

UNIVERZITA PARDUBICE
FAKULTA EKONOMICKO-SPRÁVNÍ

**Proces emise podnikových a komunálních
dluhopisů**

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2006

Monika Zukalová

**UNIVERZITA PARDUBICE
FAKULTA EKONOMICKO-SPRÁVNÍ**

Proces emise podnikových a komunálních dluhopisů

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Vypracoval: Monika Zupalová

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

UNIVERSITY OF PARDUBICE
FAKULTY OF ECONOMICS AND ADMINISTRATION

The Process of Issues of Corporate and Municipal Bonds

BACHELOR WORK

Author: Monika Zukalová

Supervisor: doc. Ing. Liběna Tetřevová, Ph.D.

PODKLAD PRO ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

PŘEDKLÁDÁ:	ADRESA:	OSOBNÍ ČÍSLO:
ZUKALOVÁ Monika	Molenburk 193; Vysočany - Molenburk	E03361

PRACOVNÍ NÁZEV TÉMATU:

PROCES EMISE PODNIKOVÝCH A KOMUNÁLNÍCH DLUHOPISŮ

VEDOUCÍ PRÁCE:

doc. Ing. Liběna Tetřevová, Ph.D.

ZÁSADY PRO VYPRACOVÁNÍ:

1. Úvod
2. Dluhopisy (vymezení, klasifikace)
3. Podnikové a komunální dluhopisy (charakteristika a zhodnocení)
4. Proces emise podnikových a komunálních dluhopisů (charakteristika, specifiky)
5. Závěr
6. Použitá literatura
7. Přílohy

SEZNAM DOPORUČENÉ LITERATURY:

Dědič, J. a kol. Právo cenných papírů a kapitálového trhu. 1. vyd. Praha: PROSPEKTRUM, 2000. 552 s.
ISBN 80-7175-084-0

Kohout, P.; Hlušek, M. Peníze, výnosy a rizika. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, 2002. 214 s.
ISBN 80-86119-48-3

Musílek, P. Finanční trhy a investiční bankovníctví. 1.vyd. Praha: ETC PUBLISHING, 1999. 852s.
ISBN 80-86006-78-6

Musílek, P. Trhy cenných papírů. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 2002. 459 s.
ISBN 80-86119-55-6

Peková, J. Hospodaření a finance územní samosprávy. 1. vyd. Praha: MANAGEMENT PRESS, 2004. 375 s.
ISBN 80-7261-086-4

Tepper, T.; Kápl, M. Peníze a vy. 2. vyd. Praha: PROSPEKTRUM, 1994. 352 s.
ISBN 80-85431-96-3

Valach, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 2001. 447 s.
ISBN 80-86119-38-6

Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech

Zákon č. 591/1992 Sb. o cenných papírech Zákon č. 15/1998 Sb. o Komisi pro cenné papíry

Vyhláška č. 408/2004 Sb., kterou se stanoví náležitosti o souhlas Ministerstva financí s vydáním komunálních dluhopisů a příloh k žádosti

PODPIS VEDOUCÍHO _____ DATUM: _____

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 skutečnost, 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 20. 4. 2006

Monika Zukalová

Poděkování

Tímto děkuji své vedoucí bakalářské práce doc. Ing. Liběně Tetřevové, Ph.D. za cenné rady a odborné připomínky k mé bakalářské práci.

Monika Zupalová

Anotace

Bakalářská práce s názvem „Proces emise podnikových a komunálních dluhopisů“ pojednává o způsobu emise dluhopisů a podrobně analyzuje proces emise těchto dluhopisů. Nejprve je pozornost zaměřena na dluhopisy obecně, jejich náležitosti a jednotlivé druhy dluhopisů. Poté konkrétně na charakteristiku podnikových a komunálních dluhopisů. Dále je zhodnocen proces emise těchto dluhopisů. Rovněž je uvedena charakteristika emitenta dluhopisů a emisních podmínek, které musí být splněny, aby mohlo dojít k vydání podnikových a komunálních dluhopisů.

ÚVOD	10
1 DLUHOPISY	11
1.1 VYMEZENÍ DLUHOPISŮ	11
1.2 NÁLEŽITOSTI DLUHOPISŮ	12
1.3 DRUHY DLUHOPISŮ	13
1.3.1 Hledisko charakteru dluhopisů	13
1.3.2 Hledisko povahy emise	16
1.4 SPLÁCENÍ DLUHOPISŮ A VYPLÁCENÍ VÝNOSŮ Z DLUHOPISŮ	23
1.5 EMITENT DLUHOPISŮ	23
1.6 ZÁKLADNÍ PRÁVA MAJITELŮ DLUHOPISŮ	25
1.7 EMISNÍ PODMÍNKY DLUHOPISŮ	26
1.8 STANDARDSY PRO EMISE DLUHOPISŮ (BCK STANDARD)	30
2 PODNIKOVÉ A KOMUNÁLNÍ DLUHOPISY	31
2.1 PODNIKOVÉ DLUHOPISY	31
2.1.1 Výhody podnikových dluhopisů jako zdroje financování	31
2.1.2 Nevýhody podnikových dluhopisů jako zdroje financování	32
2.2 KOMUNÁLNÍ DLUHOPISY	33
2.2.1 Výhody získávání kapitálu formou emise komunálních dluhopisů	34
2.2.2 Nevýhody získávání kapitálu formou emise komunálních dluhopisů	35
3 PROCES EMISE PODNIKOVÝCH A KOMUNÁLNÍCH DLUHOPISŮ	36
3.1 PROCES EMISE SE ZPROSTŘEDKOVATELEM	36
3.1.1 Volba emise vlastní, či cizí; výběr zprostředkovatele	36
3.1.2 Vypracování konkrétních návrhů financování	38
3.1.3 Zpracování emisní dokumentace a obstarání povolení	39
3.1.4 Zajištění zaknihování, či tisku podnikových a komunálních dluhopisů	42
3.1.5 Získání přístupu podnikových a komunálních dluhopisů na veřejný trh	42
3.1.6 Umístění vydaných podnikových a komunálních dluhopisů	44
3.1.7 Správa a péče o emisi	47
3.2 PROCES EMISE BEZ ZPROSTŘEDKOVATELE	48
3.3 ÚSPĚŠNOST EMISE	50

ZÁVĚR -----	52
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY -----	54
SEZNAM ZKRATEK -----	57
SEZNAM PŘÍLOH -----	58
PŘÍLOHY	

Úvod

Tématem bakalářské práce s názvem „Proces emise podnikových a komunálních dluhopisů“ je problematika emise dluhopisů. Pro posouzení dané problematiky je třeba vymezit pojem dluhopis, jeho náležitosti, základní práva emitentů dluhopisů a také emisní podmínky, které jsou s jejich vydáním spojeny.

V posledních letech se neustále zvyšují požadavky na množství finančních prostředků, které musí municipality a podniky zabezpečovat na pokrytí všech svých výdajů. Řeší se otázka, kde získat chybějící finanční prostředky, ale i jak a kde přebývajících finančních prostředky zhodnotit. Mezi nejčastěji využívané návratné zdroje financování patří bankovní úvěry, podnikové a komunální dluhopisy.

Realizace průběhu emise je v každé zemi specifická, to vyplývá především z odlišné legislativní úpravy. Před začátkem emise je nejdůležitější rozhodnout, o tom jestli emitent využije služeb zprostředkovatele nebo si celou emisi zajistí sám. Od tohoto se pak odvíjí jisté odlišnosti při procesu emise dluhopisů, jako např. v úrovni potřebných znalostí a zkušeností emitenta nebo v nákladech na emisi, které jsou pochopitelně vyšší při využití služeb zprostředkovatele.

Záměrem této bakalářské práce je souhrnně zpracovat problematiku procesu emise dvou konkrétních druhů dluhopisů, a to podnikových a komunálních dluhopisů a současně také shrnout požadavky, které musí emitent splnit.

K naplnění uvedeného záměru byly stanoveny následující dílčí cíle:

1. Obecně vymezit, co to jsou dluhopisy a jaké jsou podmínky jejich emise.
2. Charakterizovat podnikové a komunální dluhopisy a zhodnotit jejich výhody a nevýhody.
3. Charakterizovat proces emise podnikových a komunálních dluhopisů.

1 Dluhopisy

Literatura používá převážně pojem obligace, jen někteří autoři užívají vedle pojmu obligace jako synonymum i pojem dluhopis. Praxe se ale přiklání spíše k používání pojmu dluhopis, tedy pojmu, který uvádí zákon. V této bakalářské práci je používán pojem dluhopis.

1.1 Vymezení dluhopisů

„Problematiku dluhopisů upravuje zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů. Podle něho se dluhopisem rozumí zastupitelný cenný papír, s nímž je spojeno právo na splácení dlužné částky a povinnost emitenta toto právo uspokojit. Může být vydán v listinné nebo zaknihované podobě. 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 (viz Příloha 1).

Dluhopisem vydávaným v České republice (viz Příloha 2, 3) 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.

Každá země má své konkrétní dluhopisové programy (viz Příloha 4).

Kupóny jsou cenné papíry na doručitele, které lze vydávat pro účely uplatnění práva na výnos z dluhopisu. Listinné kupóny se vydávají v kupónovém archu“.¹

„Dluhopisy jsou vedle akcií druhým základním kamenem všech investičních strategií (viz Příloha 5, 6, 7). Narozdíl od akcií mají dluhopisy velmi přesně definované finanční toky a jejich doba existence je téměř vždy konečná“.²

¹ Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, § 2.

² Kohout, P.; Hlušek, M. Peníze, výnosy a rizika. Praha: Ekopress, 2002, s. 17.

Dluhopisy lze poměrně přesně ocenit, ale na druhé straně je jejich výnos omezený a zpravidla nižší než u akciových investic. Vzhledem k poměrně snadnému ocenění v porovnání s akciemi jsou cenové výkyvy dluhopisů daleko nižší. Z tohoto hlediska více vyhovují investorům, jejichž cílem není rychlé zhodnocení spravovaného majetku, ale dlouhodobé řízení finančních toků na straně aktiv tak, aby odpovídaly očekávaným finančním potřebám v budoucnosti. Dluhopisy zauímají hlavní místo v portfoliích bank, penzijních fondů nebo pojišťoven.

Z hlediska emitentů lze dluhopisy rozdělit do dvou základních skupin. Jsou to jednak dluhopisy vydané vládou, které se považují za bezrizikové, a dluhopisy vydávané soukromým sektorem. Označení bezrizikové může vyvolat dojem, že na státem emitovaných dluhopisech nelze prodělat. Toto označení má ale význam spíše z hlediska hodnověrnosti emitenta. Neznamená to ovšem, že cena státního dluhopisu nemůže kolísat v závislosti na výkyvech tržní poptávky a nabídky.

Všeobecně se ceny státních dluhopisů považují za určitou referenční hodnotu, od které se odvíjí ceny rizikových dluhopisů vydávaných privátním sektorem.

1.2 Náležitosti dluhopisů

Náležitosti dluhopisu se liší podle toho, jestli jsou vydávány dluhopisy v listinné nebo v zaknihované podobě.

Dluhopis vydávaný v listinné podobě má tyto náležitosti:

- a) údaje o emitentovi – u právnické osoby obchodní firma nebo název, sídlo a identifikační číslo, bylo-li přiděleno, u fyzické zahraniční osoby jméno a příjmení, datum narození, bydliště v ČR, obchodní firma, místo podnikání a identifikační číslo, bylo-li přiděleno;
- b) název dluhopisu, který obsahuje slovo „dluhopis“, a u zvláštního druhu dluhopisu označení jeho druhu;
- c) identifikační označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů, je-li přidělováno, nebo jiný údaj identifikující dluhopis;
- d) jmenovitou hodnotu;
- e) údaj o schválení emisních podmínek;

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

Zaknihovaný dluhopis má stejné náležitosti, s výjimkou náležitostí uvedených pod písmeny l), m), n).

1.3 Druhy dluhopisů

Dluhopisy (viz Příloha 8) lze dělit z několika hledisek, např. z hlediska charakteru dluhopisů a z hlediska povahy emise .

1.3.1 Hledisko charakteru dluhopisů

Dluhopisy lze podle charakteru dělit na dluhopisy krátkodobé (bezkupónové), dlouhodobé (kupónové) a na zvláštní druhy dluhopisů¹.

1.3.1.1 Krátkodobé dluhopisy

Krátkodobé dluhopisy jsou dluhopisy s dobou splatnosti nejdéle jeden rok. Jsou nejjednodušším typem dluhopisů a jsou označovány jako:

¹ Duspiva, P.; Tetřevová, L. Kapitálové trhy II. díl. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2003, s. 26.

- bezkupónové dluhopisy;
- diskontované dluhopisy.

Mezi krátkodobé dluhopisy patří státní pokladniční poukázky, depozitní certifikáty a komerční dluhové papíry.

Státní pokladniční poukázky

Státní pokladniční poukázky na základě zákona vydává a za splacení odpovídá veškerým majetkem Česká republika. Může jimi krýt existující dluh nebo dluh, který by vznikl, protože rozpočtové příjmy nestačí na krytí výdajů – deficit, anebo nutné, ale v rozpočtu nepředvídané výdaje. Ministerstvo financí stanoví emisní podmínky a zajistí jejich uveřejnění ve Sbírce zákonů a vydání dluhopisů prostřednictvím ČNB. Jsou emitovány pod jmenovitou hodnotou, mají diskontní výnos a nejsou z nich proto vypláceny úroky.

Depozitní certifikáty

Depozitní certifikáty emitují banky, aby získaly finanční prostředky z úložek (depozit) pro svoje komerční obchody. Mají splatnost 1 rok, některé mohou mít i delší. Emitují se jak s vysokou jmenovitou hodnotou (určeny pro institucionální investory), tak s nízkou jmenovitou hodnotou (určeny pro drobné vkladatele). Výnosová míra depozitních certifikátů je vyšší než ze státních pokladničních poukázek, protože jsou více rizikové a méně likvidní.

Komerční dluhové papíry

Komerční dluhové papíry jsou vlastní směnky zpravidla velkých korporací a podniků. Jejich emisí získávají prostředky pro financování svých podnikatelských aktivit. Z krátkodobých dluhopisů mají nejvyšší výnosovou míru odpovídající vyšší rizikovosti a malé likviditě.

1.3.1.2 Dlouhodobé dluhopisy

Dlouhodobé dluhopisy mají splatnost delší než jeden rok. Jsou emitovány k získání finančních prostředků na delší dobu a s jistotou, že věřitel od své pohledávky (půjčky) neustoupí. Tyto dluhopisy jsou označovány jako kupónové, neboť úroky z dlužné částky se pravidelně vyplácejí v ročním nebo pololetním intervalu. Poukázky na výplatu úroků se nazývají kupóny. Dlouhodobé kupónové dluhopisy mohou být cenné papíry registrované k obchodům na veřejném trhu.

1.3.1.3 Zvláštní druhy dluhopisů

Mezi zvláštní druhy dluhopisů se řadí např. hypoteční zástavní listy, komunální dluhopisy a podnikové dluhopisy.

Hypoteční zástavní listy

„Hypoteční zástavní listy patří k nejbezpečnějším dluhopisům. Emitent musí zajistit pohledávky majitelů ve výši jmenovité hodnoty dluhopisů včetně úroků pohledávkami z hypotečních úvěrů, které jsou zajištěny zástavním právem k nemovitostem, popř. zákonem stanoveným náhradním způsobem. Pohledávky vůči dlužníkům z hypotečních úvěrů nesmí emitent zastavit, ani umožnit třetím osobám uspokojení ze zástav. Emitenty hypotečních zástavních listů mohou být pouze banky, jejichž podnikatelské oprávnění vymezené v povolení působit jako banka tuto činnost výslovně zahrnuje. Pro převoditelnost hypotečních zástavních listů platí v zásadě stejná pravidla jako pro jiné dluhopisy“.¹

Státní dluhopisy

Státní dluhopisy jsou dluhopisy vydané Českou republikou na základě zvláštního zákona o státním dluhopisovém programu nebo podle jiného zvláštního zákona, např. o vydání povodňových dluhopisů v roce 1997. Státní dluhopisy s dobou splatnosti do 1

¹ Dědič, J. a kol. Právo cenných papírů a kapitálového trhu. Praha: Prospektrum, 2000, s. 122.

roku jsou státní pokladniční poukázky. Emise státních dluhopisů a státních pokladničních poukázek je stejná. Dlužná částka a úroky jsou vypláceny ze státního rozpočtu.

Podnikové dluhopisy

Podnikové dluhopisy, které se také označují jako průmyslové dluhopisy nebo dluhopisy korporací, jsou dluhopisy vydávané podnikatelskými subjekty – průmyslovými, obchodními, a také dopravními podniky. Podrobněji viz kap. 2.1.

Komunální dluhopisy

Komunální dluhopisy jsou dluhopisy vydávané územním samosprávným celkem, tj. obcí či krajem¹. K vydání komunálních dluhopisů je nutný předchozí souhlas ministerstva vnitra². Podrobněji viz kap. 2.2.

1.3.2 Hledisko povahy emise

„Z hlediska povahy emise je možno podnikové dluhopisy třídit podle charakteru výnosu, způsobu splácení, záruk, země a měny, formy a převoditelnosti“.³

1.3.2.1 Hledisko charakteru výnosu dluhopisu

Dluhopisy je možno z hlediska charakteru výnosu dělit na:

- dluhopisy s pevným úrokem;
- dluhopisy s pohyblivým úrokem;
- ziskové dluhopisy;
- dluhopisy s nulovým kupónem;
- prémiové dluhopisy.

¹ Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, § 27, odst. 1.

² Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, § 27, odst. 2.

³ Tetřevová, L. Financování projektů. Praha: Professional Publishing, 2006, s. 118.

Dluhopisy s pevným úrokem

Pevně úročené dluhopisy jsou dluhopisy úročené fixní úrokovou sazbou odvozenou z tržní úrokové sazby v době emise, z očekávaných trendů kurzů dluhopisů, z trendu inflace apod. Výhodou je zejména to, že emitent předem zná výši závazků, které bude muset v budoucnu hradit, a to včetně časových termínů jejich úhrady. Nevýhodou jsou případné změny podmínek na trhu.

Dluhopisy s pohyblivým úrokem

U dluhopisů s pohyblivým úrokem se emitent zavazuje vyplácet úrok podle aktuální úrokové sazby na peněžním a kapitálovém trhu. To má význam při stabilizaci kurzu dluhopisu a přibližuje dluhopis půjčce v úvěrovém účtu. Spolu s dluhopisy splatnými na předložení nahrazuje tento druh dluhopisů nutnost provádět úrokové konverze¹.

Ziskové dluhopisy

Účelem ziskových dluhopisů je motivovat zájemce o půjčky. Emitent má zájem o dodatečný kapitál, ale nechce se podílet na vlastnictví. Majitel dluhopisu zůstává věřitelem a nestává se spoluvlastníkem. Alternativou těchto dluhopisů jsou dluhopisy úročené pouze pohyblivě v závislosti na dosaženém zisku emitenta².

Dluhopisy s nulovým kupónem

Dluhopisy s nulovým kupónem nejsou spojeny s průběžnou výplatou úroků, ale jsou prodávány hluboko pod nominální hodnotu. Výnos investora představuje rozdíl mezi cenou, kterou investor zaplatil a nominální hodnotou, kterou obdrží při splatnosti dluhopisu. Výhodou těchto dluhopisů pro emitenta je, že přináší okamžitý peněžní příjem bez jakéhokoli výdaje až do doby splatnosti. Na rozdíl od dluhopisů pohyblivým úročením i ziskových dluhopisů je předem přesně známa výše závazku, plynoucího z nulového dluhopisu.

¹ www.euroekonom.cz – Ing. Josef Stoužil

² www.euroekonom.cz – Ing. Josef Stoužil

Prémiové dluhopisy

Prémiové dluhopisy nejsou tolik rozšířené. Mohou ovšem být lukrativní pro finanční investory, kteří mají zájem o výnosová rizika. Část dluhopisů se v pravidelných termínech vylosuje a na dluhopis připadá prémie. Majitel slosovaného dluhopisu zaznamená mimořádný výnos. Naopak majitelé ostatních dluhopisů obdrží nižší úrok a v den maturity nominální hodnotu dluhopisu. Prémie však mohou být spjaty i s jinými okolnostmi¹.

1.3.2.2 Hledisko způsobu splácení dluhopisu

Dluhopisy je možno z hlediska způsobu splácení dělit na:

- jednorázově splatné dluhopisy;
- postupně splatné dluhopisy;
- vyměnitelné dluhopisy.

Jednorázově splatné dluhopisy

Dluhopisy jednorázově splatné jsou takové dluhopisy, které jsou splaceny jednorázově po uplynutí své životnosti. Jsou obvyklé především u menších emisí, neboť splacení velké emise najednou by pro emitenta představovalo velkou finanční zátěž. Emitent disponuje celou částkou emise po celé období jejich životnosti, pouze v pravidelných intervalech vyplácí majitelům dluhopisů výnosy (úroky).

Postupně splatné dluhopisy

Dluhopisy postupně splatné jsou obvyklejším druhem dluhopisů než jednorázově splatné dluhopisy. Splácení začíná po uplynutí doby emise a provádí se na základě stanoveného splátkového plánu. Podstata postupného splácení spočívá v tom, že dispozice se získaným kapitálem se v průběhu životnosti emise snižuje. Určitou formu postupného splácení pomocí uměřovacího fondu, kdy emitent zřídí uměřovací fond, do kterého pravidelně ukládá peníze za účelem pozdějšího skoupení dluhopisů.

¹ www.euroekonom.cz – Ing. Josef Stoužil

Vyměnitelné dluhopisy

S vyměnitelnými dluhopisy je spojeno právo emitenta na výměnu za jiný dluhopis nebo akcie. Majitele vyměnitelných dluhopisů zvýhodňuje možnost volby mezi základními právy a bezplatnou výměnou dluhopisů za akcie. Poměr výměny musí být stanoven tak, aby souhrn jmenovitých hodnot vyměněných akcií nepřesahoval součet emisních kurzů odevzdaných dluhopisů¹.

1.3.2.3 Hledisko země a měny

Dluhopisy mohou být vydávány v různých zemích a měnách, podle toho se dělí na:

- domácí dluhopisy;
- zahraniční dluhopisy;
- eurodluhopisy.

Domácí dluhopisy

Domácí dluhopisy vydávají domácí emitenti v měně země, ve které jsou vydávány.

Zahraniční dluhopisy

Zahraniční dluhopisy (viz Příloha 9) vydávají zahraniční emitenti v měně země, ve které jsou vydávány. Jejich emisi zajišťují domácí zprostředkovatelé, řídí se domácími předpisy a jejich úrokové míry jsou obvykle blízké domácím.

Eurodluhopisy

Eurodluhopisy vydávají domácí či zahraniční emitenti v nedomácí měně země, ve které jsou vydávány². Jejich emisi zajišťují skupiny mezinárodních institucí, vydání nepodléhá pravidlům žádné země. Eurodluhopisy poskytují emitentovi širší prostor pro získání kapitálu, ale jejich vydávání je spojeno s vyššími náklady.

¹ www.euroekonom.cz – Ing. Josef Stoužil

² Blake, D. Analýza finančních trhů. Praha: Grada Publishing, 1995, s. 121.

1.3.2.4 Hledisko formy dluhopisu

Z hlediska formy se dluhopisy dělí na:

- dluhopisy listinné;
- dluhopisy zaknihované.

Dluhopisy listinné

Listinné dluhopisy představují klasickou formu dluhopisů. Jedná se o určitou listinu splňující zákonem předepsané náležitosti.

Dluhopisy zaknihované

Se zaknihovanými dluhopisy se obchoduje pouze elektronicky počítačem. Jejich výhodou je zejména úspora nákladů, které jsou spojeny s tiskem listinných cenných papírů.

1.3.2.5 Hledisko převoditelnosti

Z hlediska převoditelnosti lze dluhopisy dělit na:

- dluhopisy na jméno;
- dluhopisy na řad;
- dluhopisy na majitele.

Dluhopisy na jméno

V případě dluhopisů na jméno musí být každá změna majitele ohlášena emitentovi a u některých emisí je třeba jeho souhlasu.

Dluhopisy na řad

U dluhopisů na řad je vyznačeno jméno majitele na tomto cenném papíru a převod se uskutečňuje bez hlášení změn emitentovi, pouhým zápisem na rubu cenného papíru, tzv. rubopisem.

Dluhopisy na majitele

Dluhopisy na majitele mohou být volně, bez omezení převáděny, aniž by se oznamovala změna majitele emitentovi.

1.3.2.6 Hledisko sekundární obchodovatelnosti

Z hlediska sekundární obchodovatelnosti se dluhopisy rozdělují na:

- veřejně obchodovatelné dluhopisy;
- veřejně neobchodovatelné dluhopisy.

Veřejně obchodovatelné dluhopisy

Veřejně obchodovatelné dluhopisy (v ČR označované jako registrované) umožňují emitentovi získat širší okruh investorů ochotných investovat do daného cenného papíru, protože tyto cenné papíry mají vyšší likviditu.

Veřejně neobchodovatelné dluhopisy

Veřejně neobchodovatelné dluhopisy nepodléhají tak přísné regulaci a podmínkám jako veřejně obchodovatelné dluhopisy.

1.3.2.7 Hledisko dalších práv

Z hlediska dalších práv se dluhopisy rozdělují podle různých práv a výhod na:

- naturální dluhopisy;
- opční dluhopisy;
- prioritní dluhopisy;
- podřízené dluhopisy;
- sběrné dluhopisy.

Naturální dluhopisy

Naturální dluhopisy jsou dluhopisy spojené s určitými naturálními požitky. Umožňují svému emitentovi podpořit jednak poptávku po dluhopisech, ale i poptávku po jeho výrobcích či službách.

Opční dluhopisy

Tyto dluhopisy se také nazývají odběrní dluhopisy a jsou velmi blízké výměnným dluhopisům. Na rozdíl od výměnných dluhopisů zájemci kupují tyto dluhopisy proto, aby si zajistili právo na odběr akcií, aniž přitom zaniká jejich úvěrový vztah. Při odběru jsou uplatňovány poměry shodné či velmi blízké poměrům u výměnných dluhopisů¹.

Prioritní dluhopisy

Prioritní dluhopisy jsou dluhopisy spojené s určitými výhodami pro investory oproti ostatním dluhopisům. Může se např. jednat o přednostní nárok věřitele na uhrazení jeho pohledávky v případě vstupu do likvidace, prohlášení konkurzu nebo nuceného či jiného vyrovnání.

Podřízené dluhopisy

Podřízené dluhopisy jsou takové dluhopisy, u kterých v případě vstupu do likvidace, prohlášení konkurzu nebo nuceného vyrovnání emitenta se závazky spojené s dluhopisy (splacení, výnosy) uspokojují až poté, co emitent splní své ostatní závazky. Majitelé dluhopisů jsou tzv. až „poslední v řadě“².

Sběrné dluhopisy

Sběrný dluhopis je listinný cenný papír, který představuje souhrn jednotlivých dluhopisů dané emise. Podíl vlastníka na sběrném dluhopisu je určen počtem dluhopisů,

¹ www.euroekonom.cz – Ing. Josef Stoužil

² www.euroekonom.cz – Ing. Josef Stoužil

který daný vlastník upsal. Jejich podstatnou výhodou z pohledu emitenta je úspora nákladů vydání emise z titulu úspory nákladů na tisk.

1.4 Splácení dluhopisů a vyplácení výnosů z dluhopisů

Splatnost dluhopisu se určuje jednorázově k určitému datu, nebo splátkami, jejichž výše se stanoví v emisních podmínkách. Emitent je oprávněn splatit jednotlivé dluhopisy včetně poměrného výnosu přede dnem jejich splatnosti, pouze pokud emisní podmínky tento způsob splacení připouštějí a vymezují. Vlastník dluhopisu může žádat splacení dluhopisu včetně poměrného výnosu před stanovenou dobou splatnosti, pouze pokud emisní podmínky tento způsob splácení připouštějí nebo stanoví-li tak zákon¹.

Dojde-li u dluhopisu k předčasnému splácení, musí být spolu s dluhopisem vráceny všechny kupóny, které nejsou ještě splatné. V případě nesplnění této povinnosti se hodnota nevrácených kupónů, určená podle emisních podmínek, odečte. Splacení dluhopisu a vyplacení výnosu z dluhopisu může emitent provést sám nebo prostřednictvím finanční instituce.

1.5 Emitent dluhopisů

Nejprve je třeba vymežit pojem emitent. Emitentem může být právnická osoba, od jejíhož vzniku uplynuly nejméně 2 roky, a která má schválené a auditované alespoň 2 poslední po sobě jdoucí účetní závěrky, nestanoví-li zákon² jinak (odlišnosti jsou např. u státních a komunálních dluhopisů). Emitentem může být též fyzická osoba, která je bankou s místem podnikání na území státu Evropské unie nebo jiného státu tvořícího Evropský hospodářský prostor, a která na území České republiky podniká na základě jednotné bankovní licence podle zvláštního právního předpisu, upravujícího činnost bank.

Komise má určité požadavky, které musí být splněny, aby mohly být dluhopisy emitentem vydány. Emitent může vydat dluhopisy, pokud Komise pro cenné papíry schválí emisní podmínky dluhopisů.

¹ Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, § 19.

² Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, § 3.

Emitent se sídlem nebo bydlištěm v České republice, který vydává dluhopisy v zahraničí, je povinen nejpozději k datu emise dluhopisů informovat Komisi o místu vydání, objemu emise a dále o formě a podobě dluhopisů, jejich výnosu a splatnosti. Komise bez zbytečného odkladu o sdělených skutečnostech informuje ČNB. Pro emitenta se sídlem nebo bydlištěm v zahraničí, který vydává dluhopisy v ČR jsou podmínky obdobné.

Emitent může vydávat dluhopisy různým způsobem. „Může je vydávat jednotlivě, celou emisi kryt proměnitelným sběrným dluhopisem, nebo majitelům, kteří si pořídili více dluhopisů, formou hromadných listin anebo způsobem imobilizace“.¹

Sběrným dluhopisem je dluhopis o jmenovité hodnotě kryjící celou emisi. Jednotliví majitelé se na ní podílejí určitou částkou nebo počtem kusů dluhopisů bez číselného označení. Emitent musí v emisních podmínkách uvést, kdy vydá jednotlivým majitelům konkrétní kusy dluhopisů. Vydání sběrného dluhopisu může být účelné, vyžádá-li si např. vytištění velkého počtu listinných dluhopisů delší dobu nebo emitent chce rozdělit podíly několika bankám nebo jiným obchodníkům s cennými papíry s tím, že jim jednotlivé kusy dluhopisů k obchodování předá později.

Hromadnou listinu může vydat emitent jednomu majiteli více dluhopisů. Imobilizace dluhopisů znamená, že emitent může vydat listinné dluhopisy také uložením do hromadné úschovy ve prospěch majitelů, tentýž den je registruje Středisko cenných papírů.

Emitent může oddělit od dluhopisů právo na výnos a spojit je s kupóny. Kupón se pak stává samostatným cenným papírem.

Kupónový arch k listinnému dluhopisu musí být vydán současně s vydáním dluhopisu, a to se samostatným kupónem pro každý jednotlivý výnos. U zaknihovaného dluhopisu jsou podmínky obdobné, přizpůsobené pro zápis v evidenci podle zvláštního právního předpisu upravujícího podnikání na kapitálovém trhu². Na každém z kupónů dluhopisu musí být vyznačeno, jaké právo je s ním spojeno, a u zaknihovaného dluhopisu rozhodný den.

¹ Dědič, J. a kol. Právo cenných papírů a kapitálového trhu. Praha: Prospektrum, 2000, s. 126.

² Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Jestliže se dluhopisu přiděluje identifikační označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů, musí být toto identifikační označení přiděleno samostatně pro:

- a) dluhopis s kupóny;
- b) dluhopis bez kupónů;
- c) pro každý kupón dluhopisu.

Náležitosti kupónů k dluhopisům¹ jsou označení emitenta, uvedení čísla dluhopisu, k němuž byl vydán, výše úroku, a pokud je určen pevnou úrokovou sazbou, částka úroku a datum, k němuž bude výnos vyplácen.

1.6 Základní práva majitelů dluhopisů

Se všemi druhy dluhopisů jsou spojena dvě základní práva²:

- právo na zaplacení dlužné částky (jmenovité hodnoty dluhopisu), která může být určena v českých korunách nejméně částkou 1 000 Kč nebo vyšší s tím, že vyšší jmenovitá hodnota musí být beze zbytku dělitelná tisícem, nebo v souladu s devizovým zákonem i v cizí měně;
- právo na výnos dluhopisu.

Dluhopis lze nabýt od emitenta za peněžní prostředky (nepeněžní plnění zákon nepřipouští³). Majitel musí splatit emisní kurz nejpozději při vydání, neboť mezi obligatorní náležitosti dluhopisu patří prohlášení emitenta, že dluží majiteli jmenovitou hodnotu. Závazek platit musí být obsažen v textu listinného dluhopisu a v emisních podmínkách dluhopisu zaknihovaného, stejně tak musí být uveden termín nebo více termínů splatnosti a platební místo, má-li být dlužná částka vrácena ve splátkách. Emitent si může vyhradit předčasnou splatnost nebo zvýhodnit majitele právem žádat placení před splatností.

¹ Dědič, J. a kol. Právo cenných papírů a kapitálového trhu. Praha: Prospektrum, 2000, s. 121.

² Dědič, J. a kol. Právo cenných papírů a kapitálového trhu. Praha: Prospektrum, 2000, s. 120.

³ Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů.

O způsobu a výši výnosu rozhoduje emitent. Jinak je emitent oprávněn vybrat si ze čtyř možných způsobů výnosu a z jejich kombinací.

Výnos dluhopisů tedy emitenti stanoví dle vlastního uvážení zejména:

1. **pevnou úrokovou sazbou** - umožňuje majitelům vypočítat si předem celkový výnos, snížený jen při předčasném splacení;
2. **rozdílem mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem** (disážíem) – výnos bude vyplacen jednorázově spolu s dlužnou částkou;
3. **slosovateľnou prémiei nebo prémiei v závislosti na lhůtě splatnosti dluhopisu** – tento způsob často používán v kombinaci s jiným druhem výnosu;
4. **pohyblivou úrokovou sazbou odvozenou například z jiných úrokových sazeb či výnosů, pohybu devizových kurzů, indexů či cen komodit** – tento způsob znamená pro obě strany určitou nejistotu ohledně výše výnosu; emitent zpravidla určí pevný úrok jako první výnos a způsob úpravy pro následující období v emisních podmínkách.

Dědič a kolektiv¹ uvádí další způsob výnosu – jedná se o pevnou úrokovou sazbu a podíl na zisku, v tomto případě část výnosu závisí na jeho podnikatelském úspěchu nebo neúspěchu.

V případě zaknihovaných dluhopisů může emitent rozhodnout, že právo na výnos má osoba oprávněná vykonávat práva spojená s dluhopisem k jinému dni, než je den splatnosti výnosu dluhopisu, který však nesmí předcházet dni splatnosti výnosu o více než 1 měsíc a nesmí následovat po dni splatnosti výnosu dluhopisu.

1.7 Emisní podmínky dluhopisů

Pro emisi dluhopisů jsou stanoveny určité podmínky, které musí emitent a vlastník dluhopisu splnit.

¹ Dědič, J. a kol. Právo cenných papírů a kapitálového trhu. Praha: Prospektrum, 2000, s. 120.

Emisní podmínky, podle zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů¹, vymezují práva a povinnosti emitenta a vlastníka dluhopisu, jakož i podrobnější informace o emisi dluhopisů, a obsahují vždy:

- a) údaje uvedené v náležitostech dluhopisů, písmena a) až k);
- b) údaj o podobě dluhopisu;
- c) lhůtu pro upisování emise dluhopisu;
- d) emisní kurz, případně způsob jeho stanovení, a pro případ, že emisní kurz bude určován kurzem dosaženým v aukci, způsob aukce;
- e) předpokládanou celkovou jmenovitou hodnotu emise dluhopisu;
- f) způsob a místo upisování dluhopisu a způsob a místo splácení emisního kurzu upsaného dluhopisu;
- g) způsob případného výpočtu výnosu dluhopisu;
- h) údaje o zdaňování výnosu dluhopisu;
- i) údaje o osobách, které se podílejí na zabezpečení vydání dluhopisu, splácení dluhopisu a na vyplácení výnosu z dluhopisu, s uvedením způsobu jejich účasti na těchto činnostech;
- j) údaje účetní závěrky za poslední 2 roky spolu s výrokem auditora o těchto účetních závěrkách;
- k) informace o promlčení práv z dluhopisu;
- l) způsob oznamování svolání schůze vlastníků dluhopisů, jakož i vlastníků podílů na sběrném dluhopisu; stanovení rozhodného dne pro účast na schůzi vlastníků zaknihovaných dluhopisů, jakož i vlastníků podílů na sběrném dluhopisu, který nesmí předcházet o více než 7 kalendářních dnů den konání schůze vlastníků, a způsob uveřejňování dalších informací o dluhopisu;
- m) informaci o tom, kým, kdy a s jakým výsledkem bylo provedeno ohodnocení finanční způsobilosti emitenta (rating), nebo informaci, že ohodnocení nebylo provedeno;
- n) označení regulovaného trhu nebo volného trhu, na kterém emitent hodlá požádat o přijetí dluhopisů k obchodování, nebo informaci, že nehodlá o takové přijetí požádat.

¹ Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, § 7, odst. 1.

Emisní podmínky obsahují též vymezení dalších práv a povinností emitenta a vlastníka dluhopisu¹, jakož i podrobnější informace o emisi dluhopisů, pokud přicházejí v úvahu podle podmínek vydání a záměrů emitenta, a to:

- a) rozhodnutí emitenta, že emise dluhopisů bude v rámci emisní lhůty vydávána postupně (v tranších);
- b) právo emitenta zvýšit objem emise a možný rozsah tohoto zvýšení, případně právo emitenta vydat dluhopisy v předpokládaném objemu i po uplynutí emisní lhůty;
- c) údaj o tom, že je splacení dluhopisu nebo vyplacení výnosu z něho zajištěno třetí osobou, a údaj, kde je smlouva o zajištění přístupná veřejnosti;
- d) údaje o zástavním právu u dluhopisu, jehož splacení nebo vyplacení výnosu z něho je zajištěno zástavou, a způsob, jakým bude zástavní právo uplatněno;
- e) způsob losování u dluhopisu, jehož výnos je spojen s dluhopisem, který je losován
- f) údaj o případných dalších právech vlastníků dluhopisů, jsou-li s dluhopisem spojena;
- g) v případě zaknihovaných dluhopisů údaj o tom, kdo povede jejich evidenci, a případně rozhodnutí emitenta, že právo na výnos má osoba vlastníci dluhopis k jinému dni, než je den splatnosti výnosu dluhopisu;
- h) v případě sběrného dluhopisu údaj o tom, kdo povede evidenci vlastníků podílů na sběrném dluhopisu;
- i) nepřípustnost oddělení práva na výnos dluhopisu, pokud emitent oddělení tohoto práva vylučuje;
- j) oprávnění emitenta splatit dluhopis přede dnem jeho splatnosti včetně poměrného výnosu, s vymezením podmínek a způsobu předčasného splacení a též způsobu výpočtu hodnoty nesplacených nevrácených kupónů;
- k) oprávnění vlastníka dluhopisu žádat splacení dluhopisu před dobou splatnosti včetně vymezení podmínek, za kterých je oprávněn tak učinit;
- l) znění rozhodčí doložky, mají-li být spory o právech a povinnostech spojených s dluhopisem řešeny v rozhodčím řízení;
- m) u vyměnitelného dluhopisu způsob oznámení dne, od kterého lez právo na výměnu za jiný dluhopis nebo jiné dluhopisy anebo akcii či akcie uplatnit; pokud jsou

¹ Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, § 7, odst. 2.

- vyměnitelné dluhopisy vydávány v zaknihované podobě, datum rozhodného dne pro určení osoby oprávněné vykonat práva z těchto dluhopisů;
- n) u prioritního dluhopisu způsob oznámení dne, od kterého lze právo na přednostní úpis akcií uplatnit, a místo a lhůtu pro uplatnění tohoto práva; pokud jsou prioritní dluhopisy vydávány v zaknihované podobě, datum rozhodného dne pro určení osoby oprávněné vykonat práva z těchto dluhopisů;
- o) u podřízeného dluhopisu ustanovení, že pohledávky vlastníků těchto dluhopisů s nimi spojené budou uspokojeny až po uspokojení všech ostatních pohledávek, s výjimkou pohledávek, které jsou vázány stejnou nebo obdobnou podmínkou podřízenosti v případě vstupu emitenta do likvidace, prohlášení konkurzu na majetek emitenta, povolení vyrovnání a je-li emitentem zahraniční osoba, též jiného obdobného opatření.

Právní vztah mezi emitentem a osobou oprávněnou vykonávat práva spojená s dluhopisem se ve věcech neupravených zákonem č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů¹ řídí zákonem č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů a zákonem č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů.

Vydání dluhopisů zabezpečuje emitent nebo jím pověřená osoba, která je k této činnosti oprávněna podle zvláštního právního předpisu upravujícího podnikání na kapitálovém trhu, a která obstará vydání emise nebo se smluvně zaváže stát se prvním nabyvatelem emise nebo její části.

„Emisi dluhopisů je možné vydávat v rámci emisní lhůty i postupně po částech (tranších), je-li tato možnost uvedena v emisních podmínkách. Nedojde-li k vydání dluhopisů, je emitent povinen do 30 dnů po dni skončení emisní lhůty vrátit upisovateli jím upsanou a splacenou částku, včetně úroku ve výši průměrné diskontní sazby České národní banky za období od data splacení“.²

¹ Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, § 7, odst. 3.

² Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, § 15.

1.8 Standardy pro emise dluhopisů (BCK STANDARD)

Jsou stanoveny určité standardy, které musí být v rámci emise splněny. Veškeré parametry emitovaných dluhopisů musí být uváděny v souladu s tzv. BCK standardem, který normalizuje a sjednocuje pojmy a parametry týkající se emise dluhopisů a ostatních dlužných cenných papírů včetně definic jejich stanovení, popř. výpočtu.

BCK standard tedy normalizuje pravidla zacházení s cennými papíry ze strany emitentů, organizovaných trhů a vypořádacích institucí. BCK standard normalizuje zejména výnosové období, ex/období, alikvotní úrokový výnos, hrubý výnos do dne splatnosti.

2 Podnikové a komunální dluhopisy

2.1 Podnikové dluhopisy

„Podnikový dluhopis představuje cenný papír, tj. listinu či záznam na určitém nosiči dat, vyjadřující pohledávku vlastníka vůči tomu, kdo cenný papír vystavil. Jedná se o cenný papír dlouhodobý. Podnikové dluhopisy jsou emitovány, neboli vydávány podnikatelskými subjekty, tj. subjekty, provádějícími podnikatelskou činnost za účelem dosažení zisku“.¹

V případě dlužních úpisů vydávaných ve velkých sériích a s dobou splatnosti kratší než jeden rok je lepší v souvislosti s podnikovými dluhopisy použít označení krátkodobé podnikové dluhopisy. U emisí těchto dluhopisů se většinou nejedná o velké množství, protože jejich využití by mohlo být neefektivní v důsledku vysokých emisních nákladů a časové náročnosti, se kterou je vydávání tohoto druhu cenných papírů spojeno. Pro dlužní úpisy vydávané individuálně, s dobou splatnosti delší jak jeden rok, je doporučováno označení dlouhodobé směnky.

V tržních ekonomikách se můžeme setkat s celou řadou různých druhů podnikových dluhopisů. Podnikové dluhopisy emituje podnikatelský sektor a vydávají je nejen průmyslové podniky s cílem získat dlouhodobé peněžní prostředky.

2.1.1 Výhody podnikových dluhopisů jako zdroje financování

Mezi výhody emise podnikových dluhopisů patří:

- úrok (tedy cena získaného kapitálu) je zpravidla pevně stanoven, majitel dluhopisu se obvykle nepodílí na zvýšeném zisku;
- placené úroky z dluhopisů jsou na rozvinutém kapitálovém trhu obvykle nižší než výnosy z kmenových i prioritních akcií, což také snižuje náklady kapitálu;

¹ Tetřevová, L. Financování projektů. Praha: Professional Publishing, 2006, s. 112.

- akcionáři neztrácejí svou kontrolu nad činností podniku při vyšším využívání dluhopisů (na rozdíl od emise akcií);
- úrok z dluhopisů je daňově uznatelný náklad; vzniká úrokový daňový štít – část úroku dopadá na stát; náklady na pořízení kapitálu touto cestou jsou proto nižší, než náklady na akciový kapitál;
- dluhopisy umožňují dosáhnout větší pružnosti v kapitálové struktuře podniku a dávají možnost pružněji reagovat na potřebu rozšíření kapitálu než např. interní zdroje;
- emitent může prostřednictvím emise dluhopisů získat značné množství peněžních prostředků na financování svých potřeb; emisní půjčka je rozdělena na velké množství dluhopisů, které může nakoupit velký počet věřitelů a umožňuje tedy podniku získat velký kapitál;
- v období inflace vrací firma věřitelům znehodnocené peníze, očekávaná míra inflace je však zohledňována při stanovení úroků z dluhopisů¹.

2.1.2 Nevýhody podnikových dluhopisů jako zdroje financování

Mezi nevýhody emise podnikových dluhopisů patří:

- v případě, že dochází k poklesu podnikového zisku, jsou nevýhodné pevné splátky úroku z dluhopisů (majitel dluhopisů se nepodílí na snížení zisku);
- zvyšování podílu dluhu na celkovém kapitálu vede k růstu finančního rizika; od určité výše zadluženosti mohou průměrné náklady kapitálu z tohoto důvodu vzrůstat, a to v důsledku růstu požadovaných úroků z dluhu u více zadlužených firem či v důsledku vzniku nákladů finanční tísně;
- emise dluhopisů je spojena s emisními náklady; emisní náklady zvyšují náklady kapitálu získaného pomocí dluhopisů ve srovnání s pořízením kapitálu z interních zdrojů či pomocí dlouhodobých bankovních úvěrů;
- věřitelé mohou klást emitujícímu podniku omezující podmínky týkající se např. výplaty dividend, velikosti leasingových zdrojů či mezd vyplácených zaměstnancům (tyto omezující podmínky jsou běžné spíše u emisí dluhopisů v zahraničí);

¹ Blake, D. Analýza finančních trhů. Praha: Grada Publishing, 1995, s. 482.

- zájemci o dluhopisy kladou vysoké nároky na úvěrovou způsobilost emitenta, z toho vyplývá, že dluhopisy jsou schopny umístit spíše velké a známé podniky, podniky podléhající přísné účetní a finanční kontrole, podniky, které jsou povinny zveřejňovat údaje o svém hospodaření¹;
- úroky a jistina musí být placeny včas, bez ohledu na to, zda společnost dosahovala zisku či nikoli; v opačném případě se firma ocitá v prodlení s placením a může být vzhledem k tomu, že nedostála svým závazkům zažalována².

2.2 Komunální dluhopisy

O emisi komunálních dluhopisů rozhoduje zastupitelstvo obce na základě podkladů finančního referátu municipality. Musí schválit samotnou emisi komunálních dluhopisů včetně účelu využití získaných finančních prostředků, způsobu splácení a také ručení za tento závazek.

Obec za závazky zodpovídá svým majetkem nebo budoucími příjmy. Za tyto závazky se může zaručit fyzická nebo právnická osoba.

Pohledávky majitelů dluhopisů emitovaných přímo obcemi mohou, ale nemusí být zajištěny bankovní zárukou nebo jiným způsobem.

„Obec většinou emituje dluhopisy prostřednictvím peněžního ústavu, neboť zpravidla nemají odborníky; prostřednictvím zprostředkovatele, tj. peněžního ústavu, který má pro tyto transakce zmocnění, resp. několika peněžních ústavů dohromady, tzn. konzorcia. V některých zemích jsou pro tyto transakce zřizovány speciální banky, většinou typu investiční banky“.³

Výtěžek emise se stává součástí majetku emitenta. Komunální dluhopisy mají pro obec obdobný význam, jakou mají peníze získané úvěrem nebo půjčkou. K vydání komunálních dluhopisů je nutný souhlas ministerstva financí.

¹ Polidar, V. Management bank a bankovních obchodů. Praha: Ekopress, 1995, s. 158.

² Samuelson, P. A.; Nordhaus, W. D. Ekonomie. Přel. M. Mejstřík a kol. Praha: Svoboda, 1991, s. 479.

³ Peková, J. Hospodaření a finance územní samosprávy. Praha: Management Press, 2004, s. 311.

Žádost o emisi komunálních dluhopisů emitent sepisuje v souladu s ustanovením zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů a zákona č. 591/2002, o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů.

Žádost územního samosprávného celku o souhlas s vydáním komunálních dluhopisů obsahuje zdůvodnění záměru vydat komunální dluhopisy, základní údaje budoucích emisních podmínek, výpočet ukazatele dluhové služby, ekonomický rozbor důvodů vydání komunálních dluhopisů a jeho dopadů na hospodářskou a finanční situaci územního samosprávného celku včetně skutečností podstatných z hlediska jeho schopnosti dostát závazkům z komunálních dluhopisů (údaje o stavu zadluženosti).

Ministerstvo financí si vyhrazuje možnost, vyžádat od obce i další dokumenty související se záměrem emitovat komunální dluhopisy. Může se stát, že ministerstvo financí souhlas neudělí, dospěje-li k názoru, že ekonomická situace územního samosprávného celku neumožňuje splnění závazků spojených s vydáním komunálních dluhopisů¹.

2.2.1 Výhody získávání kapitálu formou emise komunálních dluhopisů

Hlavní výhody emise komunálních dluhopisů spočívají v následujícím²:

- dluhopisy nemusí být vázány na jediný účel, ale municipalita jej může použít podle svých vlastních úvah a potřeb, takže není třeba zpracovávat podnikatelský záměr;
- jistění cenných papírů formou prohlášení emitenta (ne zástavou nemovitostí);
- odpadají vedlejší náklady na ručení majetkem;
- snazší dostupnost získání dlouhodobých zdrojů;
- jednorázové splacení dluhu na konci období;
- možnost splacení jedné emise druhou (tzv. revolving);
- zpravidla nižší úroková sazba než u dlouhodobých úvěrů
- vysoká pružnost při financování a možnost rychle reagovat na potřebu financí.

¹ Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, § 27.

² Tetřevová, L. Komunální dluhopisy jako zdroj financování. Moderní obec. 2001, ročník VII, č. 12, s. 7.

2.2.2 Nevýhody získávání kapitálu formou emise komunálních dluhopisů

Nevýhody emise komunálních dluhopisů spočívají v následujícím¹:

- obvykle vyšší minimální investice, neboť jmenovité hodnoty dluhopisů se pohybují v řádech deseti, častěji však statisíců korun;
- obtížnost odhadu rozpočtu v následujících letech, tj. letech splácení dluhu, neboť vývoj příjmů a výdajů obce se může měnit nejen v důsledku změn ekonomického prostředí, ale i v důsledku změn pravidel stanovujících mechanismus příjmů a výdajů;
- povinnost včas a řádně uhradit jistinu a úroky;
- značné emisní náklady;
- možnost omezujících podmínek ze strany zájemců o dluhopisy.

¹ Tetřevová, L. Komunální dluhopisy jako zdroj financování. Moderní obec. 2001, ročník VII, č. 12, s. 7.

3 Proces emise podnikových a komunálních dluhopisů

Realizace průběhu emise je v každé zemi specifická, to vyplývá z odlišné legislativní úpravy, různě rozvinutých kapitálových trhů, stupně regulace a vžitých postupů. Emise cenných papírů je náročnou záležitostí, vyžaduje podrobnou znalost právních předpisů i situace na kapitálovém trhu.

3.1 Proces emise se zprostředkovatelem

3.1.1 Volba emise vlastní, či cizí; výběr zprostředkovatele

„Prvním úkolem emitenta podnikových i komunálních dluhopisů je zvážit své schopnosti a možnosti a rozhodnout o tom, zda emisi provede podnikatel nebo v případě komunálních dluhopisů sama municipalita, nebo jestli využije služeb zprostředkovatele, v jakém rozsahu těchto služeb využije a koho touto funkcí pověří“.¹

V případě, že emitent nevyužívá služeb zprostředkovatelů, či využije pouze poradenských služeb a pokud má město nebo obec odborníky s potřebnou znalostí právních předpisů a znalostí aktuální situace na kapitálovém trhu, kteří jsou schopni celou emisi komunálních dluhopisů až do úspěšného uvedení na trh realizovat, je pro ni i pro podnik výhodnější provést vlastní emisi komunálních nebo podnikových dluhopisů. Výhodou této emise jsou nižší náklady, neboť odpadají výlohy spojené se zprostředkováním.

„V případě cizí emise, podnik i municipalita využívá služby zprostředkovatelské firmy. Při výběru zprostředkovatele je třeba si vyžádat a dokonale posoudit nabídky na zprostředkování emise podnikových a komunálních dluhopisů od několika zprostředkovatelů. Tento způsob je však nákladnější“.²

¹ Tetřevová, L. Podnikové obligace – perspektivní zdroj financování v českém průmyslu. Disertační práce. Pardubice: Univerzita Pardubice, 1999, s. 93.

² Tetřevová, L. Financování projektů. Praha: Professional Publishing, 2006, s. 139.

V ČR probíhá emise podnikových a komunálních dluhopisů většinou prostřednictvím zprostředkovatele, neboť obce i firmy nemají potřebné odborníky, kteří by mohli emisi obstarat.

Měl by být vybrán takový zprostředkovatel, který nabídne nejvýhodnější podmínky a nejlépe splňuje požadavky. Emise dluhopisů je úzce spojena s problematikou právní, a tak do tohoto procesu vstupují i právní poradci.

Poté, co emitent zvolí nejvýhodnější nabídku se zvoleným zprostředkovatelem, který se stane hlavním manažerem, uzavře podrobnou mandátní smlouvu upravující podmínky emise. V případě, že emisi bude zajišťovat více zprostředkovatelů, je třeba uzavřít smlouvu mezi vydavatelem, hlavním manažerem i ostatními manažery, tato smlouva se označuje jako „Smlouva o emisi“.

Zvolí-li emitent cizí emisi, pak přípravu a realizaci primární emise dluhopisů včetně jejich umístění zabezpečuje zprostředkovatel. K samotné emisi komunálních dluhopisů může zprostředkovatel přistoupit až po získání povolení Komise pro cenné papíry. Dříve bylo třeba projít povolovacím řízením, ovšem v novele zákona o dluhopisech byla tato podmínka zrušena.

Přestože emitent využije služeb zprostředkovatele, musí určité činnosti související s realizací emise zabezpečovat sám, případně se na některých činnostech podílet společně se zprostředkovatelem.

Hlavním úkolem zprostředkovatele je především:

- vést jednání s emitentem;
- vypracovávat návrhy na financování;
- vypracovávat emisní dokumentaci;
- obstarat registraci cenných papírů ve Středisku cenných papírů;
- organizovat syndikát;
- zajistit finanční vypořádání se členy syndikátu;
- převést výnos emise na účet emitenta;
- zajišťovat funkci hlavního platebního místa;
- jednat s různými orgány, nejčastěji s Komisí pro cenné papíry, Burzou cenných papírů Praha, Střediskem cenných papírů.

3.1.2 Vypracování konkrétních návrhů financování

Prvním krokem, který zprostředkovatel musí uskutečnit, je příprava a zpracování podkladů, a potom také hodnocení bonity emitenta.

3.1.2.1 Příprava a zpracování podkladů

Nejprve je nutné připravit emisi podnikových či komunálních dluhopisů. V rámci přípravy emise jedná zprostředkovatel s vydavatelem a seznamuje se s danou organizací a požadavky manažerů. Ve spolupráci s finančními manažery pak vypracovává konkrétní návrhy financování.

V této fázi plní zprostředkující firma funkci poradenskou. Vychází ze znalosti situace na kapitálovém trhu, ze znalosti investorů i požadavku ostatních navrhovatelů a vydavatelů. Je také schopna doporučit svému klientovi optimální termín vhodný pro emisi, emisní podmínky apod.

V rámci přípravné fáze musí zprostředkovatel také prověřit emiseschopnost vydavatele a zjistit dostatek informací o municipalitě nebo podniku, aby mohl posoudit jejich emisní schopnost. Zprostředkovatel může k získání informací využít služeb specializované firmy. Toto prověření slouží jako základ pro návrh emisních podmínek dluhopisu, zpracování textu a vytištění prospektu.

3.1.2.2 Hodnocení bonity emitenta dluhopisů

Posouzení bonity emitenta dluhopisů může být provedeno dvojím způsobem. V případě, že vydavatel míní umístit emisi na domácím trhu a emisi zajišťuje banka, který má dostatek informací o emitentovi, pak hodnocení vydavatele obvykle provádí sám peněžní ústav.

Mezi základní charakteristiky, které vypovídají o emiseschopnosti potenciálního vydavatele dluhopisů, patří:

- finanční situace vydavatele;
- kvalita vedení, managementu;
- úroveň vedení účetnictví;
- informační politika;
- obecné povědomí o společnosti nebo obci;
- a v případě podnikových dluhopisů - právní forma společnosti, velikost firmy, odvětvové riziko, případně složení akcionářů.

„V případě, že zprostředkovatel nemá dostatek informací o emitentovi, vyžaduje externě provedené hodnocení bonity emitenta“.¹ Hodnocení provádí nezávislá ratingová agentura, v ČR se jedná zpravidla o analytický tým CRA, a toto hodnocení trvá přibližně jeden měsíc.

„Udělený rating je klientovi oficiálně předán ve formě podrobné analýzy, obsahující CRA Rating. Nedílnou součástí je „Osvědčení o uděleném CRA Ratingu“ ve formě grafického listu. Standardní CRA Rating je rating odpovídající mezinárodním kritériím, může být vytvářen na určitý subjekt nebo na konkrétní emisi a lze ho udělit buď národně nebo mezinárodně“.²

3.1.3 Zpracování emisní dokumentace a obstarání povolení

Předpokladem je, že již bylo rozhodnuto o tom, zda budou vydány veřejně obchodovatelné, či veřejně neobchodovatelné podnikové dluhopisy. Mohou být tedy nabízeny buď veřejně všem investorům, kteří mají zájem o koupi, nebo mohou být prodávány soukromě omezenému počtu osob.

U emise veřejně neobchodovatelných dluhopisů je nutné:

- a) vypracování emisních podmínek;
- b) získání povolení emise dluhopisů.

¹ Tetřevová, L. Podnikové obligace – perspektivní zdroj financování v českém průmyslu. Disertační práce. Pardubice: Univerzita Pardubice, 1999, s. 95.

² Michálková, J. Czech Rating Agency hodnotí bonitu firem. Burza: informace o dění na kapitálovém trhu a burzovních obchodech, 1998, roč. 5. č. 40, s. 11.

U emise veřejně obchodovatelných dluhopisů je nutné:

- a) vypracování prospektu;
- b) získání povolení emise veřejně obchodovatelných dluhopisů;
- c) získání kódu ISIN.

Finanční zprostředkovatel zajišťuje zpracování emisní dokumentace a získání potřebných povolení. Povaha emisní dokumentace a charakter povolení závisí na obchodovatelnosti vydávaných podnikových a komunálních dluhopisů. K vydání podnikových a komunálních dluhopisů je třeba získat v ČR povolení Komise pro cenné papíry.

V žádosti o povolení se musí uvést účel použití požadované emise, informace o současné a předpokládané finanční situaci emitenta a prohlášení emitenta, že je schopen zajistit návratnost půjčky a případně se uvede i její věcné zajištění. Dále je třeba uvést způsob zveřejnění emisních podmínek a ročních výsledků hospodaření.

Návrh emisních podmínek musí obsahovat název dluhopisu, celkovou částku emise a její rozložení do jednotlivých hodnot, emisní kurz a jmenovitou hodnotu dluhopisu, dále datum vydání a splatnosti dluhopisů, způsob jejich vydání, splácení a platební místo a výnos dluhopisu¹.

K žádosti je třeba přiložit poslední roční účetní závěrku s komentářem přezkoušenou auditorem, v případě malých obcí do 1 500 obyvatel přezkoumanou krajským úřadem, a vzor dluhopisu, není-li vydání provedeno pouhým zaknihováním.

Žádosti o emisi dluhopisu nemusí být vyhověno, pokud emitent neprokáže schopnost zabezpečit návratnost požadované emise, anebo pokud požadovaná emise je v rozporu s finanční politikou státu či neodpovídá potřebám finančního trhu.

V případě, že subjekt emituje veřejně obchodovatelné dluhopisy, tj. dluhopisy, se kterými lze obchodovat na veřejném trhu, je třeba vypracovat prospekt cenného papíru, případně užší prospekt. Prospekt cenného papíru je součástí žádosti o povolení k veřejnému obchodování s cennými papíry, které uděluje Komise pro cenné papíry.

¹ Tetřevová, L. Podnikové obligace – perspektivní zdroj financování v českém průmyslu. Disertační práce. Pardubice: Univerzita Pardubice, 1999, s. 98.

„Prospekt musí obsahovat veškeré informace, které jsou nezbytné pro investory a jejich odborné poradce k přesnému a správnému posouzení cenného papíru, majetku a závazků emitenta, jeho finanční situace, zisku a ztrát a budoucího vývoje jeho podnikání a budoucí finanční situace. Informace obsažené v prospektu musejí umožňovat odborné a zasvěcené posouzení investice. Za správné vyhotovení prospektu odpovídá osoba uvedená v prospektu. Za správnost údajů uvedených v prospektu odpovídá emitent“.¹

Komise pro cenné papíry však může na žádost emitenta povolit zúžení obsahu prospektu, pokud tím nejsou ohroženy zájmy investorů – řídí se vyhláškou².

Minimální náležitosti užšího prospektu cenného papíru:

- úvod a obsah užšího prospektu cenného papíru;
- údaje o osobách odpovědných za užší prospekt;
- údaje o cenných papírech;
- základní údaje o emitentovi;
- údaje o základním kapitálu emitenta;
- údaje o činnosti emitenta;
- údaje o majetku, závazcích, finanční situaci, zisku a ztrátách emitenta;
- údaje o statutárních a dozorčích orgánech a vedoucích pracovnících emitenta;
- údaje o vývoji činnosti emitenta;
- údaje o dalších cenných papírech a osobách.

V případě podnikových dluhopisů je vhodné zmínit se v rámci údajů o předmětu podnikání emitenta o legislativě platné v odvětví podnikání emitenta, o soudních a obchodních sporech a dodavatelích firmy. Podrobně je třeba rozpracovat údaje o cenném papíru, je třeba upravit způsob převodu dluhopisů a vymežit kdo se pokládá za majitele dluhopisu.

V prospektu by se mělo také uvést, jak se bude postupovat v případě, že dluhopisy či kupóny budou ztraceny, odcizeny, poškozeny nebo znehodnoceny (u listinných dluhopisů)

¹ Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, § 50.

² Vyhláška č. 263/2004 Sb., o minimálních náležitostech prospektu cenného papíru a užšího prospektu cenného papíru, ve znění pozdějších předpisů.

a kdy budou promlčena práva plynoucí z vydaných dluhopisů. Určité náležitosti předepisují i předpisy BCPP.

3.1.4 Zajištění zaknihování, či tisku podnikových a komunálních dluhopisů

Předpokladem je, že bylo učiněno rozhodnutí o formě vydávaných podnikových či komunálních dluhopisů. V případě vydání dematerializovaných cenných papírů je třeba provést přípravu evidence zaknihovaných cenných papírů ve Středisku cenných papírů Praha (v budoucnu v Centrálním depozitáři).

Zprostředkovatel zajistí návrh a uzavření smlouvy o vydání a zaregistrování podnikových a komunálních dluhopisů s SCP. Tato smlouva plní funkci prvního oznámení, kterým se sděluje rozhodnutí emitenta vydat zaknihované cenné papíry. Dále je třeba vypracovat druhé oznámení, na základě kterého SCP provádí registraci vydaných podnikových a komunálních dluhopisů.

Zprostředkovatel také zajišťuje zpracování a předání souboru majitelů emitovaných podnikových dluhopisů SCP. Budou-li vydány dluhopisy v podobě listinné, zajišťuje zprostředkovatel jejich vytištění. Tisk je nutno zadat některé z domácích nebo zahraničních tiskáren s oprávněním tisknout cenné papíry¹.

3.1.5 Získání přístupu podnikových a komunálních dluhopisů na veřejný trh

Další činností, která následuje je umístění podnikových či komunálních dluhopisů na veřejném trhu. Emitenti mají zpravidla zájem umístit své cenné papíry na určitém veřejném vnitřním, ale i zahraničním kapitálovém trhu, za prestižní záležitost lze považovat umístění na burzovním trhu. Čeští vydavatelé umisťují své cenné papíry na trzích Burzy cenných papírů Praha (viz Příloha 10).

¹ Státní tiskárna cenin, s. p.; Poštovní tiskárna cenin Praha, a. s.; Victoria Security Printing, a. s.; 1. ČESKÁ GRAFICKÁ, spol. s r. o.

Zprostředkovatel, municipalita nebo podnik tedy nejprve musí připravit všechny podklady pro přijetí dluhopisů na trh a poté požádat prostřednictvím pověřeného člena burzy o přijetí dluhopisů na hlavní, vedlejší nebo volný trh Burzy cenných papírů Praha.

Žádost o registraci musí obsahovat základní údaje o emitentovi a cenném papíru, povolení k vydání a veřejné obchodovatelnosti cenného papíru a doklad o přidělení identifikačního kódu ISIN. „Veřejná emise představuje poměrně složitou operaci, náročnou časově finančně“.¹

Pro přijetí emise je tedy třeba vypracovat žádost o přijetí a připojit prospekt cenného papíru. O přijetí žádá burzu emitent cenného papíru nebo jím pověřený člen burzy na základě plné moci.

Žádost musí obsahovat²:

- obchodní firmu, název a sídlo emitenta, IČO;
- ISIN, druh, celkovou hodnotu emise a podobu cenného papíru, který má být přijat;
- uvedení tuzemského nebo zahraničního regulovaného trhu, na kterém je emise obchodována nebo na kterém je požádáno o přijetí k obchodování včetně uvedení data přijetí;
- v případě zahraničního emitenta prohlášení, že právní postavení emitenta je v souladu s právem státu, ve kterém má emitent sídlo, a že cenné papíry splňují požadavky práva státu, podle kterého byly vydány.
- číslo ISIN.

K žádosti musí být přiloženo³:

- doklad o přidělení ISIN;
- plná moc emitenta, žádá-li o přijetí jménem emitenta předkládající člen (originál nebo ověřená kopie);
- prospekt s uvedením data, způsobu a místa jeho uveřejnění (originál nebo ověřená kopie);

¹ Musílek, P. Finanční trhy: instrumenty, instituce a management. Praha: VŠE Praha, 1994, s. 486.

² www.pse.cz – Burza cenných papírů Praha.

³ www.pse.cz – Burza cenných papírů Praha.

- za poslední tři hospodářské roky před podáním žádosti nekonsolidované řádné účetní závěrky emitenta;
- pokud emitent existuje méně než tři roky v současné právní formě, předloží účetní závěrky právního předchůdce nebo výkazy od vzniku společnosti;
- jedná-li se o zahraničního emitenta, který sestavuje své hospodářské výsledky podle účetních standardů státu OECD atd.

Podmínky pro přijetí dluhopisů na volný trh Burzy cenných papírů Praha jsou velmi podobné a žádost se podává také prostřednictvím pověřeného člena burzy. Základní podmínkou registrace na volném trh BCPP je převoditelnost emise bez omezení.

3.1.6 Umístění vydaných podnikových a komunálních dluhopisů

„Zprostředkovatelé zajišťují umístění dluhopisů na vnitřním či zahraničním kapitálovém trhu, ale také u vybraných klientů.

Cizí emise má většinou charakter veřejný, tzn., že cenný papír je nabízen neomezenému okruhu předem neurčených osob“.¹

Municipalita, podnik nebo jejich prostředník volí sami nebo podle rad investičních poradců způsob umístění na kapitálovém trhu. Dluhopisy mohou být tedy nabízeny buď veřejně všem investorům, kteří mají zájem o koupi, nebo mohou být prodávány soukromě omezenému počtu osob.

Při veřejné emisi je emise přístupná široké veřejnosti. Podléhá vládní regulaci (emitent musí požádat o registraci). Veřejné umístění emise je známé jako veřejný prodej a představuje největší část každoročního prodeje.

Existují 3 způsoby veřejného umístění emise:

a) **formou veřejného upsání** – probíhá poměrně krátkou dobou; nejprve je vydáné upisovací prohlášení, ve kterém jsou zveřejněny základní podmínky emise, potom investor podepíše subskripční list, ve kterém se zaváže, že odebere určitý počet cenných papírů za

¹ Tetřevová, L. Financování projektů. Praha: Professional Publishing, 2006, s. 148.

stanovenou cenu, po vypršení upisovací doby dojde k vyhodnocení upisování a k vlastní alokaci emise;

b) **prodej z „volné ruky“** – je založen na tržním chování prodávajícího emise; každý obchodní den se stanoví nový kurs na základě nabídky a poptávky; při volném prodeji není stanovena emisní doba; emise končí rozprodáním celé emise;

c) **tendr** – představuje aukce, ve kterých jsou investoři uspokojováni podle cenových nebo množstevních požadavků, jde tedy o předem veřejně vyhlášené výběrové řízení konající se většinou jednokolově; nejvíce se používají tyto druhy tendrů¹:

- **cenový:** Investorům je v počátečních podmínkách znám plánovaný objem emise a bývá stanovena minimální cena, resp. úroková sazba. Investoři dohodnutým způsobem nabízí cenu, která je pro ně akceptovatelná. Z těchto tajných podmínek emitent vytvoří podle výše ceny pořadník ucházejících se investorů. Upisování pak probíhá tak, že se podle pořadníků přiřazují poptávané počty dluhopisů až do vyčerpání objemu emise, tzn. nejvýhodnější podmínky jsou přijaty v celém množství a zbytek objemu je někdy pouze doplněn z méně výhodných.
- **množstevní:** Emitent stanoví fixní cenu, objem emise je otevřený. Kritériem výběru investora je nabízený objem peněz. Snahou emitenta je soustředění závazků u malého počtu investorů – věřitelů. Výhodou je např. při insolventnosti lepší možnost se dohodnout s jedním věřitelem a také nižší náklady za zprostředkování výplaty kuponů, které jsou přímo úměrné počtu držitelů dluhopisů.

Vzhledem k tomu, že veřejné emise jsou většinou obchodovány na burzách, musí emitent požádat o kotaci na burze a municipalita i podnik jsou povinni požádat o přidělení ISIN. Veřejná emise je časově i finančně náročná.

„Soukromá emise dluhopisů je populární především u menších společností a u firem, které mají zvláštní finanční požadavky. Dohoda o emisi může více respektovat specifické podmínky dané firmy. U soukromé emise však věřitelé podstupují větší riziko a vznikají

¹ Musílek, P. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002, s. 158.

jím rovněž náklady spojené s vyhodnocováním emitenta, a tak kladou více omezujících podmínek a požadují také vyšší výnosnost“.¹

Zprostředkovatelé se v souvislosti s umístováním nově emitovaných podnikových dluhopisů obvykle obrací na další subjekty (banky, obchodníky s cennými papíry), které se sdružují na základě shodné nabídky do syndikátů².

Smysl syndikátu je v rozptýlení rizika spojeného s neúspěchem emise a v rychlosti rozprodeje dluhopisů. Členům syndikátu je za jimi umístěné podnikové dluhopisy vedoucím členem syndikátu vyplácena odměna, které se obvykle pohybuje okolo 1 – 2 % z objemu umístěné emise.

Manažer emise sjednává s emitentem zprostředkovatelskou smlouvu na základě dvoustranného jednání. Každá smlouva je velice individuální záležitostí.

Z hlediska technického provedení může manažer emise podnikových a komunálních dluhopisů sjednat tři základní typy smluv:

- **smlouva o odkupu:** Členové syndikátu se v ní zavazují odkoupit celou emisi za sjednanou cenu, která je snížena o provizi syndikátu. Emitent má zajištěno, že získá okamžitě tuto částku. Celá emise je alokována manažerem mezi členy syndikátu. Členové, pokud si dluhopisy neponechají ve svém portfoliu, provádí prodej na sekundárních trzích vlastním jménem na vlastní účet. Investorské veřejnosti jsou nabízeny prodejní skupinou. Vztahy mezi nákupní a prodejní skupinou řeší vzájemná smlouva. Členové prodejní skupiny mohou vrátit neprodané cenné papíry manažerovi emise neboť nenesou právní odpovědnost ze závazků syndikátu vůči emitentovi.
- **komisionální smlouva:** Smluvní banka zde vystupuje pouze v roli agenta. Je pověřena tím, aby emisi dluhopisů rozprodala. Smlouva může stanovit specifické množství prodaných dluhopisů, které musí být prodán než banka začne převádět peníze na účet emitenta. V případě neúspěchu lze smlouvu zrušit. Potom se vrací peníze za již upsané dluhopisy a nabídka je právně zrušena.

¹ Rose, P. S. Peněžní a kapitálové trhy. Praha: Victoria Publishing, 1997, s. 656.

² Syndikát se skládá z manažera emise – leadmanager, zástupců manažera – coleadmanagers, a z prodejní skupiny.

- **standby smlouva:** K této dohodě emitent přistupuje v případě potřeby prodat vše. Syndikát má stanoveny volnější podmínky než u smlouvy o odkupu. Snaží se rozprodat celou emisi, pokud se mu to nepodaří, musí zbytek odkoupit sám. Tento způsob volí spíše municipality a podniky které emitují dluhopisy méně výhodné pro investory za daných podmínek.

Jiné pojetí umístění dluhopisů uvádí, že emitent zpravidla za pomoci zprostředkovatele vydá dluhopis. První zprostředkovatel se obvykle obrátí na další subjekty a společně s nimi umístí podnikové či komunální dluhopisy u investorů. Výnos z prodeje poukáže první zprostředkovatel na účet emitenta a získá odměnu za prodané cenné papíry. V průběhu životnosti emise bude emitent provádět výplatu úroků a na konci životnosti provede splacení jistiny, obstaráním těchto plateb může také být pověřen zprostředkovatel. Emitent je ve vztahu k investorům v postavené dlužníka, investoři představují věřitele.

Druhým způsobem umístění primární emise podnikových či komunálních dluhopisů je pevná přejímka, při které se emitent obrátí na zprostředkovatele, který převezme emisi. Zprostředkovatel nese riziko za neumístění cenných papírů na kapitálovém trhu a za podstoupené riziko a uskutečněné výdaje získává odměnu. Na rozdíl od předcházející varianty, emitent nenese riziko umístění a může v plné míře disponovat žádaným kapitálem¹.

3.1.7 Správa a péče o emisi

Uvedením na trh povinnosti municipality nebo podniku jako emitenta dluhopisů nekončí. Je třeba zajistit výplatu výnosů z dluhopisů investorům, tak jak bylo stanoveno v podmínkách emise. Dále je třeba sledovat kurz komunálních a podnikových dluhopisů na burze a v případě potřeby je nakoupit nebo naopak odprodat, aby nedošlo k poklesu kurzu a nedůvěře investorů vložit své finanční prostředky do těchto dluhopisů. Tato činnost je ale časově velmi náročná a vyžaduje odborníky, kteří mají dostatečné znalosti a zkušenosti s obchodováním na trhu s cennými papíry.

Všechny tyto činnosti může za municipalitu nebo podnik provádět zprostředkovatel po uzavření Smlouvy o správě emise, její součástí je obvykle i Smlouva o obstarání plateb. Podepsáním této smlouvy se zprostředkovatel stává administrátorem emise.

¹ Tetřevová, L. Financování projektů. Praha: Professional Publishing, 2006, s. 149.

Tento postup je obvyklý, neboť zprostředkovatel má zpravidla specializované odborníky, kteří jsou schopni velmi dobře a efektivně tyto činnosti vykonávat. Podnik či municipalita většinou odborníky nemají, a proto tyto činnosti za úplatu přenechávají zprostředkovateli, který vše efektivněji zajistí.

V rámci obstarání plateb zprostředkovatel zajišťuje výplaty výnosů z dluhopisů dle podmínek a požadavků vydavatele, a také provádí výpočet daní dle příslušných daňových předpisů a emisních podmínek a výpočet čistého výnosu. Zprostředkovatel je také obvykle pověřen i zajištěním splacení jistiny při skončení životnosti emise.

Zprostředkovatelé se také mohou angažovat při běžném obchodování na burze, kdy provádí intervenční nákupy a prodeje dluhopisů a snaží se stabilizovat jejich kurz. Tato činnost se označuje jako péče o kurz emisní půjčky a jejím cílem je zabránit vzniku možných ztrát plynoucích z uvedení dluhopisu na trh¹.

3.2 Proces emise bez zprostředkovatele

Emitenti podnikových a komunálních dluhopisů se také můžou rozhodnout, že služeb finančního zprostředkovatele nevyužijí, tzn. že všechny činnosti související s přípravou a realizací primární emise zajistí vlastními silami, popřípadě využijí pouze poradenských služeb zprostředkovatele. Bývá to v případě, že již mají k dispozici dostatek investorů ochotných vložit finanční prostředky do jimi emitovaných podnikových dluhopisů a mají již dostatek zkušeností z předchozích emisí dluhopisů.

Emitující municipalita nebo podnik musí v rámci vlastní emise dluhopisů provádět následující činnosti:

Volba charakteru emise (vlastní, či cizí)

I v případě, že je zvolena vlastní emise, lze využít poradenských služeb, pak je třeba provést výběr poradenské firmy a uzavřít potřebné smlouvy.

¹ Tetřevová, L. Financování projektů. Praha: Professional Publishing, 2006, s. 150.

Vypracování návrhů na financování pomocí emise podnikových a komunálních dluhopisů

Vypracování návrhů na financování a případné získání ratingu – viz. kap. 3.1.2.

Vypracování emisní dokumentace a zajištění potřebných povolení

Dokumenty, které bude muset emitent při vlastní emisi vypracovat a povolení, která bude třeba získat jsou shodná s dokumenty a povoleními uváděnými v pasáži týkající se cizí emise.

Zajištění registrace ve Středisku cenných papírů, případně zajištění tisku dluhopisů

V případě vydání zaknihovaných podnikových dluhopisů bude emitent jednat se SCP. Když bude vydávat listinné dluhopisy bude muset zajistit jejich vytištění.

Jednání s orgány burzy cenných papírů

Bude-li emitent vydávat veřejně obchodovatelné dluhopisy, zpravidla bude jednat o jejich přijetí na určitý trh burzy cenných papírů, v případě českých emitentů především se zástupci Burzy cenných papírů Praha.

Umístění emitovaných podnikových a komunálních dluhopisů

Umístění, při kterém emitent nevyužívá služeb zprostředkovatele, ale obrací se sám přímo na kapitálový trh, nebo na určitý okruh vybraných investorů, se označuje jako přímé umístění. V tomto případě emitent podstupuje veškerá rizika sám, a to především riziko spojené s neumístěním cenného papíru, emitent tak nemá jistotu získání požadovaného kapitálu. Přímé umístění dluhopisů se v současné době v České republice prakticky nevyužívá.

Emitent vydá podnikové dluhopisy, které nakoupí investoři. Prodejem těchto dluhopisů získá od investorů peněžní prostředky, které bude moci použít na financování svých investičních záměrů. Investorům bude emitent v průběhu životnosti dluhopisů platit úroky a při jejich splatnosti provede úhradu nominální hodnoty. Emitent (vydavatel) vystupuje ve vztahu k investorům (majitelům podnikových dluhopisů) jako dlužník, investoři jsou v postavení věřitelů¹.

Provádění výplaty úroků a splacení jistiny

Způsob provádění plateb, souvisejících s podnikovými dluhopisy, závisí jednak na množství a povaze investorů a dále na možnostech emitenta. Vydavatel může provádět výplatu těchto plateb např. v hotovosti na pobočkách, zasílat je prostřednictvím poštovních poukázek, či je poukazovat přímo na účty investorů, emitent také může uzavřít smlouvu o obstarání plateb s určitým peněžním ústavem.

3.3 Úspěšnost emise

Úspěšnost emise jakýchkoli dluhopisů, tedy i podnikových či komunálních dluhopisů indikují mj. i tyto následující ukazatele:

1. parametry emise byly bez dlouhých prodlev schváleny Komisí pro cenné papíry, Komise pro cenné papíry hodnotí především, zda jsou finanční poměry emitenta, které byly ověřeny auditorem, popř. u obcí s počtem obyvatel do 1 500 krajským úřadem, zárukou návratnosti půjčky ;
2. emise byla na primárním kapitálovém trhu zcela rozprodána v relativně krátké době, např. 1 – 3 dny podle velikosti emise;
3. ostatní emise podobného charakteru, ale s horšími podmínkami pro investora se nerozprodaly, nebo naopak žádná z rozprodaných emisí, vydaných ve stejném období srovnatelnými emitenty, nemá pro investora lepší podmínky;

¹ Tetřevová, L. Podnikové obligace – perspektivní zdroj financování v českém průmyslu. Disertační práce. Pardubice: Univerzita Pardubice, 1999, s. 107.

4. frekventované obchodování na sekundárním trhu za ceny jen o málo vyšší než byl emisní kurz, objem obchodu signalizuje oblibu emise u investorů, což dává emitentovi dobrý výhled při stanovování podmínek dalších emisí v budoucnu, relativně vysoká cena na sekundárním trhu může svědčit o tom, že parametry emise byly zvoleny z hlediska investorů příliš lukrativně.

Typickými znaky neúspěšné, tedy špatně připravené emise jsou např. dlouho trvající prodej na primárním trhu nebo naopak prodej sice rychlý, ale následovaný okamžitým skokem ceny nahoru na sekundárním trhu anebo také úspěšný rozprodej emise srovnatelného emitenta s horšími podmínkami pro investora ve srovnatelném období.

Závěr

Záměrem bakalářské práce s názvem „Proces emise podnikových a komunálních dluhopisů“ bylo souhrnně zpracovat problematiku procesu emise dvou konkrétních druhů dluhopisů, a to podnikových a komunálních dluhopisů a současně také shrnout požadavky, které musí emitent splnit.

K naplnění uvedeného záměru byly stanoveny následující dílčí cíle:

1. Obecně vymežit co to jsou dluhopisy a jaké jsou podmínky jejich emise.
2. Charakterizovat podnikové a komunální dluhopisy a zhodnotit jejich výhody a nevýhody.
3. Charakterizovat proces emise podnikových a komunálních dluhopisů.

V první kapitole jsou charakterizovány dluhopisy, jejich druhy a náležitosti. Dluhopis je zastupitelný cenný papír, s nímž je spojeno právo na splácení dlužné částky a povinnost emitenta toto právo uspokojit. Může být vydán v listinné nebo zaknihované podobě. Emisí dluhopisů se rozumí soubor dluhopisů vydávaných na základě týchž emisních podmínek a majících stejné datum emise a stejné datum splatnosti. Dluhopisy jsou vedle akcií druhým základním kamenem všech investičních strategií.

Ve druhé kapitole jsou zhodnoceny dva konkrétní druhy dluhopisů, a to podnikové a komunální dluhopisy. Podnikový dluhopis je dlouhodobý, hromadně vydávaný, obchodovatelný, dluhový cenný papír, emitovaný podnikatelskými subjekty. Komunální dluhopis představuje dluhopis vydaný územním samosprávným celkem, tj. obcí či krajem.

Třetí kapitola je zaměřena na hlavní problematiku této práce, a to na proces emise podnikových a komunálních dluhopisů. Nejprve je charakterizován výběr emise vlastní či cizí, neboť podle toho je dále ovlivněn postup emise a úkony, které musí být vykonány.

Emitent (případně zprostředkovatel) musí vypracovat konkrétní návrhy financování, v rámci kterých musí zpracovat a připravit podklady a vyhodnotit bonitu emitenta dluhopisů. Dále musí být vypracována emisní dokumentace a emitent musí obstarat nutná povolení. Po jejich získání probíhá, v případě emise zaknihovaných dluhopisů zaknihování, a v případě emise listinných dluhopisů jejich tisk. Emitent (případně

zprostředkovatel) musí získat přístup na určitý veřejný trh, kde umístí své vydané podnikové či komunální dluhopisy. Poté probíhá správa a péče o emisi, jelikož uvedením na trh povinnosti municipality nebo podniku jako emitenta dluhopisů nekončí.

Seznam použité literatury

- [1] Blake, D. *Analýza finančních trhů*. Přel. A. Hrnčíř, P. Šedý, P. Šimůnek. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1995. 624 s. Přel. z: *Financial market Analysis*. ISBN 80-7169-201-8
- [2] Dědič, J. a kol. *Právo cenných papírů a kapitálového trhu*. 1. vyd. Praha: Prospektrum, 2000. 552 s. ISBN 80-7175-084-0
- [3] Duspiva, P.; Tetřevová, L. *Kapitálové trhy II. díl*. 1. vyd. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2003. 90 s. ISBN 80-7194-508-0
- [4] Kohout, P.; Hlušek, M. *Peníze, výnosy a rizika*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 214 s. ISBN 80-86119-48-3
- [5] Michálková, Jiřina. *Czech Rating Agency hodnotí bonitu firem*. Burza: informace o dění na kapitálovém trhu a burzovních obchodech, 1998, roč. 5, č. 40, s. 11. ISSN 1210-7808
- [6] Musílek, P. *Finanční trhy: instrumenty, instituce a management*. 1. vyd. Praha: VŠE Praha, 1994. 622 s. ISBN 80-7079-149-7
- [7] Musílek, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6
- [8] Peková, J. *Hospodaření a finance územní samosprávy*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2004. 375 s. ISBN 80-7261-086-4

- [9] Polidar, V. *Management bank a bankovních obchodů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1995.
423 s.
ISBN 901-991-0-0
- [10] Rose, P. S. *Peněžní a kapitálové trhy*. Přel. L. Grega. Praha: Victoria Publishing,
1997, 1014 s. Přel. z: Money and Capital Markets.
ISBN 80-85605-50-X
- [11] Samuelson, P. A.; Nordhaus, W. D. *Ekonomie*. Přel. M. Mejstřík a kol. 1. vyd. Praha:
Svoboda, 1991. 1011 s. Přel. z: Economics.
ISBN 80-205-0192-4
- [12] Tetřevová, L. *Financování projektů*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006.
182 s.
ISBN 80-86946-09-6
- [13] Tetřevová, L. *Podnikové obligace – perspektivní zdroj financování v českém
průmyslu*. Disertační práce. Pardubice: Univerzita Pardubice, 1999.
- [14] Tetřevová, L. *Komunální dluhopisy*. Moderní obec. 2003, ročník. VIII, č. 4, s. 7.
ISSN 1211-2507
- [15] Tetřevová, L. *Komunální dluhopisy jako zdroj financování*. Moderní obec. 2001,
ročník VII, č. 12, s. 7.
ISSN 1211-2507
- [16] Vyhláška č. 263/2004 Sb., o minimálních náležitostech prospektu CP a nižšího
prospektu CP
- [17] Vyhláška č. 408/2004 Sb., kterou se stanoví náležitosti o souhlas Ministerstva financí
s vydáním komunálních dluhopisů a příloh k žádosti, ve znění pozdějších předpisů.
- [18] www. euroekonom.cz – Ing. Josef Stoulil (19. 3. 2004)

[19] www.finance.cz

[20] www.pse.cz/cenpap/dluhopisoveprogramy.asp

[21] www.pse.cz/obchodovani/ref_ceny.asp#tridy

[22] www.pse.cz/obchodovani/ref_ceny.asp#tt

[23] www.pse.cz/vysledky/statisticke_soubory.asp?language=czech#rok

[24] www.vnitro.cz

[25] Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

[26] Zákon č. 591/2002 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů.

[27] Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů.

[28] Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Seznam zkratk

apod. – a podobně

atd – a tak dále

BCK – BCK standard

BCPP – Burza cenných papírů Praha

CRA – CRA Rating Agency

ČNB – Česká národní banka

ČR – Česká republika

IČO – Identifikační číslo organizace

ISIN – International Security Identification Number

kap. – kapitola

KCP – Komise pro cenné papíry

mj. – mimo jiné

např. – například

příp. – případně

SCP – Středisko cenných papírů

tj. – to je

tzv. – tak zvané

Seznam příloh

- Příloha 1 Zařazení dluhopisů do tříd
- Příloha 2 Domácí dluhopisy ČR
- Příloha 3 Nejobchodovanější dluhopisy v březnu 2006 na BCPP
- Příloha 4 Dluhopisové programy v ČR
- Příloha 5 Počty emisí cenných papírů na BCPP k 31.12.2005
- Příloha 6 Vývoj objemu obchodů s jednotlivými druhy cenných papírů na regulovaných trzích investičních nástrojů v ČR
- Příloha 7 Podíly jednotlivých cenných papírů na obchodech uskutečněných na regulovaných trzích investičních nástrojů v ČR
- Příloha 8 Struktura objemu obchodů na BCPP v roce 2004
- Příloha 9 Americké vládní dluhopisy
- Příloha 10 Klíčové roční údaje z BCPP za období 2000 – 2004
- Příloha 11 Vyhláška č. 408/2004 Sb., kterou se stanoví náležitosti žádosti o souhlas Ministerstva financí s vydáním komunálních dluhopisů a příloh k žádosti

Příloha 1 Zařazení dluhopisů do tříd

ISIN	Název	Třída
CZ0001000764	ST.DLUHOP. 6,55/11	A
CZ0001000749	ST.DLUHOP. 6,95/16	A
CZ0001001309	ST.DLUHOP.2,30/08	A
CZ0001001242	ST.DLUHOP.2,55/10	A
CZ0001000798	ST.DLUHOP.2,90/08	A
CZ0001000814	ST.DLUHOP.3,70/13	A
CZ0001001317	ST.DLUHOP.3,75/20	A
CZ0001001143	ST.DLUHOP.3,8/15	A
CZ0001000855	ST.DLUHOP.3,80/09	A
CZ0001000863	ST.DLUHOP.3,95/07	A
CZ0001000822	ST.DLUHOP.4,60/18	A
CZ0003501355	Č.TELECOM 3,50/08	B
CZ0003700551	ČEB 6,95/10	B
CZ0003501348	ČEZ 3,35/08	B
CZ0003700858	ČKA 4,00/07	B
CZ0003700692	ČKA 4,00/VAR10	B
CZ0003700627	ČKA 5,05/07	B
CZ0003700569	ČP VAR/06	B
CZ0000000096	EIB 3,25/07	B
CZ0000000054	EIB 6,50/15	B
CZ0000000021	EIB 8,20/09	B
CZ0003501173	GLAVER.CZ VAR/08	B
CZ0001500086	HL.M.PRAHA 6,85/11	B
CZ0001500094	HL.M.PRAHA VAR/11	B
CZ0002000193	HZL ČMHB 6,85/07	B
CZ0002000235	HZL ČS 5,20/08	B
CZ0002000201	HZL ČS 5,80/07	B
CZ0002000227	HZL ČS 6,85/07	B
CZ0002000185	HZL HVB 6,0/09	B
CZ0002000177	HZL RBCZ 7,50/06	B
CZ0003500605	MERO ČR 10,30/11	B
CZ0000000062	PHA FIN.BV 6,95/10	B
CZ0001000772	ST.DLUHOP. 5,70/06	B
CZ0001000723	ST.DLUHOP. 6,30/07	B
CZ0001000731	ST.DLUHOP. 6,40/10	B
CZ0001000780	ST.DLUHOP.3,00/06	B
CZ0003501181	ŠKODA AUTO VAR/07	B
CZ0003501199	ŠKODA AUTO VAR/10	B

Zdroj: BCPP, a. s.

Příloha 2 Domácí dluhopisy ČR

Název	Splatnost	Cena	%	Kupón	Výnos p.a
<u>3M DEPOSIT</u>	-	2,02	2,120	0,00	2,020
<u>6M DEPOSIT</u>	-	2,14	2,240	0,00	2,140
<u>1Y DEPOSIT</u>	-	2,34	2,440	0,00	2,340
<u>2Y T - BOND</u>	17.3.2008	100,00	100,350	2,90	2,898
<u>3Y T - BOND</u>	26.9.2008	98,35	98,650	2,30	3,016
<u>4Y T - BOND</u>	22.3.2009	101,95	102,150	3,80	3,085
<u>5Y T - BOND</u>	18.10.2010	96,40	96,650	2,55	3,427
<u>6Y T-BOND</u>	5.10.2011	114,90	115,150	6,55	3,488
<u>8Y T-BOND</u>	16.6.2013	99,85	100,100	3,70	3,723
<u>9Y T-BOND</u>	11.4.2015	98,99	99,290	3,80	3,936
<u>10Y T - BOND</u>	26.1.2016	124,10	124,400	6,95	3,923
<u>13Y T-BOND</u>	18.8.2018	105,00	105,300	4,60	4,073
<u>15Y T - BOND</u>	12.9.2020	95,15	95,450	3,75	4,205

Zdroj dat: Reuters, poslední aktualizace: 25.4.2006 13:01:00

Příloha 3 Nejobchodovanější dluhopisy v březnu 2006 na BCPP

Název dluhopisu	Objem (v mil. Kč)
<u>STÁTNÍ DLUHOPIS 3,75/20</u>	11 855,491
<u>STÁTNÍ DLUHOPIS 3,80/15</u>	10 431,628
<u>STÁTNÍ DLUHOPIS 2,30/08</u>	5 549,232
<u>STÁTNÍ DLUHOPIS 4,60/18</u>	4 769,133
<u>STÁTNÍ DLUHOPIS 3,70/13</u>	4 051,502
<u>STÁTNÍ DLUHOPIS 2,55/10</u>	3 417,332
<u>STÁTNÍ DLUHOPIS 6,95/16</u>	3 402,179
<u>STÁTNÍ DLUHOPIS 6,40/10</u>	3 154,170
<u>STÁTNÍ DLUHOPIS 3,80/09</u>	2 483,307
<u>STÁTNÍ DLUHOPIS 6,55/11</u>	1 881,453
<u>EIB VAR/13</u>	1 504,500
<u>STÁTNÍ DLUHOPIS 5,70/06</u>	1 103,804
<u>STÁTNÍ DLUHOPIS 2,90/08</u>	905,034
<u>HZL KB 4,40/15</u>	742,609

Zdroj: BCPP, a. s.

Příloha 4 Dluhopisové programy v ČR

Název emitenta	Datum schválení	Celkový povolený objem programu	Objem již vydaných dluhopisů v rámci programu	Doba trvání	Registrované emise programu na trhu
CAC Leasing, a.s.	13.1.2006	15 miliard Kč	1 miliarda Kč	30 let	CAC LEAS. 3,10/09
Fond pojištění vkladů	19.12.2005	10 miliard Kč		10 let	
eBanka	17.6.2005	3 miliardy Kč	0,5 miliard Kč	5 let	HZL EBANKA 4,50/10
Českomoravská hypoteční banka, a.s. II	20.5.2005	100 miliard Kč	3 miliardy Kč	30 let	HZL ČMHB VAR/15
ŽS Brno, a.s.	5.11.2004	3 miliardy Kč	0,6 miliard Kč	5 let	ŽS BRNO 4,80/10
Wüstenrot hypoteční banka a.s.	10.9.2004	6 miliard Kč	0,4 miliardy Kč	5 let	HZL WÜS.HB 4,55/10
Česká konsolidační agentura	21.7.2004	20 miliard Kč	5 miliard Kč	8 let	ČKA 4,00/07
Raiffeisenbank, a.s	6.2.2004	3 miliardy Kč	2,1 miliardy Kč	10 let	HZL RBCZ 3,70/09, HZL RBCZ 5,5/09, HZL RBCZ 4,60/10, HZL RBCZ 4,50/10
Československá obchodní banka, a.s.	7.11.2003	30 miliard Kč	0,5 miliardy Kč	10 let	ČSOB VAR/08
Česká spořitelna, a.s.	5.9.2003	10 miliard Kč	3,2 miliardy Kč	10 let	ČS KOMB/08, ČS VAR/14, ČS VAR/12, ČS KOMB/13
ČEZ,a.s.	28.5.2003	30 miliard	3 miliardy Kč	10 let	ČEZ 3,35/08
Komerční banka, a.s.	7.5. 2003	15 miliard Kč	15 miliardy Kč	10 let	HZL KB 5,50/09, HZL KB 4,50/08, HZL KB VAR/15
Česká spořitelna, a.s.	6.9.2002	10 miliard Kč	9 miliardy Kč	15 let	HZL ČS 5,80/07, HZL ČS 5,20/08, HZL ČS 4,50/08
Český Telecom, a.s.	12. 4. 2002	20 miliard Kč	10 miliard Kč	15 let	Č.TELECOM 4,55/05, Č.TELECOM 3,50/08
Českomoravská hypoteční banka, a.s.	12. 4. 2002	30 miliard Kč	22 miliard Kč	10 let	HZL ČMHB 6,85/07, HZL ČMHB VAR/07, HZL ČMHB 3,00/08, HZL ČMHB 3,60/08, HZL ČMHB 4,40/10, HZL ČMHB 4,30/09, HZL ČMHB 4,95/09, HZL ČMHB VAR/09, HZL ČMHB 4,20/10, HZL ČMHB 4,50/07, HZL ČMHB 3,50/08, HZL ČMHB 4,45/10
Česká konsolidační agentura, právní nástupce Konsolidační banky, s.p.ú	3. 8. 2001	20 miliard Kč	20 miliard Kč	15 let	ČKA 5,05/07, ČKA VAR/05, ČKA 4,00/10
Evropská investiční banka	8. 1. 1999	30 miliard Kč	24,1 miliard Kč	30 let	EIB 0,00/23, EIB 3,25/07, EIB 4,10/18, EIB 4,15/18, EIB 6,50/15, EIB 8,20/09, EIB VAR/13, EIB VAR/13, EIB VAR/13,

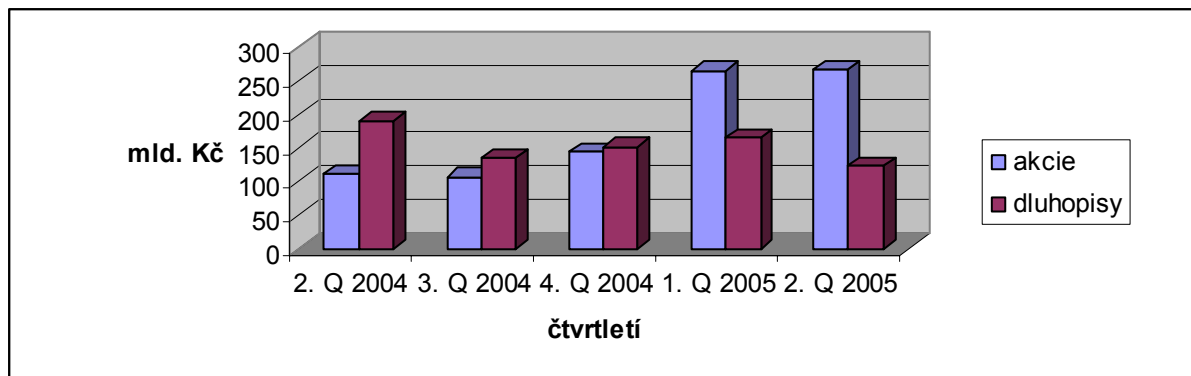
Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.

Příloha 5 Počty emisí cenných papírů na BCPP trzích k 31.12.2005

	Akcie	Dluhopisy
Hlavní trh	8	27
Vedlejší trh	19	15
Volný trh	12	54
Celkem	39	96

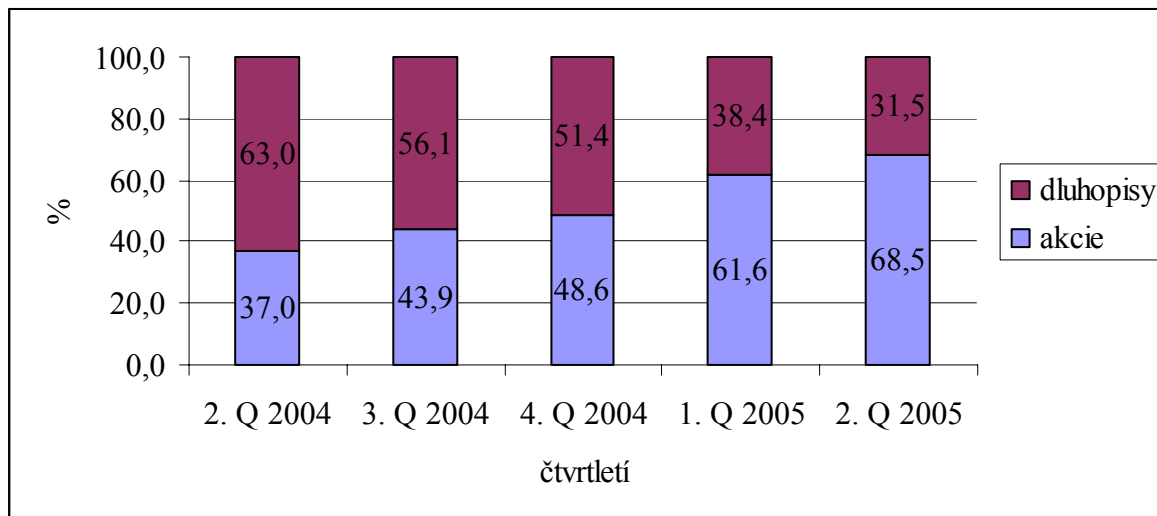
Zdroj: BCPP, a. s.

Příloha 6 Vývoj objemu obchodů s jednotlivými druhy cenných papírů na regulovaných trzích investičních nástrojů v ČR



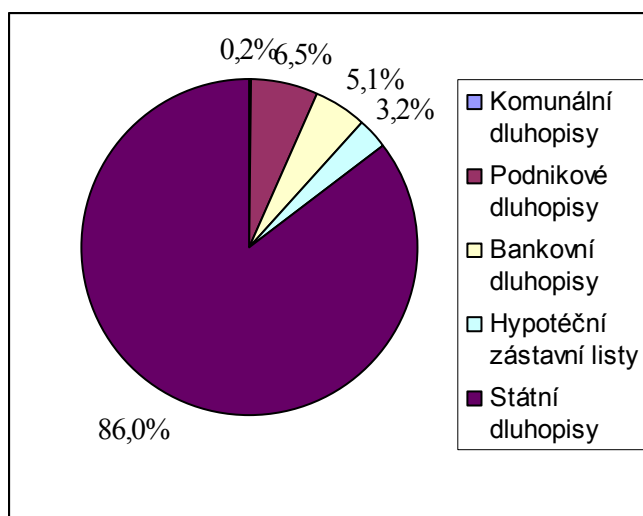
Zdroj: BCPP, RM-S

Příloha 7 Podíly jednotlivých cenných papírů na obchodech uskutečněných na regulovaných trzích investičních nástrojů v ČR



Zdroj: BCPP, RM-S

Příloha 8 Struktura objemu obchodů na BCPP v roce 2004



Zdroj: BCPP, Výroční zpráva 2004

Příloha 9 Americké vládní dluhopisy

Název	Splatnost	Cena	%	Kupón	Výnos p.a
<u>1M T-BILL</u>	18.5.2006	4,49	4,485	0,00	4,560
<u>3M T - BILL</u>	27.7.2006	4,65	4,645	0,00	4,765
<u>6M T - BILL</u>	26.10.2006	4,73	4,725	0,00	4,913
<u>2Y T - NOTE</u>	31.3.2008	99,00	99 140/256	4,00	4,885
<u>3Y UST</u>	15.2.2009	99,00	99 12/256	4,00	4,877
<u>5Y T - NOTE</u>	31.3.2011	99,00	99 96/256	4,00	4,902
<u>10Y T - BOND</u>	15.2.2016	96,00	96 64/256	4,00	4,996
<u>30Y T - BOND</u>	15.2.2036	91,00	91 88/256	4,00	5,071

Zdroj: Reuters, poslední aktualizace: 25.4.2006 13:06:00

Příloha 10 Klíčové roční údaje z BCPP za období 1997 – 2004

	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Počet burzovních dnů	252	251	250	250	249	254	251	250
Celkový roční objem (mld. Kč)	1172,1	1367,4	1793,1	1987,2	1222,8	1187,5	860,2	679,5
Z toho dluhopisy	692,5	1110,1	1595,7	1858,4	958,7	1024,0	687,6	433,2
Počet emisí dluhopisů	79	81	74	84	94	95	98	92

Zdroj: BCPP, Výroční zpráva 2004

Příloha 11 Vyhláška č. 408/2004 Sb., kterou se stanoví náležitosti žádosti o souhlas Ministerstva financí s vydáním komunálních dluhopisů a příloh k žádosti

408

VYHLÁŠKA

ze dne 23. června 2004,

kterou se stanoví náležitosti žádosti o souhlas Ministerstva financí s vydáním komunálních dluhopisů a příloh k žádosti

Ministerstvo financí stanoví podle § 45 odst. 1 zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech:

§ 1

Žádost územního samosprávného celku (dále jen „žadatel“) o udělení předchozího souhlasu Ministerstva financí s vydáním komunálních dluhopisů (dále jen „souhlas“) obsahuje

- a) údaje o žadateli, kterými jsou úplný název žadatele, jeho sídlo a identifikační číslo,
- b) název dluhopisu, který musí obsahovat slova „komunální dluhopis“,
- c) informaci o současné finanční situaci žadatele včetně údajů o stavu zadluženosti,
- d) ekonomický rozbor důvodů vydání komunálních dluhopisů a jeho dopadů na hospodářskou a finanční situaci žadatele po celou dobu splatnosti dluhopisů,
- e) zdůvodnění záměru vydat komunální dluhopisy,
- f) prohlášení, že je schopen dostát závazkům vyplývajícím z komunálních dluhopisů, pro něž je požadován souhlas,
- g) předpokládaný emisní kurz, případně způsob jeho stanovení,

- h) předpokládanou celkovou jmenovitou hodnotu emise,
- i) předpokládané datum emise,
- j) data splatnosti dluhopisu a výnosu z něho,
- k) informaci, zda žadatel hodlá požádat o přijetí dluhopisu k obchodování na regulovaném nebo volném trhu.

§ 2

Přílohou žádosti o souhlas je

- a) poslední dva zastupitelstvem projednané a schválené závěrečné účty žadatele včetně zpráv o výsledcích přezkoumání hospodaření,
- b) rozpočtový výhled, včetně promítnutí splátky nebo splátek jistin krátkodobých a dlouhodobých závazků,
- c) rozhodnutí zastupitelstva žadatele o emisi komunálních dluhopisů.

§ 3

Tato vyhláška nabývá účinnosti dnem jejího vyhlášení.

Ministr:

Mgr. Sobotka v. r.

ÚDAJE PRO KNIHOVNICKOU DATABÁZI

Název práce	Proces emise podnikových a komunálních dluhopisů
Autor práce	Monika Zupalová
Obor	Veřejná ekonomika a správa
Rok obhajoby	2006
Vedoucí práce	doc. Ing. Liběna Tetřevová, Ph.D.
Anotace	<p>Bakalářská práce pojednává o způsobu emise dluhopisů a podrobně analyzuje proces emise těchto dluhopisů.</p> <p>Zaměřuje se na charakteristiku dluhopisů obecně, jednotlivé druhy dluhopisů a jejich náležitosti.</p> <p>Charakterizuje emitenta, emisní podmínky a proces emise konkrétních druhů dluhopisů.</p>
Klíčová slova	dluhopisy, emisní podmínky, emitent, komunální dluhopisy, podnikové dluhopisy, proces emise