Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra obchodu a financí

Bakalářská práce

Hodnocení vybraných hypotečních zástavních listů obchodovaných na kapitálovém trhu v České republice

Eliška Márová

© 2016 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Eliška Márová

Provoz a ekonomika

Název práce

Hodnocení vybraných hypotečních zástavních listů obchodovaných na kapitálovém trhu v České republice

Název anglicky

Evaluation of Selected Mortgage Bonds Traded on the Capital Market in the Czech Republic

---

Cíle práce

Cílem práce bude zhodnocení výnosnosti zvolených hypotečních zástavních listů podle vybraných parametrů. Všechny zvolené dluhopisy jsou zaregistrované k obchodování na BCPP a mají srovnatelnou dobu splatnosti.

Metodika

Bakalářská práce bude zpracována metodou komparace a kompilace poznatků z literatury a z ostatních citovaných zdrojů. Poznatky budou čerpány zejména z oblasti charakteristiky dluhopisů a z oblasti dluhopisových analýz. Pro propočet vlastní výnonosti dluhopisů budou využity vztahy finanční matematiky.

Doporučený rozsah práce

30 – 40 stran

Klíčová slova

Burza cenných papírů Praha, emise, hypoteční banka, hypoteční úvěr, hypoteční zástavní list, jmenovitá hodnota, splatnost, výnosnost dluhopisu.

Doporučené zdroje informací

DVOŘÁK, P. – RADOVÁ, J. *Finanční matematika pro každého.* Praha: Grada, 1993. ISBN 80-85623-27-7.
MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů.* Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-70-5.
REJNUŠ, O. – FIO BANKA. *Finanční trhy.* Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-3671-6.
REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovnictví.* Praha: Management Press, 2014. ISBN 978-80-7261-279-6.
VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích.* Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. ISBN 978-80-7357-647-9.
Zákon č. 190/2004 Sb. o dluhopisech

Předběžný termín obhajoby

2015/16 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Daniela Pfeiferová, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra obchodu a financí

Elektronicky schváleno dne 1. 3. 2016

Ing. Helena Čermáková, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 1. 3. 2016

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 09. 03. 2016

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Hodnocení vybraných hypotečních zástavních listů obchodovaných na kapitálovém trhu v České republice" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autorka uvedené bakalářské prácedále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 14. března 2016 _____

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala vedoucí mé bakalářské práce Ing.Daniele Pfeiferové, Ph.D. za její pomoc, odborné rady a čas, který věnovala mé bakalářské práci.

Hodnocení vybraných hypotečních zástavních listů obchodovaných na kapitálovém trhu v České republice

Souhrn

Bakalářská práce se zabývá hodnocením vybraných úvěrových cenných papírů a to konkrétně hypotečních zástavních listů. Tyto dluhopisy jsou zajímavé z důvodu nízkého rizika, a tedy poměrně jistého výnosu, zejména pro konzervativní investory. V první části se práce zaměřuje na obecné představení dluhopisů a konkrétní teoretické definování hypotečních zástavních listů. Popisuje jejich vydávání, obchodování s nimi, krytí, vývoj trhu s HZL v letech, vazbu na hypoteční úvěry, dále pak představuje emitenty, kteří poskytují hypoteční zástavní listy na českém trhu. V druhé části se práce věnuje analýze a porovnání výnosnosti aktuálně nabízených HZL s fixním úrokem na Burze cenných papírů Praha. Jejich výnosnost do doby splatnosti je zde sledována ve vztahu k dalším vlastnostem HZL, jako je doba do splatnosti, nominální hodnota, apod., včetně porovnání emitentů a doporučení k investici pro různé typy investorů.

Klíčová slova: Burza cenných papírů Praha, emise, hypoteční banka, hypoteční úvěr, hypoteční zástavní list, jmenovitá hodnota, splatnost, výnosnost dluhopisu

Evaluation of selected mortgage bonds traded on the capital market in the Czech Republic

Summary

This thesis deals with evaluation of selected securities lending and specifically mortgage bonds. These bonds are attractive because of their low risk and therefore relatively certain revenue especially for conservative investors. The first part deals with the general presentation bonds and specific theoretical definition of mortgage bonds. It describes their issuance, trading, protection, development of the market for mortgage bonds, linking to the mortgage loans and then it represents issuers who provide mortgage bonds on the Czech market. The second part deals with the analysis and comparison of the returns currently offered bonds on the Prague Stock Exchange. Their yield to maturity is monitored in relation to other properties of bonds, such as time to maturity, nominal value, etc., Including, issuers and investment recommendations for different types of investors.

Keywords: Prague Stock Exchange, emissions, mortgage bank, mortgageloan, mortgage bond nominalvalue, maturity, yield bond

Obsah

1 ÚVOD 11

2 Cíl práce a metodika 12

2.1 Cíl práce 12

2.2 Metodika 12

3 Teoretická východiska 14

3.1 Cenné papíry kapitálového trhu 14

3.2 Dluhopisy- dluhové cenné papíry 15

3.2.1 Krátkodobé dluhopisy 17

3.2.2 Dlouhodobé dluhopisy 17

3.3 Hypoteční zástavní listy 19

3.3.1 Emise hypotečních zástavních listů 23

3.3.2 Krytí hypotečních zástavních listů 24

3.3.3 Rizikovost hypotečních zástavních listů 28

3.3.4 Obchodování s hypotečními zástavními listy 30

3.4 Vývoj trhu s HZL a ekonomická krize v České republice 32

3.4.1 Vývoj trhu s hypotečními zástavními listy v letech 32

3.4.2 Daňová reforma 2008 34

3.4.3 Ekonomická krize 2008 35

3.4.4 Nárůst emise v roce 2012 36

4 Analytická část 37

4.1 Výpočet a hodnocení výnosnosti aktuálních HZL 37

4.2 Analýza aktuální nabídky na trhu HZL v ČR 40

4.2.1 Aktuální HZL se splatností do 5 let 40

4.2.2 Aktuální HZL se splatností od 5 do 15 let 43

4.2.3 Aktuální HZL se splatností nad 15 let 45

5 Výsledky a diskuze 46
5.1 Doporučení k investování pro drobného a velkého investora 46
5.1.1 Aktuální objem emisí HZL u jednotlivých bank v ČR 48
6 Závěr 51
7 Seznam použitých zkratek 53
8 Seznam zdrojů 54
9 Přílohy 57

Seznam tabulek

Tabulka 1 Nejdůležitější klady a zápory plynoucí z dluhopisů pro emintenta 15
Tabulka 2 Nejdůležitější klady a zápory z držení dluhopisů pro investora 16
Tabulka 3 Přehled všech emitentů HZL k 30.9.2015 21
Tabulka 4 Objem hypotečních úvěrů a objem emisí hypotečních zástavních listů v letech 2005-2015 22
Tabulka 5 Vývoj inflace v České republice v letech 2010-2015 30
Tabulka 6 Přehled emitentů HZL k 30.6.2004 32
Tabulka 7 Emise HZL v roce 2007 – nejvýznamější emitenti 34
Tabulka 8 Hypoteční zástavní listy se splatností do 5 let 40
Tabulka 9 Hypoteční zástavní list HZL HB 3,32/16 od Hypoteční banky 41
Tabulka 10 Hypoteční zástavní listy se splatností do 5 let a jejich výnosnost 41
Tabulka 11 Hypoteční zástavní listy se splatností 5-15 let 43
Tabulka 12 Výnosnost aktuálních HZL se splatností od 5 do 15 let 44
Tabulka 13 Hypoteční zástavní listy se splatností nad 15 let 45
Tabulka 14 Výnosnost aktuálních HZL se splatností nad 15 let 45
Tabulka 15 Členění emisí HZL emitovaných Wüstenrot podle doby splatnosti 49
Tabulka 16 Členění emisí HZL emitovaných Sberbank podle doby splatnosti 50

Seznam grafů

Graf 1 Objem emise HZL a pokytnutých hypotečních úvěrů v letech 1996-2015 .. 33
Graf 2 HDP v České republice v letech 2006-2014 35
Graf 3 Objem aktuálních emisí HZL jednotlivých bank nabízených na BCPP k 26.1.2016 v mld. Kč 48

Seznam příloh

Příloha 1: Ukázka kurzovního lístku HZL z BCPP 57

1 ÚVOD

V dnešní době má investor mnoho možností k rozhodnutí, co bude dělat se svými volnými finančními prostředky. Na finančním trhu je mimo jiné může zhodnotit například investováním do termínovaných vkladů, spoření, akcií nebo různých druhů dluhopisů. A právě dluhopisům, konkrétně pak hypotečním zástavním listům, se bude věnovat tato práce.

Média nás v současné době přímo zasypávají reklamami všeho druhu, kde se finanční instituce předbíhají v nabídce různých snadno dostupných spoření, termínovaných vkladů a dalších jednoduchých a poměrně známých, avšak často nepříliš výnosných instrumentů. Jako alternativa se nabízí například právě „méně populární“ hypoteční zástavní listy.

Téměř každý člověk zná pojem hypoteční úvěr a v průběhu svého života se s ním i osobně setká při pořízení vlastního bydlení, jeho rekonstrukci, či modernizaci. Ovšem málokdo už ví, žena vyplacené peněžní prostředky zhypotečního úvěru byly použity finance získané z prodeje hypotečních zástavních listů. Právě vazby těchto dluhopisů s hypotečním úvěrem a jeho jištěním věcí nemovitou, dělá z hypotečních zástavních listů poměrně bezpečné a investorsky zajímavé finanční instrumenty.

Díky rozmanité výši jejich jmenovité hodnoty a různorodé době splatnosti si z nabídky hypotečních zástavních listů vybere téměř každý. V případě, že má tedy investor zájem nějakým způsobem zhodnotit své peníze, je pro něj vhodné zvážit také tuto „méně známou variantu“ investování svých volných finančních prostředků.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Hlavním cílem této bakalářské práce bude doporučení k investování do hypotečních zástavních listů pro různé typy investorů. Dílčí cíle se budou věnovat charakteristice hypotečních zástavních listů, jako druhu dluhopisu, a dále výpočtu a porovnání výnosnosti aktuálně (k 21. lednu 2016) nabízených hypotečních zástavních listů, s fixní úrokovou sazbou, v České republice na Burze cenných papírů Praha. Jejich výnosnost do doby splatnosti bude sledována ve vztahu k dalším vlastnostem HZL, jako je doba do splatnosti, nominální hodnota, apod., včetně porovnání jednotlivých emitentů.

2.2 Metodika

Bakalářská práce se skládá ze dvou částí, z teoretických východisek a analytické části. V teoretických východiscích práce budou charakterizovány hypoteční zástavní listy z hlediska legislativní stránky a popsán jejich vývoj na trhu v České Republice. Tato část bude zpracována metodou kompilace poznatků z literárních a internetových zdrojů. K tomu budou z internetových zdrojů využity zejména informace z webových stránek Ministerstva pro místní rozvoj ČR, České národní banky či Sbírky zákonů České republiky – dluhopisy obecně se zabývá zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech a hypotečními zástavními listy konkrétně hlava III.

V analytické části práce bude vypočítávána a porovnávána výnosnost aktuálních (k 26.1.2016) fixně úročených hypotečních zástavních listů v České republice, které jsou zaregistrovány na Burze cenných papírů Praha. Informace o hypotečních zástavních listech, jejich nominální hodnotě, době splatnosti, roční úrokové sazbě, zahajovací a tržní ceně, budou čerpány z webové stránky Burzy cenný papírů Praha. Jednotlivé hypoteční zástavní listy budou rozděleny do tří skupin podle doby splatnosti:

- první skupina obsahuje HZL splatnosti do 5 let
- v druhé skupině se nacházejí HZL se splatností od 5 do 15 let
- ve třetí skupině jsou zařazeny hypoteční zástavní listy se splatností nad 15 let

Výpočet výnosnosti provedeme pomocí vztahů z finanční matematiky a to konkrétně dle vzorce pro výnosnost dluhopisu do doby splatnosti, přičemž předpokládáme držení HZL až do doby jejich splatnosti. Další základní ukazatele výnosnosti dluhopisů a jejich stručný popis je uveden v úvodu praktické části práce.

- Pro HZL vydané do roku 2008 a pro hypoteční zástavní listy s nominální hodnotou 1 Kč, které byly emitovány v roce 2012 použijeme následující vzorec bez zdanění: (Radová a kol.,2013)

$$P_{TR} = \frac{C}{(1+r_{DS})} + \frac{C}{(1+r_{DS})^2} + \frac{C}{(1+r_{DS})^3} + \frac{C}{(1+r_{DS})^4} + \frac{JH}{(1+r_{DS})^n}$$

- HZL emitované po roce 2008 budou očištěny od 15% daně následujícím vzorcem:

$$P_{TR} = \frac{C*(1-0{,}15)}{\left(1+r_{DS}^{\check{c}}\right)} + \frac{C*(1-0{,}15)}{(1+r_{DS}^{\check{c}})^2} + \frac{C*(1-0{,}15)}{(1+r_{DS}^{\check{c}})^3} + \frac{C*(1-0{,}15)}{(1+r_{DS}^{\check{c}})^n} + \frac{JH}{(1+r_{DS}^{\check{c}})^n}$$

kde P_{TR}……..tržní cena dluhopisu

C……...kupónová úroková platba (roční)

n……....počet let do splatnosti

JH……..jmenovitá hodnota dluhopisu

r_{DS}; $r_{DS}^{\check{c}}$….výnos do doby splatnosti (Radová a kol., 2013)

Výsledky budou srovnávány mezi sebou a na závěr budou uvedena vhodná doporučení k investování do hypotečních zástavních listů pro různé typy investorů.

3 Teoretická východiska

3.1 Cenné papíry kapitálového trhu

V České republice se lze setkat s dvěma typy cenných papírů. Jedná se o cenné papíry peněžního trhu a cenné papíry kapitálového trhu. Jejich rozdíl je především v době splatnosti. Cenné papíry peněžního trhu mají splatnost do jednoho roku. Označujeme je tedy jako krátkodobé cenné papíry. U cenných papírů kapitálového trhu je splatnost delší než jeden rok, a proto je označujeme jako dlouhodobé cenné papíry. Kapitálové cenné papíry se rozdělují do dvou skupin. Konkrétně tedy na:

- Majetkové cenné papíry
- Dlužnické cenné papíry (Cennypapir.cz, 2010)

Majetkové cenné papíry: Osoba, která vlastní majetkový cenný papír má právo na podíl na zisku společnosti (dividendu), právo na řízení společnosti, právo na likvidačním zůstatku společnosti. Z cenných papírů se do nich řadí akcie a podílové listy.

Dlužnické cenné papíry: Jedná se o závazek emitenta k vlastníkovi (majiteli) cenného papíru. Je zde přesně stanovená doba splatnosti. Majitel cenného papíru po uplynutí sjednané doby obdrží nejen nominální hodnotu, ale také úroky. Výše úroků je závislá na nominální hodnotě a době splatnosti cenného papíru. S dlužnickými cennými papíry se na rozdíl od majetkových cenných papírů nepojí právo na řízení společnosti. (Cennypapir.cz, 2010)

Primární a sekundární trhy

Primární trhy: Uskutečňuje se zde obchod s prvními emisemi cenných papíru, které vydali jejich emitenti. Velké pozitivum je zde v tom, že obě strany (emitent i investor) mají mezi sebou přesný a jasný vztah. Primární trhy jsou nejběžnější u akcií.

Sekundární trhy: Obchoduje se zde s již emitovanými cennými papíry. Emitent a investor mezi sebou ztrácí vazbu, jelikož jakákoliv změna majitelů probíhá pouze mezi investory. (Cennypapir.cz, 2010)

3.2 Dluhopisy- dluhové cenné papíry

Podle přesného znění zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, který byl v roce 2014 novelizován, se dluhopisem označuje: „Cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír vydaný podle českého práva, s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky odpovídající jmenovité hodnotě jeho emitentem, a to najednou nebo postupně k určitému okamžiku, a popřípadě i další práva plynoucí ze zákona nebo z emisních podmínek dluhopisu.“(Česko, 2004)

Nejčastěji si dluhopisy investoři kupují z důvodu, že chtějí zhodnotit své peněžní prostředky. Investor si vybere daný dluhopis, poté ho od emitenta odkoupí, a tím mu poskytne finanční prostředky pro jeho cíle. Emitent se investorovi při prodeji zaručuje k pravidelnému, předem určenému vyplácení kupónové platby[1] a k uhrazení nominální hodnoty dluhopisu na konci doby splatnosti. (Veselá, 2007)

Tabulka 1 Nejdůležitější klady a zápory plynoucí z dluhopisů pro emintenta

Klady	Zápory
Možnost získání velkého objemu cizích prostředků.	Zvýšení zadluženosti a finančního rizika podniku.
Nezávislost na úvěrech od banky.	Do 14.8.2012 nutné schválení emise ČNB.
Splátky vypůjčených zdrojů po delší době.	Vysoké administrativní výdaje spojené s následným splácením.

Zdroj: Jitka Veselá,Investování na kapitálových trzích (2007)

[1] Kupónová platba je úrok, pravidelně vyplácený majiteli dluhopisu

Tabulka 2 Nejdůležitější klady a zápory z držení dluhopisů pro investora

Klady	Zápory
Možnost dosáhnout zisku díky dluhopisům.	Neexistuje možnost podílet se na řízení společnosti.
Příjem pravidelné kuponové platby.	V určitých případech nemusí být dosaženo kapitálového zisku, ale ztráty.
Investování do dluhopisů většinou nenese vysoké riziko.	Placení daně z kapitálových zisků a kupónových plateb.

Zdroj: Jitka Veselá, Investování na kapitálových trzích (2007)

Podle formy se rozdělují dluhopisy:

- Na jméno (práva a povinnosti jsou vázány pouze na osobu, která je uvedena jako vlastník)
- Na doručitele (práva a povinnosti jsou vázany na osobu, která daný dluhopis vlastní)

Je zde důležité zmínit, že dluhopisy na jméno je možno převést pomocí rubopisu a předání, kdežto u dluhopisů na doručitele stačí pouhé předání. (Veselá, 2007)

Zhlediska emitenta se rozlišují:

- Dluhopisy veřejného sektoru – jsou vydávany městy, obcemi, vládou. Díky nim příslušné orgány získávají peněžní prostředky, které využívají například v deficitu státních rozpočtů, investování, rozvoji programů apod. Úroky se daným investorům vyplácí ze státního rozpočtu.
- Bankovní dluhopisy – banky chtějí získat co nejvíce financí na dlouhou dobu, aby díky nim mohly provozovat a rozvíjet svoji činnost.
- Dluhopisy korporací – vydávané firmami z důvodu získání finančních prostředků. Patří sem i tak zvané „prašivé dluhopisy“, kterým odpovídá nižší kvalita než klasickým dluhopisům. (Musílek, 2011)

Podle doby spatnosti se vymezují tyto dluhopisy:

- Krátkodobé dluhopisy
- Dlouhodobé dluhopisy (Veselá, 2007)

3.2.1 Krátkodobé dluhopisy

Jedná se o velmi likvidní úvěrové cenné papíry, jejichž doba splatnosti nepřesahuje jeden rok. Pro tento druh dluhopisů je charakteristické nízké riziko, které je však spjaté i s nižší výnosností. S krátkodobými dluhopisy se obchoduje na peněžním trhu.

K nejvýznamnějším krátkodobým dluhopisům patří:

- Pokladniční poukázky
- Depozitní certifikáty
- Komerční papíry
- Směnky (Veselá, 2007)

3.2.2 Dlouhodobé dluhopisy

O dlouhodobých dluhopisech lze hovořit v případě, že se jedná o dlužnické cenné papíry s dobou splatnosti delší než jeden rok. Ve srovnání s krátkodobými dluhopisy jsou dlouhodobé dluhopisy spojeny s vyšší výnosností, kterou vyrovnává vyšší riziko. Mezi nejběžnější druhy dlouhodobých dlužných cenných papírů patří:

- Dluhopisy s pevným zúročením
- Dluhopisy s proměnlivým zúročením
- Dluhopisy s nulovým zúročením
- Indexované dluhopisy
- Hypoteční zástavní listy
- Komunální dluhopisy
- Prioritní dluhopisy
- Podřízené dluhopisy (Veselá, 2007)

Dluhopisy s pevným zúročením

Jedná se o základní a nejstarší typ dluhopisů. Osoba, která do dluhopisu investovala nabývá práva na výplatu kuponové platby (předem stanovené a neměnné) a nominální hodnoty. (Veselá, 2007)

Dluhopisy s proměnlivým zúročením

Jak je již z názvu patrné, v tomto případě dochází k pohybu kuponové platby, která napodobuje vývoj tržních úrokových měr.

Výše kupónové platby = Proměnlivá část + Pevná prémie

Proměnlivá část se odvozuje od referenční veličiny, která je nejčastěji stanovená mezibankovní úrokovou mírou, jako jsou pro příklad PRIBOR[2],BRIBOR[3],LIBOR[4])

Pevná prémie, která je připočítávána je vymezena v emisních podmínkách. (Veselá, 2007)

Dluhopisy s nulovým zúročením

Jmenovitá hodnota tohoto dluhopisu je vyšší než emisní kurz. Investorovi nejsou při držení vypláceny kupónové platby. Pro investora je v tomto případě jediným ziskem rozdíl mezi jmenovitou hodnotou a emisním kurzem. (Veselá, 2007)

Indexované dluhopisy

Výši kupónové platby ovlivňuje vývoj indexů mezd, cen, zlata, či ropy, popřípadě i cenných papírů. Vymezujeme dva typy indexovaných dluhopisů:

- S reálným indexováním, kdy kupónové platby imitují pohyby cen reálných aktiv. V době značné inflace tyto dluhopisy velmi dobře uchovávají hodnotu.
- S finančním indexováním, kdy závisí na pohybu finančních aktiv. (Veselá, 2007)

[2] Prague Interbank Offered Rate (Veselá,2007)
[3] Bratislava Interbank Offered Rate (Veselá, 2007)
[4] London Interbank Offered Rate (Veselá, 2007)

Komunální dluhopisy

Emitentem těchto dluhopisů je samostatný územní a právní celek, který Ministerstvu financí ČR předkládá žádost o jeho souhlasu k vydání komunálních dluhopisů. V žádosti musí být jasně určeny základní opodstatnění, přínosy, důvody, zda je plnění povinností vztahující se ke komunálním dluhopisům v ekonomických možnostech daného celku a další body, podle kterých ministerstvo rozhoduje a přijetí, či nepřijetí návrhu. (Veselá, 2007)

Prioritní dluhopisy

S tímto dluhopisem se pojí klasická práva vztahující se k dluhopisům, navíc však i nárok na přednostní upisování akcií vydaných emitentem. V emisních podmínkách tohoto dluhopisu je nutno definovat místo a lhůtu pro uplatnění tohoto práva. (Veselá, 2007)

Podřízené dluhopisy

Specifické typy dluhopisů. Pokud emitent zkrachuje a dostane se do likvidace, platí pro tyto dluhopisy, že jim bude vyhověno až po vyrovnání všech ostatních pohledávek. Podřízené dluhopisy mohou být pouze na jméno a musí být označené údajem, že jde o podřízený dluhopis. (Veselá, 2007)

3.3 Hypoteční zástavní listy

Hypoteční zástavní listy se velmi úzce vážou k hypotečnímu úvěrování. Původ hypotečních úvěrů na celém světě sahá do velmi dávné historie. Pro tento druh úvěru je specifické, že je zajištěn věcí nemovitou. Ve skutečném slova smyslu lze porozumět hypotečnímu úvěru, jako vypůjčení finančních prostředků, které banka financuje emisí hypotečních zástavních listů a je krytý nemovitostí nacházející se na území členského státu. (Česko, 2004). Hypoteční úvěry poskytují hypoteční banky. V případě, že banka poskytne klientovi úvěr, který je krytý věcí nemovitou, ale není financován z emisí hypotečních zástavních listů, nejedná se o hypoteční úvěr. Jde o klasický úvěr, ke kterému nemusí mít banka, či nebankovní organizace licenci pro hypoteční úvěrování. V současné době úprava o hypotečním úvěrování nepřikazuje použití půjčených finančních prostředků

pouze na bytové potřeby. Klient s nimi tedy může disponovat dle svého uvážení. (Půlpánová, 2007)

Finanční prostředky může tedy využít:

- na bytové potřeby
- na nebytové potřeby

Bytové potřeby: Označujeme jako účelovou hypotéku, která slouží pro financování bytových účelů. Jedná se tedy o koupi, rekonstrukci, refinancování, modernici či výstavbu. (Půlpánová, 2007)

Nebytové potřeby: Označujeme jako neúčelovou hypotéku, tedy hypotéku, kterou klient může financovat cokoli, za předpokladu, že ručí nemovitostí. Neúčelová hypotéka je často nazývána termínem „americká hypotéka“. (Půlpánová, 2007)

Hypoteční zástavní listy jsou upraveny v zákoně č. 190/2004 Sb., o dluhopisech a v zákoně č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Jedná se o dlužnické cenné papíry, které emitují hypoteční banky podle zvláštního právního předpisu upravujícího činnost bank se sídlem v České republice. (Česko, 2004) První českou bankou, která získala licenci k emitování HZL byla Hypoteční banka. Aktuálně v České republice kromě Hypoteční banky najdeme ještě sedm emitentů s licencí k vydávání HZL, z nichž si každý má právo stanovit vlastní podmínky týkající se hypotečních zástavních listů. Zjednodušeně lze říci, že hypoteční zástavní listy jsou zdroj pro banku, z nichž financuje hypoteční úvěry. Hypoteční úvěr klient splácí včetně úroku. Po skončení splatnosti HZL musí banka investorovi vyplatit nominální hodnotu HZL, která je navýšená o úrok. Banka tedy vydělává na rozdílu poskytnutých a přijatých úroků. HZL představují pro investory dobrou volbu, kam uložit volné finanční zdroje. (Hypoteční banka.cz, 2016)

Tabulka 3 Přehled všech emitentů HZL k 30.9.2015

Komerční banka
Česká spořitelna
ČSOB
Raiffeisenbank
Wüstenrot
Hypoteční banka
Unicredit Bank
Sberbank

Zdroj: vlastní zpracování podle Ministerstva pro místní rozvoj ČR (2016)

Tabulka 4 Objem hypotečních úvěrů a objem emisí hypotečních zástavních listů v letech 2005-2015

ROK	Objem hypoteční úvěrů	Objem emisí HZL
	(mld Kč)	(mld KČ)
1996	7,8	1,8
1997	9,3	1,1
1998	11,0	2,7
1999	10,9	13,6
2000	18,2	7,1
2001	24,8	2,0
2002	30,3	16,0
2003	47,6	19,2
2004	68,1	19,1
2005	98,3	69,6
2006	140,7	21,9
2007	184,1	219,7
2008	185,0	39,0
2009	89,8	26,0
2010	95,9	11,4
2011	141,2	20,8
2012	145,5	171,8
2013	176,6	91,6
2014	189,6	162,5
1-9/2015	175,2	58,4
Celkem	**1621,6**	**892,6**

Zdroj: vlastní zpracování podle Ministerstva pro místní rozvoj ČR (2016)

V tabulce můžeme vidět největší objem emise v roce 2007, vysvětlení nalezneme v dalších kapitolách.

3.3.1 Emise hypotečních zástavních listů

Hypoteční zástavní listy spadají do dluhopisů, proto pro ně platí tento úryvek o emisích, ze zákona č 190/2004 Sb.,o dluhopisech:

„Emisí dluhopisů se rozumí soubor dluhopisů vydávaných na základě týchž emisních podmínek a majících stejný okamžik emise a stejné datum splatnosti. Dluhopisům téže emise, s nimiž jsou spojena stejná práva, se přidělí stejné identifikační označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů (ISIN), je-li přidělováno, nebo jiný údaj identifikující dluhopis.“ (Česko, 2004)

Zaknihovaná podoba znamená, že investor, který si daný hypoteční zástavní list koupil, nemá k dispozici žádnou listinu, která potvrzuje jeho pořízení. Listina není potřebná, jelikož investor je zapsán v evidenci, kterou spravuje Centrální depozitář cenných papírů, dříve Středisko cenných papírů. Cenné papíry mohou být také v podobě listinné, kdy pomocí listiny uplatňují práva, které se k danému cennému papíru vztahují. (Mašek, 2010)

Aktuálně, dle novely zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech z 1.8.2014, může emitent vydat dluhopisy pouze pokud předem zpřístupní emisní podmínky na nosiči dat, případně v podobě prospektu na internetových stránkách emitenta tak, aby byly pro investora v nezměněné podobě a bezplatně přístupné po celou dobu splatnosti emitovaných dluhopisů. (Česko, 2004)

Jako všechny dluhopisy i hypoteční zástavní listy musí obsahovat zákonem dané údaje:

Nutné obsahové údaje dluhopisu dle zákona č. 190/2004 Sb. o dluhopisech:

a) **Označení „dluhopis“**, pokud se nejedná o hypoteční zástavní list, či státní pokladniční poukázku
b) **Údaj o druhu dluhopisu**
c) **Informace, které identifikují emitenta**
d) **Nominální hodnotu dluhopisu**

e) **Výnos daného dluhopisu**
f) **Datum splatnosti daného dluhopisu**
g) **Informace, identifikující vlastníka dluhopisu**
h) **Podpis emitenta**
i) **Číselné označení dluhopisu**
j) **Datum emise**. (Česko,2004)

V případě, že se jedná o zaknihovaný dluhopis postačí, že body a) až f) a j) lze zjistit u příslušné evidence zaknihovaných dluhopisů. (Česko, 2004)

3.3.2 Krytí hypotečních zástavních listů

„Hypoteční zástavní listy jsou dluhopisy, jakož i obdobné cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky vydávané podle práva cizího státu, jejichž jmenovitá hodnota a poměrný výnos (dále jen "závazky z hypotečních zástavních listů") jsou plně kryty pohledávkami z hypotečních úvěrů nebo částí těchto pohledávek (řádné krytí) a popřípadě též náhradním způsobem podle tohoto zákona (náhradní krytí). Součástí názvu tohoto cenného papíru je označení hypoteční zástavní list. Jiné cenné papíry nesmí toto označení obsahovat.“(Česko, 2004)

Toto je přesná definice hypotečních zástavních listů. V definici lze spatřit dva termíny, a to řádné krytí a náhradní krytí. Těmto dvěma výrazům se bude tato kapitola dále věnovat.

Každá banka sleduje poměr mezi součtem pohledávek z hypotečních úvěrů a objemem závazků ze všech bankou vydaných hypotečních zástavních listů v oběhu. Zajišťuje, aby objem uvedených aktiv (pohledávky z hypotečních úvěrů + náhradní krytí) neklesl pod objem uvedených závazků (bankou vydané hypoteční zástavní listy v oběhu). (Půlpánová, 2007)

Řádné krytí

Pro řádné krytí veškerých závazků z vydaných hypotečních zástavních listů daným emitentem, mohou být využity pouze ty pohledávky z hypotečních úvěrů nebo částí těchto úvěrů, které nepřevyšují 70 % zástavní hodnoty zastavených nemovitostí, které zajišťují

tyto pohledávky. Dále musí pohledávky splňovat podmínky § 28, odstavce 3 a 4[5]. (Česko, 2004)

Náhradní krytí

Náhradní krytí závazků z vydaných hypotečních zástavních listů jedním emitentem, je umožněno maximálně do výše 10% této jmenovité hodnoty. Použité mohou být:

- Hotovost
- Vklady u centrální banky dané členské země
- Vklady u Evropské centrální banky
- Státní dluhopisy nebo dluhopisy, které emitovala Česká národní banka
- Cenné papíry vydané členskými státy, jejich centrálními bankami a Evropskou centrální bankou
- Dluhopisy vydané finančními institucemi založenými mezinárodní smlouvou, jejíž smluvní stranou je Česká republika, nebo finančními institucemi, s nimiž Česká republika uzavřela mezinárodní smlouvu. (Česko, 2004)

[5] „(3) Celkové splacení Hypotečního úvěru je zajištěno zástavním právem k nemovité věci, když pohledávka z úvěru nepřevyšuje dvojnásobek zástavní hodnoty zastavené nemovité věci. Úvěr se považuje za hypoteční úvěr dnem vzniku právních účinků zástavního práva. Pro účely krytí hypotečních zástavních listů lze pohledávku z hypotečního úvěru nebo její část použít teprve dnem, kdy se emitent hypotečních zástavních listů o právních účincích vzniku zástavního práva k nemovité věci dozví.“

„(4) Nemovitá věc podle odstavce 3 se musí nacházet na území členského státu.“ (Česko, 2004)

Výši zástavní hodnoty si podle zákona vymezuje emitent, který daný hypoteční zástavní list vydal. Je však nutné, aby v jeho vnitřních směrnicích definoval pravidla oceňování zástavní hodnoty nemovitostí. Pravidla musí dodržovat zásady v odstavci číslo 2 § 29.[6] (Česko,2014)

Evidence krytí HZL

Emitent musí evidovat aktiva, která vedou k řádnému a náhradnímu krytí závazků z vydaných hypotečních zástavních listů v oběhu, samostatnou evidencí. Evidence musí být vedena důsledně, aby mohla být kdykoliv okamžitě předložena České národní bance či jejím dohledovým orgánům. Tyto orgány pak mohou na základě předložených dokladů zhodnotit oprávněnost zařazení konkrétních položek do evidence. Jednotlivé položky jsou průběžně aktualizovány. Evidují se v korunách a emitent si může sám zvolit, zda evidence bude v listinné či elektronické podobě. V evidenci jsou vedeny:

- úvěrové smlouvy
- doklady o zastavené nemovitosti včetně zástavní smlouvy
- výpis z katastru nemovitostí, stanovení zástavní hodnoty nemovitosti, způsob jejího stanovení
- doklady týkající se všech položek náhradního krytí[7](ČNB, 2014)

Evidence sestává z knihy krytí a registru krytí.

Registr krytí:

Emitent průběžně aktualizuje evidenci v registru krytí, v závislosti na změnách, které v něm probíhají.

---

[6] „Zastavené nemovité věci se oceňují cenou obvyklou, podle zvláštního právního předpisu upravujícího oceňování majetku, se zohledněním

a) trvalých a dlouhodobě udržitelných vlastností nemovité věci,

b) výnosu dosažitelného třetí osobou při řádném hospodaření s nemovitou věcí,

c) práv a závad s nemovitou věcí spojených

d) místních podmínek trhu s nemovitými věcmi včetně jeho vlivů a předpokládaného vývoje.“ (Česko, 2004)

[7] Veškeré tyto položky se musí uchovávat minimálně 10 let od splacení. (ČNB, 2014)

Registr krytí obsahuje soupis hypotečních úvěrů. Jedná se tedy o části pohledávek, nebo pohledávky, které z něj plynou, jsou použity ke krytí závazků z prodaných hypotečních zástavních listů. Registr krytí dále obsahuje seznam náhradního krytí, použitý pro krytí těchto závazků. Aby pohledávka mohla být zařazena do registru krytí, musí emitent zkontrolovat, zda splňuje zákonné podmínky, podle zákona číslo 190/2004 Sb., o dluhopisech, pro řádné krytí závazků z hypotečních zástavních listů v oběhu. Důvod k vyřazení pohledávky z registru vzniká v případě, že pohledávka dle zákona přestane být způsobilá a přestane tedy splňovat podmínky řádného krytí podle zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech. To samé platí i u náhradního krytí. (ČNB, 2014)

Náležitosti registru krytí:

1. Informace o pohledávce z hypotečního úvěru
   - jednoznačná identifikace hypotečního úvěru
   - jednoznačná identifikace zastavené nemovitosti
   - zástavní hodnota nemovitosti
   - celková výše pohledávky z hypotečního úvěru a část z této výše sloužící k řádnému krytí
   - celková výše pohledávky z úvěru poskytnutého podle zákona upravujícího stavební spoření, nebo úvěru na družstevní bytovou výstavbu, který je zajištěn zástavním právem k téže nemovitosti ve stejném nebo přednostním pořadí (§ 30 odst. 2, 4, 5 a 6 zákona) a identifikaci osoby, v jejíž prospěch bylo zástavní právo zapsáno[8] (ČNB, 2014)
2. Informace o náhradním krytí
   - jednoznačnou identifikaci majetkových hodnot, které slouží k náhradnímu krytí, a to uvedením čísla účtu v případě vkladů nebo identifikačního čísla v případě cenných papírů, případně dalších údajů
   - ocenění majetkových hodnot užívajících se k náhradnímu krytí (ČNB, 2014)

[8] identifikace osoby znamená její název, adresa sídla a identifikační číslo osoby (ČNB, 2014)

Kniha krytí

V knize krytí emitent spravuje úplnou evidenci výše závazků, která plyne ze všech vydaných emisí hypotečních zástavních listů v oběhu a ocenění aktiv, které jsou uvedeny v registru krytí. Je nutná průběžná aktualizace evidence v knize krytí v závislosti na změnách, které nastávají. (ČNB, 2014)

Kniha krytí musí obsahovat vždy následující údaje o závazcích emitenta z vydaných hypotečních zástavních listů v oběhu:

- „celkovou jmenovitou hodnotu hypotečních zástavních listů v oběhu
- celkovou výši poměrného výnosu z hypotečních zástavních listů v oběhu
- celkovou výši závazků z hypotečních zástavních listů v oběhu vyjádřenou jako součet položek podle písmen a) a b)“ (ČNB, 2014)

A alespoň tyto údaje o řádném případném náhradním krytí k příslušnému dni:

a) ocenění každé jednotlivé pohledávky z hypotečního úvěru a její části, která je použita pro řádné krytí
b) úhrnnou částku řádného krytí
c) ocenění každé jednotlivé položky náhradního krytí
d) celkovou sumu náhradního krytí
e) souhrnnou částku krytí (ČNB, 2014)

Aktiva se oceňují v korunách českých a banka ve většině případů používá aktuální kurz, který vyhlašuje ČNB. Oceňování se uskutečňuje podle zákona č. 563/1991 Sb. o účetnictví. (ČNB, 2014)

3.3.3 Rizikovost hypotečních zástavních listů

Mezi hlavní důvody investování do hypotečních zástavních listů patří zejména:

1. **Vysoká likvidita:** Právě tato vlastnost hypotečních zástavních listů je pro všechny investory velmi poutavá. Když investor nakoupí hypoteční zástavní listy, může s nimi dále provádět tyto operace:

- Obchodování na sekundárních trzích
- Nabídnutí ke zpětnému odkoupení bance (emitentovi)

Prodej i nákup hypotečních zástavních listů může být spjat s poplatky. Tyto informace má každá banka uvedené ve svých emisních podmínkách a liší se v závislosti na dané bance. (Finance.cz, 2008)

2. **Výnosnost:** Je další důležitá vlastnost, která se pojí s HZL. Velikost výnosu je investorovi většinou dopředu jasná, neboť úrok z držení hypotečních zástavních listů je nejčastěji stanoven fixně. Jeho výše je tedy po celou dobu trvání stejná. Hovoříme zde o výnosu hrubém, jelikož úrok se zdaňuje daní z příjmu. Zdanění daní z příjmu nepodléhají pouze HZL vydané do (31.12.2007) a HZL s nominální hodnotou 1 Kč, které byly emitovány v roce 2012. Úrok může být stanoven i variabilně. (Finance.cz, 2008)

3. **Relativní bezrizikovost:** Z důvodu dvojího krytí, díky kterému jsou HZL považovány za nejbezpečnější cenné papíry, vhodné i pro konzervativní investory. Velmi bezpečné jsou právě díku tomu, že banka závazky za hypotečními zástavními listy kryje zástavním právem k nemovitosti a pohledávkami z hypotečních úvěrů. I přesto, že jsou HZL velmi bezpečné, objevují se u nich i malá rizika - nejvýznamnější je riziko inflace. (Finance.cz, 2008)

Inflace

Inflaci chápeme jako zvýšení cenové hladiny. Inflace snižuje kupní hodnotu peněz a znehodnocuje hodnotu vkladů, což je pro investora negativní, jelikož si za stejnou peněžní částku koupí méně statků a služeb. Opak inflace se nazývá deflace. Inflace souvisí s hypotečními zástavními listy takovým způsobem, že v případě vzrůstu inflace, se sníží reálný výnos z hypotečního zástavního listu. Z toho důvodu se pak snižuje poptávka po HZL a klesá jejich tržní cena. (Finance.idnes.cz, 2003)

Inflace může nabývat několika stupňů:

- Mírná (za jeden rok vzroste cenová hladina maximálně o 10%)
- Pádivá (za jeden rok vzroste cenová hladina o 10%-100%)
- Hyperinflace (za jeden rok vzrůstá o 100% a více procent) (Holman, 2005)

Tabulka 5 Vývoj inflace v České republice v letech 2010-2015

Rok	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Výše inflace	1,50%	1,90%	3,30%	1,40%	0,40%	0,30%

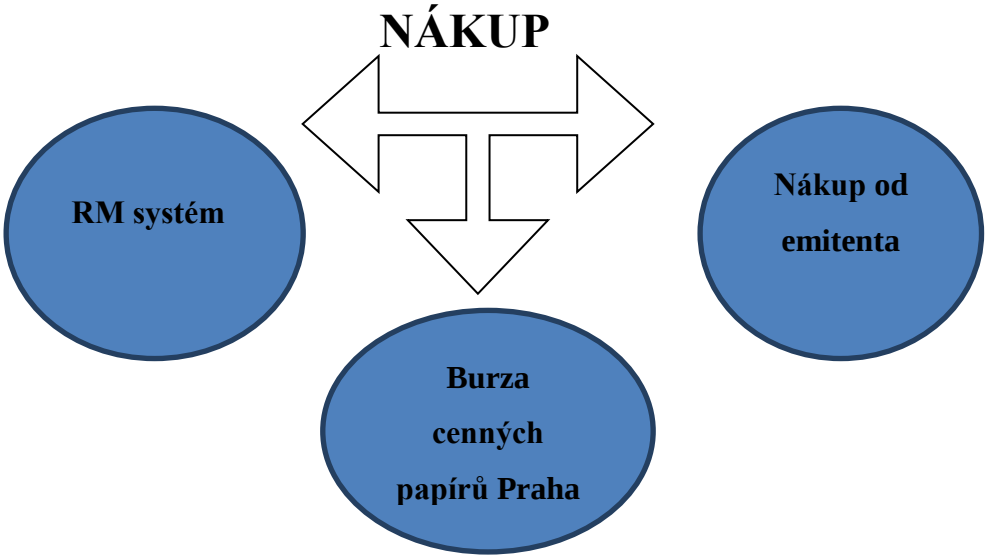
Zdroj: vlastní zpracování podle Českého statistického úřadu (2015)

Z tabulky je patrné, že v České republice cenová hladina rostla zejména v letech 2010-2012, od roku 2013 začala klesat.

3.3.4 Obchodování s hypotečními zástavními listy

Obchodování s hypotečními zástavními listy lze realizovat:

- v RM systému
- na burze cenných papírů
- nákupem (prodejem) přímo od emitenta (Finance.cz, 2008)



RM SYSTÉM

RM SYSTÉM byl založen v roce 1993, obchoduje se zde s českými i zahraničními cennými papíry pouze elektronicky. Výhodou je zde využití inteligentních pokynů jako např. easyclick a stopplos. (RM systém.cz, 2015)

Easyclick - díky tomuto pokynu můžeme s nízkými transakčními náklady obchodovat s určitými druhy akcií a certifikátů v RM systému. „Nákupy a prodeje akcií se zadávají ve standardizovaných násobcích počtu akcií v rámci takzvaných EasyClick lotů.“ Důraz se zde klade převážně na střední a menší investice, čemuž je přizpůsobena i velikost lotů.[9]

Pokyn stopplock sleduje vývoj na trhu a rychle reaguje, když se trh změní. Stoploss má za úkol sledovat zadaný kurz a v případě jeho dosažení odeslat nákupní/prodejní pokyn. (RM systém.cz, 2015)

Burza cenných papírů Praha

Burza cenných papírů Praha se znovu otevřela po komunistickém období v roce 1993. Provádí činnost, kterou dříve vykonávala pražská komoditní a akciová burza, jež vznikla v roce 1871. Obchodování na pražské burze probíhá díky elektronickému obchodnímu systému XETRA PRAHA. XETRA v roce 2012 nahradila SPAD, který sloužil zejména pro velké obchody a KOBOS, který sloužil pro malé obchody. Na pražské burze mohou obchodovat pouze členové burzy, kteří jsou zároveň licencovaní obchodníci. (Fio.cz, 2015, Patria.cz, 2012)

Před obchodováním investor musí splnit určité předpoklady, které se liší podle toho, zda se jedná o fyzickou nebo právnickou osobu.

- Právnická osoba: výpis z obchodního rejstříku, plná moc k zastupování
- Fyzická osoba: občanský průkaz, eventuálně výpis z majetkového účtu (Fajnhypoteka.cz, 2014)

[9] Termín lot označuje pevně stanovenou jednotku množství se kterou se obchoduje, může však i představovat nejmenší možné množství v transakci. (RM systém.cz, 2015)

Služba obchodníka s cennými papíry

V případě, že fyzická nebo právnická osoba chce obchodovat s cennými papíry, ale nemá dostatek času, je pro ni vhodné využít služeb obchodníka s cennými papíry. Ten sleduje trh, věnuje pozornost nově vydaným cenným papírům. Obchodovat na burze lze však i samostatně. Zaplatit za cenný papír je možné buď hotově, nebo převodem z účtu. (Fajnhypoteka.cz, 2014)

3.4 Vývoj trhu s HZL a ekonomická krize v České republice

3.4.1 Vývoj trhu s hypotečními zástavními listy v letech

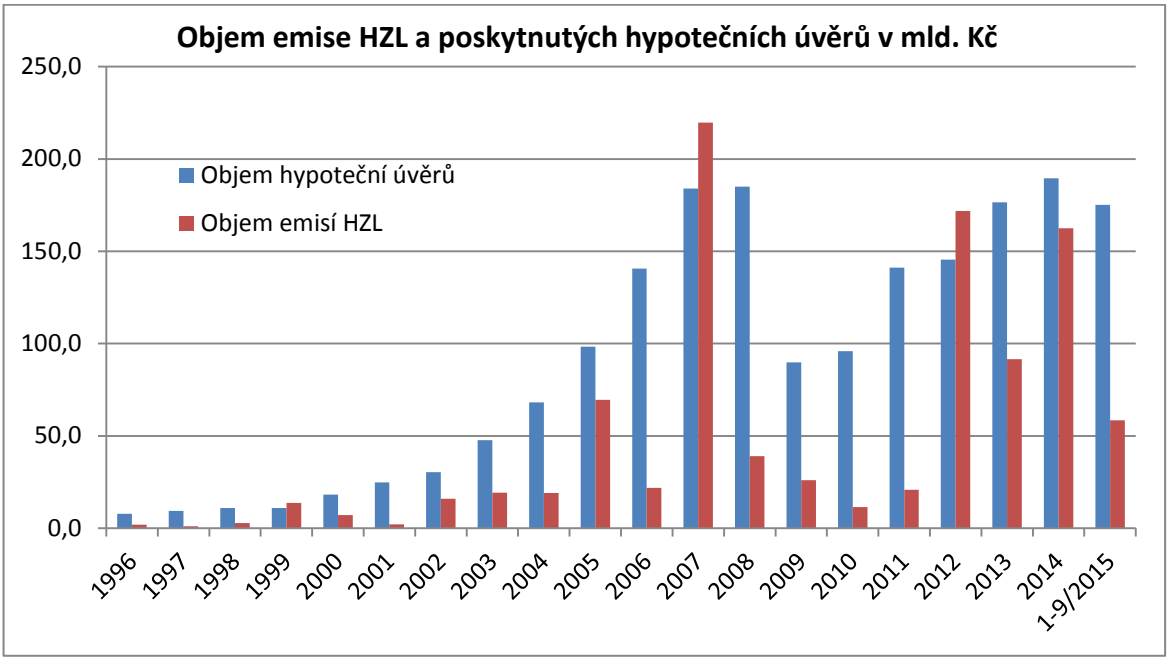
Vše začalo v roce 1996, kdy Českomoravská hypoteční banka získala licenci k poskytování hypotečních úvěrů, a tedy i k emitování hypotečních zástavních listů. O rok později vydala první veřejnou emisi hypotečních zástavních listů v objemu 5 mld. Kč a dobou splatnosti 5 let. Do roku 2004 k Českomoravské hypoteční bance přibyly další banky uvedené v tabulce číslo 6. (Hypoindex.cz, 2010)

Tabulka 6 Přehled emitentů HZL k 30.6.2004

Českomoravská hypoteční banka
Komerční banka
Česká spořitelna
Wüstenrot
Raiffeisenbank

Zdroj: Vlastní zpracování podle Ministerstva pro místní rozvoj ČR

Graf 1 Objem emise HZL a pokytnutých hypotečních úvěrů v letech 1996-2015



Zdroj: vlastní zpracování podle Ministerstva pro místní rozvoj ČR

V letech 1996 až 2001 se hypoteční úvěry poskytovaly velmi málo, avšak pro tuto dobu je typický nejvyšší podíl hypotečních zástavních listů na hypotečních úvěrech. Od roku 2000 se tento podíl snižuje. Výraznější růst hypotečních zástavních listů lze sledovat v roce 2002, kdy stále vzrůstalo množství poskytnutých hypotečních úvěrů a financování pomocí HZL bylo pro banky stále lákavější. Velmi důležitý rok představoval pro hypoteční zástavní listy rok 2004. Do tohoto roku platilo osvobození od daně z příjmů z úroku z hypotečních zástavních listů v případě účelového použití zdrojů. Účelové využití zdrojů v roce 2004 přestává platit a z HZL mohou být financovány i tak zvané „americké hypotéky“. Termín americká hypotéka znamená, že získané finance nemusí být použity pouze na bytové účely, jedná se tedy o neúčelový úvěr. V roce 2006 přichází další zvrat. Financování „amerických hypoték“ hypotečními zástavními listy přestává platit a vše se vrací zpátky k roku 2003, kdy financování z emisí hypotečních zástavních listů mohlo být využito pouze k účelovému použití. (Hypoindex, 2010)

V grafu číslo 1 nás na první pohled upoutá prudký vzrůst hypotečních zástavních listů v roce 2005. Tento jev je dán předzásobením bank z důvodu budoucí možnosti poskytování „amerických hypoték“, které byly financovány z emisí HZL. Investoři, kteří

v této době investovali do hypotečních zástavních listů nemuseli úrok z HZL zdanit. (Hypoindex.cz, 2010)

Rok 2005 byl tedy velmi významný těchto z důvodů:

- **69,6 mld. Kč** činil objem nových HZL (více než trojnásobek roku 2004)
- vydání prvních tranšových emisí HZL
- doba splatnosti HZL poprvé překračuje 30 let
- doba fixace úrokové sazby činí 3 až 5 let (Hypoindex.cz, 2010)

3.4.2 Daňová reforma 2008

Za další významný rok lze považovat rok 2007. V tomto roce lze v grafu číslo 1 spatřit vysoký nárůst emisí HZL. Celkový emitovaný objem HZL v tomto roce činil 219,7 mld. Kč a dokonce převyšoval objem poskytnutých hypotečních úvěrů. Čtyři největší emitenty dokládá tabulka 7 – největší podíl na emisi 2007 má Hypoteční banka (31,8%) a Komerční banka (25,7%).

K tomuto kroku došlo z důvodu změny legislativy. Tuto změnu přináší konec období osvobození úrokových příjmů z hypotečních zástavních listů od zdanění. Všechny hypoteční zástavní listy vydané po roce 2007 jsou již zdaněny 15% sazbou , čímž dochází ke zdražení zdrojů pro financování hypoték. Banky na konci roku 2007 vydávají dodatečné tranše emisí hypotečních zástavních listů. Následně zájem o emisi HZL opadá. Pro investory při stejné výnosnosti už není investice, tolik lákavá. Kdyby banky přistoupily ke zvýšení výnosnosti, došlo by ke zvyšování nákladů, a tím i koncovému zdražení úrokové sazby z hypotečních úvěrů. (Hypoindex.cz, 2010)

Tabulka 7 Emise HZL v roce 2007 – nejvýznamější emitenti

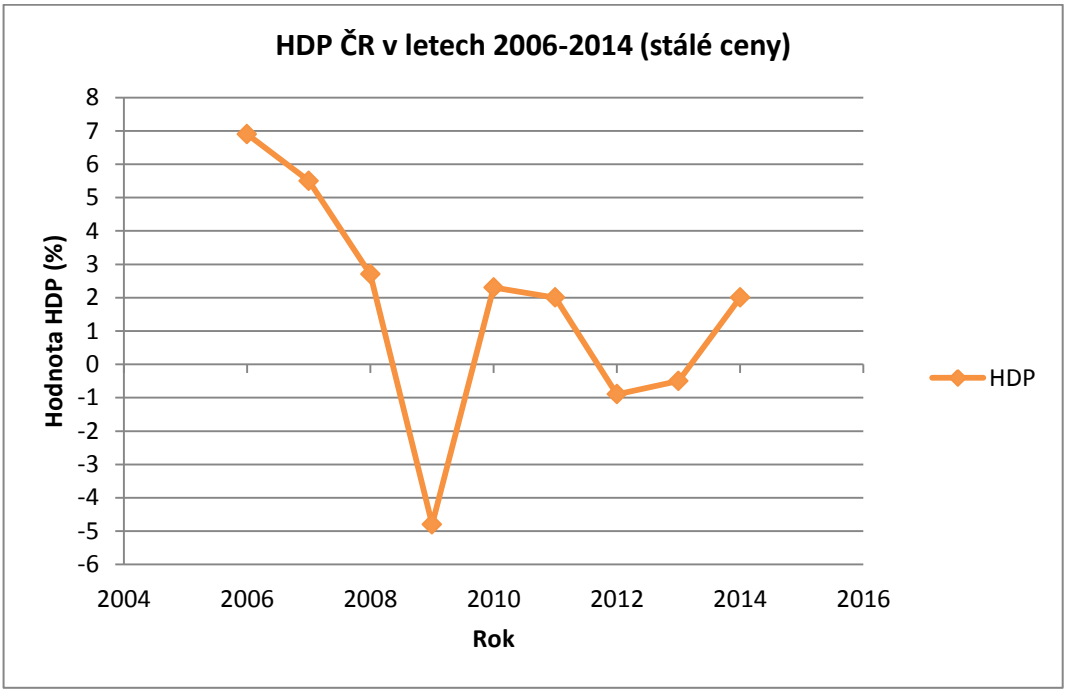
Banka	Emise HZL (mld. Kč)
Hypoteční banka	69,80
Komerční banka	56,43
Česká spořitelna	33,80
Wüstenrot	29,00

Zdroj: vlastní zpracování podle Ministerstva pro místní rozvoj ČR

3.4.3 Ekonomická krize 2008

Graf číslo 1 naznačuje radikální pokles objemu emisí hypotečních zástavních listů v roce 2009. Je to dáno zejména tím, že v roce 2008 se do České republiky začíná dostávat ekonomická krize. Počátek ekonomické krize pramení již v roce 2007 v USA. Za jednu z hlavních příčin krize je považován americký trh s nemovitostmi. V letech 2000-2006 vzniká enormní „cenová bublina". Ceny nemovitostí se v během těchto let zvýšily až o 170%. Ke konci roku 2006 však dochází ke splaskávání této bubliny. Dlužníci, kteří jsou méně bonitní, začínají mít problémy při splácení hypotečních úvěrů vlivem stoupajících úrokových sazeb. Při nesplácení začínají banky zastavovat dané nemovitosti. Důsledkem tohoto jevu je snížení cen nemovitostí a tím pádem i snížení hodnoty cenných papírů. (Musílek, 2008) Vlivem provázanosti trhů se finanční krize dostává v roce 2008 i do České republiky, kde se projevuje poklesem spotřeby domácností a investic, vlivem mnohem méně příznivějších podmínek úvěrů, dále kvůli globální ekonomické krizi dochází ke zpomalení růstu ekonomiky v celosvětovém měřítku. V České republice se krize projevuje nejvýrazněji v roce 2009. (Dubská, 2011)

Graf 2 HDP v České republice v letech 2006-2014



Zdroj: vlastní zpracování podle Českého statistického úřadu (2016)

3.4.4 Nárůst emise v roce 2012

Rok 2012 opět přinesl nárůst emise, první výrazný od roku 2007. Až osminásobný meziroční nárůst oproti roku 2011 byl způsoben změnou Zákona č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů.

Po zrušení osvobození výnosů z HZL od daní z příjmů v roce 2008 si banky našly cestu jak se daňové povinnosti vyhnout. Právě v roce 2012 ve velkém emitovaly HZL s nominální hodnotou 1 Kč, protože na základě původního způsobu výpočtu pro stanovení základu daně , tj. samostatně za každý cenný papír a následné zaokrouhlení vypočtené daně na celá čísla dolů, byla u těchto HZL vypočtená daň rovná nule.

Reakce českých zákonodárců vešla v platnost 1.1.2013, kdy novela zákona č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů zrušila výhodu ze zaokrouhlování daně za každý cenný papír zvlášť. Tato změna se však vztahovala až na HZL emitované po roce 2012. (Dluhopisové.info, 2012)

4 Analytická část

4.1 Výpočet a hodnocení výnosnosti aktuálních HZL

V druhé části se práce zaměřuje na výpočet a hodnocení výnosnosti hypotečních zástavních listů s fixním úrokem, aktuálně nabízených na Burze cenných papírů Praha, pomocí ukazatele výnosnosti do doby splatnosti. Kromě něj existují i další ukazatele, vzájemně se lišící svou přesností i náročností výpočtu. Mezi ty základní řadíme:

- Kupónovou výnosnost
- Běžnou výnosnost
- Výnosnost do doby splatnosti
- Výnosnost za dobu držby

Kupónová výnosnost

$$c = \frac{C}{JH}\ x\ 100$$

kde c……nominální výnos

C…..kupónová úroková platba (roční)

JH…..jmenovitá hodnota dluhopisu (Radová a kol., 2013)

Běžná výnosnost

$$y = \frac{C}{P_0}\ x\ 100$$

kde y…..běžný výnos

C…..kupónová úroková platba (roční)

$P_{0.....}$tržnícenadluhopisu (Radová a kol., 2013)

Výnosnost do doby splatnosti

$$P_{TR} = \frac{C}{(1+r_{DS})} + \frac{C}{(1+r_{DS})^2} + \frac{C}{(1+r_{DS})^3} + \frac{C}{(1+r_{DS})^4} + \frac{JH}{(1+r_{DS})^n}$$

kde P_{TR}……tržní cena dluhopisu

C……kupónová úroková platba (roční)

n……...počet let do splatnosti

JH……jmenovitá hodnota dluhopisu

r_{DS}….,,výnos do doby splatnosti (Radová a kol., 2013)

Výnosnost za dobu držby

$$P_0 = \frac{C}{(1+r_{DD})} + \frac{C}{(1+r_{DD})^2} + \frac{C}{(1+r_{DD})^3} + \cdots + \frac{C}{(1+r_{DD})^J} + \frac{P_k}{(1+r_{DD})^k}$$

Kde P_0……aktuální tržní cena dluhopisu (kupní cena)

C…….kupónová úroková platba (roční)

P_k……tržní cena dluhopisu v čase k (prodejní cena)

r_{DD}….výnosnost za dobu tržby (desetinné číslo)

j…….doba do poslední výplaty

k……doba držby dluhopisu v letech (Radová a kol., 2013)

Ukazatel - nominální výnos nelze pokládat za příliš přesný, jelikož nebere v úvahu zahajovací cenu, kupní cenu dluhopisu a také časově nerozlišuje výnosy z dluhového cenného papíru. O něco málo přesnější lze považovat ukazatel pro běžnou výnosnost, ovšem nejpřesnější výsledky nám poskytuje ukazatel výnosnosti do doby splatnosti. Jeho výsledek vypovídá o roční výši výnosu, od doby pořízení, do splatnosti dluhopisu pro investující osobu. Ukazatel výnosnosti za dobu držby je považován také za velmi přesný a používá se v případech, kdy dojde k prodeji dluhopisu před dobou splatnosti. (Radová a kol., 2013)

Alikvotní úrokový výnos

V souvislosti s dluhopisy je nutné vysvětlit termín úrokový alikvotní výnos. K prodeji či koupi dluhopisu, jakožto i hypotečního zástavního listu, dochází nejčastěji mezi výplatou dvou kupónů. Uskuteční-li se prodej dluhopisu například právě v polovině doby mezi výplatou kupónů, kupující má povinnost kromě sjednané ceny zaplatit i alikvotní úrokový výnos (v našem případě polovinu příštího kupónu), na který má prodávající právo. (Patria.cz, 2016)

Vzorec pro AUV $$AUV_{\%} = \frac{p_{k*}\, t_v}{360}$$

kde p_k……úroková sazba dluhopis

t_v……..délka výnosového období

AUV….alikvotní úrokový výnos s v % (Radová a kol., 2013)

Výnosovým obdobím lze chápat dobu, která začíná datem výplaty posledního kupónu[10] a končí datem realizace obchodu. Další důležitý termín, týkající se alikvotního úrokového výnosu je **datum ex-kupon[11].** Určuje první den, kdy kupující nezískává právo na vyplacení nejbližšího úrokového kuponu. Od data ex-kupon, do dne předcházejícímu výplatě kupónů, běží tak zvané **ex-období**. Kupující, který si daný dluhopis koupí v ex-období, nezískává právo na vyplacení nejbližšího úrokového výnosu. (Radová a kol., 2013)

[10] Dluhopisy u kterých dosud nebyl vyplacen žádný kupón se používá datum emise. (Radová a kol., 2013)

[11] V případě, že datum ex-kupon nebyl ustanoven užíváme den výplaty kuponu. (Radová a kol., 2013)

4.2 Analýza aktuální nabídky na trhu HZL v ČR

4.2.1 Aktuální HZL se splatností do 5 let

K 29.1.2016 jsou na burze cenných papírů Praha tyto HZL s fixní úrokovou mírou a splatností do 5 let:

Tabulka 8 Hypoteční zástavní listy se splatností do 5 let

Banka	Název	ISIN	Nominální hodnota v Kč	Datum emise-splatnosti	Objem emise (CZK)
Hypoteční banka	HZL HB 0,6/17	CZ0002003940	100 000 Kč	25.03.2015-21.12.2017	650 000 000 Kč
	HZL HB 3,32/16	CZ0002002348	10 000 Kč	11.08.2011-11.08.2016	2 700 000 000 Kč
Raiffeisenbank	HZL RBCZ 3,00/16	CZ0002002405	10 000 Kč	26.09.2011-26.09.2016	1 000 000 000 Kč
Sberbank	HZL SBCZ 1,10/17	CZ0002003684	10 000 Kč	05.09.2014-05.09.2017	2 000 000 000 Kč
	HZL SBCZ 2,3/18	CZ0002003254	10 000 Kč	24.10.2013-24.10.2018	1 000 000 000 Kč
	HZL VBCZ 3,20/16	CZ0002002611	1 Kč	11.10.2012-11.10.2016	1 000 000 000 Kč
UniCredit Bank	HZL UCB 2,00/18	CZ0002003262	100 000 Kč	21.10.2013-21.10.2018	810 000 000 Kč
Wüstenrot	HZL WHB 1,53/18	CZ0002003544	10 000 Kč	26.05.2014-26.05.2018	367 000 000 Kč
	HZL WHB 1,79/19	CZ0002003551	10 000 Kč	26.05.2014-26.05.2019	360 000 000 Kč
	HZL WHB 2,84/17	CZ0002002686	1 Kč	20.12.2012-20.12.2017	400 000 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování podle Burzy cenných papírů Praha (2016)

Pro ukázku je zde vypočítána výnosnost hypotečního zástavního listu od Hypoteční banky. Ostatní HZL se budou řešit analogicky. Hypoteční zástavní listy emitované v roce 2012, které mají nominální hodnotu 1 Kč (HZL VBCZ 3,20/16 a HZL WHB 2,84/17) nebudou podléhat zdanění. Ostatní HZL v této skupiny budou zdaněny 15% daní. (příklad kurzovního lístku HZL v příloze 1)

Tabulka 9 Hypoteční zástavní list HZL HB 3,32/16 od Hypoteční banky

Hypoteční banka -HZL HB 3,32/16	
ISIN	CZ0002002348
Sazba kuponu	3,32% p. a.
Jmenovitá hodnota	10 000,00 Kč
Datum emise	11. 8. 2011
Datum splatnosti	11. 8. 2016
Zahajovací kurz	100,00%
Aktuální kurz	100,00%

Zdroj: vlastní zpracování podle Burzy cenných papírů Praha (2016)

$$10000 = \frac{332 * (1 - 0{,}15)}{(1 + r_{DS}^{č})} + \frac{332 * (1 - 0{,}15)}{(1 + r_{DS}^{č})^2} + \cdots + \frac{332 * (1 - 0{,}15)}{(1 + r_{DS}^{č})^5} + \frac{10\,000}{(1 + r_{DS}^{č})^5}$$

$$r_{DS}^{č} = 2{,}822\%$$

Výnos do doby splatnosti u tohoho pětiletého hypotečního zástavního listu Hypoteční banky z roku 2011 je 2,822%.

Tabulka 10 Hypoteční zástavní listy se splatností do 5 let a jejich výnosnost

Banka	Název	Nominální hodnota v Kč	Zahajovací kurz v %	Aktuální kurz v %	Úroková sazba v %	Doba splatnosti v letech	Výnosnost v %
HB	HZL HB 0,6/17	100 000 Kč	100,36	100,36	0,60	3	0,390
	HZL HB 3,32/16	10 000 Kč	100,00	100,00	3,32	5	2,822
Raiffeisenbank	HZL RBCZ 3,00/16	10 000 Kč	101,02	101,02	3,00	5	2,332
Sberbank	HZL SBCZ 1,10/17	10 000 Kč	100,00	100,00	1,10	3	0,935
	HZL SBCZ 2,3/18	10 000 Kč	101,66	101,66	2,30	5	1,607
	HZL VBCZ 3,20/16	1 Kč	101,87	101,87	3,20	4	2,699
UniCredit bank	HZL UCB 2,00/18	10 000 Kč	100,00	100,00	2,00	5	1,700
Wüstenrot	HZL WHB 1,53/18	10 000 Kč	100,15	100,15	1,53	4	1,262
	HZL WHB 1,79/19	10 000 Kč	100,24	100,24	1,79	5	1,471
	HZL WHB 2,84/17	1 Kč	100,00	100,00	2,84	5	2,839

Zdroj: vlastní zpracování podle Burzy cenných papírů Praha (2016)

Nejčastější nominální hodnotou, za kterou banky nabízejí hypoteční zástavní listy s kratší dobou splatnosti (do 5 let) je částka 10 000 Kč. V tabulce se dále objevuje i jmenovitá hodnota ve výši 1 Kč a 100 000 Kč. Překvapující se může zdát nominální hodnota 1 Kč, avšak banky, které emitují tyto HZL, stanovují minimální hodnotu investice, a tím i minimální objem nákupu. Obecně lze říci, že všechny tyto výše nominálních hodnot jsou relativně dostupné i pro drobné investory a zvyšuje se tak přístupnost veřejnosti na trh s HZL.

Dále je z tabulky vidět, že zahajovací cena (zahajovací kurz) je v této skupině totožná s aktuální tržní cenou (aktuálním kurzem). Za důvod tohoto jevu lze považovat poptávku, která je po dluhopisech se splatností do 5 let relativně stálá. (finance.idnes.cz, 2014)

U úrokové sazby nelze říci, že roste přímo úměrně s dobou splatnosti. U hypotečních zástavních listů se splatností do 5 let se úroková míra pohybuje v intervalu od 0,6% do 3,32%. Nejnižší i nejvyšší úrokovou sazbu najdeme u Hypoteční banky. Konkrétně nejnižší (0,6%) u hypotečního zástavního listu HB 0,6/17 se splatností 3 roky a nejvyšší (3,32%) u HZL HB 3,32/16 se splatností 5 let. Nejvyšší výnosnosti 2,839 % v této skupině dosahuje HZL WHB 2,84/17, nejnižší výnosnost 0,39% je u HZL HB 0,6/17.

4.2.2 Aktuální HZL se splatností od 5 do 15 let

K datu 26.1.2016 se na BCPP objevují tyto hypoteční zástavní listy s fixní úrokovou sazbou a splatností 5 let až 15 let.

Tabulka 11 Hypoteční zástavní listy se splatností 5-15 let

Banka	Název	ISIN	Nominální hodnota v Kč	Datum emise-splatnosti	Objem emise (CZK)
ČS	HZL ČS 5,85/17	CZ0002001423	10 000 000 Kč	07.12.2007-07.12.2017	5 000 000 000 Kč
	HZL ČS 5,9/17	CZ0002001282	10 000 000 Kč	08.11.2007-08.11.2017	1 900 000 000 Kč
Raifeisenbank	HZL EBANKA 6,00/17	CZ0002001696	10 000 Kč	12.12.2007-12.12.2017	500 000 000 Kč
	HZL RBCZ 5,10/17	CZ0002001670	10 000 Kč	12.12.2007-12.12.2017	5 500 000 000 Kč
	HZL RBCZ 5,5/17	CZ0002001928	10 000 Kč	20.12.2007-20.12.2017	2 000 000 000 Kč
KB	HZL KB 2,55/22	CZ0002002801	10 000 Kč	21.12.2012-21.12.2022	3 000 000 000 Kč
Sberbank	HZL SB CZ 2,00/20	CZ0002003460	10 000 Kč	26.06.2014-26.06.2020	1 300 000 000 Kč
Unicredit Bank	HZL UCB 6,00/18	CZ0002002520	1 Kč	27.04.2012-27.04.2018	3 300 000 000 Kč
Wüstenrot	HZL WHB 3,36/18	CZ0002002702	1 Kč	20.12.2012-20.12.2018	300 000 000 Kč
	HZL WHB 3,98/19	CZ0002002728	1 Kč	20.12.2012-20.12.2019	50 000 000 Kč
	HZL WHB 4,30/20	CZ0002002736	1 Kč	20.12.2012-20.12.2020	1 500 000 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování podle Burzy cenných papírů Praha

Výnosnost se bude počítat obdobně, jako u první skupiny hypotečních zástavních listů se splatností do 5 let. V této skupině máme zastoupeny i HZL vydané před rokem 2007, konkrétně Českou spořitelnou a Raiffeisenbank, které nebudeme zdaňovat. Zdaňovat nebudeme dále hypoteční zástavní listy s nominální hodnoutou 1 Kč, které byly emitované v roce 2012. Jedná se o všechny hypoteční zástavní listy Wüstenrot a HZL UCB 6,00/18 od Unicredit Bank.

Tabulka 12 Výnosnost aktuálních HZL se splatností od 5 do 15 let

Banka	Název	Nominální hodnota v Kč	Zahajovací kurz v %	Aktuální kurz v %	Úroková sazba v %	Doba splatnosti v letech	Výnosnost v %
ČS	HZL ČS 5,85/17	10 000 000 Kč	112,27	112,27	5,85	10	4,314
	HZL ČS 5,9/17	10 000 000 Kč	112,37	112,37	5,90	10	4,348
Raifeisenbank	HZL EBANKA 6,00/17	10 000 Kč	112,10	112,09	6,00	10	4,473
	HZL RBCZ 5,10/17	10 000 Kč	105,53	105,53	5,10	10	4,404
	HZL RBCZ 5,5/17	10 000 Kč	107,58	107,57	5,50	10	4,540
KB	HZL KB 2,55/22	10 000 Kč	100,00	100,00	2,55	10	2,167
Sberbank	HZL SB CZ 2,00/20	10 000 Kč	101,60	101,60	2,00	6	1,685
Unicredit Bank	HZL UCB 6,00/18	1 Kč	115,13	115,13	6,00	6	3,189
Wüstenrot	HZL WHB 3,36/18	1 Kč	100,00	100,00	3,36	6	3,359
	HZL WHB 3,98/19	1 Kč	100,00	100,00	3,98	7	3,975
	HZL WHB 4,30/20	1 Kč	100,00	100,00	4,30	8	4,290

Zdroj: vlastní zpracování podle Burzy cenných papírů Praha(2016)

Hypoteční zástavní listy se splatností od 5 do 15 let jsou nabízeny v různých nominálních hodnotách. Vyberou si z nich tedy jak drobní, tak velcí investoři.

Zahajovací kurz se od aktuálního kurzu liší pouze ve dvou případech, u HZL EBANKA 6,00/17 a HZL RBCZ 5,5/17. Oba případy se týkají Raiffeisenbank a zobrazují pokles aktuálního kurzu oproti zahajovací ceně o setinu procenta. Důvod tohoto jevu lze vysvětlit snížením poptávky po těchto HZL.

Při porovnávání úrokové sazby HZL se splatností do 5 let a HZL se splatností od 5 do 15 let, je ve většině případů vyšší úroková sazba u HZL se splatností 5-15 let. Úroková míra se u skupiny HZL od 5 do 15 let začíná na hodnotě 2 % a končí u hodnoty 5,9%. Nejnižší hodnota 2% je sledována u Sberbank, nejvyšší hodnota 5,9% u České Spořitelny.

Nejvyšší výnosnosti u této skupiny dosahuje desetiletý HZL RBCZ 5,50/17 s výnosností 4,540% od Raiffeisenbank a nejnižší šestiletý HZL SB CZ 2,00/20 od Sberbank s výnosností 1,685%.

4.2.3 Aktuální HZL se splatností nad 15 let

Dále se na Burze cenných papírů Praha k 26. lednu 2016 nalézají hypoteční zástavní listy, které jsou uvedeny v tabulce číslo 13. Jde o HZL, které jsou splatné za 15 let a déle.

Tabulka 13 Hypoteční zástavní listy se splatností nad 15 let

Banka	Název	ISIN	Nominální hodnota v Kč	Datum emise-splatnosti	Objem emise (CZK)
ČS	HZL ČS 6,15/23	CZ0002001415	10 000 000 Kč	29.11.2007-29.11.2023	1 000 000 000 Kč
Unicredit Bank	HZL HVB 5,00/25	CZ0002000680	10 000 Kč	23.11.2005-23.11.2025	4 200 000 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování podle Burzy cenných papírů Praha (2016)

Výpočet výnosnosti provedeme totožně jako u předchozích dvou skupin. Z tabulky je patrné, že veškeré hypoteční zástavní listy se splatností delší než 15 let, které jsou aktuálně na trhu, byly emitovány před zlomovým rokem 2007 a nebudeme je tedy zdaňovat.

Tabulka 14 Výnosnost aktuálních HZL se splatností nad 15 let

Banka	Název	Nominální hodnota v tis. Kč	Zahajovací kurz v %	Aktuální kurz v %	Úroková sazba v %	Doba splatnosti v letech	Výnos v %
ČS	HZL ČS 6,15/23	10 000 000 Kč	117,48	117,48	6,15	16	4,584
Unicredit Bank	HZL HVB 5,00/25	10 000 Kč	113,00	113,00	5	20	4,040

Zdroj: vlastní zpracování podle Burzy cenných papírů Praha (2016)

Dlouhodobé hypoteční zástavní listy s fixním úrokem a splatností nad 15 let se evidují na Burze cenných papírů pouze dva. Česká spořitelna nabízí svůj hypoteční zástavní list s dobou splatnosti 16 let, za nominální hodnotu 10 000 000 Kč. Jmenovitá hodnota hypotečního zástavního listu s dobou splatnosti 20 let od Unicredit Bank činí 10 000 Kč. Česká spořitelna se tedy soustředí spíše na velké investory, naopak Unicredit

Bank je schopna uspokojit poptávku hlavně drobnějších investorů, kteří nedisponují takovým objemem finančních prostředků.

Zahajovací kurzy se u této skupiny hypotečních zástavních listů nezměnily. Vyšší výnosnost, 4,584, přináší hypoteční zástavní list České spořitelny HZL ČS 6,15/23 s úrokovou sazbou 6,15%. Hypoteční zástavní list od HZL HVB 5,00/25 s roční úrokovou mírou 5% dosahuje roční výnosnosti 4,040%.

5 Výsledky a diskuze

5.1 Doporučení k investování pro drobného a velkého investora

Drobný i velký investor mají ve většině případů rozdílné možnosti při investovaní.

Charakteristika drobného investora:

- často se jedná o fyzickou osobu
- nedisponuje takovými finančními prostředky jako velký investor
- chce své finanční prostředky zhodnotit co nejvýhodněji
- zhodnocené finance chce získat co nejdříve

Charakteristika velkého investora

- jedná se ve většině případů o právnickou osobu
- k investování je schopna použít vyšší finanční obnosy než drobný investor
- své finanční prostředky chce zhodnotit co nejvýhodněji
- doba splatnosti pro něj není příliš důležitá (chce investovat spíše na delší dobu)

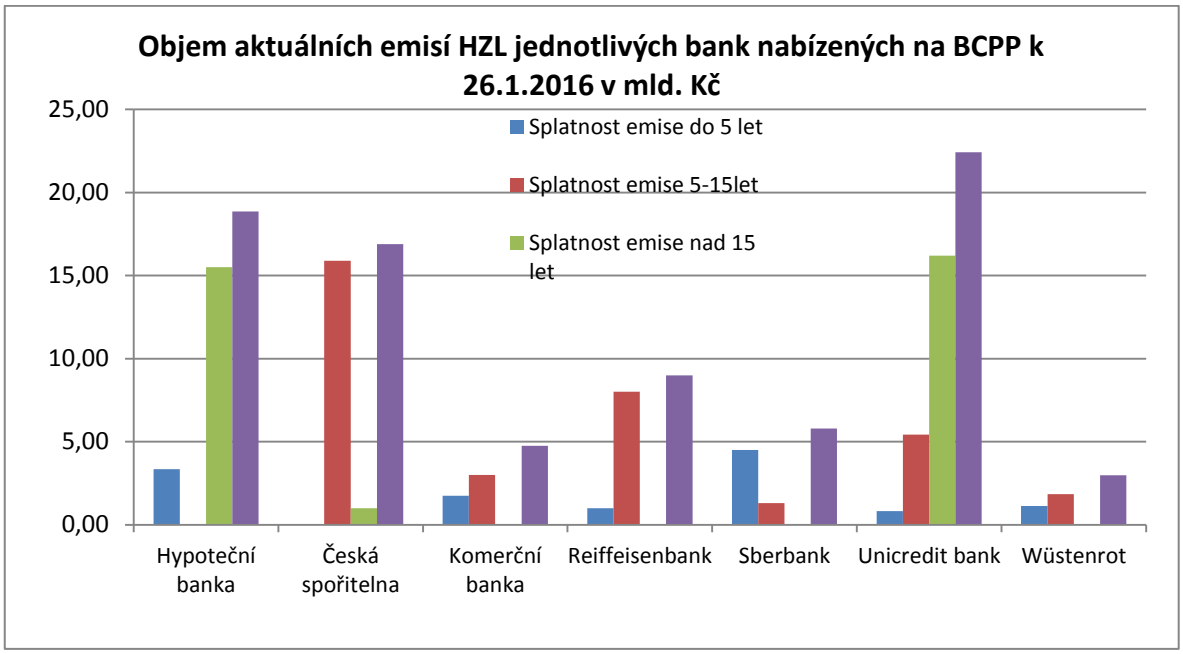
Pro drobného investora je tedy nejvýhodnější investovat do HZL z první skupiny (splatnost do 5 let), nebo do HZL z druhé skupiny (splatnost 5-15 let) s nižší nominální hodnotou. Z tabulky číslo 9 je zřejmé, že nejvýhodnějším hypotečním zástavním listem s krátkou dobou splatnosti je pro něj HZL WHB 2,84/17, který přináší nejvyšší roční výnosnost a to 2,839%. Jeho jmenovitá hodnota činí 1 Kč. Nevýhodou tohoto HZL je datum splatnosti za dva roky. Pokud by tedy investor chtěl investovat na delší dobu, je

pro něj z této skupiny vhodný HZL s nominální hodnotou 10 000 Kč od Wüstenrot, HZL WHB 1,79/19 s roční výnosností 1,471. Datum jeho splatnosti je za 4 roky, absolutně tedy vydělá více. Z druhé skupiny HZL (splatnost 5-15 let) je pro drobného investora velmi výhodná investice do HZL RBCZ 5,5/17 od Raiffesenbank se výnosností 4,540%. Datum splatnosti je však v tomto případě také již za 2 roky. Proto se může investor rozhodnout k investování do HZL WHB 4,30/20 od Wüstenrot s nominální hodnotou 1 Kč. Roční výnosnost přináší 4,290% a datum splatnosti je až v roce 2020. Drobný investor ve většině případů nechce investovat do HZL s dlouhou dobou splatnosti a vysokou nominální hodnotou, proto pro něj není moc vhodné investovat do HZL ze třetí skupiny s dobou splatnosti splatností na 15 let.

Velkému investorovi lze naopak doporučit díky možnosti investování velkých finančních částek, investici do třetí skupiny dluhopisů (se splatností nad 15 let). Zejména nejvýhodnější je pro něj investice do HZL ČS 6,15/23 s nominální hodnotou 10 000 000 Kč od České spořitelny s výnosností 4,584%.

5.1.1 Aktuální objem emisí HZL u jednotlivých bank v ČR

Graf 3 Objem aktuálních emisí HZL jednotlivých bank nabízených na BCPP k 26.1.2016 v mld. Kč



Zdroj: vlastní zpracování podle Burzy cenných papírů Praha (2016)

Aktuálně k 26.1.2016 jsou na Burze cennných papírů Praha nabízeny hypoteční zástavní listy s fixním, nebo variabilním úrokem od Hypoteční banky, České spořitelny, Komerční banky, Raiffeisenbank, Sberbank, Unicredit Bank a Wüstenrot.

Z grafu je patrné, že aktuálně je nejvyšší objem HZL na trhu nabízen emitentem Unicredit bank. Tato banka na českém trhu působí od 5.listopadu 2007 a vznikla spojením tehdejší HVB banky a Živnostenské banky. K 26. lednu 2016 jsou pro investory k dispozici objemy HZL ve výši 22,429 mld.Kč. Z toho 810 mil.Kč připadá na emise HZL se splatností do 5 let, 5,419 mld. Kč na emise se splatností od 5-15 let a 16,2 mld. Kč na emise se splatností delší než 15 let. (UniCredit Bank.cz, 2016)

Hypoteční banka zahájila svoji činnost v roce 2005 transformací z tehdejší Českomoravské hypoteční banky. Českomoravská hypoteční banka získala jako první v České republice licenci k vydávání HZL. Svou první emisi vydala již v roce 1996. Dnes činí její aktuální objem emisína trhu 18,85 mld. Kč (3,35 mld. Kč tvoří emise HZL se

splatností do 5 let a 15,5 mld. Kč emise se splatností nad 15 let). (Hypoteční banka.cz, 2015)

V tabulce na první pohled rozhodně zaujme i Česká spořitelna, jejíž celkový aktuální objem emisí HZL je 16,9 mld. Kč a z toho největší část zaujímají emise se splatnosti od 5-15 let a to částkou 15,9 mld. Kč. Česká spořitelna má kořeny už v první polovině 19. století, kdy v roce 1825 vznikl její předchůdce nazývaný Spořitelna česká. V roce 2001 se Spořitelna česká přeměnila na dnešní Českou spořitelnu. (Česká spořitelna.cz, 2016)

Na burze má aktuálně k prodeji hypoteční zástavní listy i Raiffeisenbank. Tato banka působí na českém trhu od roku 1993. V současné době má na trhu emise v hodnotě 9 mld. Kč. Největší část představují emise HZL se splatností od 5-15 let a to v částce 8 mld. Kč. Zbytek tvoří emise se splatností do 5 let a to v hodnotě 1 mld. Kč. (Raiffeseinbank.cz, 2016)

Velmi známá Komerční banka, která se na českém trhu zrodila v roce 1990 z bývalé Státní banky československé nabízí na burze aktuálně emise HZL v hodnotě 4,747 mld. Kč, z toho 1,747 mld. Kč připadá na emise hypotečních zástavních listů se splatnosti do 5 let a 3 mld. Kč na emise se splatností od 5-15let. (Komerční banka.cz, 2016)

V roce 2003 byla Wüstenrot, životní pojišťovna, a.s. rozšířena o Wüstenrot hypoteční banku a.s. K 26. lednu 2016 její aktuální emise hypotečních zástavních listů tvoří na BCPP 2,977 mld. Kč. V tabulce číslo 15 můžeme vidět podrobnější členění. (Wüstenrot.cz, 2016)

Tabulka 15 Členění emisí HZL emitovaných Wüstenrot podle doby splatnosti

Objem emisí HZL se splatností do 5 let	Objem emisí HZ. se splatností 5-15 let	Objem emisí HZL se splatností nad 15 let
1,127 mld. Kč	1,85 mld. Kč	0 mld. Kč

Zdroj: vlastní zpracování podle Burzy cenných papírů Praha (2016)

Poslední bankou, která má na na burzce cenných papírů aktuálně emise HZL v celkovém objemu 5,8 mld. Kč je Sberbank. Sberbank, největší ruská banka, se do České republiky dostala odkoupením Volksbank v roce 2012. Kořeny společnosti Volksbank sahají do roku 1997, kdy obdrželi od České národní banky českou bankovní licenci. Nejvyšší podíl na celkové aktuální emisi zastupují: (Bubák, 2014)

Tabulka 16 Členění emisí HZL emitovaných Sberbank podle doby splatnosti

Objem emisí HZL se splatností do 5 let	Objem emisí HZL se splatností 5-15 let	Objem emisí HZL se splatností nad 15 let
4,50 mld. Kč	1,30 mld. Kč	0 mld. Kč

Zdroj: vlastní zpracování podle Burzy cenných papírů Praha (2016)

6 Závěr

Bakalářská práce se snažila představit dluhopisy, obzvláště pak hypoteční zástavní listy, jako typ zajímavého finančního instrumentu vhodného k investování.

Zejména vlastnosti, jako je vysoká likvidita a dvojí krytí, jak pohledávkami z hypotečních úvěrů, tak i zástavních právem k nemovitosti, dělají z hypotečních zástavních listů atraktivní cenný papír k investování. Dvojí krytí zapříčiňuje relativní bezrizikovost investice do hypotečních zástavních listů, která je důležitá zejména pro konzervativní investory.

Hypoteční zástavní listy emitují a nabízejí v České republice banky, které získaly licenci k emitování HZL podle zvláštního právního předpisu. Rozhodnutí o přidělení licence a následný dohled nad tímto trhem náleží České národní bance. V současné době se na území České republiky nachází 8 bank s touto licencí. V případě, že se potencionální investor rozhodne investovat do hypotečních zástavních listů, může si daný hypoteční zástavní list zakoupit, jak přímo od emitenta (dané banky), tak i na Burze cenných papírů Praha, nebo v RM systému.

V kapitole číslo 5 nás bakalářská práce seznámila s vývojem trhu hypotečních zástavních listů v České republice. Popisuje důležité události, které se staly od roku 1996, kdy Hypoteční banka vydala svou první emisi hypotečních zástavních listů až do přelomu let 2007-2008, který přinesl ekonomickou krizi a daňovou reformu. Touto reformou zrušil období osvobozených úrokových příjmů z hypotečních zástavních listů. Všechny úrokové příjmy z hypotečních zástavních listů emitovaných po 31.12.2007 jsou zdaněny 15% daní. Na trhu se tato změna projevila masivní emisí HZL během roku 2007 (Tabulka 4, kapitola 3.3), kdy se objem vydaných HZL meziročně zvýšil desetinásobně, z 21,9 mld. Kč na 219,7 mld. Kč.

Dalším výrazným rokem ve velikosti objemů emitovaných HZL byl rok 2012, kdy se banky pokoušely vyhnout zdanění výnosů pomocí emise korunových HZL. Díky výpočtu výše daně pro jednotlivé cenné papíry a jejímu zaokrouhlení na celé koruny dolů, byla výsledná daňová povinnost pro tyto HZL nulová. K 1.1.2013 byl tento

nedostatek v zákoně č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů napraven a banky se proto během roku 2012 opět předzásobily pro další „zdaňované období“.

V analytické části práce, byla vypočítána jednotlivá roční výnosnost aktuálně nabízených hypotečních zástavních listů s fixním úrokem na Burze cenných papírů Praha. Výnosnosti byly porovnávány mezi sebou a na závěr je uvedeno doporučení k investování do hypotečních zástavních listů pro drobného i velkého investora.

Pro drobného investora je nejvhodnější investice do hypotečních zástavních listů, které nemají příliš vysokou nominální hodnotu a dlouhou dobu splatnosti. V současné době se jako nejvhodnější jeví investice do HZL RBCZ 5,5/17 od Raiffeisenbank s nominální hodnotou 10 000 Kč a výnosností 4,540% či HZL WHB 4,30/20 s nominální hodnotou 1 Kč a výnosností 4,29%.

Pro velkého investora je naopak díky možnosti investování velkých peněžních částek na dlouhou dobu, vhodné investovat do HZL ČS 6,15/23 se jmenovitou hodnotou 10 000 000 Kč, který přináší výnosnost 4,584%.

Na konci analytické části je uveden graf s objemem aktuálních emisí HZL u jednotlivých českých bank nabízených na BCPP k 26.1.2016. Na celkovém objemu 80,7 mld. Kč se nejvíce podílí Unicredit bank, a to téměř 28% (22,43 mld. Kč), naopak nejnižší aktuální objem emisí na BCPP nabízí Wüstenrot s objemem 2,98 mld. Kč.

7 Seznam použitých zkratek

BCPP	Burza cenných papírů Praha
CP	Cenný papír
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČS	Česká spořitelna
EU	Evropská unie
HB	Hypoteční banka
HDP	Hrubý domácí produkt
HZL	Hypoteční zástavní list
ISIN	Identifikační označení CP dle mezinárodního systému číslování
KOBOS	Kontinuální burzovní obchodní systém
RB	Raifeissenbank
SPAD	Systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů
UCB	Unicredit Bank
WHB	Wüstenrot hypoteční banka
XETRA	Exchange Electronic Trading

8 Seznam zdrojů

BUBÁK, Zdeněk, 2014. *Představujeme Vám Sberbank*. In: *Finparáda*.cz [online]. 2014 [cit. 2016-02-04].Dostupné z: http://www.finparada.cz/2288-Predstavujeme-Vam-Sberbank.aspx

CENNÝ PAPÍR. CZ, 2010. *Cenné papíry kapitálového trhu.* Cennýpapír.cz [online]. 2010 [cit. 2015-11-21].Dostupné z: http://www.cennypapir.cz/cenne-papiry-kapitaloveho-trhu/

ČESKÁ SPOŘITELNA. ORG, 2016. *Historie České spořitelny*. Ceskasporitelna.cz [online]. 2016 [cit. 2016-02-04]. Dostupné z: http://www.ceskasporitelna.org/

ČESKO, 2004. Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech. In: 190/2004 Sb. Ze dne 1.4.2004. Dostupné z: http:http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-190

ČNB, 2014. *Vyhláška o evidenci krytí hypotečních zástavních listů a informačních povinnostech emitenta hypotečních zástavních listů.* Cnb.cz [online]. Praha, 2014 [cit. 2015-11-21]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vyhlasky/vyhlaska_164_2014.pdf

DLUHOPISOVE.INFO, 2012. *Korunové dluhopisy*. Dluhopisove.info [online]. 2012 [cit. 2016-01-26]. Dostupné z: http://www.dluhopisove.info/korunove-dluhopisy/

DUBSKÁ, Drahomíra, 2013. *Domácnosti v ČR: příjmy, spotřeba, úspory a dluhy v letech 1993 až 2012* Czso.cz [online]. 2013 [cit. 2016-01-26]. Dostupné z: https://www.czso.cz/documents/10180/20534672/115911a+s+lit.pdf/4bc29412-9282-43be-bbff-8ad94bbb203e?version=1.0

FAJNHYPOTEKA. CZ, 2015. Hypoteční zástavní listy. Fajnhypoteka.cz [online]. 2015 [cit. 2015-11-21]. Dostupné z: http://www.fajnhypoteka.cz/hypotecni-zastavni-listy/

FINANCE. CZ, 2015. *Hypoteční zástavní listy. Finance.cz* [online]. 2015 [cit. 2015-11-21]. Dostupné z: http://www.finance.cz/bydleni/hypoteky/abeceda-hypotek/hypotecni-zastavni-listy/

FINANCE.IDNES. CZ, *2001.* *Kurzy hypotečních zástavních listů jako na houpačce*. Finance.idnes.cz [online]. 2001 [cit. 2015-11-28]. Dostupné z: http://finance.idnes.cz/kurzy-hypotecnich-zastavnich-listu-jako-na-houpacce-vite-proc-p7c-/bank.aspx?c=A010628_172932_fi_osobni_2789

FINANCE.IDNES. CZ, 2003. *Hypoteční zástavní listy: Pozor na slibované výnosy*. Finance.idnes.cz [online]. 2003 [cit. 2015-11-28]. Dostupné z: http://finance.idnes.cz/hypotecni-zastavni-listy-pozor-na-slibovane-vynosy-f97-/uver.aspx?c=A030428_113624_fi_osobni_zal

FIO. CZ, 2015. *Burza cenných papírů Praha*. Fio.cz [online]. 2015 [cit. 2015-11-21]. Dostupné z: http://www.fio.cz/akcie-investice/obchodovani-akcie/akcie-cr/obchodovani-prazska-burza

HOLMAN, Robert, 2005. *Ekonomie*. 4., aktualiz. vyd. Praha: C.H. Beck, 2005. 709 s. ISBN 80-7179-891-6.

HYPOINDEX.CZ, 2010. *Proč jsou emise hypotečních zástavních listů v útlumu*. Hypoindex.cz [online]. Praha, 2010 [cit. 2016-01-25]. Dostupné z: http://www.hypoindex.cz/proc-jsou-emise-hypotecnich-zastavnich-listu-v-utlumu/

HYPOTEČNÍ BANKA. CZ, 2015. *Hypoteční banka slaví dvacet let existence*. Hypoteční banka.cz [online]. 2015 [cit. 2016-02-05]. Dostupné z: https://www.hypotecnibanka.cz/o-bance/banka-slavi-dvacet-let-existence

KOMERČNÍ BANKA.CZ, 2016. *O společnosti: Historie společnosti*. *Komerční banka.cz* [online]. 2016 [cit. 2016-02-04]. Dostupné z: http://www.kb.cz/cs/o-bance/o-nas/historie-spolecnosti.shtml

MAŠEK, František, 2010. *Středisko cenných papírů končí.* Peníze.cz [online]. 2010 [cit. 2016-02-05]. Dostupné z:http://www.penize.cz/akcie/82916-stredisko-cennych-papiru-konci-drobni-investori-se-o-sve-akcie-bat-nemusi

MUSÍLEK, Petr, 2010. *Příčiny globální finanční krize a selhání regulace* (2008). Český finanční a účetní časopis. [online]. Praha, 2010 [cit. 2016-01-25]. Dostupné z: http://www.vse.cz/cfuc/63

MUSÍLEK, Petr, 2011. *Trhy cenných papírů*. 2. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, s.r.o., 2011. ISBN 978-80-86929-70-5.

PATRIA. CZ, 2012. *Xetra v Praze nahradí KOBOS i SPAD*. Patria.cz [online]. 2012 [cit. 2015-11-21]. Dostupné z: **http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2203667/xetra-v-praze-nahradi-kobos-i-spad--pruvodce-novym-obchodnim-systemem.html**

PATRIA. CZ, 2016. *Alikvotní úrokový výnos*. Patria.cz [online]. 2016 [cit. 2016-02-02]. Dostupné z: https://www.patria.cz/slovnik/92/alikvotni-urokovy-vynos-auv.html

PŮLPÁNOVÁ, Stanislava, 2007. *Komerční bankovnictví v České republice*. Praha: Oeconomica, 2007. 338 s. ISBN 978-80-245-1180-1

RADOVÁ, Jarmila, Petr DVOŘÁK a Jiří MÁLEK, 2013. *Finanční matematika pro každého: Dluhopisy*. 8., rozš. vyd. Praha: Grada, 304 s. ISBN 9788024748313.

RM SYSTÉM. CZ, 2008. *Začínáme obchodovat*. Rmsystem.cz [online]. 2008, 2015 [cit. 2015-11-21]. Dostupné z: http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/typy-obchodu/pokyn-easyclick

RAIFFEISENBANK. CZ, 2016. *O společnosti: Profil a historie Raiffeseinbank v ČR. Rb.org* [online]. 2016[cit. 2016-02-04]. Dostupné z: https://www.rb.cz/o-nas/o-spolecnosti/profil-a-historie-raiffeisenbank-v-cr

UNICREDIT BANK. CZ, 2016. *O bance*. Unicreditbank.cz [online]. 2016 [cit. 2016-02-03]. Dostupné z: https://www.unicreditbank.cz/web/o-bance

VESELÁ, Jitka, **2007.** *Investování na kapitálových trzích*. Praha: ASPI, a. s., 2007. 704 s. ISBN 978-80-7357-6.

WUESTENROT.CZ, 2016. *O nás: Skupina Wüstenrot v České republice. Wüstenrot*.cz [online]. 2016 [cit. 2016-02-04]. Dostupné z: https://www.wuestenrot.cz/o-nas/profil-spolecnosti

9 Přílohy

Příloha 1: Ukázka kurzovního lístku HZL z BCPP

HZL ČS 6,15/23 ISIN: CZ0002001415

Vybrané ukazatele

Zahajovací cena [%]	117,48
Zahájení obchodování	29. 11. 2007
Maximum za poslední rok [%]	117,48
Minimum za poslední rok [%]	117,48

Informace o emisi

Druh investičního nástroje	dluhopis
Forma CP	na majitele / doručitele
Podoba CP	zaknihovaný CP
Jmenovitá hodnota CP [CZK]	10 000 000,00
Trh	Finanční dluhopisy
Model obchodování	Samostatná aukce
Počet kusů v emisi	100
Jednotka obchodování	v procentech
Měna obchodování	CZK
Druh dluhopisu	Hypoteční zástavní list
Datum emise	29. 11. 2007
Datum splatnosti emise	29. 11. 2023
Úroková sazba	6,1500
Ex-kupon	30. 10. 2016
Datum výplaty kuponu	29. 11. 2016

Informace o emitentovi

Emitent cenného papíru	Česká spořitelna, a.s.
Ulice	Olbrachtova 1929/62
PSČ	14000
Obec	Praha 4
WWW	www.csas.cz
Pololetní zpráva	cspol012014.pdf (529,2 kB) CSPOL012015.pdf (428,7 kB)
Výroční zpráva	cspox012015.zip (2 MB)
	Další výroční zprávy »