>



**Obrázek 19 Objemy obchodů s dluhopisy na EURONEXTU v letech 2001 – 2005 (v mil. euro)**

<sup>69</sup> Musílek, P. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002, s. 72.

<sup>70</sup> www.euronext.com

## 6 Závěr

Záměrem bakalářské práce na téma „Dluhopisy na primárním a sekundárním trhu“ bylo souhrnně zpracovat problematiku primárních a sekundárních trhů dluhopisů.

K naplnění záměru práce byly stanoveny následující dílčí cíle:

1. vymežit pojem, náležitosti a emisní podmínky dluhopisů;
2. vytvořit komplexní klasifikaci dluhopisů;
3. charakterizovat primární a sekundární trh dluhopisů z teoretického pohledu;
4. analyzovat a zhodnotit situaci na primárním a sekundárním trhu dluhopisů v ČR a v zahraničí.

V první kapitole *Úvod* je stanoven záměr a cíle bakalářské práce.

Druhá kapitola *Dluhopisy – úvod do problému* zpracovává základní poznatky o dluhopisech. Jejich historický vznik lze datovat do doby alexandrijské. Velký rozmach dluhové cenné papíry zaznamenaly v době středověku, k dalšímu rozvoji pak došlo s rozvojem tržní ekonomiky. Definice pojmu dluhopis je vymezena v zákoně č. 190/2004 Sb., o dluhopisech; ve znění pozdějších předpisů, kde se uvádí: „Dluhopis je zastupitelný cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení dlužné částky a povinnost emitenta toto právo uspokojit.“ Dluhopisy lze členit podle různých kritérií (z hlediska formy a podoby, z hlediska časového – krátkodobé a dlouhodobé dluhové instrumenty, podle konstrukce výnosu – dluhopisy s pevnou úrokovou sazbou, dluhopisy s pohyblivou úrokovou sazbou, rozdíl mezi jmenovitou hodnotou a nižším emisním kurzem, slosovateľná prémie, setkat se lze i se zvláštními druhy dluhopisů). Náležitosti, které musí dluhopisy obsahovat jsou vymezeny ve výše uvedeném zákonu. Práva a povinnosti emitentů dluhopisů vymezují emisní podmínky, které schvaluje Komise pro cenné papíry. Neopomenutelnou skutečností je, že dluhopisy zaznamenaly v posledních letech významné inovace (duální listy, indexované dluhopisy, dluhopisy s proměnlivým zúročením, prašivé dluhopisy).

Třetí kapitola *Teoretický pohled na primární a sekundární trh dluhopisů* zpracovává základní charakteristiky a odlišnosti trhů. Primární trhy jsou určeny pro obchodování s novými emisemi cenných papírů. Pro primární trh jsou typické emise –

vlastní či cizí a veřejné či soukromé. Standardní metodou prodeje je aukce (např. americký aukční prodej anebo holandský aukční prodej). Primární emisí státních pokladničních poukázek, střednědobých a dlouhodobých dluhopisů je v ČR pověřeno Ministerstvo financí ČR. Pro obchodování s již dříve vydanými cennými papíry jsou určeny sekundární trhy, které se dělí na burzovní a mimoburzovní. Burzy mohou být veřejné, soukromé a bankovní. Burzovní trh v ČR je tvořen BCPP, a. s., členy burzy a účastníky. Obchody na burzách probíhají podle burzovních pravidel. Mimoburzovní trh je méně regulovaný, lze ho rozdělit na organizovaný (v ČR RM-S) a neorganizovaný (v ČR SCP).

Pro **Primární trh dluhopisů v ČR** je typická převaha státních dluhopisů (státní pokladniční poukázky a střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy). Počet nových emisí dluhopisů rostl od roku 1994 do roku 1996, po roce 1996 dochází k pozvolnému poklesu. Stále je zde patrný pozitivní vývoj oproti akciovému trhu, na kterém jsou nové emise akcií ojedinělé. Ministerstvo financí ČR si pro letošní rok přitom stanovilo za cíl postupné snížení státních pokladničních poukázek, předpokládaný objem pro rok 2006 tak činí 153 mld. Kč, což představuje snížení o dvě třetiny oproti roku 2004.

Kapitola **Sekundární trh dluhopisů v ČR a zahraničí** uvádí objemy obchodů s dluhopisy na BCPP a RM-S a na světových trzích. Na trhu dluhopisů v ČR zaujímá hlavní postavení Burza cenných papírů, a. s. V roce 2001 dosáhly obchody s dluhopisy rekordního objemu – 1 858,4 mld. Kč. V historii největší denní objem obchodů na trhu dluhopisů byl v hodnotě 26,822 mld. Kč (9. 11. 2001). Obchody s dluhopisy na RM-S výrazně poklesly v roce 2004. Jejich objem se v roce 2004 snížil na 299,4 mil. Kč oproti roku 2002, kdy objem obchodů přesahoval 8 mld. Kč. V roce 2005 obchody s dluhopisy zaznamenaly růst na 1 075 mil. Kč. Burza v Londýně (LSE) zaznamenává velký objem obchodů s dluhopisy (rok 2005 - 2 999 182,1 mil. USD). Zcela opačný trend je na burze v New Yorku (NYSE), zde dochází k neustálému poklesu objemu obchodů s dluhopisy. V roce 2005 se objem obchodů snížil oproti roku 2004 o 26 %.

Šestá kapitola **Závěr** shrnuje nejdůležitější části práce.

## Seznam použité literatury

- [1] LIŠKA, V.; GAZDA, J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0
- [2] MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6
- [3] PAVLÁT, V. a kol. *Kapitálové trhy*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2003. 296 s. ISBN 80-86419-33-9
- [4] REJNUŠ, O. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. 1. vyd. Computer Press, 2001. 257 s. ISBN 80-7226-571-7
- [5] REVANDA, Z. a kol. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2. vyd. Praha: Management Press, 1999. 620 s. ISBN 80-85943-49-2
- [6] ROSE, P. S. *Peněžní a kapitálové trhy*. 1. vyd. Praha: Victoria Publishing, 1994. 1014 s. ISBN 80-85605-52-X
- [7] SEKNIČKA, P. a kol. *Vybrané otázky kapitálových trhů v České republice*. Praha: Vodnář, 2003. 107 s. ISBN 80-85889-52-8
- [8] STEIGAUF, S. *Investiční matematika*. 1. vyd. Grada Publishing, 1999. 336 s. ISBN 80-7169-429-0
- [9] Věstník ČNB, *Pravidla pro primární prodej státních pokladničních poukázek organizovaný ČNB*. 2004
- [10] Věstník ČNB, *Pravidla pro primární prodej střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů organizovaný ČNB*. 2004
- [11] [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)
- [12] [www.dluhopis.cz](http://www.dluhopis.cz)
- [13] [www.euronext.com](http://www.euronext.com)
- [14] [www.finance.cz](http://www.finance.cz)
- [15] [www.mfcr.cz](http://www.mfcr.cz)
- [16] [www.portal.gov.cz](http://www.portal.gov.cz)
- [17] [www.pse.cz](http://www.pse.cz)
- [18] [www.rmsystem.cz](http://www.rmsystem.cz)
- [19] [www.sec.cz](http://www.sec.cz)
- [20] [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org)
- [21] Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech; ve znění pozdějších předpisů.

## Seznam obrázků

OBRÁZEK 1 TRŽNÍ KAPITALIZACE SVĚTOVÝCH BURZ V LETECH 2003 – 2004 (V MIL. USD).	39
OBRÁZEK 2 VÝVOJ EMISÍ SPP V ČR V LETECH 1997 – 2004 (V MLD. KČ).....	45
OBRÁZEK 3 VÝVOJ EMISE SPP A STŘEDNĚDOBÝCH A DLOUHODOBÝCH DLUHOPISŮ V ČR V LETECH 1997 – 2004 (V MLD. KČ).....	45
OBRÁZEK 4 CELKOVÝ OBJEM OBCHODŮ S DLUHOPISY NA BCPP (V MLD. KČ).....	48
OBRÁZEK 5 PŘEHLED EMISÍ DLUHOPISŮ NA BCPP V LETECH 1993 - 2005 .....	48
OBRÁZEK 6 PŘEHLED OBCHODŮ S DLUHOPISY NA JEDNOTLIVÝCH TRZÍCH BCPP (V MLD. KČ) .....	49
OBRÁZEK 7 SLOŽENÍ DLUHOPISŮ NA BCPP V ROCE 2004 (V %).....	49
OBRÁZEK 8 OBCHODY S DLUHOPISY NA BCPP V LETECH 2000 – 2005 (V MLD. KČ) .....	50
OBRÁZEK 9 POČET EMISÍ NA RM-S V LETECH 2003 - 2005 .....	51
OBRÁZEK 10 STRUKTURA TRŽNÍ KAPITALIZACE DLUHOPISŮ NA RM-S V LETECH 2000 – 2005 (V MLD. KČ).....	52
OBRÁZEK 11 OBCHODY S CENNÝMI PAPÍRY NA RM-S V LETECH 2002 – 2005 (V MIL. KČ)..	53
OBRÁZEK 12 STRUKTURA OBCHODŮ S CENNÝMI PAPÍRY NA RM-S V ROCE 2002 (V %).....	53
OBRÁZEK 13 STRUKTURA OBCHODŮ S CENNÝMI PAPÍRY NA RM-S V ROCE 2003 (V %).....	54
OBRÁZEK 14 STRUKTURA OBCHODŮ S CENNÝMI PAPÍRY NA RM-S V ROCE 2004 (V %).....	54
OBRÁZEK 15 STRUKTURA OBCHODŮ S CENNÝMI PAPÍRY NA RM-S V ROCE 2005 (V %).....	54
OBRÁZEK 16 PŘEHLED OBJEMŮ OBCHODŮ S CENNÝMI PAPÍRY NA RM-S V LETECH 2001 – 2005 (V MIL. KČ) .....	55
OBRÁZEK 17 OBJEMY OBCHODŮ S DLUHOPISY NA NYSE V ROCE 2005 (V MIL. USD) .....	57
OBRÁZEK 18 OBJEM OBCHODŮ S DLUHOPISY NA LONDON SE V ROCE 2005 (V MIL. USD) ..	58
OBRÁZEK 19 OBJEMY OBCHODŮ S DLUHOPISY NA EURONXTU V LETECH 2001 – 2005 (V MIL. EURO) .....	59

## Seznam tabulek

TABULKA 1 NOVĚ EMITOVANÉ REGISTROVANÉ DLUHOPISY V ROCE 2003 .....	30
TABULKA 2 POČET NOVÝCH EMISÍ DLUHOPISŮ V LETECH 1994 - 2002 .....	30
TABULKA 3 OBJEMY NOVÝCH EMISÍ REGISTROVANÝCH DLUHOPISŮ (V MIL. KČ) .....	30
TABULKA 4 NOVÉ EMISE/TRANŠE KÓTOVANÝCH DLUHOPISŮ V 1. ČTVRTLETÍ 2005 .....	31
TABULKA 5 NOVÉ EMISE/TRANŠE KÓTOVANÝCH DLUHOPISŮ VE 2. ČTVRTLETÍ 2005 .....	31
TABULKA 6 SEZNAM PŘÍMÝCH ÚČASTNÍKŮ AUKCE STŘEDNĚDOBÝCH A DLOUHODOBÝCH STÁTNÍCH DLUHOPISŮ .....	33
TABULKA 7 SEZNAM PŘÍMÝCH ÚČASTNÍKŮ AUKCÍ STÁTNÍCH POKLADNIČNÍCH POUKÁZEK ..	35
TABULKA 8 TRŽNÍ KAPITALIZACE SVĚTOVÝCH BURZ (2003 - 2004, V MIL USD) .....	38
TABULKA 9 VÝVOJ SPP A STŘEDNĚ DLOUHODOBÝCH A DLOUHODOBÝCH DLUHOPISŮ V ČR (V MLD. KČ).....	44
TABULKA 10 TRH DLUHOPISŮ NA BCPP V LETECH 1993 - 2004.....	48
TABULKA 11 PŘEHLED OBJEMU OBCHODŮ S DLUHOPISY NA BCPP V OBDOBÍ 2000 – 2005 (V MLD. KČ).....	50
TABULKA 12 TRŽNÍ KAPITALIZACE DLUHOPISŮ NA RM-S (V MLD. KČ) .....	52
TABULKA 13 STRUKTURA A OBJEM OBCHODŮ NA RM-S V LETECH 2002 – 2005 (V MIL. KČ A V %) .....	52
TABULKA 14 ÚHRNNÝ OBJEM OBCHODŮ S CENNÝMI PAPIŘY NA RM-S V LETECH 2001 – 2005 (V MIL. KČ).....	55
TABULKA 15 OBJEMY OBCHODŮ S DLUHOPISY NA EURONEXTU V LETECH 2001 – 2005 (V MIL. EURO) .....	59



## Seznam zkratk

BCPP	Burza cenných papírů Praha
CP	Cenný papír
ČSOB	Československá obchodní banka
ČNB	Česká národní banka
FRN	Floating rate notes – dluhopisy s plovoucím kupónem
ISIN	International Securities Identification Number
KOBOS	Kontinuální obchodní systém
LIBOR	London Interbank Offered Rate
LSE	London Stock Exchange
MF ČR	Ministerstvo financí České republiky
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotation
NYSE	New York Stock Exchange
OTC	Over the counter markets
PRIBOR	Prague Interbank Offered Rate
UNIVYC	Univerzální vypořádací centrum
SCP	Středisko cenných papírů
SKD	System krátkodobých dluhopisů
SPAD	System podpory akcií a dluhopisů
SPP	Státní pokladniční poukázky

## Seznam příloh

### Příloha A:

- Dluhopis společnosti CDC (v euro)
- Dluhopis společnosti CDC (v Kč)

### Příloha B:

- Objednávka primárního nákupu

### Příloha C:

- Oznámení o aukci 3. tranše 46. emise státních dluhopisů České republiky
- Oznámení ČNB o výsledku aukce 3. tranše 46. emise státních dluhopisů České republiky
- Oznámení o aukci státních pokladničních poukázek
- Oznámení ČNB o výsledku aukce státních pokladničních poukázek

### Příloha D:

- Členové burzy
- Objemy obchodů jednotlivých členů burzy
- Emisní kalendář SPP
- Emisní kalendář střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů
- Nejvíce obchodovatelné emise dluhopisů

### Příloha E:

- Objem obchodů s dluhopisy v letech 2002 – 2004 (v mil. USD)
- Počet emisí dluhopisů na světových burzách v letech 2001- 2004

# Příloha A

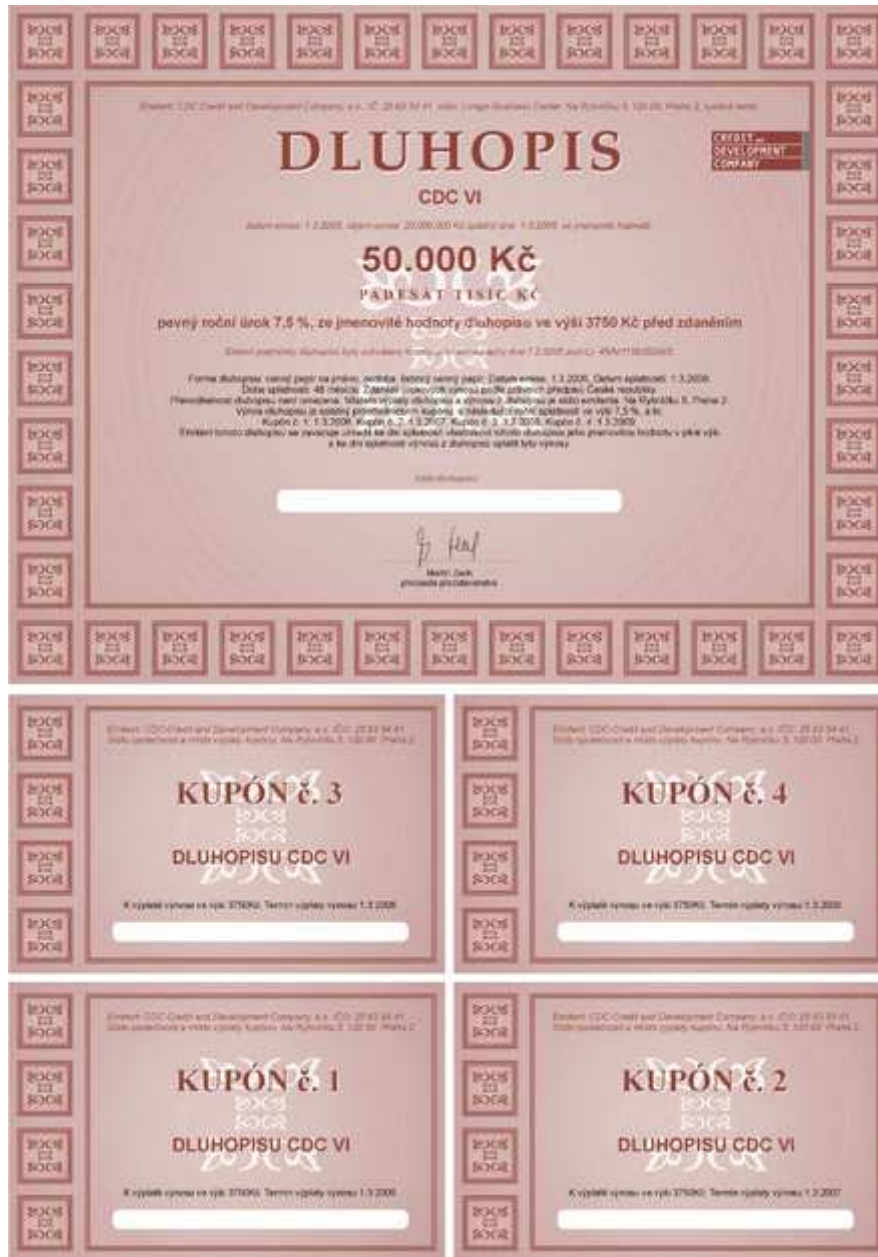
## Dluhopis společnosti Credit and Development Comapany, a. s. (v euro) (přední strana)



Dluhopis společnosti CDC - Credit and Development Company, a. s.  
Pramen: [www.dluhopis.cz](http://www.dluhopis.cz)



**Dluhopis společnosti Credit and Development Comapany, a. s. (v Kč)**  
(přední strana)



**Dluhopis společnosti CDC - Credit and Development Company, a. s**  
**Pramen: [www.dluhopis.cz](http://www.dluhopis.cz)**

**Dluhopis společnosti Credit and Development Company, a. s. (v Kč)**  
(zadní strana)

Výše dluhopisu		aktiva	pasiva
1.	Jednotlivý dluhopis (částka)		
	Číslo účtu (částka)		
	Adresa příjemce (částka)		
			Kč
2.	Jednotlivý dluhopis (částka)		
	Číslo účtu (částka)		
	Adresa příjemce (částka)		
			Kč
3.	Jednotlivý dluhopis (částka)		
	Číslo účtu (částka)		
	Adresa příjemce (částka)		
			Kč

<p>Právní ústavba dluhopisu CDC a. s.</p> <p><b>50.000 Kč</b></p> <p>Pevný roční úrok činí 7,5 % přilož zdaněním</p> <p>Základní úrok dluhopisu se stanovuje ohledně ke dni splatnosti výnosu z dluhopisu bez výnosu</p> <p><b>CREDIT AND DEVELOPMENT COMPANY</b></p>	<p>Právní ústavba dluhopisu CDC a. s.</p> <p><b>50.000 Kč</b></p> <p>Pevný roční úrok činí 7,5 % přilož zdaněním</p> <p>Základní úrok dluhopisu se stanovuje ohledně ke dni splatnosti výnosu z dluhopisu bez výnosu</p> <p><b>CREDIT AND DEVELOPMENT COMPANY</b></p>
---	---

<p>Právní ústavba dluhopisu CDC a. s.</p> <p><b>50.000 Kč</b></p> <p>Pevný roční úrok činí 7,5 % přilož zdaněním</p> <p>Základní úrok dluhopisu se stanovuje ohledně ke dni splatnosti výnosu z dluhopisu bez výnosu</p> <p><b>CREDIT AND DEVELOPMENT COMPANY</b></p>	<p>Právní ústavba dluhopisu CDC a. s.</p> <p><b>50.000 Kč</b></p> <p>Pevný roční úrok činí 7,5 % přilož zdaněním</p> <p>Základní úrok dluhopisu se stanovuje ohledně ke dni splatnosti výnosu z dluhopisu bez výnosu</p> <p><b>CREDIT AND DEVELOPMENT COMPANY</b></p>
---	---

**Dluhopis společnosti CDC - Credit and Development Company, a. s**  
**Pramen: [www.dluhopis.cz](http://www.dluhopis.cz)**

## Příloha B

### Objednávka primárního nákupu

## OBJEDNÁVKA PRIMÁRNÍHO NÁKUPU

Číslo majetkového účtu:		Číslo objednávky:	
Kód a zkrácený název PÚ:			
Kód a zkrácený název agenta:			
Kód emise:			

Datum aukce	Datum emise	Datum splatnosti

#### Konkurenční objednávky:

	Objem objednávky (Kč)	Výnos objednávky (% p.a.)	Ref. číslo aukčního místa
1			
2			
3			
4			
5			
6			
7			
8			
9			
10			

#### Nekonkurenční objednávka:

	Objem SPP	Ref. číslo aukčního místa
1		

V ..... dne .....

.....  
podpis PÚ dle podpisových vzorů

## Příloha C

### Oznámení o aukci státních dluhopisů České republiky

**ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA**  
Odbor korunových a devizových intervencí

V Praze dne 2. 2. 2006

## Oznámení o aukci

### tranše 46. emise státních dluhopisů České republiky

---

Název emise:	<b>Dluhopis České republiky, 2005 – 2020, 3,75 %</b>
ISIN:	<b>CZ0001001317</b>
Kupon (vyplácen ročně):	<b>3,75 %</b>
Jmenovitá hodnota dluhopisů:	<b>10 000 Kč</b>
Typ dluhopisu:	<b>na doručitele</b>
Forma dluhopisu:	<b>zaknihovaný cenný papír (Středisko cenných papírů)</b>
Název a adresa emitenta:	<b>Česká republika, zastoupená Ministerstvem financí ČR Letenská 15 118 10 Praha 1</b>
Datum aukce:	<b>8. 2. 2006</b>
Datum vypořádání:	<b>13. 2. 2020</b>
Uzávěrka příjmu objednávek:	<b>8. 2. 2006</b>
Konkurenční objednávky	<b>12:00</b>
Nekonkurenční objednávky	<b>14:45</b>
Způsob prodeje dluhopisů:	<b>aukce za různé ceny</b>
Objem aukce*:	<b>6 000 000 000 Kč</b>
Alikvotní úrokový výnos (1 ks):	<b>157,29 Kč</b>
Způsob zadávání objednávek:	<b>v ceně na 2 desetinná místa</b>
Administrátor emise:	<b>ČNB</b>

\*) MF si vyhrazuje právo změnit objem aukce v jejím průběhu.

[www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)



**Oznámení České národní banky o výsledku aukce státních dluhopisů  
České republiky**

**ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA**  
**Odbor korunových a devizových intervencí**

V Praze dne 8. 2. 2006

## **Oznámení České národní banky**

**o výsledku aukce 3. tranše 46. emise státních dluhopisů České republiky**

---

Název emise:	<b>Dluhopis České republiky, 2005 – 2020, 3,75 %</b>
ISIN:	<b>CZ0001001317</b>
Roční kupon:	<b>3,75 %</b>
Jmenovitá hodnota dluhopisů:	<b>10 000 Kč</b>
Název a adresa emitenta:	<b>Česká republika, zastoupená Ministerstvem financí ČR Letenská 15 118 10 Praha 1</b>
Datum aukce:	<b>8. 2. 2006</b>
Datum vypořádání:	<b>13. 2. 2020</b>
Datum splatnosti:	<b>12. 9. 2020</b>
Alikvotní úrokový výnos (1 ks):	<b>157,29 Kč</b>
Způsob prodeje dluhopisů:	<b>aukce za různé ceny</b>
Nabízeno do aukce:	<b>6 000 000 000 Kč</b>
Požadováno:	<b>10 684 950 000 Kč</b>
z toho konkurenční	<b>10 158 500 000 Kč</b>
z toho nekonkurenční	<b>526 450 000 Kč</b>
z toho objednávka MF	<b>0 Kč</b>
Prodáno:	<b>5 626 450 000 Kč</b>
z toho konkurenční	<b>5 100 000 000 Kč</b>
z toho nekonkurenční	<b>526 450 000 Kč</b>
z toho objednávka MF	<b>0 Kč</b>
Objem finančních prostředků získaných aukcí vč. AÚV:	<b>5 696 058 752,05 Kč</b>
Nejnižší výnos:	<b>3,765 % p.a.</b>
Nejvyšší cena:	<b>99,82 % nominální hodnoty</b>
Průměrný výnos:	<b>3,779 % p.a.</b>
Průměrná cena:	<b>99,66 % nominální hodnoty</b>
Nejvyšší uspokojený výnos:	<b>3,794 % p.a.</b>
Nejnižší uspokojená cena:	<b>99,50 % nominální hodnoty</b>
Koeficient uspokojení na nejnižší ceně:	<b>40,39 %</b>

www.cnb.cz

## Oznámení o aukci státních pokladničních poukázek

**ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA**  
**Odbor korunových a devizových intervencí**

V Praze dne 2. 2. 2006

# Oznámení o aukci

státních pokladničních poukázek

---

Kód emise:	<b>20311481</b>
ISIN:	<b>CZ0001001515</b>
Název emise:	<b>SPP 39T 6 mld. 03/02</b>
Název a adresa emitenta:	<b>Česká republika, zastoupená Ministerstvem financí ČR Letenská 15 118 10 Praha 1</b>
Typ dluhopisu:	<b>na doručitele</b>
Forma dluhopisu:	<b>zaknihovaný cenný papír (ČNB)</b>
Datum emise:	<b>3. 2. 2006</b>
Datum splatnosti:	<b>3. 11. 2006</b>
Jmenovitá hodnota dluhopisů:	<b>1 000 000 Kč</b>
Objem emise:	<b>6 000 000 000 Kč</b>
Nabízený objem do aukce*:	<b>6 000 000 000 Kč</b>
Datum aukce:	<b>2. 2. 2006</b>
Lhůta pro příjem objednávek**:	<b>12:00 hod</b>
Způsob prodeje dluhopisů:	<b>holandská aukce</b>

\*) MF si vyhrazuje právo odkoupit část nebo celou emisi do svého portfolia.

\*\*\*) může být rozhodnutím ČNB během aukce prodloužena

[www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)

## Oznámení České národní banky o výsledku aukce státních pokladničních poukázek

**ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA**  
Odbor korunových a devizových intervencí

V Praze dne 2. 2. 2006

# Oznámení České národní banky

o výsledku aukce státních pokladničních poukázek

---

Kód emise:	<b>20311481</b>
ISIN:	<b>CZ0001001515</b>
Název emise:	<b>SPP 39T 6 mld. 03/02</b>
Název a adresa emitenta:	<b>Česká republika, zastoupená Ministerstvem financí ČR Letenská 15 118 10 Praha 1</b>
Datum emise:	<b>3. 2. 2006</b>
Datum splatnosti:	<b>3. 11. 2006</b>
Jmenovitá hodnota dluhopisů:	<b>1 000 000 Kč</b>
Objem emise:	<b>6 000 000 000 Kč</b>
Nabízený objem do aukce:	<b>6 000 000 000 Kč</b>
Způsob prodeje dluhopisů:	<b>holandská aukce</b>
Požadováno:	<b>9 075 000 000 Kč</b>
Prodáno:	<b>5 122 000 000 Kč</b>
Emitent odkoupil:	<b>0 Kč</b>
Průměrný výnos:	<b>2,12 %</b>
Průměrná cena:	<b>98,41777</b>
Koeficient uspokojení:	<b>100,00 %</b>

[www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)

## **Příloha D**

### **Členové burzy**

ABN AMRO Bank N.V., pobočka Praha  
ATLANTIK finanční trhy, a.s.  
BAWAG Bank CZ a.s.  
BH Securities a.s.  
BODY INTERNATIONAL BROKERS a.s.  
CAPITAL PARTNERS a.s.  
CYRRUS, a.s.  
Česká spořitelna, a.s.  
Českomoravská záruční a rozvojová banka, a.s.  
Československá obchodní banka, a. s.  
DEUTSCHE BANK AG Filiale Prag, org. složka  
Fio, burzovní společnost, a.s.  
Global Brokers, a.s.  
HVB Bank Czech Republic a.s.  
ING Bank N.V.  
J&T BANKA, a.s.  
Komerční banka, a.s.  
Patria Finance, a.s.  
PPF banka a.s.  
Raiffeisenbank a.s.  
WOOD & Company Financial Services, a.s.  
Živnostenská banka, a. s.

### **Další osoby oprávněné uzavírat burzovní obchody**

Česká konsolidační agentura  
ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA  
Ministerstvo financí ČR (Ministry of Finance)

**Objemy obchodů jednotlivých členů BCPP, a. s.**

<b>Člen</b>	<b>Celkem (mil. Kč)</b>	<b>Akcie + PL (mil. Kč)</b>	<b>Dluhopisy (mil. Kč)</b>
Česká spořitelna, a.s.	46 281,906	18 798,552	27 483,355
Patria Finance, a.s.	33 959,582	33 957,669	1,913
WOOD & Company Financial Services, a.s.	32 394,955	32 394,955	0,000
Československá obchodní banka, a. s.	21 686,451	0,000	21 686,451
HVB Bank Czech Republic a.s.	16 139,321	5 584,172	10 555,149
Komerční banka, a.s.	15 635,394	3 296,462	12 338,932
PPF banka a.s.	12 797,837	247,397	12 550,440
BH Securities a.s.	12 291,656	11 338,711	952,945
ATLANTIK finanční trhy, a.s.	11 847,992	11 814,419	33,573
Deutsche Bank Aktiengesellschaft Filiale Prag	11 699,903	0,000	11 699,903
Fio, burzovní společnost, a.s.	7 388,797	7 388,797	0,000
ING Bank N.V.(CZ)	6 147,841	3 809,699	2 338,142
Českomoravská záruční a rozvojová banka, a.s.	3 572,733	0,000	3 572,733
J & T BANKA, a.s.	2 927,285	2 927,285	0,000
CYRRUS, a.s.	2 760,709	2 760,709	0,000
Raiffeisenbank a.s.	1 903,998	748,919	1 155,079
Global Brokers, a.s.	586,485	586,485	0,000
ABN AMRO Bank N.V.	232,170	0,000	232,170
BAWAG Bank CZ a.s.	104,482	104,482	0,000
Živnostenská banka, a.s.	81,208	31,321	49,887
CAPITAL PARTNERS a.s.	48,994	48,994	0,000
BODY INTERNATIONAL BROKERS a.s.	20,916	20,916	0,000

**Emisní kalendář SPP na 1. čtvrtletí roku 2006**

Číslo emise	Datum aukce	Datum emise	Datum splatnosti	Doba splatnosti (dny)	Objem emise (mld. Kč)	Objem do aukce (mld. Kč)
SPP 479	05. 01. 2006	06. 01. 2006	07. 04. 2006	91	16	6
SPP 480	19. 01. 2006	20. 01. 2006	19. 01. 2007	364	6	6
SPP 481	02. 02. 2006	03. 02. 2006	03. 11. 2006	273	6	6
SPP 482	09. 02. 2006	10. 02. 2006	11. 08. 2006	182	6	6
SPP 483	16. 02. 2006	17. 02. 2006	19. 05. 2006	91	16	6
SPP 484	09. 03. 2006	10. 03. 2006	09. 06. 2006	91	16	6
SPP 485	16. 03. 2006	17. 03. 2006	15. 12. 2006	273	6	6
SPP 486	30. 03. 2006	31. 03. 2006	29. 09. 2006	182	6	6

**Emisní kalendář střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na 1. čtvrtletí roku 2006**

Název emise	ISIN	Číslo emise	Datum aukce	Datum emise	Datum splatnosti	Doba splatnosti (roky)	Objem emise (mld. Kč)
Dluhopis ČR 2005 – 2015 3,80 %	CZ0001001143	44/5	04.01.2006	09.01.2006	11.04.2015	10	8
Dluhopis ČR 2005 – 2008 2,30 %	CZ0001001309	47/3	11.01.2006	16.01.2006	26.09.2008	3	8
Dluhopis ČR 2005 – 2020 3,75 %	CZ0001001317	46/3	08.02.2006	13.02.2006	12.09.2020	15	6
Dluhopis ČR 2005 – 2010 2,55 %	CZ0001001242	45/4	22.02.2006	27.02.2006	18.10.2010	5	6
Dluhopis ČR 2005 – 2008 2,30 %	CZ0001001309	47/4	08.03.2006	13.03.2006	26.09.2008	3	6
Dluhopis ČR 2005 – 2020 3,75 %	CZ0001001317	46/4	22.03.2006	27.03.2006	12.09.2020	15	6

**Nejvíce obchodovatelné emise dluhopisů k 14. 2. 2006 na BCPP, a. s.**

Pořadí	ISIN	BIC	Název CP	Objem v mil. Kč	Objem v mil. EUR	Objem v mil. USD
1	CZ0001000764	BONSTD	ST.DLUHOP. 6,55/11	409,916	14,383	17,114
2	CZ0001001309	BOYSTDL	ST.DLUHOP. 2,30/08	300,902	10,558	12,563
3	CZ0001001317	BOXSTD	ST.DLUHOP. 3,75/20	152,622	5,355	6,372
4	CZ0001000772	BOOSTDL	ST.DLUHOP. 5,70/06	132,430	4,647	5,529
5	CZ0001000723	BOJSTD	ST.DLUHOP. 6,30/07	131,761	4,623	5,501
6	CZ0001000749	BOLSTD	ST.DLUHOP. 6,95/16	129,426	4,541	5,404
7	CZ0001000798	BOQSTD	ST.DLUHOP. 2,90/08	113,850	3,995	4,753
8	CZ0001001143	BOVSTD	ST.DLUHOP. 3,80/15	106,245	3,728	4,436
9	CZ0003501397	BDASZDC	SŽDC 4,60/11	74,897	2,628	3,127
10	CZ0001000822	BOSSTD	ST.DLUHOP. 4,60/18	56,169	1,971	2,345

## Příloha E

### Přehled emisí dluhopisů a objemy obchodů s dluhopisy na světových burzách

Počet emisí dluhopisů na světových burzách v letech 2001 - 2004

Burza	2001				2002				2003				2004			
	Celkem	Soukromý sektor	Veřejný sektor	Cizí	Celkem	Soukromý sektor	Veřejný sektor	Cizí	Celkem	Soukromý sektor	Veřejný sektor	Cizí	Celkem	Soukromý sektor	Veřejný sektor	Cizí
<b>NYSE</b>	<b>369</b>	304	7	58	<b>343</b>	304	6	33	<b>306</b>	265	11	30	<b>NA</b>	NA	NA	NA
<b>London SE</b>	<b>1 632</b>	937	53	642	<b>1 602</b>	935	54	613	<b>1584</b>	939	54	591	<b>1594</b>	943	57	594
<b>Deutsche Burse</b>	<b>480</b>	127	36	317	<b>587</b>	148	37	402	<b>612</b>	129	37	446	<b>698</b>	148	39	511
<b>Euronext</b>	<b>986</b>	500	95	391	<b>828</b>	431	47	350	<b>773</b>	441	45	287	<b>695</b>	369	61	265
<b>Tokyo SE</b>	<b>398</b>	392	2	4	<b>322</b>	317	2	3	<b>217</b>	213	2	2	<b>151</b>	147	2	2
<b>Korea Exchange</b>	<b>849</b>	742	104	3	<b>765</b>	682	83	0	<b>744</b>	665	77	2	<b>728</b>	655	71	2
<b>Osaka SE</b>	<b>284</b>	282	2	0	<b>222</b>	220	2	0	<b>109</b>	107	2	0	<b>58</b>	56	2	0
<b>Swiss Exchange</b>	<b>704</b>	99	33	572	<b>815</b>	144	37	634	<b>421</b>	128	29	264	<b>415</b>	123	27	265

Pramen: [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org) dne 15. 2. 2006

Objemy obchodů s dluhopisy v letech 2002 – 2004 (v USD mil.)

Burza	2002				2003				2004			
	Celkem	Soukromý sektor	Veřejný sektor	Cizí	Celkem	Soukromý sektor	Veřejný sektor	Cizí	Celkem	Soukromý sektor	Veřejný sektor	Cizí
<b>NYSE</b>	<b>3 634,5</b>	3 470,2	0,0	164,3	<b>2 503,0</b>	2 263,5	0,0	239,5	<b>1 286,1</b>	1 223,6	0,0	62,5
<b>London SE</b>	<b>1 675 876,2</b>	17 306,7	1 625 126,6	33 442,9	<b>2 175 751,2</b>	19 953,9	2 097 142,1	58 655,2	<b>2793040,3</b>	23 033,1	2 718 025,5	21 981,8
<b>Deutsche Burse</b>	<b>412 553,5</b>	41 753,2	344 524,5	26 275,8	<b>459 511,8</b>	54 269,8	367 619,0	37 623,0	<b>442 056,3</b>	72 160,4	329 832,8	40 063,1
<b>Tokyo SE</b>	<b>15 158,8</b>	15 127,6	24,2	7,0	<b>9 236,7</b>	9 216,6	18,2	1,8	<b>7 206,4</b>	7 198,9	5,5	1,9
<b>Korea Exchange</b>	<b>43 333,8</b>	2 976,9	40 356,9	0,0	<b>180 547,8</b>	747,8	179 798,5	1,4	<b>337 532,3</b>	867,1	336 663,0	2,3
<b>Osaka SE</b>	<b>3 626,4</b>	3 626,4	0,0	0,0	<b>2 585,7</b>	2 585,7	0,0	0,0	<b>1 499,9</b>	1 499,9	0,0	0,0
<b>Swiss Exchange</b>	<b>163 598,3</b>	25 453,5	61 490,7	76 654,1	<b>182 103,4</b>	32 320,8	60 793,2	88 989,3	<b>165 573,1</b>	28 453,5	51 607,1	82 512,2

Pramen: [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org) dne 15. 2. 2006



